

就业好转，为何加息预期推迟？

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

相关报告

- 1 宏观专题 20210322: 政府杠杆率从何处降？
- 2 宏观专题 20210329: 补库存要靠哪些行业？
- 3 宏观专题 20210405: 修路能否致富？——拜登计划的现实与影响
- 4 宏观专题 20210426: 全球疫情反弹，经济迎来拐点？
- 5 宏观专题 20210509: 假期服务恢复，因何被低估？
- 6 宏观专题 20210524: “未富先老”还是“未富先降”？——从经济发展视角看我国人口变化
- 7 宏观专题 20210531: 成本压力来袭，哪些行业堪忧？
- 8 宏观专题 20210620: 消费下半场，中国将接棒？
- 9 宏观专题 20210705: 猪价要见底了么？
- 10 宏观专题 20210724: Delta 变异毒株有多可怕？
- 11 宏观专题 20210816: 地产调控会不会放松？
- 12 宏观专题 20210907: 民企为何赚不到钱？——从利润分化看政策取向
- 13 宏观专题 20211012: “电荒”现象的误区、成因与影响——能源系列研究之一

投资要点

- **专题思考：就业好转，为何加息预期推迟？**
- **10月美国新增非农表现好转，服务业增长显著。**10月新增非农就业人数录得53.1万人，创7月以来最大增幅。分行业来看，10月私人部门新增就业人数大幅上升，休闲酒店、商业服务、教育医疗等服务业就业人数增长显著，而政府部门新增非农就业仍不理想。**失业率有所下降，劳动参与率与上月持平。**不同口径下的失业率均持续下行但降幅有所放缓。**疫情消退带动服务业就业恢复。**休闲酒店、商业服务、教育医疗等作为服务业中的高接触性行业，疫情消退后就业恢复较好。
- **10月非农平均时薪同比保持上升、环比有所回落。**10月美国私人部门非农就业平均时薪环比增速由0.6%略微下降至0.4%，同比增速由4.6%上升至4.9%。**由于疫情带来的劳动力供给冲击，服务业的工资水平持续上涨。**多数行业平均时薪同比较上月进一步上升，金融业和公共事业平均时薪同比略有下滑。**运输仓储业劳动力供给或仍然不足。**近几个月来，运输仓储业劳动力供给不足，导致供应链瓶颈问题严重。数据表明该行业劳动力供给仍然短缺，由供应链瓶颈导致的高通胀可能暂时难以缓解。而剔除了通胀的影响以后，**实际薪酬较疫情前趋势有所下降。**
- **市场对美联储提前加息的预期有所消退。**此次非农数据表现较好，市场对美联储提前加息的预期理应升高，然而实际情况并非如此。根据芝加哥商品交易所的数据，市场预期明年6月加息的概率从近期67.7%的高位快速下行，在非农数据公布后，降幅继续扩大。与此同时，预期明年9月、12月加息的概率在非农数据公布后也均有所下滑。**提前加息预期的走低，可能与英国央行意外宣布不加息有关。**英国央行的“失信”殃及到了市场对美联储加息的预期。
- **一周扫描：**
- **疫情：欧洲疫情持续恶化，G20推动疫苗接种目标实现。**最新一周全球新冠肺炎新增确诊病例上升1.2%，新增死亡下降1.3%，欧盟新增确诊病例7日均值增加14.5%。中国新一轮疫情已波及20省份，单周新增超过300例。二十国集团承诺将推动实现WHO全球疫苗接种目标。
- **海外：美联储开启Taper，英国央行按兵不动。**本次美联储议息会议决定开启缩减购债进程，继续维持三大政策利率不变。美国将取消欧盟钢铝关税。英国央行维持基准利率不变。RCEP将于明年初生效。欧元区10月制造业PMI创今年2月以来新低。美国初领、续领失业金人数继续下降。
- **物价：农产品批发价格下降，国际油价回落。**本周农业部农产品批发价格200指数环比下降。本周国际油价下降，国内钢价下行、动力煤价格大跌。
- **流动性：资金利率走势分化，美元指数上升。**DR001周度均值环比上升15.5bp，DR007周度均值环比下降15.3bp。美元指数均值上升，达94.1。
- **大类资产表现：A股、港股有所回调，债券收益率下行。**本周欧美股市上涨，而A股、港股均有所回调。国内权益方面，农林牧渔领涨。国内商品期货方面，锡领涨。本周10年期国债收益率周度均值下行5.2bp，10年期国开债收益率周度均值下行9.6bp。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

1. 专题思考：就业好转，为何加息预期推迟？	- 4 -
2. 疫情：欧洲疫情持续恶化，G20 推动疫苗接种目标实现	- 8 -
3. 海外：美联储开启 Taper，英国央行按兵不动	- 9 -
4. 物价：农产品批发价格下降，国际油价回落	- 11 -
5. 流动性：资金利率走势分化，美元指数上升	- 13 -
6. 大类资产表现：A 股、H 股有所回调，债券收益率下行	- 14 -

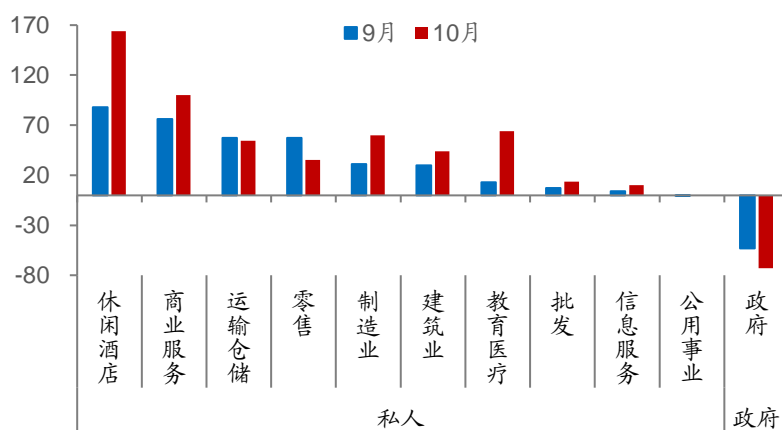
图表目录

图表 1: 美国各行业非农新增就业人数 (千人)	- 4 -
图表 2: 不同口径下的失业率 (%)	- 4 -
图表 3: 美国服务业非农就业人数与当月新增确诊病例	- 5 -
图表 4: 非农就业平均时薪同比和环比增长 (%)	- 5 -
图表 5: 各行业平均时薪同比增长 (%)	- 6 -
图表 6: 运输仓储业新增就业和平均时薪同比	- 6 -
图表 7: 实际薪酬指数不及疫情前水平	- 7 -
图表 8: 市场预期美联储加息概率 (%)	- 7 -
图表 9: 各经济体每日新增病例数量 (七日移动平均, 万例)	- 8 -
图表 10: 各国每日疫苗接种量 (七日移动平均, 万剂)	- 9 -
图表 11: 各经济体疫苗覆盖率 (%)	- 9 -
图表 12: 各经济体制造业 PMI 指数	- 10 -
图表 13: 美国初领和续领失业金情况 (万人)	- 11 -
图表 14: 农产品批发价格 200 指数	- 11 -
图表 15: 食用农产品价格指数	- 11 -
图表 16: 牛羊肉、蔬菜、水果和鸡蛋价格 (元/公斤)	- 12 -
图表 17: 布伦特和 WTI 原油价格 (美元/桶)	- 12 -
图表 18: 螺纹钢价格 (元/吨)	- 13 -
图表 19: 动力煤价格 (元/吨)	- 13 -
图表 20: R001 和 DR001 利率 (%)	- 13 -
图表 21: R007 和 DR007 利率 (%)	- 13 -
图表 22: 央行公开市场操作 (亿元)	- 14 -
图表 23: CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率	- 14 -
图表 24: 美元指数	- 14 -
图表 25: 全球主要股指表现 (%)	- 15 -
图表 26: 申万行业表现 (%)	- 15 -
图表 27: 国外主要商品期货表现 (%)	- 16 -
图表 28: 国内主要商品期货表现 (%)	- 16 -
图表 29: 10Y 国债和国开债收益率 (%)	- 17 -
图表 30: 10Y-1Y 国债和国开债期限利差 (%)	- 17 -

1. 专题思考：就业好转，为何加息预期推迟？

10月美国新增非农表现好转，服务业增长显著。10月新增非农就业人数录得53.1万人，创7月以来最大增幅，9月数据上调至31.2万人。自2020年4月以来，非农就业人数增加了约1820万人，但与新冠疫情爆发前相比，仍然少了约420万人。分行业来看，10月私人部门新增就业人数由上个月的36.5万人大幅上升，本月录得60.4万人。其中，休闲酒店、商业服务、教育医疗等服务业就业人数增长显著，本月新增分别为16.4万、10万、6.4万人，而政府部门新增非农就业仍不理想，录得-7.3万人。服务业新增就业人数大幅上升，是此次非农就业表现较好的主要原因。

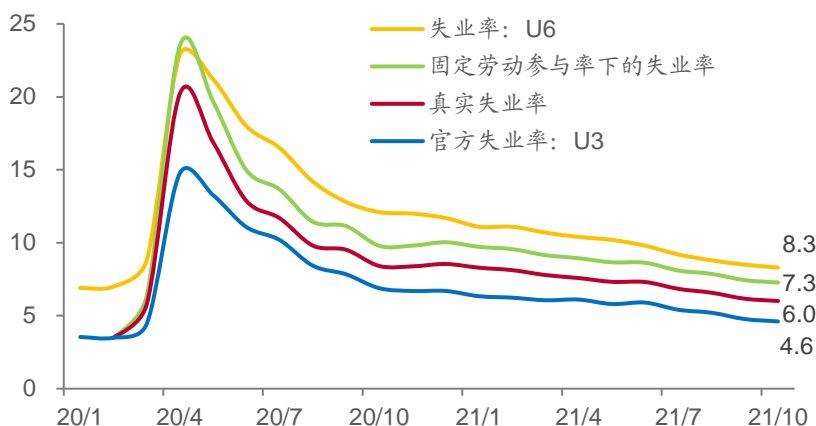
图表 1: 美国各行业非农新增就业人数 (千人)



来源：美国劳工部，中泰证券研究所

失业率有所下降，劳动参与率与上月持平。本月劳动参与率录得61.6%，和上月持平，但较疫情前的63.3%仍存在一定的差距。不同口径下的失业率均持续下行。其中固定劳动参与率下的失业率下降0.1个百分点至7.3%。真实失业率、官方失业率和U6均下降0.2个百分点，分别降至6%、4.6%和8.3%，各口径下失业率继续保持下降态势但降幅有所放缓。

图表 2: 不同口径下的失业率 (%)

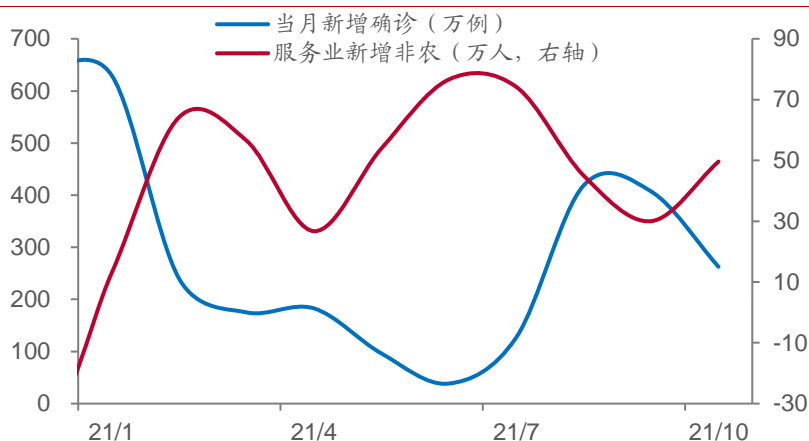


来源：PIIE，中泰证券研究所

疫情消退带动服务业就业恢复。10月服务业新增非农就业人数录得49.6万人，较上月的30万人大幅上涨。服务业新增非农就业人数强劲与近期美

国新冠疫情的影响逐渐消退关系密切。美国 10 月新增确诊病例录得 262.5 万例，相较于 9 月的 407.2 万例，降幅较大，反映疫情逐步好转。休闲酒店、商业服务、教育医疗等作为服务业中的高接触性行业，疫情消退后就业恢复较好。

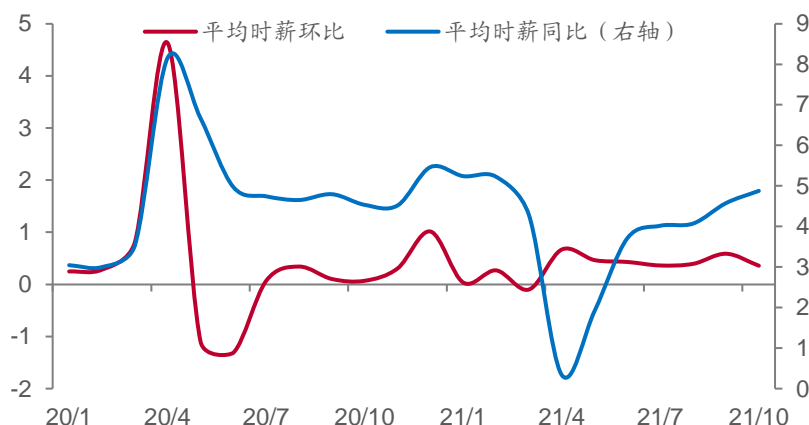
图表 3: 美国服务业非农就业人数与当月新增确诊病例



来源: WIND, 中泰证券研究所

10 月非农平均时薪同比保持上升、环比有所回落。10 月美国私人部门非农就业平均时薪增加了 11 美分，达到 30.96 美元，环比增速由 0.6% 下降至 0.4%，同比增速由 4.6% 上升至 4.9%。美国 9 月 CPI 同比 5.4%，创 1991 年 1 月以来的新高，核心 CPI 同比 4%，仍处于高位。近期尽管美联储主席鲍威尔在新闻发布会上强调，目前并无证据表明存在“工资-物价螺旋”，但从数据上看，近几个月以来工资增速持续上升，其对物价的传导有待进一步关注。

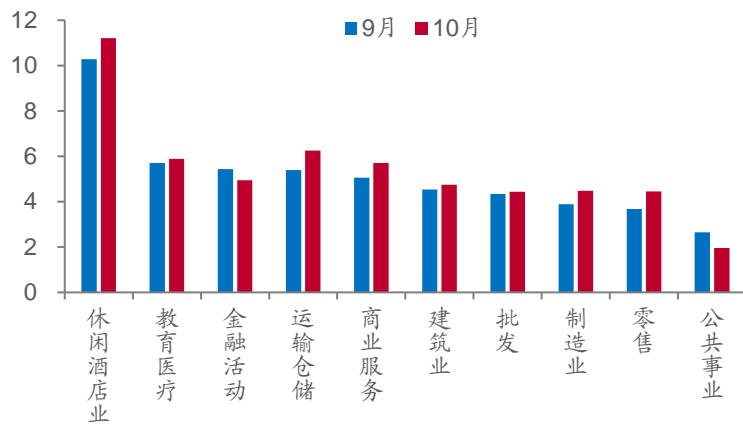
图表 4: 非农就业平均时薪同比和环比增长 (%)



来源: 美国劳工部, 中泰证券研究所

由于疫情带来的劳动力供给冲击，服务业的工资水平持续上涨。分行业来看，休闲酒店、运输仓储、教育医疗为薪资同比增速最快的三个行业，分别达到了 11.2%、6.3%、5.9%，远高于平均水平的 4.9% 以及建筑业的 4.7%。多数行业平均时薪同比较上月进一步上升，金融业和公共事业平均时薪同比略有下滑。

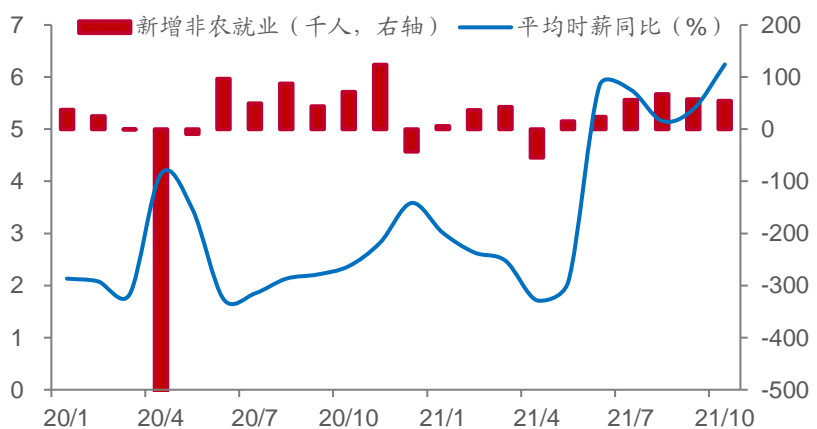
图表 5: 各行业平均时薪同比增长 (%)



来源: 美国劳工部, 中泰证券研究所

运输仓储业劳动力供给或仍然不足。近几个月来, 运输仓储业劳动力供给不足, 导致供应链瓶颈问题严重。本月, 在非农数据表现整体好于预期的情况下, 美国运输仓储业新增就业人数仅录得 5.4 万人, 相较于上月的 5.7 万人有所下滑。同时, 运输仓储业的平均时薪上涨 0.26 美分达到 27.05 美元, 平均时薪同比由 5.4% 上升至 6.3%。以上数据表明, 该行业劳动力供给仍然短缺, 由供应链瓶颈导致的高通胀可能暂时难以缓解。

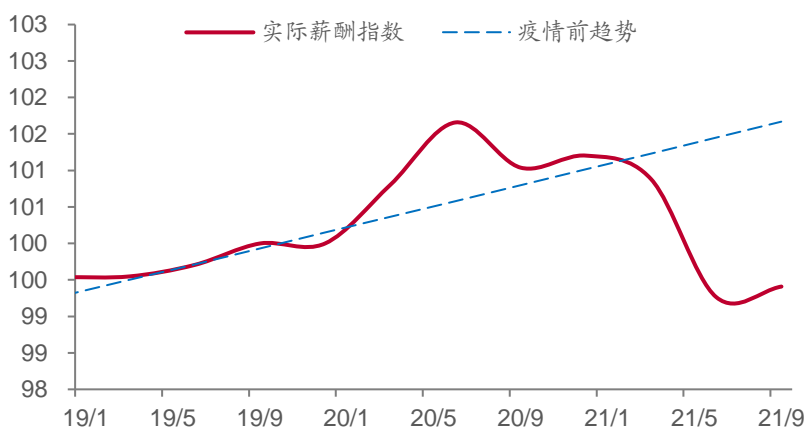
图表 6: 运输仓储业新增就业和平均时薪同比



来源: WIND, 中泰证券研究所

实际薪酬较疫情前趋势明显下降。尽管薪资有所增长, 但由于通胀的高企, 根据 PPIE 的数据, 在剔除了通胀的影响以后, 相较于疫情前, 实际薪资可能是下滑的。去年疫情期间, 实际薪酬水平高于疫情前的趋势, 自年初开始, 实际薪酬水平已位于疫情前趋势以下, 至 9 月时相较疫情前趋势下降约 2.2%。

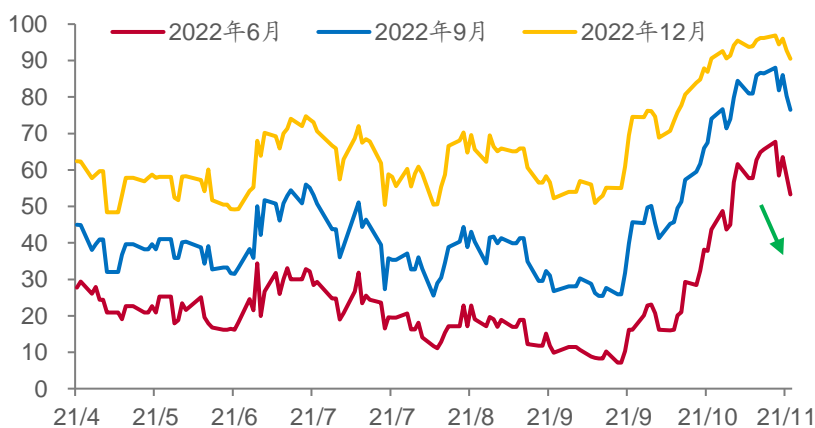
图表 7: 实际薪酬指数不及疫情前水平



来源: PIIIE, 中泰证券研究所, 2019 年 12 月实际薪酬指数=100。

加息预期消退, 或受英央行殃及。此次非农数据表现较好, 市场对美联储提前加息的预期理应升高, 然而实际情况并非如此。根据芝加哥商品交易所的计算, 市场预期明年 6 月加息的概率从近期 67.7% 的高位快速下行, 在非农数据公布后, 降幅继续扩大。与此同时, 预期明年 9 月、12 月加息的概率在非农数据公布后也均有所下滑。提前加息预期的走低, 可能与英国央行意外宣布不加息有关。此前包括英国央行行长贝利在内的多位官员已连续数周发出加息信号, 但央行会议并没有如期加息, 英国央行的“失信”或许殃及到了市场对美联储加息的预期。

图表 8: 市场预期美联储加息概率 (%)



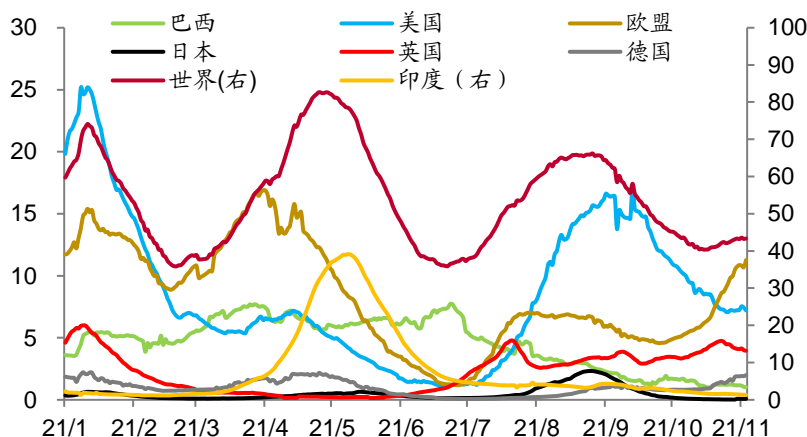
来源: CME, 中泰证券研究所

2. 疫情：欧洲疫情持续恶化，G20 推动疫苗接种目标实现

欧洲疫情持续恶化。最近一周，全球新冠肺炎新增确诊与死亡病例录得约 303.3 万与 4.9 万，相较于前一周，新增确诊上升 1.2%，新增死亡下降 1.3%。数据显示，美国（7.9 万）、俄罗斯（4.1 万）、德国（3.7 万）是单日新增确诊病例数最多的三个国家。欧盟新增病例持续恶化，新增确诊病例 7 日均值增加 14.5%。其中德国新增病例不断飙升，再创疫情爆发以来新高。日本近期疫情形势良好，连续一周每日新增病例 300 例以下。中国新一轮疫情已波及 20 省份，单周新增超过 300 例。

多国政府开放国际旅游。澳大利亚本周自新冠疫情以来首次放宽了国际边境限制，允许一些已接种疫苗的民众自由旅行。日本考虑放宽对商业和留学人员的入境控制。韩国开始“与新冠共存”模式，分三步走回归正常生活秩序。泰国首相巴育宣布，从 11 月起对 60 多个国家已接种疫苗的旅客免检疫隔离。菲律宾政府进一步放宽社区防疫管制措施，当局宣布解除马尼拉首都圈的宵禁指令。老挝副总理宋赛西潘敦在国会宣布，当局将加速推动“老挝人游老挝”国内旅游计划，并希望明年让完成接种的外国游客入境。

图表 9：各经济体每日新增病例数量（七日移动平均，万例）



来源：Our World in Data，中泰证券研究所

二十国集团承诺将推动实现 WHO 全球疫苗接种目标。二十国集团领导

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28991

