

总量研究

疫情消退，10月美国非农强劲反弹

——2021年10月美国新增非农数据点评

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebscn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogegge@ebscn.com

相关研报

Taper如期而至，加息“等等再看”——
2021年11月美联储议息会议点评

拜登1.75万亿美元财政刺激法案，阻碍
在哪里？——《大国博弈》系列第十二
篇

第三支柱养老提速迫在眉睫：来自人口的
视角——《人口峭壁》第五篇

能耗双控影响持续，价格或进入摩顶阶段
——2021年10月PMI数据点评兼光大
宏观周报（2021-10-31）

财政收支同步走弱，政策发力延后至四季
度——光大宏观周报（2021-10-19）

中美缓和开启，市场如何演绎——光大
总量之光电话会议纪要（2021-10-08）

中美新一轮谈判将起，美方要价兵棋推演
（2021-10-07）

中美关系峰回路转，美方诉求在哪里
——光大宏观周报（2021-09-26）

拜登财政刺激闯关，美债收益率突破
1.4%——美联储观察系列三
（2021-09-24）

美联储为Taper亮绿灯——2021年9月
美联储议息会议点评（2021-09-23）

8月美国CPI降温，环比拐点已确认
——2021年8月美国CPI数据点评
（2021-09-15）

要点

事件：

美国10月新增非农就业人口53.1万人，前值31.2万人，市场预期42.5万人。失业率4.6%，前值4.8%，市场预期4.7%。

时薪环比增0.4%，预期0.4%，同比增4.9%，预期4.9%。劳动参与率61.6%，前值61.6%。就业人口率58.8%，前值58.7%。

8月和9月新增非农共上修23.5万人。

核心观点：

10月美国就业强劲反弹，主要贡献项为酒店与休闲业、专业和商业服务、制造业和交通仓储业。回首疫情至今，服务行业受冲击最为严重，在美国新增病例稳步下行、辉瑞新冠特效药推出在即的背景下，预计线下服务业持续推动美国就业强势复苏。

疫情消退，美国就业市场强劲反弹

10月美国就业复苏，主要贡献项为酒店与休闲业、专业和商业服务、制造业和交通仓储业。

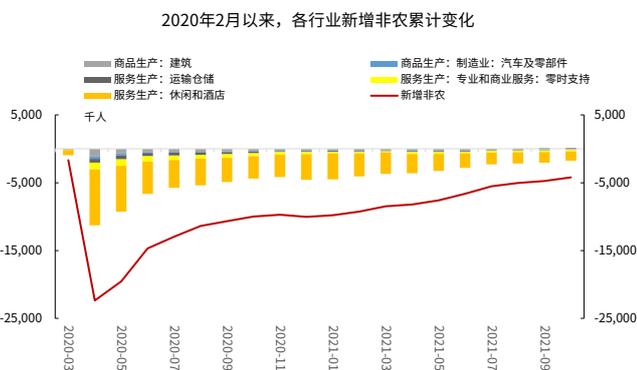
休闲与酒店业新增就业16.4万人，自今年年初起至今共计新增240万人。拆分来看，外出餐饮服务增11.9万人、住宿增2.3万人，显示疫情对线下活动的限制逐渐消退，在消费者消费意愿和能力都较强的背景下，预计休闲与酒店就业将持续引领就业复苏。

10月专业和商业服务新增就业10万人，其中，临时帮助服务（temporary help services）增4.1万人，为主要贡献项。临时帮助服务包括办公室文员、包装工人、客服代表等，在8月和9月疫情反复期间，此行业月均仅增1.7万，表明在疫情消退后，大部分员工回到办公室办公，促进临时帮助服务需求。

10月制造业就业新增6万人，主要受机动车和零部件制造拉动（增2.8万人）。美国9月汽车库存和库销比分别从8月的12.5万辆和0.72下降至7.6万辆和0.51，显示美国汽车制造商仍面临补库困难问题，供给短缺叠加需求旺盛导致新车价格持续上行，推动机动车和零部件行业就业迅速回暖。

10月建筑业新增4.4万人，主要受房屋补库拉动。现阶段，美国房屋库存持续下行，反映建筑业补库仍面临供应链和劳动力两方面的压力。在需求稳定、房屋价格上行的背景下，预计建筑业补库将持续至明年上半年，对就业形成支撑。

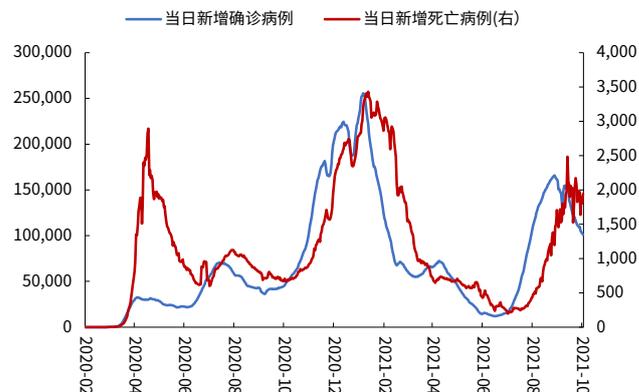
图 1：10 月服务性行业就业表现亮眼



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2021 年 10 月

图 2：新一波疫情于 10 月回落，支撑就业强势复苏（例）



资料来源：Our World in Data，光大证券研究所

数据截至 2021 年 11 月 4 日

回首疫情至今，美国劳动力市场表现不俗

2020 年 2-4 月，有超过 2500 万份工作岗位要求流失，但截至 2021 年 10 月，劳动力市场已经恢复超过 2000 万份工作，显示在疫情对经济扰动减少时，美国劳动力市场有望快速回暖。

从失业率的角度看，10 月失业率和 U-6 失业率进一步下滑至 4.6% (-0.2pcts) 和 8.3% (-0.2pcts)，与疫情前相比，失业率缺口已经大幅收窄至 1.1% 和 1.3%。U-6 失业率在失业总人数的基础上，又包括了边际劳动力人口（目前不工作也不找工作但表示想要并且可以工作）和因经济原因而选择兼职的人数。U-6 失业率和总体失业率一起下滑表示，更多人正在更积极的寻求工作机会。

美国月度新增就业表现良好，预计劳动力市场就业人数在 10 个月内能达到疫情前水平。自今年 1 月以来，美国月度平均新增就业 42 万人，包括机构岗位统计 (Established Data) 的新增非农和入户调查 (Household Survey) 的农业和自雇佣人数。基于现阶段就业人数缺口为 470 万人，我们认为，美国劳动力市场就业人数缺口将于 10 个月内弥合。随着疫苗接种率稳步提升，劳动力薪资水平上涨，我们认为，劳动人口将更有动力回到岗位，促进美国劳动力市场加速修复。

美国经济稳中向好，持续拉动就业复苏。现阶段，美国的需求端仍保持较强复苏态势。居民个人消费支出已经超出疫情前趋势水平，10 月 ISM 服务业 PMI 指数 66.7，为 1997 年以来最高水平。8 月，美国职位空缺率为 1004 万人，为 2000 年以来的最高水平，而失业人数为 740 万人，显示劳动力供需之间，有 260 万人左右的缺口。因此，我们认为，随着疫情对经济的限制逐渐消退，居民需求，特别是线下消费需求将进一步抬升，逐渐缩减劳动力供需缺口。

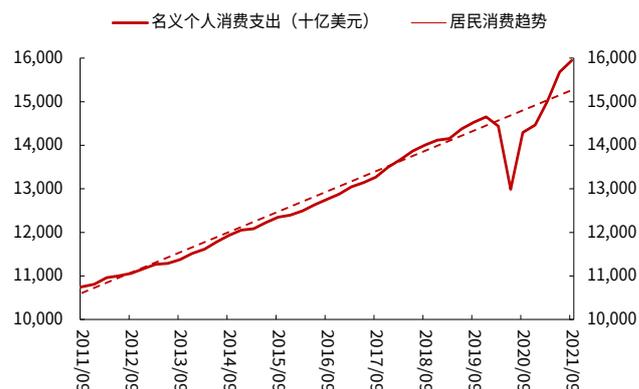
图 3: 疫情后, 劳动力市场修复迅速 (百万人)

| | 2020年2月 | 2021年10月 | 变动 |
|------------|---------|----------|-------|
| 劳动力就业总人数 | 158.7 | 154.0 | -4.7 |
| 登记劳动力失业人数 | 5.7 | 7.4 | 1.7 |
| 失业率U-3 | 3.5% | 4.6% | 1.1% |
| 失业率U-6* | 7.0% | 8.3% | 1.3% |
| 劳动力总人数 | 164.4 | 161.5 | -3.0 |
| 劳动参与率 | 63.3% | 61.6% | -1.7% |
| 16岁以上平民总人数 | 259.6 | 261.9 | 2.3 |
| 就业人口比例 | 61.1% | 58.8% | -2.3% |

资料来源: Wind, 光大证券研究所

数据截至 2021 年 10 月

图 4: 居民消费需求保持强劲



资料来源: Wind, 光大证券研究所

数据截至 2021 年 9 月

图 5: 1-10 月月度平均新增就业达 42 万人

| | 2021年月度新增 (千人) | | | | | | | | | | 1-10月 |
|---------------|----------------|------|------|-----|------|------|-------|-----|-----|------|-------|
| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 月度平均 |
| 新增非农就业人数 | 233 | 536 | 785 | 269 | 614 | 962 | 1,091 | 483 | 312 | 531 | 582 |
| 新增农业工人/自雇佣/其他 | -32 | -328 | -176 | 59 | -170 | -980 | -48 | 26 | 214 | -172 | -161 |
| 新增总计 | 201 | 208 | 609 | 328 | 444 | -18 | 1,043 | 509 | 526 | 359 | 421 |

资料来源: WIND, 光大证券研究所

疫后劳动力市场的重灾区, 表现如何?

疫情冲击下, 服务行业受影响最为严重, 在美国新增病例稳步下行、辉瑞新冠特效药推出在即, 预计线下服务行业持续推动美国就业强势复苏

比较 2020 年 2 月与 2021 年 10 月数据可以发现, 教育服务、护理、酒店和休闲、地方/州政府教育是疫情前后就业人数缺口的最大贡献项 (54%)。其中, 酒店和休闲业被疫情冲击最为严重, 至今仍比疫情前低 140 万人。

然而, 自今年年初以来, 被疫情影响最严重的行业强劲反弹。前文所提的服务性行业今年 1-7 月每月平均新增 40 万人, 为总体新增非农人数的最大贡献项。直至 8 月-9 月, 新一波德尔塔病毒来袭, 对服务性行业形成重创。

向前看, 疫情对经济的扰动将逐渐消退, 叠加 11 月 5 日, 辉瑞宣布其新冠口服药物 Paxlovid 将减少新冠非住院患者的住院或死亡率高达 89%, 消除美国就业修复的最大阻碍, 我们预计, 线下服务业将持续推动美国就业强势复苏。

图 6: 被疫情影响最严重的服务性行业为疫情前后就业人数缺口的最大贡献项 (百万人)

| | 2020年2月 | 2021年10月 | 变化 | 变化 (%) | 疫情前后缺口贡献 | 占比劳动就业总人数 |
|---------------|---------|----------|------|--------|----------|-----------|
| 教育服务 | 3.8 | 3.6 | -0.1 | -4% | 3% | 2% |
| 护理和住宿护理设施 | 3.4 | 3.0 | -0.4 | -12% | 9% | 2% |
| 酒店和休闲 | 16.9 | 15.5 | -1.4 | -8% | 29% | 10% |
| 州政府教育 | 2.6 | 2.4 | -0.2 | -8% | 4% | 2% |
| 地方政府教育 | 8.0 | 7.7 | -0.4 | -5% | 8% | 5% |
| 被疫情影响最严重行业总人数 | 34.7 | 32.2 | -2.5 | -7% | 54% | 21% |
| 其它行业 | 124 | 122 | -2.2 | -2% | 46% | 79% |
| 劳动就业总人数 | 158.7 | 154.0 | -4.7 | -3% | 100% | 100% |

资料来源: Wind, 光大证券研究所

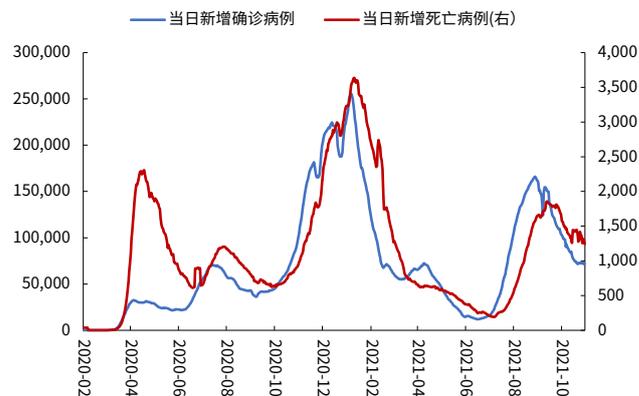
图 7：疫情重创行业今年强劲反弹（千人）



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2021 年 10 月

图 8：疫苗接种率稳步上行，新增病例稳步下行（例）



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2021 年 11 月 4 日

就业复苏符合预期，美联储加息怎么看？

10月非农数据超市场预期，虽然进一步验证美联储对劳动力市场较乐观的判断，但不构成美联储加息的条件。

在美联储的基准情形下，现阶段的高通胀主要由供给端紧缩导致，而不是传统的需求拉动型通胀。因此，利用传统货币政策工具（如加息）来控制通胀并不能达到理想的结果，而过早加息则有可能过早限制需求，打乱经济恢复的节奏。所以，我们判断，在美联储的基准情景下，现阶段的高通胀不会持久，美国劳动力市场修复（带动经济复苏）才是美联储加息的最大前提。这也是为什么鲍威尔坚持保持偏鸽派的原因。

另外，如我们在《Taper 如期而至，加息“等等再看”》报告中所述，除了对通胀的考虑之外，明年 11 月，美国将进行中期选举，拜登希望美国经济稳步复苏成为民主党竞选中最有利的牌，而过快加息则会导致市场恐慌，并可能打乱经济复苏的步伐。因此，基于对拜登方面的考虑，鲍威尔或更倾向于看到经济复苏到一定程度后再开始加息。

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_29144

