

# 市场风险偏好较低，弱就业数据酝酿避险情绪发酵

——11月美国非农就业数据点评

## 研究结论

- 当地时间12月3日，美国11月份非农数据公布，就业修复再度走弱，不及预期。由此，8、9、11月就业市场表现均弱于预期，仅10月数据较为强劲。数据发布后，美股下跌，美债收益率下行，黄金、美元指数上行，明显是避险情绪全面发酵表现。我们认为主要原因是近期高通胀、紧货币、疫情反弹等多重担忧集中涌现，致使当下市场风险偏好较低。11月份就业数据传递的信号并不悲观，就业市场的不确定性，难以对未来市场风险偏好构成系统性冲击。
- 1) 服务业就业构成主要贡献。11月份新增非农就业21万人，较10月份54.6万人骤降。从行业来看，服务业仍为主要贡献，新增17.5万人，其中专业和商业服务新增9万人，运输及仓储新增就业5万人。服务业仍是当前美国就业缺口的主要构成，服务业修复势头不减，我们对美国就业修复整体上没有过多担忧。
- 2) 失业率走低，劳动参与率上升。11月份失业率为4.2%，显著低于上个月4.6%，为去年3月份疫情以来新低。更重要的是，劳动参与率上升至61.8%，劳动参与率的上升表明劳动力供给短缺问题有所缓和，一部分人开始重返劳动力市场。供需矛盾问题在近期一直是美国就业市场核心矛盾。
- 3) 薪资增速整体下滑。劳动力供需矛盾缓解，薪资增速随之下行。平均时薪环比增速为0.26%，较上个月的0.36%的增速下滑，观察到服务业当中的休闲住宿行业薪资增速仍然较高，本月环比为0.8%，低薪服务业部门仍面临更大的劳动力供给和薪资上行压力。但在全市场薪资增速走低的环境下，未来对通胀持续高企的担忧仍然可以得到一定程度的缓解。
- 4) 然而数据落地后，市场避险情绪全面发酵，这与近一年来市场对就业数据反馈的一般情形略有不同。近一年以来，美国的非农就业数据表现时常与货币政策预期挂钩，导致就业数据走弱时，市场一般反馈更加宽松的货币政策预期，就业数据走强时则反馈更紧的货币政策预期影响。但11月就业数据走弱后，市场表现为：美股股指走低，美债收益率大幅度下行，而美元指数、黄金双双走强，明显是避险情绪的全面发酵。我们认为这与当前高通胀、紧货币、疫情反弹等多重担忧集中涌现的背景相关，当前市场风险偏好水平较低。
- 5) 因此，我们认定本期就业数据传递的信号并不悲观，劳动力市场的供需矛盾问题正在呈现缓和迹象，而当前较弱的风险偏好水平使得数据落地后市场呈现单边的避险情绪。从就业市场表现出的趋势来看，就业修复情况在未来也不易对市场产生系统性影响，变异毒株疫情发展、美联储政策信号和前瞻指引变化情况，是近期左右市场走向的关键变量。

## 风险提示

变异毒株疫情发展在未来对就业市场构成重大影响的风险。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年12月05日

证券分析师

王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

证券分析师

孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师

曹靖楠

021-63325888\*3046

caojingnan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520010001

联系人

陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

## 相关报告

毒株变异再度来袭，风险资产一定承压吗？ 2021-11-30

通胀向峰值进发，期间脉冲式助推美债利率上行：——10月美国通胀数据点评 2021-11-12

Taper靴子落地，加息的一致预期靠谱吗？：11月FOMC利率会议点评 2021-11-05

当地时间 12 月 3 日，美国 11 月份非农数据公布，就业修复再度走弱，不及预期。由此，8、9、11 月就业市场表现均弱于预期，仅 10 月数据较为强劲。数据发布后，美股下跌，美债收益率下行，黄金、美元指数上行，明显是避险情绪全面发酵表现。我们认为主要原因是近期高通胀、紧货币、疫情反弹等多重担忧集中涌现，致使当下市场风险偏好较低。11 月份就业数据传递的信号并不悲观，就业市场的不确定性，难以对未来市场风险偏好构成系统性冲击。

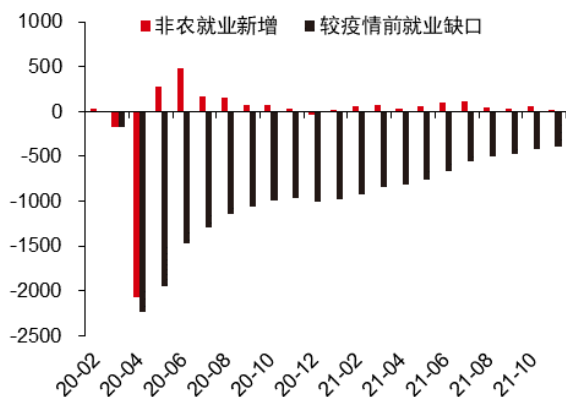
1) 服务业就业构成主要贡献。11 月份新增非农就业 21 万人，较 10 月份 54.6 万人骤降。从行业来看，服务业仍为主要贡献，新增 17.5 万人，其中专业和商业服务新增 9 万人，运输及仓储新增就业 5 万人。服务业仍是当前美国就业缺口的主要构成，服务业修复势头不减，我们对美国就业修复整体上没有过多担忧。

图 1：美国各行业非农就业新增情况（万人）

|             | 21-08       | 21-09       | 21-10       | 21-11       | 近期趋势      |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| <b>新增非农</b> | <b>48.3</b> | <b>31.2</b> | <b>53.1</b> | <b>21.0</b> | — — — — — |
| <b>私人</b>   | <b>50.4</b> | <b>36.5</b> | <b>60.4</b> | <b>23.5</b> | — — — — — |
| 采矿业         | 0.6         | 0.4         | 0.4         | -0.2        | — — — — — |
| 建筑业         | -0.1        | 3           | 4.4         | 3.1         | — — — — — |
| 制造业         | 4.9         | 3.1         | 6.0         | 3.1         | — — — — — |
| 服务生产        | 45          | 30          | 49.6        | 17.5        | — — — — — |
| 批发业         | -0.52       | 0.73        | 1.4         | 0.8         | — — — — — |
| 零售业         | 2.22        | 5.73        | 3.5         | -2.0        | — — — — — |
| 公用事业        | -0.22       | -0.02       | 0.0         | 0.0         | — — — — — |
| 运输仓储业       | 6.73        | 5.74        | 5.4         | 5.0         | — — — — — |
| 信息业         | 3.3         | 0.4         | 1.0         | -0.2        | — — — — — |
| 金融活动        | 1.7         | 0.7         | 2.1         | 1.3         | — — — — — |
| 专业和商业服务     | 13.9        | 7.6         | 10.0        | 9.0         | — — — — — |
| 教育和保健服务     | 7.2         | 1.3         | 6.4         | 0.4         | — — — — — |
| 休闲和酒店业      | 7.1         | 8.8         | 16.4        | 2.3         | — — — — — |
| 其他服务业       | 3.6         | -1          | 3.3         | 1.0         | — — — — — |
| <b>政府</b>   | <b>-2.1</b> | <b>-5.3</b> | <b>-7.3</b> | <b>-2.5</b> | — — — — — |

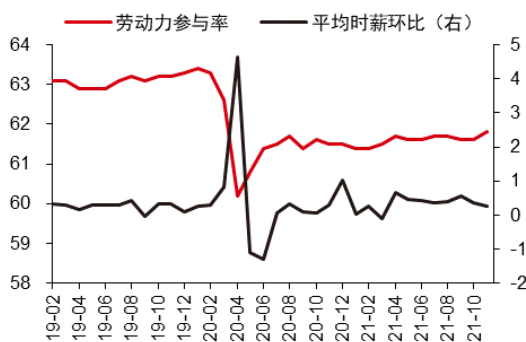
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 2：美国非农新增及较疫情前就业规模缺口（万人）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 3：劳动参与率及时薪环比增速（%）



数据来源：Wind、东方证券研究所

2) 失业率走低, 劳动参与率上升。11 月份失业率为 4.2%, 显著低于上个月 4.6%, 为去年 3 月份疫情以来新低。更重要的是, 劳动参与率上升至 61.8%, 劳动参与率的上升表明劳动力供给短缺问题有所缓和, 一部分人开始重返劳动力市场。供需矛盾问题在近期一直是美国就业市场核心矛盾。

3) 薪资增速整体下滑。劳动力供需矛盾缓解, 薪资增速随之下行。平均时薪环比增速为 0.26%, 较上个月的 0.36% 的增速下滑, 观察到服务业当中的休闲住宿行业薪资增速仍然较高, 本月环比为 0.8%, 低薪服务业部门仍面临更大的劳动力供给和薪资上行压力。但在全市场薪资增速走低的环境下, 未来对通胀持续高企的担忧仍然可以得到一定程度的缓解。

4) 然而数据落地后, 市场避险情绪全面发酵, 这与近一年来市场对就业数据反馈的一般情形略有不同。近一年以来, 美国的非农就业数据表现时常与货币政策预期挂钩, 导致就业数据走弱时, 市场一般反馈更加宽松的货币政策预期, 就业数据走强时则反馈更紧的货币政策预期影响。但 11 月就业数据走弱后, 市场表现为: 美股股指走低, 美债收益率大幅度下行, 而美元指数、黄金双双走强, 明显是避险情绪的全面发酵。我们认为这与当前高通胀、紧货币、疫情反弹等多重担忧集中涌现的背景相关, 反映出当前市场风险偏好水平较低。

5) 因此, 我们认定本期就业数据传递的信号并不悲观, 劳动力市场的供需矛盾问题正在呈现缓和迹象, 而当前较弱的风险偏好水平使得数据落地后市场呈现单边的避险情绪。从就业市场表现出的趋势来看, 就业修复情况在未来也不易对市场产生系统性影响, 变异毒株疫情发展、美联储政策信号和前瞻指引变化情况, 是近期左右市场走向的关键变量。

## 风险提示

变异毒株疫情发展在未来对就业市场构成重大影响的风险。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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\\_30649](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30649)

