

美国 11 月非农数据点评

“弱非农”不改美联储短期偏鹰

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
BOT313
WEIWEI170@pingan.com.cn

郭子睿 投资咨询资格编号
S1060520070003
GUOZIRUI807@pingan.com.cn



事项：

12 月 3 日晚，美国劳工部公布数据显示，美国 11 月季调后非农就业人口增 21 万人，大幅低于市场预期的 55 万人。

平安观点：

- 11 月非农新增就业人口大幅不及预期，与失业率下降、劳动参与率回升以及 PMI 就业指标改善存在较大背离。
- 非农就业与失业率下降的分化，一方面可能源于季节性因素，另一方面可能源于统计口径。从季节性来看，随着圣诞购物季的来临，非农就业中零售部门的临时工增加，但在季节性调整会去掉，2020 年的 11 月份非农就业相比 10 月份也出现较大下滑；从统计口径看，非农就业的基于对企业的调查，失业率统计来自家庭入户的调查，包含的就业群体更广，如自雇工人等。此外，11 月的新增就业人数 113.6 万，显著高于非农新增就业人数，两指标的分化程度也显著高于过去，说明本月的非农就业数据不能真实体现就业市场的变化。
- “弱非农”下的就业市场似乎并不弱。11 月失业率 4.2%，相比 10 月份下降 0.4 个百分点，而且是在劳动参与率回升的情境下，说明失业率的下降并非有更多的就业人口退出劳动力大军。自 2020 年 5 月开始，美国非农就业累计新增 1845 万，相比疫情期间的损失 2236 万，已经修复 82.5%，缺口 391 万，在明年年中左右有望实现完全修复。
- 11 月下旬以来，美国 10 年期国债收益率下行将近 30BP，1 年期国债收益率反而上行 6BP，这说明在通胀压力下，市场预期美联储加快收紧步伐，近期美联储官员也纷纷表示可能会在明年加快缩减 QE。在近期鲍威尔向国会的证词中，鲍威尔认为通胀可能不是暂时的，一旦 Taper 开始，美联储将会更加关注通胀的变化。在明年加快 Taper 的步伐一方面有助于压制通胀预期，另一方面也有助于挽回此前美联储一直淡化通胀风险所带来的名誉压力，11 月的“弱非农”不改短期美联储偏鹰的态度。
- 在美联储眼中，Taper 和加息是完全不同的操作，目前市场预期明年会加息两次。但我们认为还是存在不确定性，需要等待明年二季度后美国通胀是否会出现显著回落，如果通胀压力缓解叠加 11 月份的中期选举，美联储在加息表态上可能会鸽派一些。
- 风险提示：1）全球新冠疫情再次升温；2）全球宏观经济复苏不及预期；3）地缘政治环境波动加剧。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_30654

