

失业率快速下行，市场担忧美联储加速 Taper

——11 月美国非农点评

宏观快评 | 2021 年 12 月 5 日

研究部

胡悦

yhu@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

11 月美国新增非农就业人数意外仅录得 21 万人，远低于市场预期的 55 万人，低于前值 53.1 万人；但失业率远低于市场预期，仅录得 4.2%，低于预期的 4.5%，低于前值 4.6%。数据公布后，10 年美债收益率快速跳水，失业率表现亮眼，致使市场担忧美联储快速“转鹰”，美股科技股全线下跌。

尽管非农新增人数不及预期，但失业率大幅下滑。今年以来劳动参与率始终维持在低位，11 月劳动力人口新增 50 万人以上，劳动参与率提升 0.2 个百分点，就业率上行至 59.2%，拥有就业意愿的人数出现增加，劳动力人口的上升是导致失业率快速下行的主要原因。同时，前期美联储反复强调调整后的失业率远高于预期，按照 11 月数据测算，调整后的失业率首次跌破 8%，仅录得 7.38%。非劳动力人口中想要一份工作的人数减少，我们预计或流入劳动力市场，致使整体劳动参与率上行，失业率下降。

运输仓储业人数大量增加。前期美国物流速度缓慢以及堵港问题导致供应瓶颈问题难以解决，找不到卡车司机以及找不到仓库囤货导致物流效率低下，目前运输仓储业新增就业人数大增有望解决物流问题。分行业看，运输仓储行业就业人数增幅为 0.83%，增幅最大；其次是专业和商业服务，增幅录得 0.42%；休闲酒店新增就业人数环比增长仅为 0.15%，增幅出现大幅下滑，服务行业就业速度开始放缓。就业人数出现下滑的行业为采矿业、零售业、信息业以及公用事业。根据各行业新增就业人数判断，后续消费增长点在于服务业而非零售业，后续通胀压力较大的非消费品而是服务行业。

运输行业时薪大幅增加，零售行业工作时长增加。根据各行业的工作时长以及时薪增幅同样可判断，商品通胀压力逐渐减小。运输仓储时薪增幅高达 1.1%，以及休闲酒店增幅高达 0.8%，但零售行业时薪增幅为 0.4%。工作时长方面，休闲酒店工作时间增幅仍然高达 0.38%，零售行业受到圣诞假期影响，工作时间增幅高达 1.62%，运输仓储行业的工作时间录得大幅下滑 1.55%，或由于就业人数增加有关。

老人就业人数增加，低学历就业人数上行。就业结构看，55 岁以上的就业人数从前期的负增长转为正增长，疫情后部分老年人选择提前退休，随着疫情的好转，时薪的增加以及通胀居高不下，目前老年人的就业率同样上行。从学历看，高中以下学历以及硕士以上学历的就业人数增幅最大，对应了运输仓储业的卡车司机的上行，以及专业服务行业人数的增加有关。

数据公布后，美债收益率快速下跌，美股科技股大幅下挫，纳指跌幅高达 1.92%，黄金小幅收涨 0.83%，市场对于后续的通胀预期似乎大幅缓解。我们认为，一方面就业人数虽然增量不大，但失业率快速下行；另一方面，运输仓储行业就业人数大幅增加或缓解物流问题，商品生产以及零售行业的就业人数表现较差侧面证实后续商品销售有所放缓。



图表目录

图表 1：11 月非农数据不及预期	4
图表 2：就业率提升，劳动参与率上升	4
图表 3：运输仓储业就业人数增幅最大	4
图表 4：调整后失业率大幅下跌	4
图表 5：运输仓储业时薪快速增长	4
图表 6：零售业工作时长快速增加	4
图表 7：老年人新增就业人数开始增加	5
图表 8：低学历就业人数增幅由负转正	5

11月美国新增非农就业人数意外仅录得21万人,远低于市场预期的55万人,低于前值53.1万人;但失业率远低于市场预期,仅录得4.2%,低于预期的4.5%,低于前值4.6%。数据公布后,10年美债收益率快速跳水,失业率表现亮眼,致使市场担忧美联储快速“转鹰”,美股科技股全线下跌。

尽管非农新增人数不及预期,但失业率大幅下滑。今年以来劳动参与率始终维持在低位,11月劳动力人口新增50万人以上,劳动参与率提升0.2个百分点,就业率上行至59.2%,拥有就业意愿的人数出现增加,劳动力人口的上升是导致失业率快速下行的主要原因。同时,前期美联储反复强调调整后的失业率远高于预期,按照11月数据测算,调整后的失业率首次跌破8%,仅录得7.38%。非劳动力人口中想要一份工作的人数减少,我们预计或流入劳动力市场,致使整体劳动参与率上行,失业率下降。

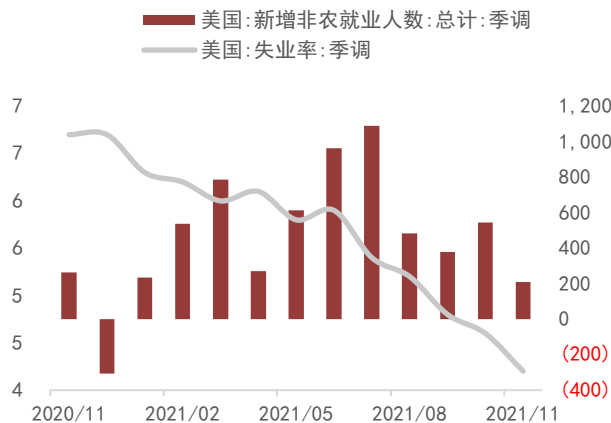
运输仓储业人数大量增加。前期美国物流速度缓慢以及堵港问题导致供应瓶颈问题难以解决,找不到卡车司机以及找不到仓库囤货导致物流效率低下,目前运输仓储业新增就业人数大增有望解决物流问题。分行业看,运输仓储行业就业人数增幅为0.83%,增幅最大;其次是专业和商业服务,增幅录得0.42%;休闲酒店新增就业人数环比增长仅为0.15%,增幅出现大幅下滑,服务行业就业速度开始放缓。就业人数出现下滑的行业为采矿业、零售业、信息业以及公用事业。零售业就业人数的下滑或证实后续零售消费后劲不足。根据各行业新增就业人数判断,后续消费增长点在服务行业而非零售业,后续通胀压力较大的非消费品而是服务行业。

运输行业时薪大幅增加,零售行业工作时长增加。根据各行业的工作时长以及时薪增幅同样可判断,商品通胀压力逐渐减小。运输仓储时薪增幅高达1.1%,以及休闲酒店增幅高达0.8%,但零售行业时薪增幅为0.4%。工作时长方面,休闲酒店工作时间增幅仍然高达0.38%,零售行业受到圣诞假期影响,工作时间增幅高达1.62%,运输仓储行业的工作时间录得大幅下滑1.55%,或由于就业人数增加有关。

老人就业人数增加,低学历就业人数上行。就业结构看,55岁以上的就业人数从前期的负增长转为正增长,疫情后部分老年人选择提前退休,随着疫情的好转,时薪的增加以及通胀居高不下,目前老年人的就业率同样上行,20-24岁成为就业的主要增长点。从学历看,高中以下学历以及硕士以上学历的就业人数增幅最大,对应了运输仓储业的卡车司机的上行,以及专业服务行业人数的增加有关。

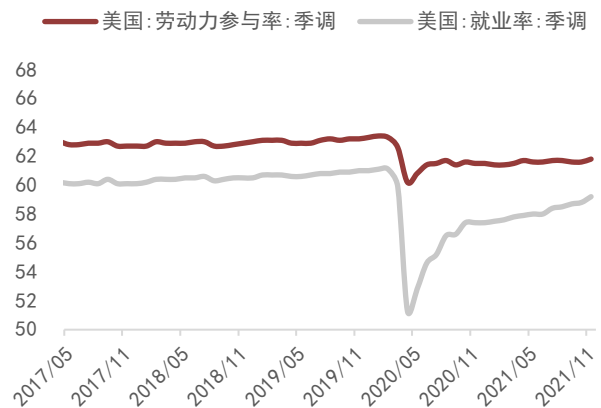
数据公布后,美债收益率快速下跌,美股科技股大幅下挫,纳指跌幅高达1.92%,黄金小幅收涨0.83%,市场对于后续的通胀预期似乎大幅缓解。我们认为,一方面就业人数虽然增量不大,但失业率快速下行;另一方面,运输仓储行业就业人数大幅增加或缓解物流问题,商品生产以及零售行业的就业人数表现较差侧面证实后续商品销售有所放缓。前期通胀主要集中在耐用品、食品以及能源,随着耐用品消费高增长时期过去,服务行业的需求逐渐恢复,后续高通胀或从商品转向服务。

图表 1：11 月非农数据不及预期



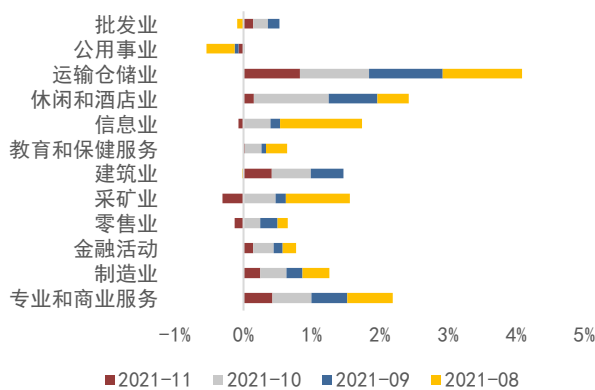
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：就业率提升，劳动参与率上升



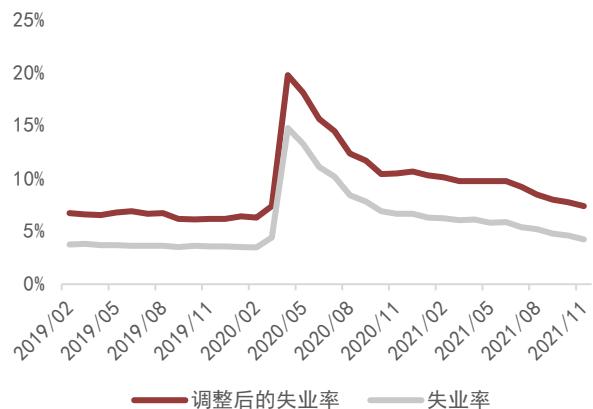
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：运输仓储业就业人数增幅最大



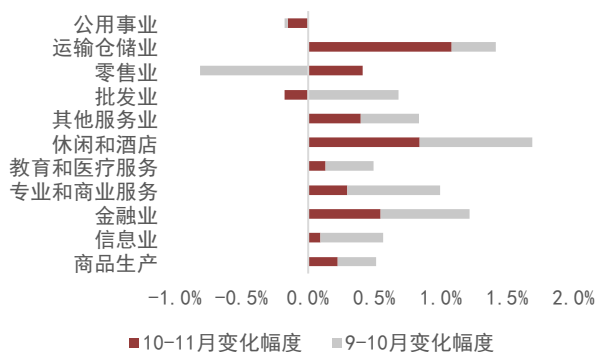
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：调整后失业率大幅下跌



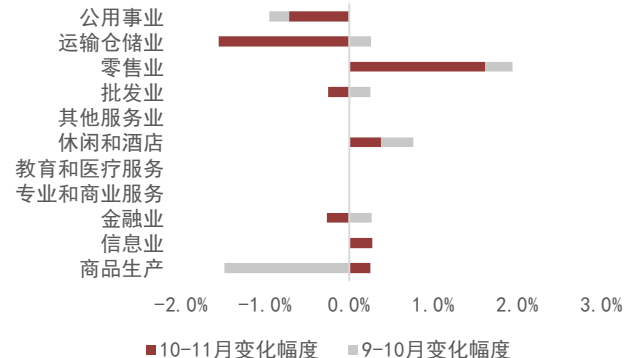
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：运输仓储业时薪快速增长



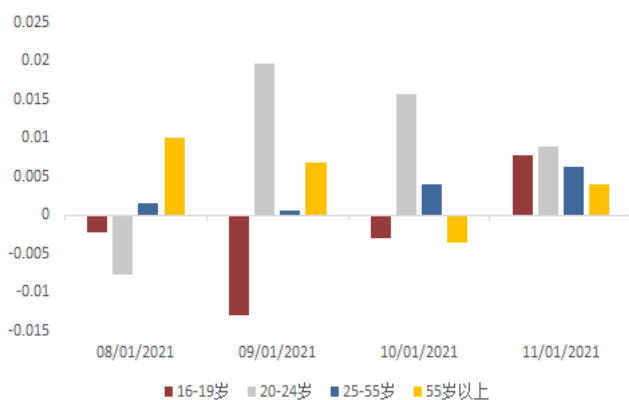
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：零售业工作时长快速增加



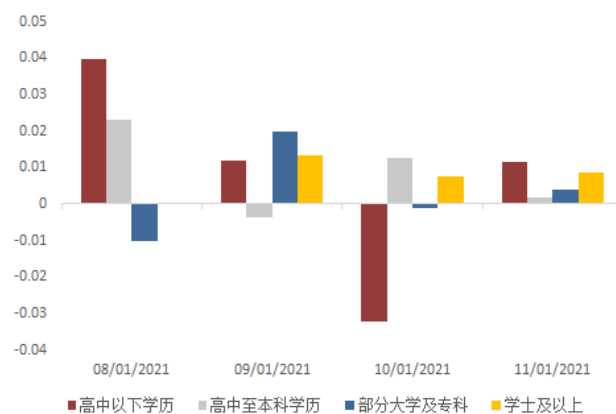
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 7：老年人新增就业人数开始增加



来源：Bloomberg，莫尼塔研究

图表 8：低学历就业人数增幅由负转正



来源：Bloomberg，莫尼塔研究

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_30671

