宏观研究

6 月非农好坏参半，失业率意外走高

——6 月非农数据点评

宏观数据点评 2021 年 7 月 5 日

报告摘要：

- **美国6月季调后非农就业人口新增85万人，表现高于预期。4月和5月的非农数据分别被下修和上调**

美国 6 月季调后非农就业人口新增 85 万人，预期增加 70 万人，前值增 55.9 万人，表现高于市场预期。4 月份非农新增就业人数向下修正 0.9 万，5 月份非农新增就业人数向上修正 2.4 万。4 月和 5 月非农就业人数合计上修 1.5 万人。

- **分行业来看，6月就业人数增加最为显著的为休闲和酒店业；其他贡献较高的行业有教育和保健服务、专业和商业服务、政府等**

6 月休闲和酒店业新增就业 34.3 万人，前值增 30.6 万人；政府部门就业人数本月新增 18.8 万人，前值增 6.7 万人；教育和保健服务业本月新增 5.9 万人，前值新增 5.9 万人；专业和商业服务本月新增 7.2 万人，前值新增 3.6 万人；公用事业、运输仓储业和采矿业等行业变动很小或几乎没有变化。

- **美国6月失业率意外走高；劳动力参与率持平前值**

美国 6 月失业率升至 5.9%，预期 5.7%，前值 5.8%。美国 6 月劳动力参与率持平于前值，前值为 61.6%。

- **6月平均每周工时小幅回落，平均时薪环比回落；当周首次申请失业救济金人数创新低**

6 月私人非农企业员工平均每周工作时长 34.7 小时，前值为 34.8 小时；6 月平均时薪为 30.4 美元，前值为 30.3 美元，续创新高；平均时薪环比增 0.3%，预期增 0.4%，前值增 0.4%；6 月最新公布的当周首次申请失业救济金人数为 36.4 万人，前值 41.5 万人。

- **6月非农数据呈现好坏参半的特点，我们认为Taper进程或难提前**

6 月非农数据呈现好坏参半的特点，不降反升的失业率、续处低位的劳动力参与率叠加远低于疫情前水平的总就业人数表明当前美国就业市场距离彻底复苏仍有较长的路要走。我们预计随着更多的美国人接种疫苗、学校全面开放以及联邦补贴于 3 季度全面结束，劳动力市场或在未来两个月迎来加速复苏，届时或将成为美联储讨论 Taper 的时点。对于加息时点而言，美联储侧重于关注通胀的变化。我们认为一旦 6 月 CPI 数据再度大超预期，并延续处于高位，不排除美联储会在 2022 年底前提前加息。

- **风险提示：**

海外疫情持续恶化，通货膨胀超预期等。

民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：(8610) 85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：陈柏卓

执业证号：S0100120110012

电话：010-85127665

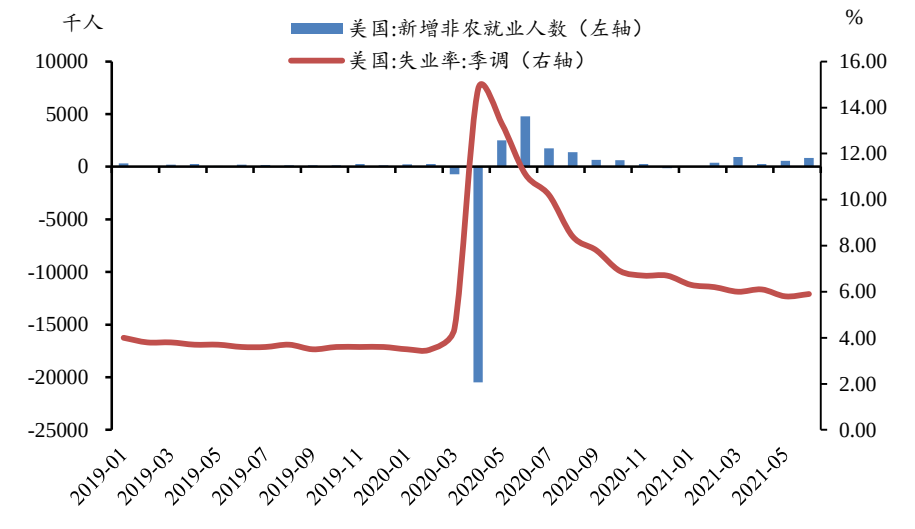
邮箱：chenbaizhuo@mszq.com

北京时间 7 月 2 日 20:30，美国劳工部公布 6 月非农就业报告。在经历了不及市场预期的 4 月与 5 月非农报告后，6 月新增非农就业人数 85 万人，高于预期值 70 万人，亦高于前值的 55.9 万。6 月美国失业率意外走高，劳动力参与率走平。

1 6 月非农新增高于预期，前值遭上修

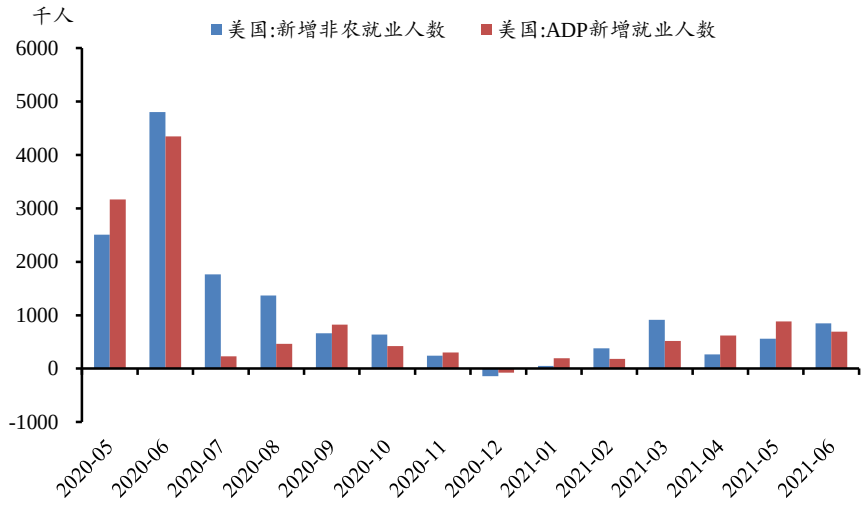
具体数据显示，美国 6 月季调后非农就业人口新增 85.0 万人，预期增加 70.0 万人，前值增 55.9 万人，表现高于市场预期。此前 6 月 30 日公布的“小非农”新增 69.2 万人，预期增 60 万人，前值增 88.6 万人，表现好于预期。此外，劳工部还分别对今年 4 月和 5 月的非农数据进行了下修和上调，其中 4 月份非农新增就业人数从 27.8 万下修至 26.9 万，5 月份非农新增就业人数从 55.9 万上修至 58.3 万。4 月和 5 月非农就业人数合计上修 1.5 万人。我们认为 6 月非农新增就业人数超市场预期的核心原因主要来自于失业救济金的停发和疫苗的持续接种。首先，我们曾在报告《5 月非农略逊于预期，缩减购债预期遭降温》中提到，导致 5 月不及预期的非农的原因之一来自于美国政府慷慨的失业救济金政策，近期美国救济金政策不断收紧，绝大多数州宣布从 6 月开始，陆续停止救济金的发放。我们认为失业救济金的停发将迫使部分民众重新寻求工作。为了吸引人们就业，美国一些州还会向人们支付重返工作岗位的奖金，“双管齐下”的政策加速了劳动力市场的修复。另外一方面，大规模的疫苗接种叠加防疫措施的进一步放宽，经济活动加速正常化，居民重返工作的意愿得以提振。在整体数据好于预期的情况下，6 月非农依然存在几大隐患：不降反升的失业率暴露出当前美国就业市场存在摩擦性失业的现象，续处低位的劳动力参与率则反映了劳动力市场供不应求的现象依然存在。此外，从就业人数上看，当前美国的总就业人口规模相比 2020 年 2 月峰值仍少了 680 万人，暗示就业市场距离彻底复苏仍有较长的路要走。我们预计随着更多的美国人接种疫苗、学校全面开放以及联邦补贴于 3 季度全面结束，劳动力市场或在未来两个月迎来加速复苏。

图 1：6 月美国新增非农就业人数 VS 美国失业率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：6 月美国非农数据与 ADP 数据



资料来源：Wind，民生证券研究院

2 休闲和酒店业贡献最大，建筑业延续颓势

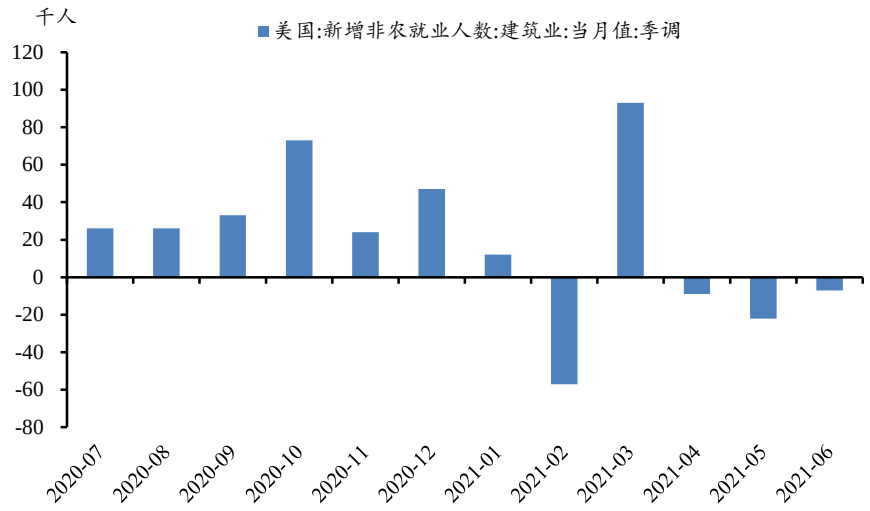
分行业看，休闲和酒店业依然领跑 6 月非农增幅榜，其他对美国非农新增就业人数贡献较高的行业有教育和保健服务、政府部门与专业和商业服务。对 6 月非农就业形成拖累的行业主要有建筑业和金融活动。具体来看，受到疫苗的进一步普及和防疫措施进一步放宽的影响，经济活动加速正常化，更多美国人选择外出就餐，进而对休闲和酒店业产生明显的提振，单月新增就业人数 34.3 万人，前值增 30.6 万人，较 5 月环比增加 3.7 万人。政府部门 6 月新增就业 18.8 万人。前值增 6.7 万人，较 5 月环比增加 12.1 万人，为 6 月新增就业人数第二高的行业。专业和商业服务 6 月新增就业人数较 5 月环比增加 3.6 万人。受益于经济逐步复苏，部分学校重启叠加门诊与保健服务的增加带动教育和保健服务业当月新增就业人数 5.9 万人，与前值持平，环比保持不变。建筑业延续颓势，对 6 月非农就业形成最大拖累，当月就业人数减少 0.7 万人；此外金融活动业 6 月就业人数减少 0.1 万人,为 6 月非农就业人数减少第二多的行业。采矿业、公用事业和运输仓储业等行业变动很小或几乎没有变化。

表 1：各分项非农数据对比（单位：万人）

指标名称	当月值	前值	指标名称	当月值	前值
运输仓储业	1.07	2.06	其他服务业	5.60	0.80
公用事业	0.00	-0.09	政府部门	18.80	6.70
信息业	1.40	2.80	零售业	6.71	2.67
金融活动	-0.10	-0.30	批发业	2.13	1.66
专业和商业	7.20	3.60	制造业	1.50	3.90
教育和保健	5.90	5.90	建筑业	-0.70	-2.20
休闲和酒店	34.30	30.60	采矿业	1.20	0.20

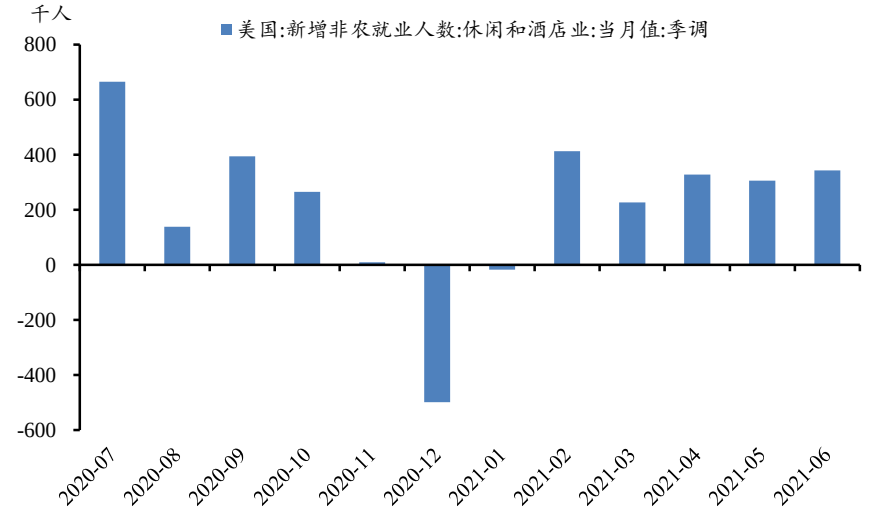
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：6 月建筑业对新增就业人数形成拖累



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：6 月休闲和酒店业对新增就业人数贡献最大

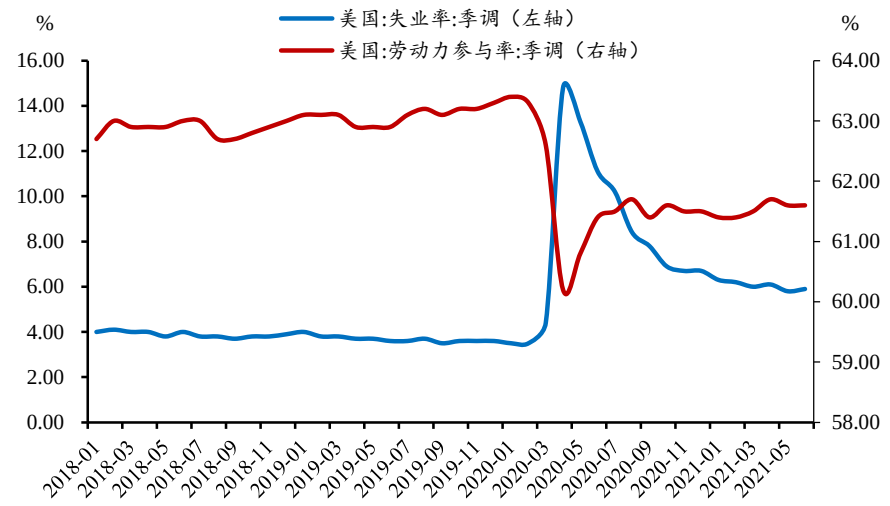


资料来源：Wind，民生证券研究院

6 月美国失业率走高，劳动力参与率持平前值

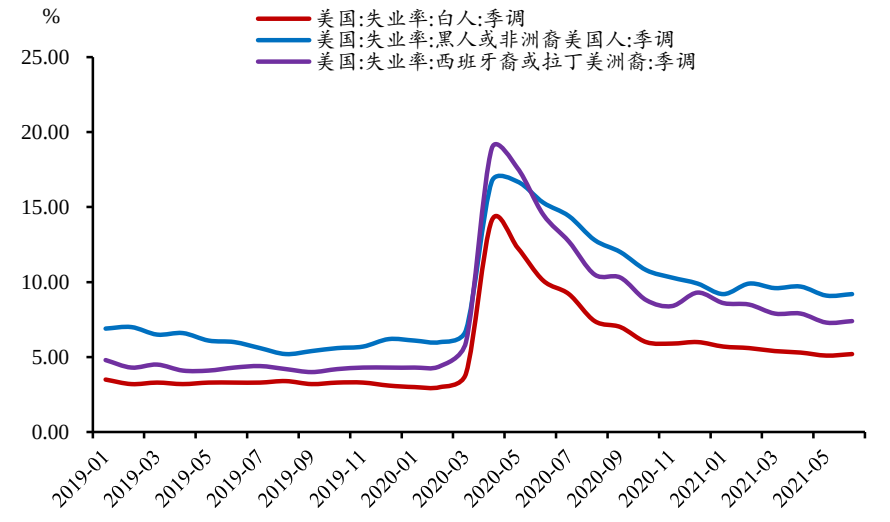
美国 6 月失业率走高 0.1 个百分点至 5.9%，预期 5.7%，前值 5.8%，高于预期和前值。由于寻找与自己技能相匹配的工作需要一段时间，我们认为 6 月美国失业率的走高或是临时的摩擦性失业所致。分群体来看，6 月美国白人失业率从 5 月的 5.1%上升至 5.2%；黑人或非洲裔失业率由前值的 9.1% 上升至 9.2%；拉丁美洲裔失业率从 5 月的 7.3%上升至 7.4%，所有群体的失业率均呈现上行趋势。美国 6 月劳动力参与率持平于前值的 61.6%，续处低位，表明劳动力市场依然存在供不应求的现象。

图 5：6 月美国失业率 VS 劳动力参与率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：6 月美国失业率分群体

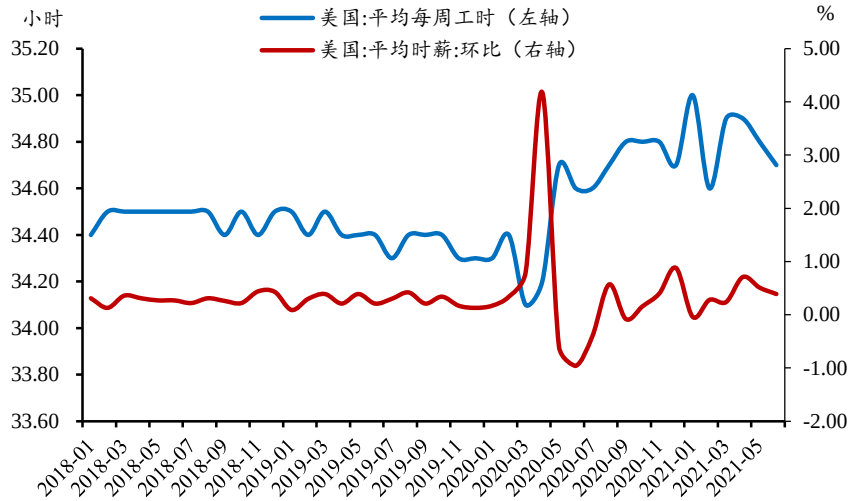


资料来源：Wind，民生证券研究院

4 平均时薪环比回落，失业金申请人数续刷新低

6 月平均每周工时小幅回落，平均时薪环比回落。6 月美国私人非农企业员工平均每周工作时长为 34.7 小时，低于前值的 34.8 小时。制造业方面，平均每周工作时长 41.3 小时，略低于前值（41.5 小时）。6 月美国非农部门平均时薪为 30.4 美元，前值为 30.3 美元，续创新高。平均时薪环比增 0.3%，预期增 0.4%，前值增 0.4%；同比增 3.6%，前值增 1.9%，同比高于前值，环比小幅不及前值。在劳动力市场供不应求的背景下，雇主普遍提高工资以吸引更多民众重回工作岗位。

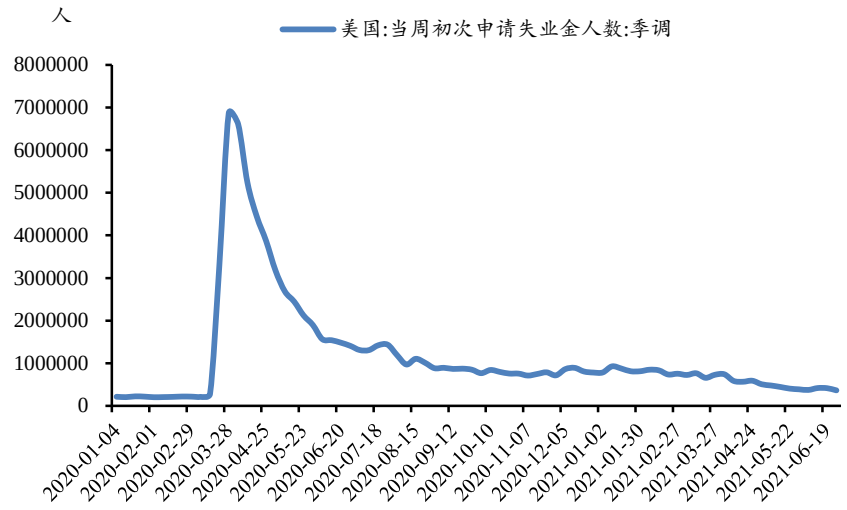
图 7：6 月美国平均时薪环比回落，平均每周工时小幅回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

当周首次申请失业救济金人数续创新低。美国劳工部发布的当周首次申请失业救济金人数显示，截至 2021 年 6 月 26 日，当周首次申请失业救济金人数为 36.4 万人，前值 41.5 万人，预期 38.8 万人。月环比下降 6.2%，周环比下降 12.3%。初次申请失业金人数续刷 2020 年 3 月 14 日（28.2 万）当周以来新低，这表明随着经济重新开放和劳动力需求上升，劳动力市场在持续走强。

图 8：当周初次申请失业金人数创新低



资料来源：Wind，民生证券研究院

5 市场表现

6 月非农数据公布后，美元指数短线走低近 30 点，现货黄金短线走高 15 美元，美股期货短线拉升，国债期货重拾涨势，10 年期国债收益率跌至日内低点 1.422%。截至周五收盘，美国三大股指齐创收盘新高，道指涨 0.44%报 34786.35 点，标普 500 指数涨 0.75%报 4352.34 点，纳指涨 0.81%报 14639.33 点。标普 500 指数连续 7 日创历史新高，为 1997 年以来首次。

6 6 月非农好坏参半，Taper 进程或难提前

美联储调整货币政策主要关注两大因素：通货膨胀率与非农就业数据。对于 Taper 时点来说，非农数据是美联储关注的重点，而对于加息时点而言，美联储侧重于关注通胀的变化。5 月美国高涨的物价水平和不及预期的非农数据，让美联储陷入矛盾之中。通胀与就业的分歧使得市场对 6 月非农的关注度较高。6 月非农数据呈现好坏参半的特点，虽然 6 月整体新增就业人数高于预期与前值，然而不降反升的失业率暴露出当前美国就业市场存在摩擦性失业的现象，续处低位的劳动力参与率则反映了劳动力市场供不应求的现象依然存在。此外，从就业人数上看，当前美国的总就业人口规模相比 2020 年 2 月峰值仍少了 680 万人，暗示就业市场距离彻底复苏仍有较长的路要走。美联储主席鲍威尔此前多次强调：“在看到经济形势和就业市场有实质性的改善之前，美联储不会考虑改变货币政策”，我们判断对于 Taper 时点而言，美联储更关注就业市场的改观而非通胀的走势，在整体就业人数依然远低于疫情前水平的情况下，我们预计 Taper 进程将难以提前。往后看，我们预计随着更多的美国人接种疫苗、学校全面开放以及联邦补贴于 3 季度全面结束，劳动力市场或在未来两个月迎来加速复苏，届时或将成为美联储讨论 Taper 的时点。对于加息时点而言，美联储侧重于关注通胀的变化。由于 6 月美国通胀数据将于本月中旬公布，我们认为一旦 6 月 CPI 数据再度大超预期，并延续处于高位，不排除美联储会在 2022 年底前提前加息。

7 小结

6 月美国新增非农就业人数表现强劲，高于预期和前值。6 月美国失业率意外走高，劳动力参与率持平于前值。我们认为 6 月非农新增就业人数超市场预期的核心原因主要来自于失业救济金的停发和疫苗的持续接种。随着更多的美国人接种疫苗、学校全面开放以及联邦补贴于 3 季度全面结束，劳动力市场或在未来两个月迎来加速复苏。4 月和 5 月非农就业人数合计上修 1.5 万人。分行业看，休闲和酒店业对 6 月非农的贡献最大，其他对 6 月新增就业人数贡献较高的行业有教育和保健服务、政府部门与专业和商业服务，金融活动和建筑业则对 6 月非农就业人数形成拖累。6 月美国非农部门平均每周工时小幅回落，平均时薪环比回落。我们认为 6 月非农数据呈现好坏参半的特点，不降反升的失业率、续处低位的劳动力参与率叠加远低于疫情前水平的总就业人数表明当前美国就业市场距离彻底复苏仍有较长的路要走。我们预计 Taper 进程将难以提前，未来两个月或将成为美联储讨论 Taper 的时点。另外一方面，一旦 6 月 CPI 数据再度大超预期，并延续处于高位，不排除美联储会在 2022 年底前提前加息。

风险提示：

海外疫情持续恶化；通货膨胀超预期等。

插图目录

图 1：6 月美国新增非农就业人数 VS 美国失业率.....2
图 2：6 月美国非农数据与 ADP 数据.....3
表 1：各分项非农数据对比（单位：万人）.....4
图 3：6 月建筑业对新增就业人数形成拖累.....5
图 4：6 月休闲和酒店业对新增就业人数贡献最大.....5
图 5：6 月美国失业率 VS 劳动力参与率.....6
图 6：6 月美国失业率分群体.....6
图 7：6 月美国平均时薪环比回落，平均每周工时小幅回落.....7
图 8：当周初次申请失业金人数创新低.....8

表格目录

表 1：各分项非农数据对比（单位：万人）.....4

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

陈柏卓，宏观研究员，英国伦敦政治经济学院（LSE）金融数学硕士，2020年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。