东兴证券 DONGXING SECURITIES

美国就业进入快速恢复期

——美国6月非农就业数据点评

2021 年 07 月 04 日

宏观经济 | 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn		执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66554021 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn		执业证书编号：S1480119070054

事件：

美国 6 月季调后非农就业增 85 万，预期 70 万，前值 58.3 万；失业率 5.9%，前值 5.8%。劳动参与率 61.6%，前值 61.6%。

主要观点：

受服务行业就业恢复影响，6 月美国非农数据保持了 1 月以来的稳步增长势头。以餐饮酒店为代表的休闲娱乐新增就业贡献了总新增的 40%。随着各地疫情管控措施的放开，暑期旅游旺季或进一步刺激餐饮酒店就业的恢复。加之 9 月各地开学以及失业补助全面结束，美国非农就业迎来短期较快恢复期，10 月后或放缓。受服务行业加快复苏的影响，10 月前通胀或维持高位。我们维持资本市场积极以及美十债上限处于 165~190bp 的观点。

1. **6 月劳动力市场略有增加，长期失业人数保持稳定。**就业人数恢复至去年 2 月的 95.6%，前值 95%；就业/人口比率与上月持平，为 58%，去年 2 月为 61.1%。从部门看，政府和私人两部门 6 月就业水平恢复路径趋于同步，分别恢复至去年 2 月的 96%和 95.5%。其中，政府部门就业不足主要受到就业比重最大的地方政府就业拖累，而联邦就业已完全恢复。6 月地方政府教育就业出现明显增长。预计随着 9 月各地学校开学，地方政府就业中占比一半左右的教育部门就业将会快速回升，政府总体就业有望进一步恢复。私人部门就业中服务行业持续稳步复苏（95.4%），而商品生产恢复缓慢，长期处于瓶颈期（96.3%）。从行业看，私人部门制造业新增就业速度普遍放缓但服务行业呈现小幅普涨。对 6 月新增就业贡献最大的为休闲娱乐,地方政府教育,州政府教育，专业商业服务,零售，分别占总新增就业的 40.4%、18.3%、8.8%、8.5%和 7.9%。从失业时长看，结构整体稳定。长期失业（27 周以上）增加 23.3 万，而 5 月下降了 43.1 万，仍比 2020 年 2 月多 290 万，长期失业人群占 6 月总失业人群的 42.1%。短期失业人群（5 周以内）为 200 万，几乎没有变化。从劳动力质量看，就业质量略有改善。6 月就业占人口比率为 58%，与上月持平，仍略低于次贷危机谷底时的 58.3%。其中，14.4%的就业人群远程工作，上月为 16.6%。620 万人因雇主受疫情关闭或倒闭而导致他们无法工作或工作很少时间，5 月这一数据为 790 万。其中 10%的人从雇主那里收到部分收入，与上个月持平。在没算在劳动力的人群中，160 万因为疫情而无法找工作，比 5 月少 250 万。

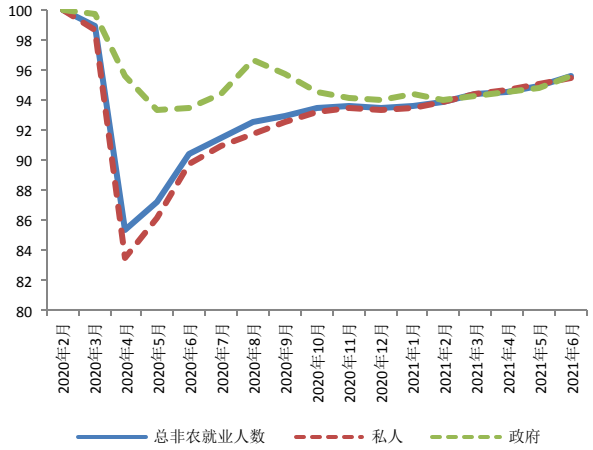
2. **私人部门商品生产 6 月就业恢复仍处于平台期，为去年 2 月就业的 96.3%，前值 96.2%。**新增 2 万，其中采矿 1 万，建筑-0.7 万，主要来自非住宅类特殊贸易-1.5 万、重工城市建设-1.1 万。住宅类特殊贸易 1.3 万。制造业几乎没有变化，增加 1.5 万，主要来自家具 0.9 万，金属制品 0.6 万，基本金属 0.3 万，但汽车降低 1.2 万。超过去年 2 月就业水平的细分行业有化工、住宅建设、建材；接近的有电子设备制造 98.7%、食品 98.4%、伐木 98.4%、；恢复缓慢的（低于 90%）仍为服饰、印刷和石化。

3. **餐饮住宿带动私人服务业就业持续稳步恢复，显示出经济生活慢慢恢复正轨。**6 月私人服务就业水平为去年 2 月的 95.4%，受低基数影响，回暖速度好于商品生产，占私人部门新增就业的 97%。超出去年 2 月就业的细分行业为超市 101%，快递 118%，仓储物流 118%，金融服务以及管理技术咨询 103%。低于去年 2 月 90%就业的有服饰店 81%，航空 85%，地面交通 76%，观光旅游 84%，动画影音 64%，租赁中介 85%，看护 86%，艺术休闲娱乐 87%，酒店 79%以及餐饮 89.7%。其余大类分项恢复程度接近或超过商品生产（94%以上）。从就业贡献看，休闲娱乐、专业及商业服务和零售居前。因部分地区进一步放松了疫情相关的管制措施，休闲娱乐（含酒店餐饮）新增就业 **34.3 万，**贡献了 6 月总新增的 40%，就业恢复到去年 2 月的 87.3%，前值 85.3%。其中，超过一半的劳动力增加来自餐饮 19.4 万，其次为住宿 7.5 万、娱乐休闲 7.4 万。随着 7 月进入暑期旅游旺季以及各地疫情管控措施的进一步放开，餐饮和酒店就业有望加速恢复。

4. **10 月之前非农数据处于快速恢复期，维持资本市场积极的观点。**

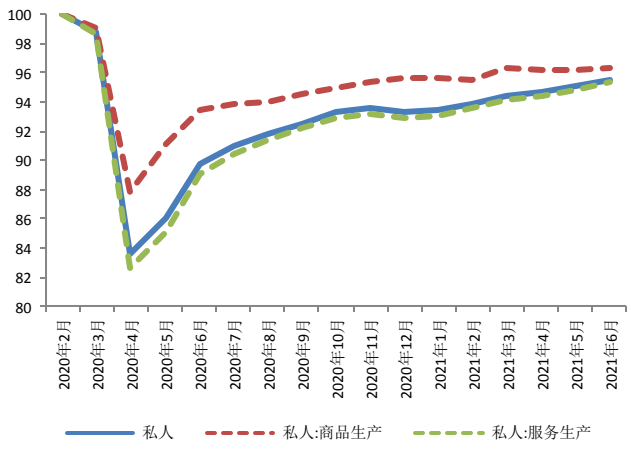
   经济方面，我们维持经济复苏先 V 再 U 的右半侧的观点。从目前的复工节奏看，月度数据处于 U 右半侧的恢复阶段。随

图1：各部门就业趋于同步（去年 2 月就业=100）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：商品生产恢复仍处于瓶颈期（去年 2 月就业=100）

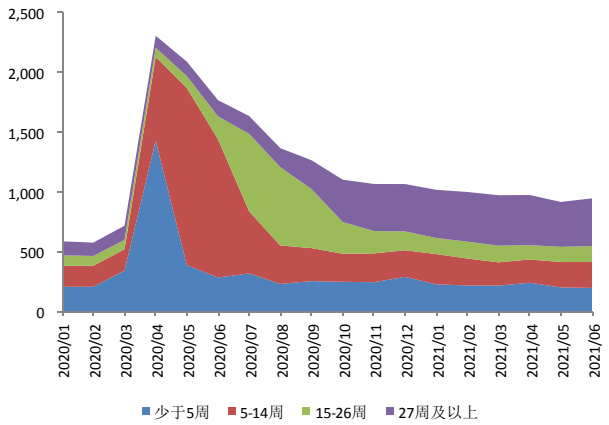


资料来源：wind，东兴证券研究所

着目前疫情管控措施的放开，和 9 月各地开学以及失业补助结束，美国非农就业或迎来短期较快恢复，10 月以后或放缓。服务行业的服务或拉动服务价格，通胀在 10 前或处于高位。总体我们维持资本市场积极的观点，维持美十债上限处于 165~190bp。

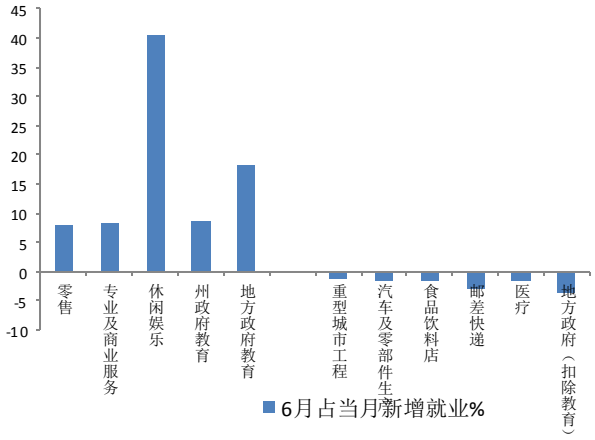
风险方面，一为秋季或有新一轮疫情，二为失业补助暂停后商品需求或略有下降。

图3：失业人数按失业时间（千人）



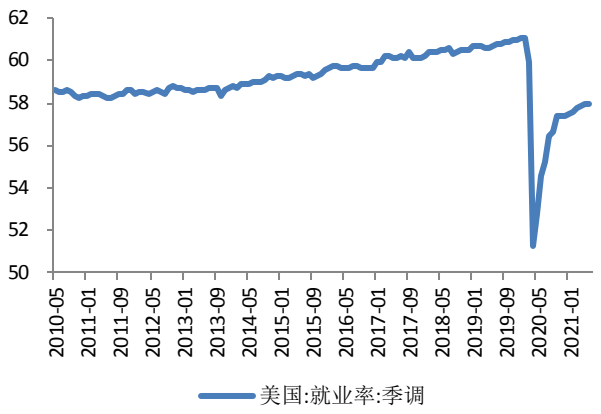
资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：6 月贡献新增非农就业前、后 5 位



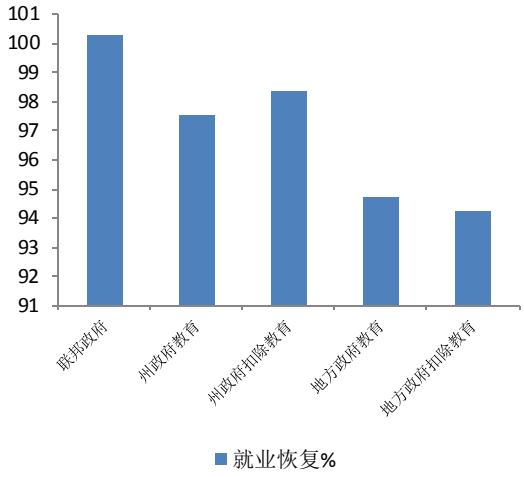
资料来源：FRED，东兴证券研究所

图5：就业率接近次贷危机底部



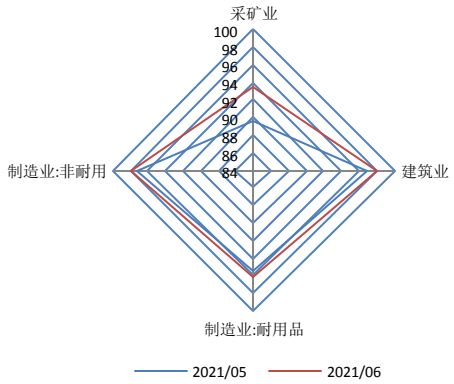
资料来源：wind，东兴证券研究所

图6：政府部门就业恢复情况（去年 2 月=100）



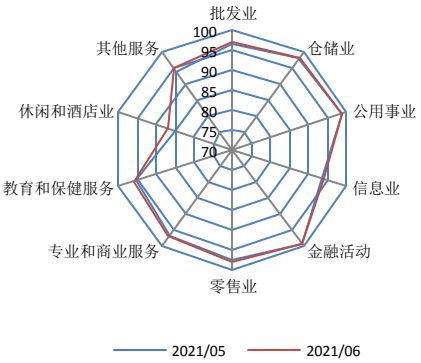
资料来源：FRED，东兴证券研究所

图7：商品生产分项恢复（去年 2 月就业=100）



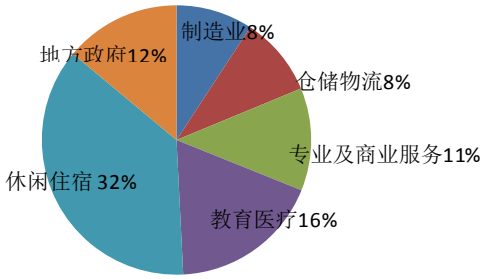
资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：服务业就业小幅普涨（去年 2 月就业=100）



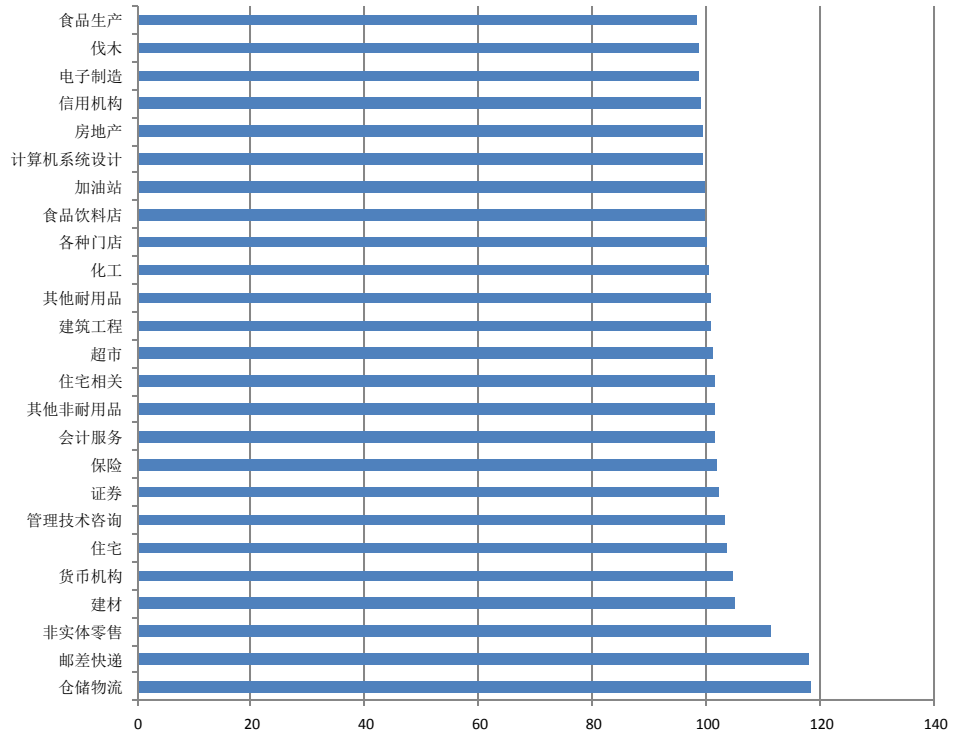
资料来源：wind，东兴证券研究所

图9：失业人群行业占比%



资料来源：Fred，东兴证券研究所

图10：达到去年 2 月就业 98%的行业



资料来源：Fred, 东兴证券研究所

风险提示：海外疫情超预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观深度报告	全球数字货币的崛起：Libra 与 CBDC——数字货币系列专题之二	2020-08-21
宏观深度报告	东兴宏观：DCEP 的变与不变——数字货币专题系列之一	2020-08-17
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀回升可持续至 10 月	2020-08-13
宏观普通报告	东兴宏观：工业价格继续修复——2020 年 7 月物价指数点评	2020-08-11
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 7 月就业恢复速度减缓	2020-08-10
宏观普通报告	宏观普通报告：疫情作用逐渐消退,出口持续回暖	2020-08-07
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 GDP2 季度触底，3 季度反弹	2020-07-31
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀企稳回升	2020-07-15
宏观普通报告	宏观普通报告：进出口回暖，疫情影响开始消退	2020-07-15

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院，2019 年加入东兴证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526