宏观研究

1 月非农数据不及预期，财政刺激有望推动

宏观专题报告 | 2021 年 2 月 8 日

报告摘要：

- **美国1月非农就业人口新增4.9万人，大幅低于市场预期；去年年末非农数值遭下调**

美国 1 月季调后非农就业人口新增 4.9 万人，预期增长 10.5 万人，前值减少 22.7 万人，不及市场预期的一半。11 月非农就业总人数向下修正 7.2 万人，12 月的数值向下修正 8.7 万人，两月总计下调 15.9 万人。

- **分行业来看，1月就业人数增加最为显著的为专业和商业服务，形成最大拖累的是休闲和酒店业**

1 月专业和商业服务环比新增 9.7 万人，前值增加 15.6 万人，延续强劲上升势头；政府部门本月新增 4.3 万人，前值减少 2.3 万人；受疫情影响最大的休闲和酒店业就业人数环比减少 6.1 万人，前值减少 53.6 万人。

- **美国1月失业率创下自去年3月以来新低；同时劳动参与率也较前值有所下滑**

美国 1 月失业率降至 6.3%，预期 6.7%，前值 6.7%，创下去年 3 月以来新低；美国 1 月劳动参与率降至 61.4%，预期 61.5%，前值 61.5%；劳动参与率的下滑表明当前的劳动市场表现依然不够强劲。

- **1月平均时薪同比好于预期，平均每周工时高于前值，当周首次申请失业救济金人数持续降低**

1 月私人非农企业员工平均每周工作时长 35.0 小时，前值为 34.7 小时；1 月平均时薪同比增 5.4%，预期增 5.0%，前值增 5.1%；环比增 0.2%，预期增 0.3%，前值增 0.8%；1 月最新公布的当周首次申请失业救济金人数为 77.9 万人，前值 81.2 万人。

- **我们认为不及预期的非农就业数据或许能促使拜登推动美国国会通过他的1.9万亿美元复苏计划**

美国财政部长耶伦在周四称：“需要 1.9 万亿美元刺激计划，以缓解新冠大流行带来的痛苦”；当地时间 2 月 5 日，美国参议院在经过辩论与投票后通过了预算决议，意味着民主党未来能够以简单多数票推动拜登政府的 1.9 万亿美元的纾困计划。

- **风险提示：**

全球疫情持续恶化，疫苗接种不及预期等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

目录

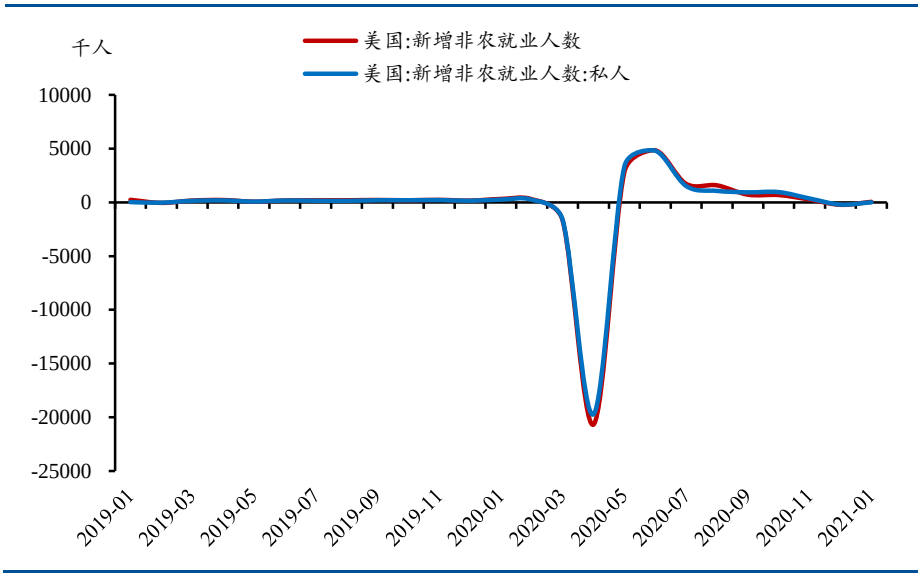
1 1月非农新增不及预期，去年年末数值遭下调.....3
2 行业分化明显，休闲和酒店受疫情影响较大.....4
3 1月美国失业率与劳动参与率双双下降.....6
4 分项数据解读.....7
5 市场表现.....8
6 财政刺激有望推动.....8
7 小结.....9
风险提示：.....9
插图目录.....10
表格目录.....10

北京时间周五（2 月 5 日）21:30，拜登任期内的第一份——美国 2021 年 1 月非农就业报告如约出炉。从美国劳工部发布的 1 月非农就业数据来看，**在经历 4 月以来最差的 12 月非农数据以后，美国非农新增人数止跌回升，但仍然不到预期的 50%，总体表现差强人意。**

1 1 月非农新增不及预期，去年年末数值遭下调

具体数据显示，美国 1 月季调后非农就业人口新增 4.9 万人，预期增长 10.5 万人；前值由减少 14 万人修正为减少 22.7 万人。此前周三公布的“小非农”大增 17.4 万人。虽然从数值环比来看 1 月非农新增相较前值由负转正，但实际值与市场预期值相距甚远，不及市场预期的一半。此外，11 月非农就业总人数的变化被向下修正了 7.2 万人，从增加 33.6 万人修正至增加 26.4 万人，12 月的数值被向下修正 8.7 万人，从减少 14 万人修正至减少 22.7 万人。**因此 11 月和 12 月新增非农就业人数总计下调 15.9 万人。**尽管 1 月份非农就业岗位有所增加，但劳动力市场总体上仍比 2020 年 2 月的水平低 980 多万个。

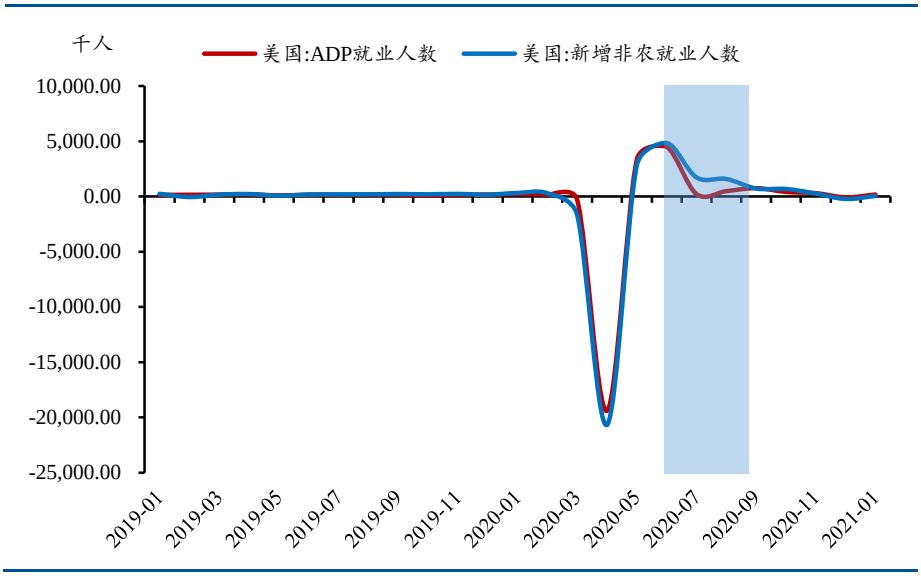
图 1： 1 月美国新增非农数据不及预期



资料来源：Wind，民生证券研究院

美国 ADP 就业数据通常在美国非农数据公布的前一晚公布，采集自约 50 万家匿名美国企业，是对美国非农就业人口的提前预测，有着“小非农”之称。从图可看出 ADP 数据和非农数据总体走势是较为一致的，但是在某些时点还是存在较大的差异。

图 2： 非农数据与 ADP 数据走势相近，但仍存在差异



资料来源：Wind，民生证券研究院

2 行业分化明显，休闲和酒店受疫情影响较大

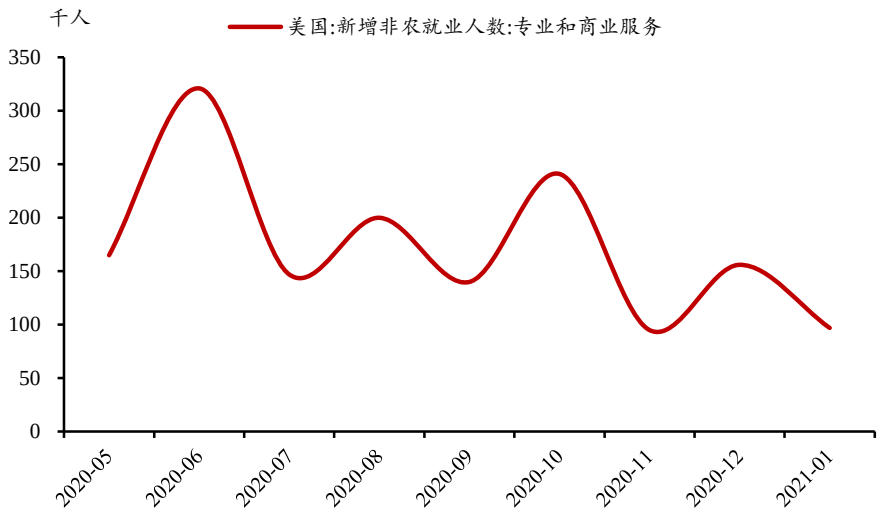
分行业来看，1 月就业人数增加最为显著的行业为专业和商业服务以及政府部门，但是零售业、运输仓储业、休闲和酒店业的就业岗位出现大幅下滑。专业和商业服务上升势头不可阻挡，新增 9.7 万个工作岗位，前值增加 15.6 万人；在州和地方政府大规模投入的带动下，政府部门在本月增加了 4.3 万个岗位，前值减少 2.3 万人，与之相对应的私人职位在 1 月仅增加了 6000 个岗位。另外信息业新增 1.6 万个工作岗位，批发业也保持上升趋势，新增 1.4 万个工作岗位。休闲和酒店业就业人数环比减少 6.1 万人，前值减少 53.6 万人；零售业就业人数环比减少 3.8 万人，前值增加 13.5 万人；运储仓储业就业人数环比减少 2.8 万人，前值减少 2.4 万人。这三大行业对整体就业人数形成最大拖累。其他服务业、公用事业、教育和保健、建筑业、采矿业、金融活动等行业变动很小或几乎没有变化。休闲和酒店业受到新冠疫情的打击最大，寒冬导致美国新冠确诊病例持续增加，迫使不少地区重推出行限制措施。另外疫苗接种进程缓慢，距离实现群体免疫的目标依然遥远。

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	-2.78	-2.41	其他服务业	0.70	-1.80
公用事业	0.06	-0.10	政府部门	4.30	-2.30
信息业	1.60	0.60	零售业	-3.78	13.49
金融活动	0.80	1.80	批发业	1.43	1.55
专业和商业	9.70	15.60	制造业	-1.00	3.10
教育和保健	-0.70	-3.10	建筑业	-0.30	4.20
休闲和酒店	-6.10	-53.60	采矿业	0.90	0.30

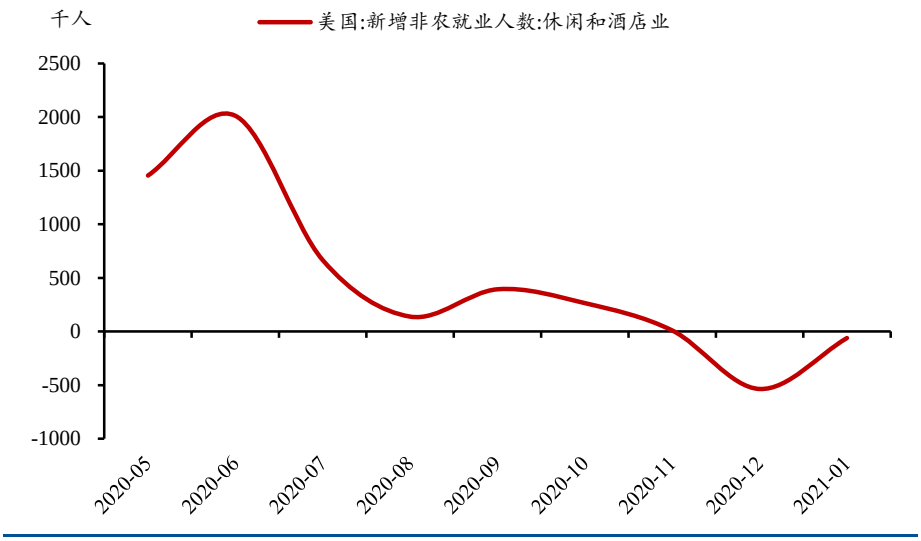
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3： 专业和商业服务就业人数强劲上行



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4： 休闲和酒店业就业岗位大幅下滑

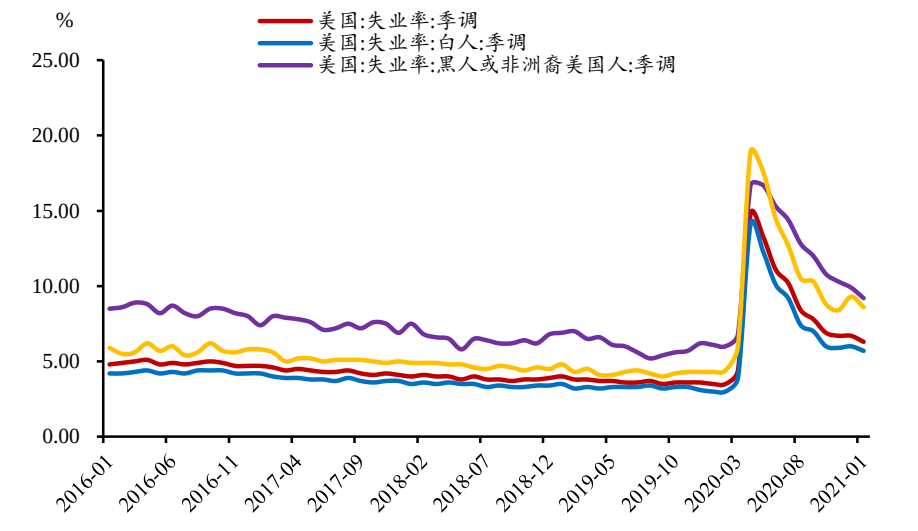


资料来源：Wind，民生证券研究院

31 月美国失业率与劳动参与率双双下降

美国 1 月失业率下降 0.4 个百分点至 6.3%，预期 6.7%，前值 6.7%。创下去年 3 月以来新低。分群体来看，1 月美国白人失业率从 12 月的 6.0%下降至 5.7%；黑人或非洲裔失业率由前值的 9.9%下降至 9.2%；拉丁美洲裔失业率从前值 9.3%降至 1 月的 8.6%。尽管失业率创下新低，但要注意的是**美国 1 月劳动参与率降至 61.4%，预期和前值均为 61.5%。劳动参与率的下滑表明当前的劳动市场表现依然不够强劲**，一些工人或对缺乏工作机会感到非常沮丧，或者出于对疫情的担忧，已经退出了劳动市场，不再主动积极地寻找工作。

图 5： 美国失业率分群体



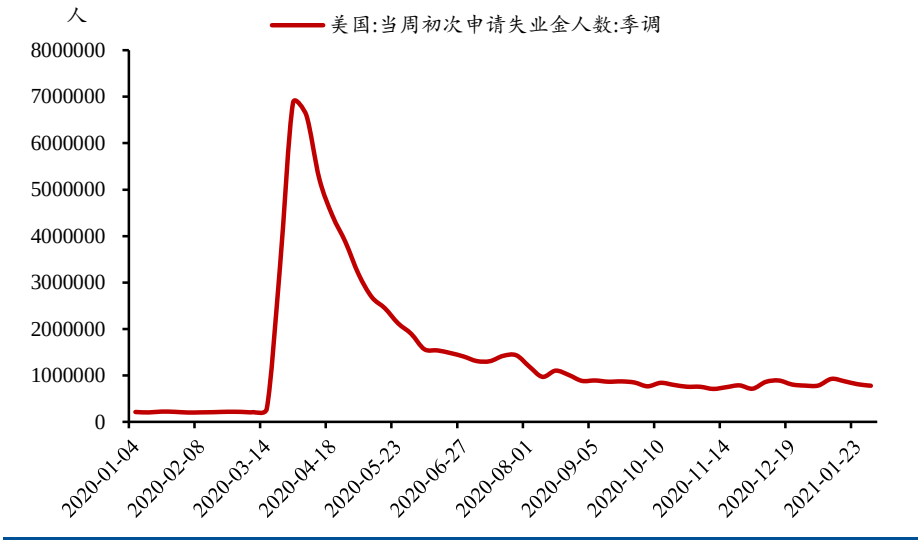
资料来源：Wind，民生证券研究院

4 分项数据解读

在总体数据令人失望的情况下，部分分项数据呈现改观趋势。**1 月私人非农企业员工平均每周工作时长 35.0 小时，前值为 34.7 小时，略高于前值。**制造业方面，平均每周工作时长 41.5 小时，高于前值 41.3 小时。**1 月平均时薪同比增 5.4%，预期增 5.0%，前值增 5.1%；环比增 0.2%，预期增 0.3%，前值增 0.8%；**平均时薪环比略低于预期，同比高于预期，好坏参半。

当周首次申请失业救济金人数持续降低。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 1 月 30 日，当周首次申请失业救济金人数为 77.9 万人，前值 81.2 万人，人数降至 2020 年 12 月以来的最低水平。我们认为随着政府开始放松针对企业的疫情限制，近期劳动力市场有望迎来复苏。

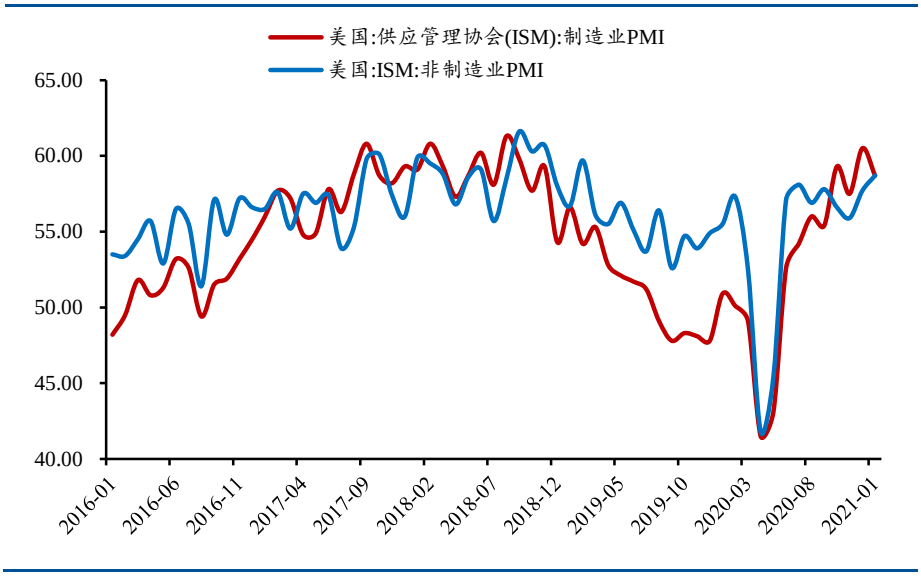
图 6： 失业金申请人数持续下降



资料来源：Wind，民生证券研究院

PMI 高位回落，依然强劲。从 PMI 指数来看，2021 年 1 月美国 ISM 制造业 PMI 环比回落至 58.7，稍弱于 60 的市场预期，亦不及 60.7 的两年最高前值。美国非制造业 PMI 环比升至 58.7，高于前值 57.7。制造业指数虽然高位回落，但是依然远高于荣枯线，暗示制造业企业活动预期表现依然强劲，对于经济复苏而言依然可以提供较强的动力。

图 7： 美国 PMI 指数高于荣枯线



资料来源：Wind，民生证券研究院

5 市场表现

非农数据公布后，伦敦金现短线走低，跌破 1791 美元/盎司后快速反弹至 1796 美盎司，随后震荡上行，当日收涨 1.08%于 1813 美元/盎司；现货白银短线走高 0.15 美元，再度涨超 1%，现报 26.65 美元/盎司。美元指数短线上行至 91.33，随后持续震荡下行，当日收跌 0.61%于 90.99；欧元兑美元和镑美都短线走高近 20 点。10 年期美债收益率在数据公布后短线下行后反弹至当日最高值 1.193%，随后下行至 1.141%，后再度震荡上行。标普 500 股指期货及纳指期货涨幅收窄，道指期货小幅拉升。随后均延续上涨趋势，标普 500 指数期货收涨 0.47%，纳指期货收涨 0.30%，道指期货收涨 0.35%。

6 财政刺激有望推动

作为拜登上台后的第一份就业报告，1 月份的就业数据表明了美国当前就业环境依然严峻。但是我们认为差强人意的非农就业数据或许能促使美国总统拜登推动美国国会通过他的 1.9 万亿美元复苏计划。美国财政部长耶伦周四在接受采访时称：“需要 1.9 万亿美元刺激计划，以缓解新冠大流行带来的痛苦，大批美国人仍处于失业状态，需要确保人们有工作，至少要提供他们找到工作的桥梁。”民主党已经对 1.9 万亿美元财政刺激启动和解程序。当地时间 2 月 5 日凌晨，美国参议院在经过 15 个小时的辩论与投票后通过了预算决议。受益于副总统哈里斯在最后关头的关键一票，两党参议员的最终投票结果为 51 比 50 ，该决议结果意味着民主党未来能够在共和党一致反对的情况下，以简单多数票推动拜登政府的 1.9 万亿美元的纾困计划。这无疑提高了 1.9 万亿美元刺激计划通过的可能性。民主党人称，他们决心在 3 月提高失业补贴计划到期前通过这项议案。

7 小结

1 月美国非农新增人数止跌回升，但仍然大幅低于市场预期；此外 2020 年最后两月的非农数值均遭下修。分行业来看， 1 月就业人数增加最为显著的行业为专业和商业服务，但是零售业、运输仓储业、休闲和酒店业等行业受疫情影响较大，就业岗位出现大幅下滑。失业率和劳动参与率的双双回落暗示当前就业市场依旧艰难。我们认为差强人意的非农就业数据或许能促使美国总统拜登推动美国国会通过他的 1.9 万亿美元复苏计划，后续财政刺激计划值得期待。

风险提示：

全球疫情持续恶化，疫苗接种不及预期等。

插图目录

图 1： 1 月美国新增非农数据不及预期.....3
图 2： 非农数据与 ADP 数据走势相近，但仍存在差异.....4
图 3： 专业和商业服务就业人数强劲上行.....5
图 4： 休闲和酒店业就业岗位大幅下滑.....6
图 5： 美国失业率分群体.....6
图 6： 失业金申请人数持续下降.....7
图 7： 美国 PMI 指数高于荣枯线.....8

表格目录

表 1：各分项非农数据对比（单位：万人）.....5

分析师简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券研究所，任高级经济学家。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21世纪最佳预警研究报告”得主。

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。