

【宏观快评】10月非农数据点评

时薪涨幅放缓压低美联储加息预期

主要观点

❖ 1、10月非农好于预期，但重返就业市场速度仍缓慢

美国10月新增非农就业人数好于预期。10月季调后非农就业人数增加53.1万人，预期增加450万人，前值由19.4万人上修至31.2万人；其中，私人部门新增就业60.4万人，政府部门就业人数减少73万人。10月政府部门就业人数继续下降，仍然主要来自州/地方政府教育领域，就业人数分别下降21.5/43.3万人。

10月就业缺口小幅收窄，劳动力参与率修复迟缓。10月美国就业缺口收窄至471万人，前值475万人，其中因失业导致的就业缺口收窄至170万人，前值196万人，失业人口修复限制；因退出劳动力市场导致的就业缺口为299万人，前值309万人，修复几乎停滞。今年8月以来退出就业市场后重返的修复速度基本停滞，同时今年以来劳动参与率持续在61.6%至61.7%左右波动，未见进一步修复。

不过，失业人口修复较快，就业市场乐观程度提升。10月失业率回落至4.6%，前值4.8%；失业人口结构中，因失去工作与结束临时工作而失业的人口（该部分失业人口反映就业需求的疲弱）收窄至103万人，前值138万人；离职者则提升至7.4万人，前值2.2万人，主动寻求新工作的人数提升反映劳动者对就业市场的乐观程度重新提升。

值得关注的是，2022年完成4%失业率的门槛较低，Taper后美联储或对劳动参与率的评估或将更为重要。截至今年10月，美国失业人口已降至742万人（疫情期间峰值为2311万人），失业率降至4.6%（峰值14.8%）。如果2022年6月前劳动参与率不进一步修复，失业率回落至美联储4%的长期目标（失业人口降至疫情前640万人左右），则每月新增就业人口仅需15万人；如果劳动参与率也修复至疫情前63.2%左右的水平，失业率回落至4%则每月需要新增就业人口约69万人，其中失业人口重新找到工作需增加14万人，退出就业市场的人口重新回归就业市场需增加55万人。考虑到今年前10个月失业人口/劳动参与人口平均每月回升27/13万人，因此2022年完成4%的失业率目标难度不大，就业市场的主要不确定性将聚焦至劳动参与率的修复速度上。

❖ 2、时薪上涨未加速，加息预期略有缓和

分行业来看，10月出行相关行业与制造业就业回暖。随着疫情缓和，10月出行相关行业新增非农就业人数如期回升：与9月相比，新增就业人口增幅最大的行业分别为休闲和酒店业、教育和保健服务、其他服务业，10月新增就业人口分别录得16.4/6.4/3.3万人。另外，10月制造业就业人口回升较快，10月新增6万就业人口，为去年6月以来最大增幅，主要受到汽车制造业就业人数激增的贡献；若未来汽车制造业就业数据可维持修复趋势，或反映“缺芯”问题将出现缓和。

不过10月劳动力薪金上涨未进一步加速。10月非农时薪整体录得30.96美元，环比+0.4%，预期+0.4%，前值+0.6%，尽管仍在高位，但增速较上月有所放缓。行业层面，休闲酒店业、运输仓储业、专业和商业服务业、零售业时薪仍较快上涨，同比增速分别录得+11.2%/6.2%/5.7%/4.5%，前值+10.3%/5.4%/5.1%/3.7%。同时，伴随着疫情缓和，休闲酒店业、运输仓储业周工时有小幅提升。

时薪增长未提速缓解了美国通胀压力，加息预期显著回落。11月FOMC会议后，随着欧洲与英国央行实际行为不及预期鹰派，已大幅缓解了美联储加息预期；而10月非农时薪增长未提速更是进一步缓和了通胀预期，非农数据发布后，5Y5Y美元通胀互换利率隐含的通胀预期回落，由2.5%降至2.44%左右，带来美联储2022年12月加息预期同步回落，由加息至0.6%（隐含加息0.35%）下降至0.53%（隐含加息0.28%）。

❖ 风险提示：美国通胀超预期上行带来加息提前。

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

电话：010-66500918

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

证券分析师：殷雯卿

电话：010-66500833

邮箱：yinwenqing@hcyjs.com

执业编号：S0360521040002

相关研究报告

《【华创宏观】大跌后的债市：期待应该大于恐惧》

2021-10-19

《【华创宏观】利润去哪了？——9月工业企业利润点评》

2021-10-27

《【华创宏观】消费回落与“缺芯”下的美国经济——美国三季度GDP点评》

2021-10-29

《【华创宏观】“碳达峰”明确路线图——政策观察双周报第25期》

2021-10-30

《【华创宏观】“滞”的变局未现——10月PMI数据点评&每周经济观察第42期》

2021-10-31

目 录

一、10月非农好于预期，但重返就业市场速度仍缓慢	4
二、时薪上涨未加速，加息预期略有缓和	5

图表目录

图表 1	美国 10 月新增非农就业人数 53.1 万人	4
图表 2	10 月就业缺口与上月基本持平，为 471 万人	4
图表 3	8 月以来退出就业市场的人口修复几乎停滞	5
图表 4	10 月劳动参与率与上月持平，为 61.6%	5
图表 5	10 月失业率降至 4.6%，前值 4.8	5
图表 6	10 月离职者有所回升	5
图表 7	出行相关行业新增非农就业人数如期回升	6
图表 8	疫情敏感行业与制造业 10 月回升更快	6
图表 9	运输仓储及部分服务业的时薪增速仍大幅超出历史均值	6
图表 10	运输仓储业与部分服务业时薪仍较快上涨	7
图表 11	休闲酒店业、运输仓储业周工时有小幅提升	7
图表 12	非农数据发布后，通胀预期回落，美联储加息预期下降	7

一、10月非农好于预期，但重返就业市场速度仍缓慢

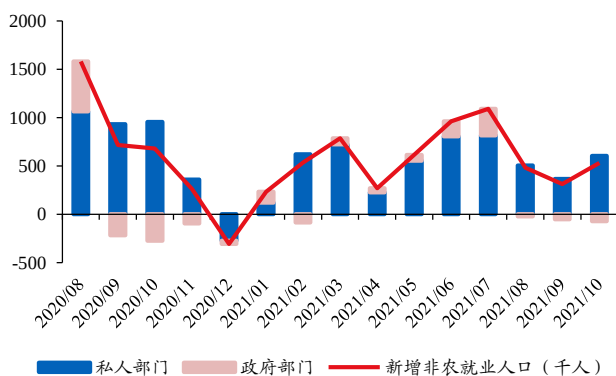
美国10月新增非农就业人数好于预期。10月季调后非农就业人数增加53.1万人，预期增加45.0万人，前值由19.4万人上修至31.2万人；其中，私人部门新增就业60.4万人，政府部门就业人数减少73万人。10月政府部门就业人数继续下降，仍然主要来自州/地方政府教育领域，就业人数分别下降21.5/43.3万人。

10月就业缺口小幅收窄，劳动力参与率修复迟缓。10月美国就业缺口收窄至471万人，前值475万人，其中因失业导致的就业缺口收窄至170万人，前值196万人，失业人口修复限制；因退出劳动力市场导致的就业缺口为299万人，前值309万人，修复几乎停滞。今年8月以来退出就业市场后重返的修复速度基本停滞，同时今年以来劳动参与率持续在61.6%至61.7%左右波动，未见进一步修复。

不过，失业人口修复较快，就业市场乐观程度提升。10月失业率回落至4.6%，前值4.8%；失业人口结构中，因失去工作与结束临时工作而失业的人口（该部分失业人口反映就业需求的疲弱）收窄至103万人，前值138万人；离职者则提升至7.4万人，前值2.2万人，主动寻求新工作的人数提升反映劳动者对就业市场的乐观程度重新提升。

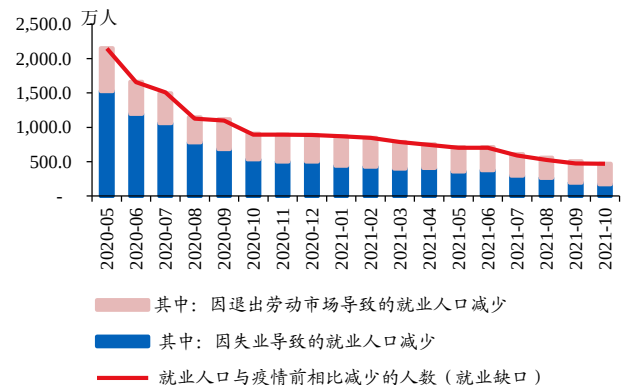
值得关注的是，**2022年完成4%失业率的门槛较低，Taper后美联储或对劳动参与率的评估或将更为重要。**截至今年10月，美国失业人口已降至742万人（疫情期间峰值为2311万人），失业率降至4.6%（峰值14.8%）。如果2022年6月前劳动参与率不进一步修复，失业率回落至美联储4%的长期目标（失业人口降至疫情前640万人左右），则每月新增就业人口仅需15万人；如果劳动参与率也修复至疫情前63.2%左右的水平，失业率回落至4%则每月需要新增就业人口约69万人，其中失业人口重新找到工作需增加14万人，退出就业市场的人口重新回归就业市场需增加55万人。考虑到今年前10个月失业人口/劳动参与人口平均每月回升27/13万人，因此2022年完成4%的失业率目标难度不大，就业市场的主要不确定性将聚焦至劳动参与率的修复速度上。

图表1 美国10月新增非农就业人数53.1万人



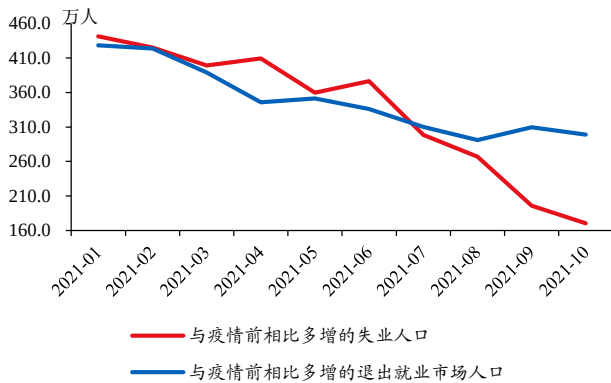
资料来源: wind, 华创证券

图表2 10月就业缺口与上月基本持平，为471万人



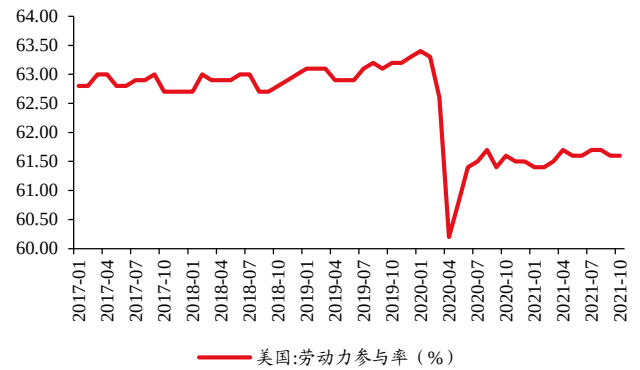
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 8 月以来退出就业市场的人口修复几乎停滞



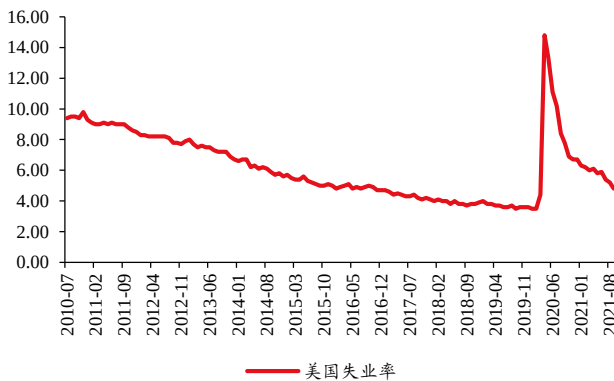
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 10 月劳动参与率与上月持平, 为 61.6%



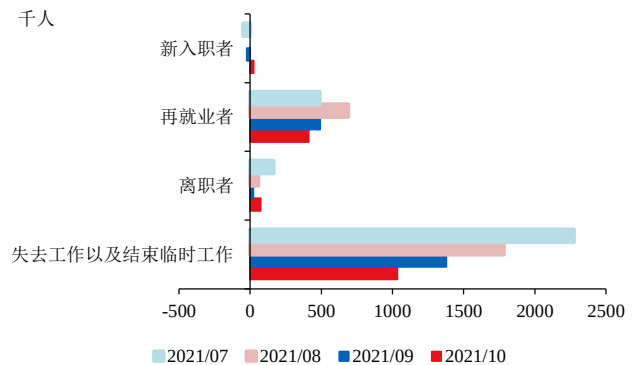
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 10 月失业率降至 4.6%, 前值 4.8



资料来源: wind, 华创证券

图表 6 10 月离职者有所回升



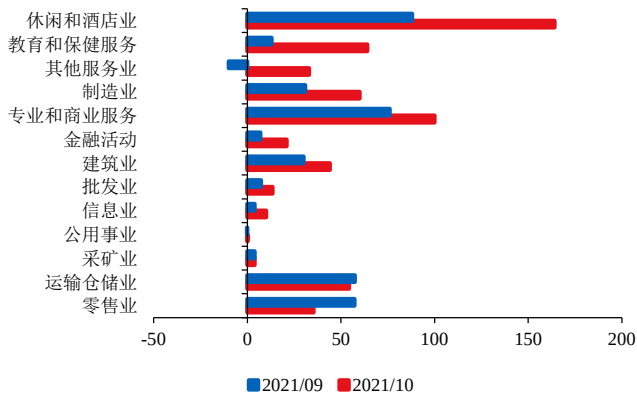
资料来源: wind, 华创证券

二、时薪上涨未加速, 加息预期略有缓和

分行业来看, 10 月出行相关行业与制造业就业回暖。随着疫情缓和, 10 月出行相关行业新增非农就业人数如期回升: 与 9 月相比, 新增就业人口增幅最大的行业分别为休闲和酒店业、教育和保健服务、其他服务业, 10 月新增就业人口分别录得 16.4/6.4/3.3 万人。另外, 10 月制造业就业人口回升较快, 10 月新增 6 万就业人口, 为去年 6 月以来最大增幅, 主要受到汽车制造业就业人数激增的贡献; 若未来汽车制造业就业数据可维持修复趋势, 或反映“缺芯”问题将出现缓和。

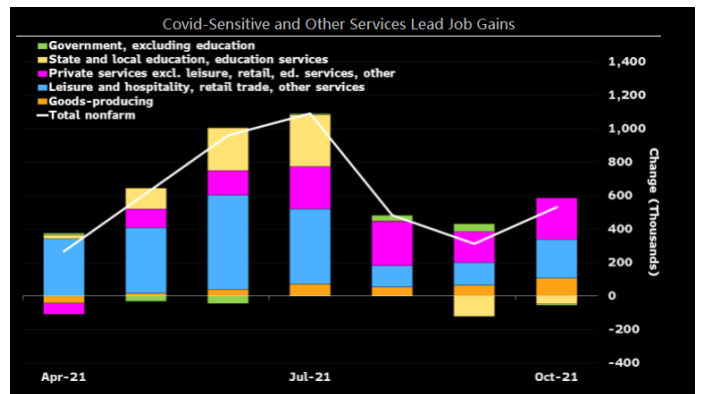
图表 7 出行相关行业新增非农就业人数如期回升

新增非农就业行业结构 (千人)



资料来源: wind, 华创证券

图表 8 疫情敏感行业与制造业 10 月回升更快

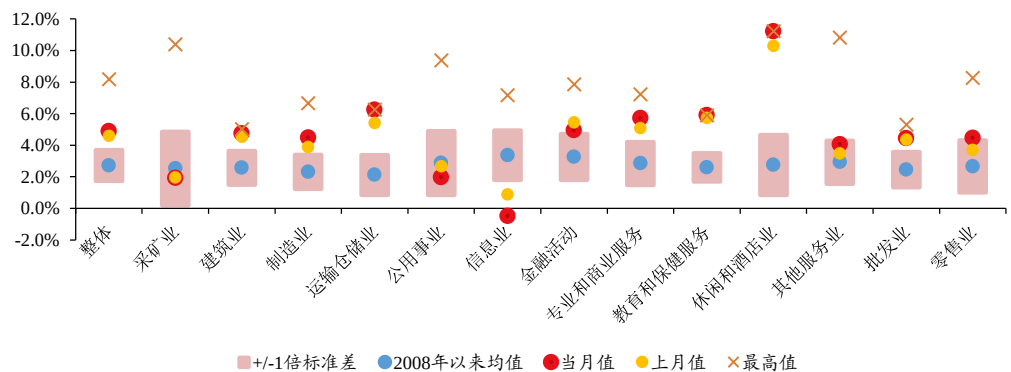


资料来源: Bloomberg, 华创证券

不过 10 月劳动力薪金上涨未进一步加速。10 月非农时薪整体录得 30.96 美元, 环比+0.4%, 预期+0.4%, 前值+0.6%, 尽管仍在高位, 但增速较上月有所放缓。行业层面, 休闲酒店业、运输仓储业、专业和商业服务业、零售业时薪仍较快上涨, 同比增速分别录得+11.2%/6.2%/5.7%/4.5%, 前值+10.3%/5.4%/5.1%/3.7%。同时, 伴随着疫情缓和, 休闲酒店业、运输仓储业周工时有小幅提升。

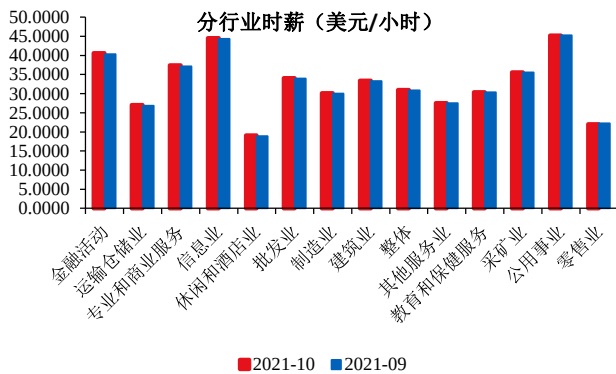
时薪增长未提速缓解了美国通胀压力, 加息预期显著回落。11 月 FOMC 会议后, 随着欧洲与英国央行实际行为不及预期鹰派, 已大幅缓解了美联储加息预期; 而 10 月非农时薪增长未提速更是进一步缓和了通胀预期, 非农数据发布后, 5Y5Y 美元通胀互换利率隐含的通胀预期回落, 由 2.5% 降至 2.44% 左右, 带来美联储 2022 年 12 月加息预期同步回落, 由加息至 0.6% (隐含加息 0.35%) 下降至 0.53% (隐含加息 0.28%)。

图表 9 运输仓储及部分服务业的时薪增速仍大幅超出历史均值



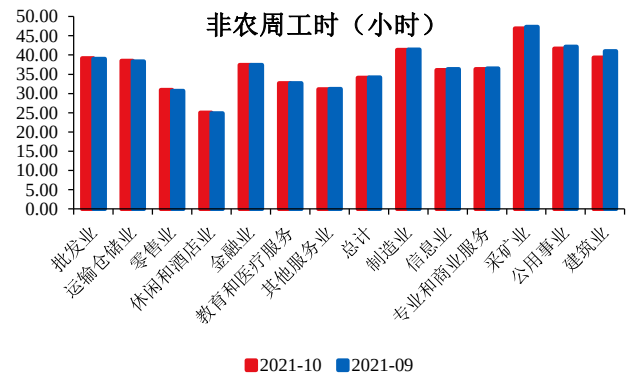
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 运输仓储业与部分服务业时薪仍较快上涨



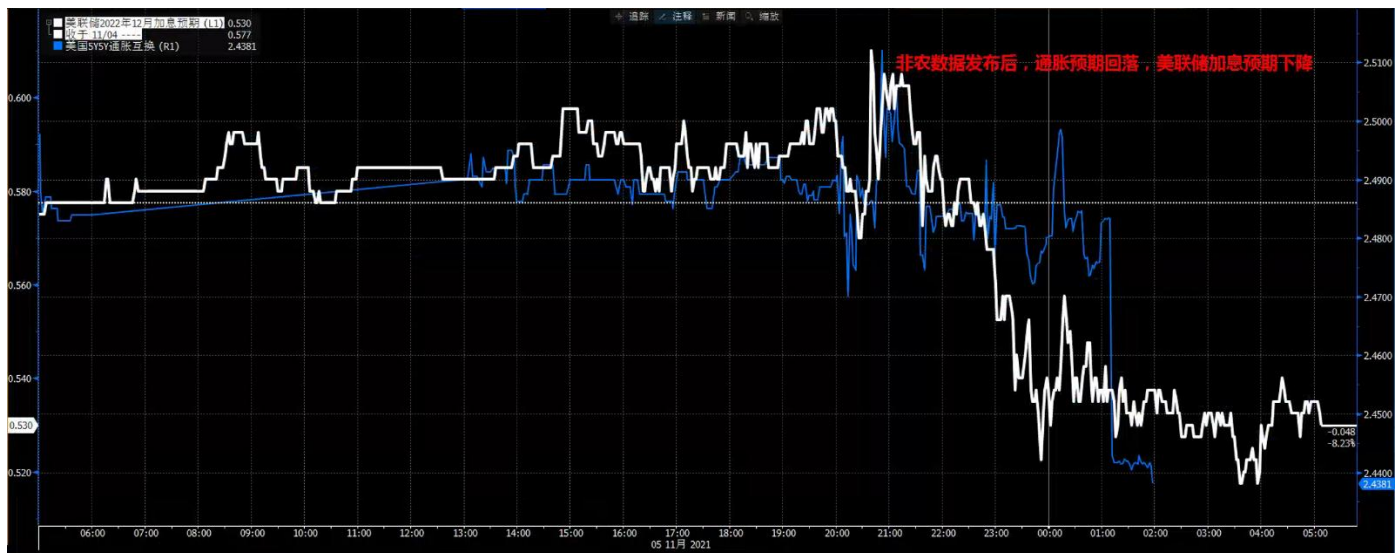
资料来源: wind, 华创证券

图表 11 休闲酒店业、运输仓储业周工时有小幅提升



资料来源: wind, 华创证券

图表 12 非农数据发布后, 通胀预期回落, 美联储加息预期下降



资料来源: wind, 华创证券

宏观组团介绍

所长助理、首席分析师：张瑜

现任华创证券研究所所长助理、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人，还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员。2019 年获 首届新浪金麒麟宏观新锐分析师第一名、上证报最佳宏观经济分析师、水晶球最佳宏观分析师入围；2020 年获 新财富最佳分析师第五名、金牛最具价值分析师 30 人、水晶球最佳分析师第五名、新浪金麒麟最佳分析师第五名。

高级分析师：陆银波

中国人民大学经济学硕士，CPA。曾任职于中信证券。2019 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名团队成员，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名团队成员，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围团队成员。

分析师：高拓

CFA，加拿大麦克马斯特大学金融学硕士。2019 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名团队成员，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名团队成员，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围团队成员。

研究员：殷雯卿

中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名团队成员，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名团队成员，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围团队成员。

助理研究员：付春生

中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所。

高级研究员：文若愚

美国得克萨斯大学达拉斯分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。具有四年宏观研究经验，曾任职于华融证券，长江证券，期间多次在国内金融市场研究，北大金融评论，中国货币市场等学术期刊发表研究文章。作为团队成员获得“远见杯”中国经济，全球市场预测双冠军。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522