

宏观点评 20220506

非农数据点评：劳动参与率下降是否会使美联储重新考虑加息 75bp?

2022年05月06日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 李思琪

执业证书：S0600522010001

lisq@dwzq.com.cn

相关研究

《五一海外市场回顾：金融状况略有回暖，海外央行集体转鹰》

2022-05-04

《加息 50bp+缩表：多紧才算更紧？》

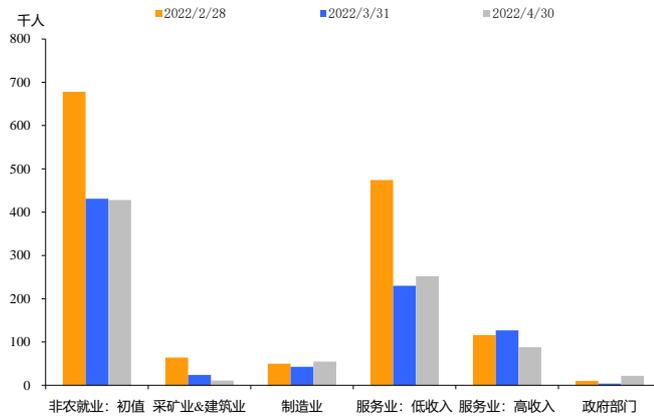
2022-05-04

《常态化核酸检测的经济账》

2022-05-02

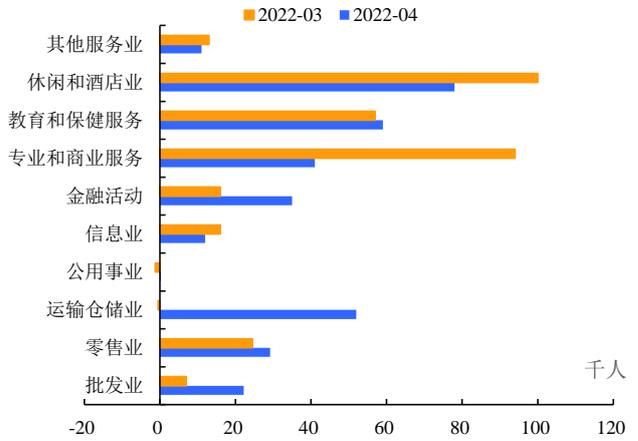
- 略好于预期的新增非农数据表明就业市场较为强劲，在劳动参与率下降的情况下，预计劳动力市场的供需矛盾仍将继续累积，美联储有继续强化鹰派预期可能。4月非农就业数据与3月情况大体持平，录得42.9万人，略好于预期（38万人）。本月平均时薪环比增速有所放缓至0.3%，然而劳动参与率却下降0.2个百分点至62.2%。劳动力供给的减少将促使供需缺口继续加大。综合来看，未来工资上涨的压力依然存在。
- 除制造业和政府部门外，服务业、采矿和建筑业的新增就业人数均有下降，招聘速度有所放缓。分行业来看，职位空缺数显示教育及卫生服务、休闲与餐饮服务的用工需求最大，然而本月的非农数据却显示服务业新增就业较上月有所下降，尤其是休闲和酒店业。按收入类别来看，低收入服务业的就业增长明显好于高收入类别，其中运输仓储业增长较多。
- 4月ADP非农就业人数再度下滑，低于市场预期，仅增加24.7万人（预期为38.3万人），且所有行业的就业人数都出现下滑。分行业来看，服务业就业人数大幅减少，共增加20.2万个工作岗位，其中休闲和酒店业仅增加7.7万个工作岗位，降幅最较大。商品生产行业共增加4.56万个就业岗位，其中制造业新增就业下滑情况最为明显。
- 美国用工需求的明显增加，劳动参与率的下降或将加剧供需缺口继续扩大。根据美国就业数据与职位空缺数计算，美国当前的就业需求有很强的上升势头。3月美国职位空缺数环比扩大20.5万人，同比增长36.2%；一季度美国16岁及以上就业人数也在增加，同比增长2.4%。就业需求已扩大至17000.7万人，较年初上升258.4万人。然而从供给端来看，劳动力人口上升速度明显弱于需求端，4月劳动力供给规模再度下滑，现为16404.6万人。总体来看，美国劳动力市场的供需缺口已从2021年5月转负，并持续扩大。据我们的计算，目前美国劳动力市场的供需缺口在560万人左右。
- 裁员数的增加与美国用工需求的增多出现背离，凸显了就业的结构性问题。美国4月裁员人数再次上升，较3月环比增长13%至2.4万人。调查数据显示娱乐行业的裁员量领先于其他行业，其次是服务业和金融企业，医疗行业的裁员情况有所缓解。据此对比职位空缺数据，我们发现这些裁员较多行业的用工需求仍处于高位，且个别行业的用工需求有增多趋势。可见美国劳动力市场在供给总量有限的情况下还存在着供需不匹配等结构性问题。
- 薪资上涨趋势有所缓解，但在劳动力需求增大的情况下，薪资上升压力依然存在。用工需求的持续上升、劳动力供应的不足和不匹配已导致制造业、服务业就业增长减慢。如此大的供需缺口已较疫情前水平高出5倍有余，使得以下两点问题进一步凸显。一是用工需求久久不被满足已使得美国非农企业员工平均每周工时大幅上升，即便去年就业大幅增加后也未见明显改善，仍处于34.6小时/周。二是，劳动力市场机会增多，近期离职人数仍在增长，3月跳槽员工薪资同比增速已达5.3%。我们认为这两方面因素也是近期平均时薪持续上涨的主因。
- 总体来看，4月企业招聘速度仍在放缓、劳动参与率出现下滑且裁员人数上升，美国劳动力市场依然紧张，劳动力供需缺口的加大将促使薪资上涨压力层层累积。目前鲍威尔已在5月FOMC会议上告知了还未考虑加息75bp，且鹰王布拉德也未在5月议息会议上反对加息50bp。但若当前美联储的加息、缩表的力度还不能使劳动力需求增长势头发生转圜，致使未来平均时薪再度上涨、通胀压力持续累积，难料后续是否会有票委再度提议加息75bp或是继续提高中性利率。
- 风险提示：美联储货币政策超预期，新冠疫情扩散超预期

图1：非农部门主要行业新增就业情况



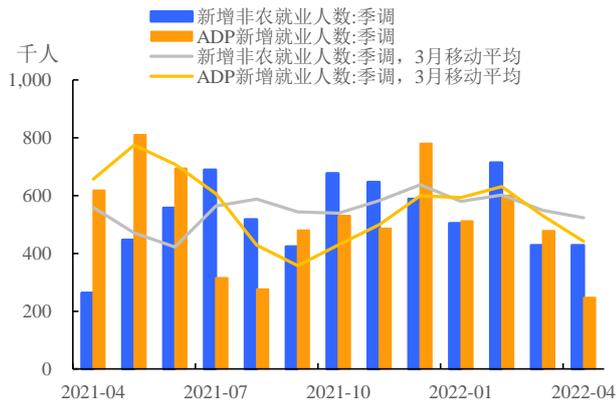
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：服务业子行业新增就业情况



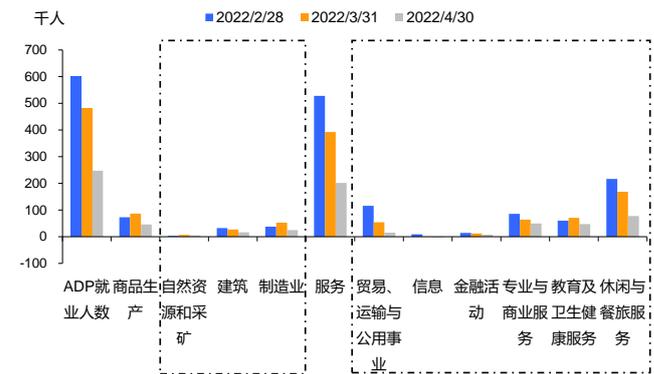
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图3：4月美国招聘速度再次下降



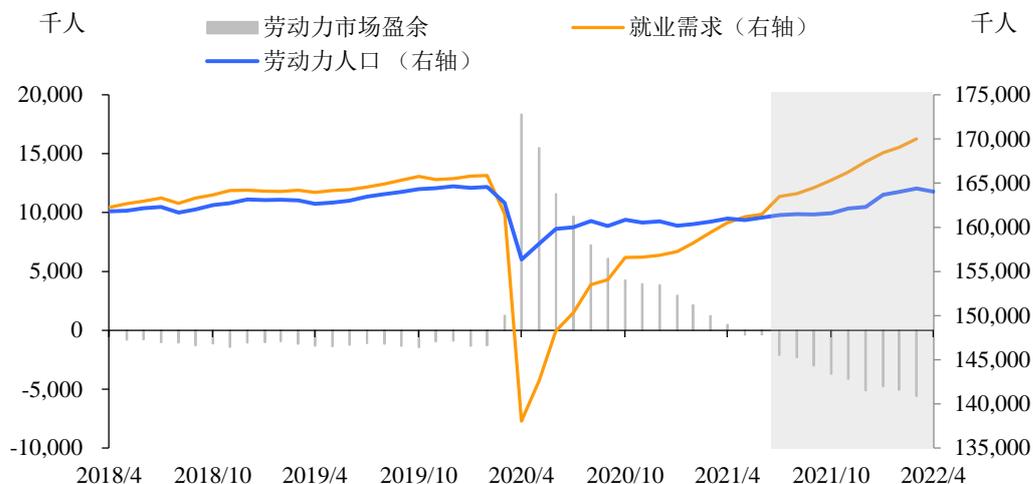
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：ADP数据中所有行业的新增就业人数均出现下滑



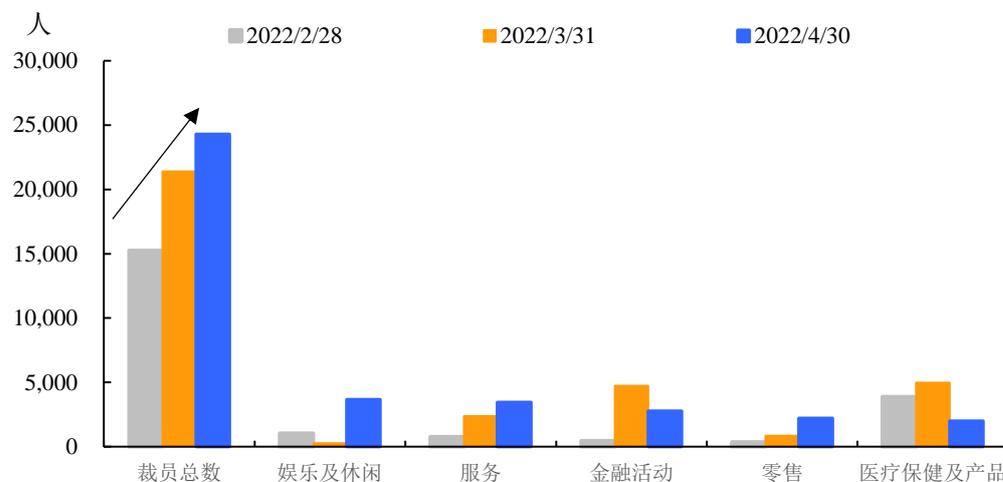
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：美国用工需求的增加促使一季度劳动力供需缺口再次扩大



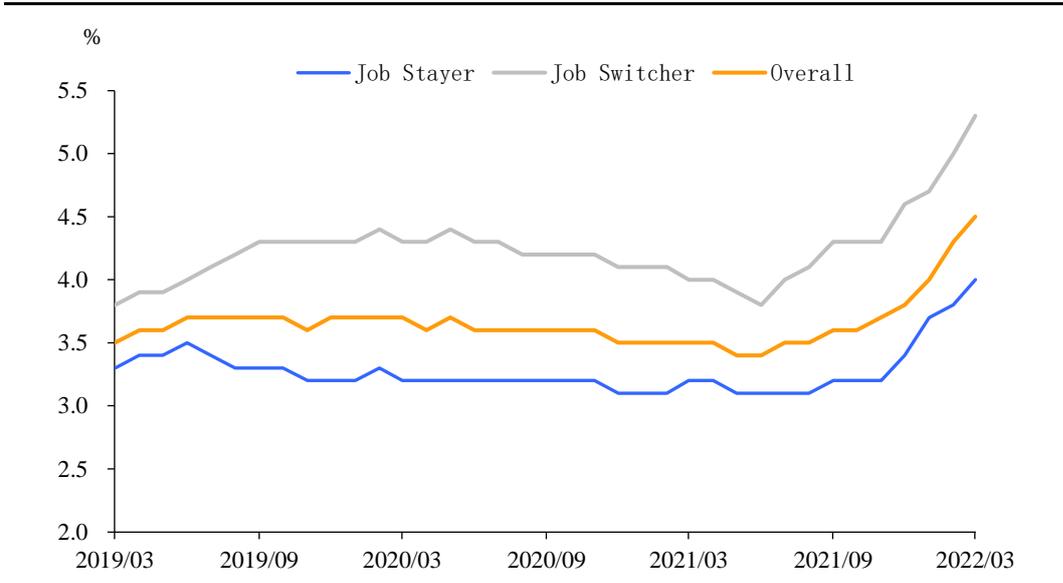
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图6：4月美国裁员人数再次上升



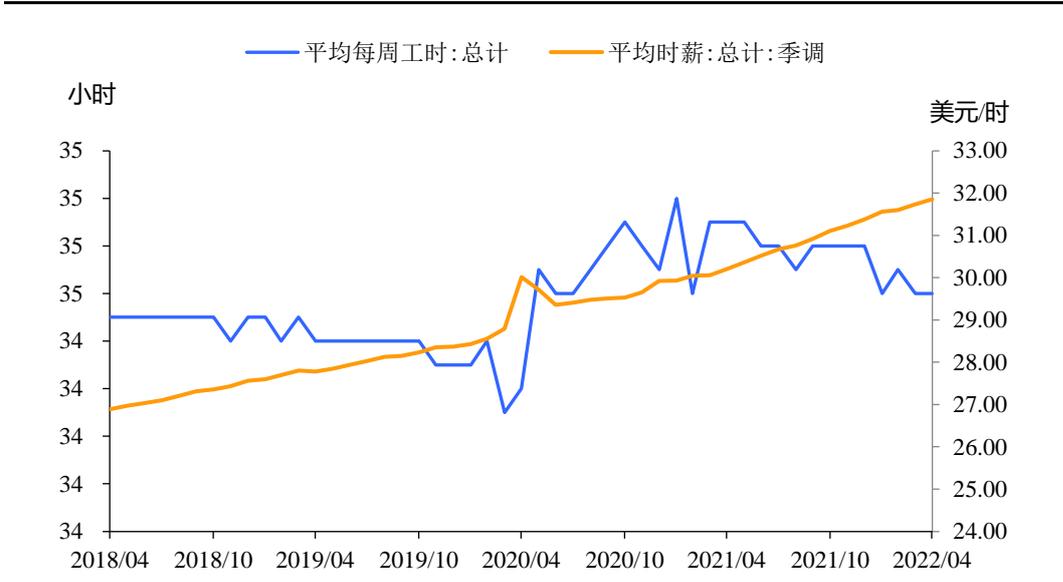
数据来源：Bloomberg, 东吴证券研究所

图7：3月跳槽员工薪资同比增速已达5.3%



数据来源：Bloomberg, 东吴证券研究所

图8：美国平均时薪与每周公示情况仍处高位



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

