

就业继续改善，联储压力更增—美国4月非农数据点评

报告日期: 2022-05-07

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_转型、回归与再平衡——2022年宏观经济展望》2021-11-01
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_俄乌冲突:全球通胀“黑天鹅”?》2022-02-24
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_荆棘丛生的加息之路—美国3月FOMC会议点评》2022-03-17
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_持续持续改善的就业,更快加息的联储—美国3月非农数据点评》2022-04-02
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观专题_美国会再迎来“沃尔克时刻”么?—美联储本轮加息路径及影响推演》2022-04-12
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_地缘冲突下的通胀加速—美国3月CPI数据点评》2022-04-13
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_缩表落地,美联储“明鹰实鸽”—5月FOMC会议点评》2022-05-05

主要观点:

- **事件:** 美国公布4月最新就业数据。其中新增非农就业人口42.8万,超出市场预期;劳动参与率为62.2%,低于市场预期;失业率为3.6%,不及市场预期,平均时薪同比增长5.5%,符合市场预期,但环比增长0.3%,不及市场预期。

- **美国劳动力市场强劲依旧,服务消费延续修复**

1. 4月非农数据显示美国劳动力市场强劲依旧。4月新增非农就业人数为42.8万人,超过市场预期的39.1万人。2月新增非农就业由43.1万人下修至42.8万,3月新增非农就业由75万人下修至71.4万人,两个月累计下修3.9万人,过去三个月平均就业人数为52.3万人。失业率为3.6%,同上月持平,不及市场预期的3.5%。劳动参与率为62.2%,较上月小幅下降0.2%。时薪同比上涨5.5%,较上月下降0.1个百分点,环比上涨0.3%,低于市场预期,上月环比则上修至0.5%。总体而言,美国就业市场保持强劲,过去两月虽有小幅下修,但绝对数量仍高。劳动参与率的下降主要是由于部分劳动力退出劳动力市场,从而阻碍了失业率的进一步下降。薪资环比涨幅较上月小幅回落,当前工资上涨速度略有收敛。

2. 具体来看,4月新增非农就业主要由休闲和酒店业、医疗保健等贡献,延续2、3月趋势,服务消费相关岗位需求持续增加。就业结构也在改善,薪资环比增速虽略收敛,但后续上涨压力仍较大:

1) 从细分行业来看,4月新增非农就业的主要行业为:休闲和酒店业新增就业7.8万人,教育和保健服务新增就业5.9万人,制造业新增就业5.5万人,运输仓储业新增5.2万人,专业和商业服务新增就业4.1万人,四项合计新增28.5万人,占全部新增非农的66.59%,其它新增就业较多的则为金融活动(新增3.5万)和零售业(新增2.9万)。从行业来看,本次新增就业行业构成延续了2、3月的趋势,就业最主要的构成部门集中在接触性服务业以及医疗保健部门,这反映的是疫情目前仍是影响美国就业的最主要因素。一方面,疫情管控的逐步放松使得美国居民休闲和旅游需求不断释放,带动休闲和酒店业等接触性服务消费不断恢复,提供了大量的岗位需求;另一方面,疫情仍未结束,相关的保健服务需求仍高。制造业与交通运输就业人数较上月环比增加较多,说明美国工业生产亦在恢复。后续来看,美国服务消费还未恢复至疫情前水平,在现行的疫情政策下,服务消费持续恢复会带动相关就业岗位的持续增加,成为美国新增就业的重要部分。不过随着就业的持续恢复,新增就业的绝对数量预计也将逐步减少。

2) 大部分群体及族裔失业率改善,显示当前就业恢复充分且广泛。3月份失业率维持在3.6%水平,不及市场预期,但可能是由劳动参与率走低所致。从结构上来看,各群体及族裔就业状况均有改善,其中本月成年女性失业率降至3.2%,较上月下降0.1个百分点,成年男性失业率小幅上升0.1个百分点至3.5%。本月白人、黑人、亚裔、西班牙裔失业率分别为

3.2%、5.9%、3.1%、4.1%，基本恢复至疫情前水平，其中西班牙裔失业率甚至较疫情的 4.4% 下降 0.3 个百分点。美联储对于失业率的关注不局限于总体水平，还关注不同群体就业等结构性问题，当前大部分群体失业率有所改善，部分甚至比疫情前还有所降低，说明美国就业水平在结构上也较为强劲。

3) 薪资增长环比略降，但“工资—价格螺旋”短期仍将继续。4 月份平均时薪为 31.85 美金，同比增长 5.5%，较上月下降 0.1 个百分点，环比上涨 0.3%，上月时薪环比增速则上修 0.1 个百分点至 0.5%，平均周工作时长为 34.6 小时，同上月持平。结构上来看，本月其他服务业、公用事业、零售业薪资环比负增长，就业人数较多的金融业、批发业薪资环比也增长较低，从而带动整体薪资水平上涨幅度收窄。但后续来看，今年以来美国职工离职率持续提升，美国企业将不得不持续提高薪酬待遇以满足用工需求。最新的雇佣成本指数 (ECI) 同比增加 6.4%，其中的薪资部分同比增加 6.6%，显示当前“工资—价格螺旋”仍在继续演绎，短期内恐难改变。

● **劳动力市场供需矛盾暂难缓解，美联储短期内通胀压力更增**

1. 当前美国劳动力市场供需失衡状态短期内难以有效缓解。4 月美国劳动参与率为 62.2%，环比下降 0.2 个百分点，与新增非农就业较多产生背离。其原因可能是因为该项指标由家庭调查统计得出，一方面家庭调查准确性相对较差，另一方面新增非农就业人数由企业调查得出，两者之间的统计方法也有一定差异，后续相关的背离有望修复。不过长期来看，由于人口老龄化以及新冠造成的疫情伤害，部分美国人永久退出了劳动力市场，美国劳动参与率可能无法回升至疫情前水平。在美国移民政策没有较大放开的背景下，美国劳动力缺口短期内恐将无法得到有效收敛。美国 3 月份职位空缺数继续增长至 1155 万人，职位空缺率增长至 7.1%，反映出美国劳动力缺口压力有增无减。

2. 劳动力市场火热将提振服务通胀，美联储短期内面临更大的通胀压力。美联储主席鲍威尔在 5 月 FOMC 会议后的发布会上表示，未来劳动参与率会提升，但是就业人数增长会放缓，失业率出现小幅向上，同时相关的职位需求会下降，最终降低薪资与通胀压力。但目前来看，在美国经济增长动能较足的情况下，劳动力供需缺口紧张将一直持续，巨大的供需缺口让美国企业需要以更高的薪酬来进行招聘，尤其是目前服务业还未恢复到疫情前水平，相关薪资的上涨压力还会继续，进而带动服务通胀的上行。虽然鲍威尔表示不会积极考虑加息 75bp 的可能性，投票中也无委员提议加息 75bp，但是在持续紧张的就业市场和不断走高的通胀的双重影响下，美联储有一定的可能实施更为强硬的紧缩政策，以应对不断恶化的形势。数据发布后，截至收盘美股收跌，美元、美债、黄金上涨。

● **风险提示**

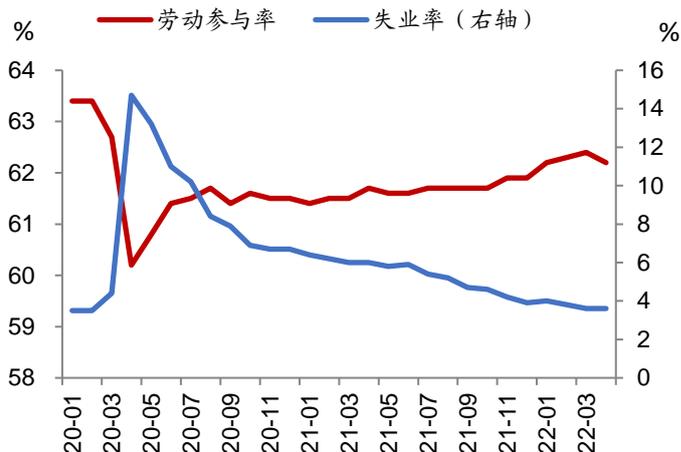
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国新增非农就业近两月下修



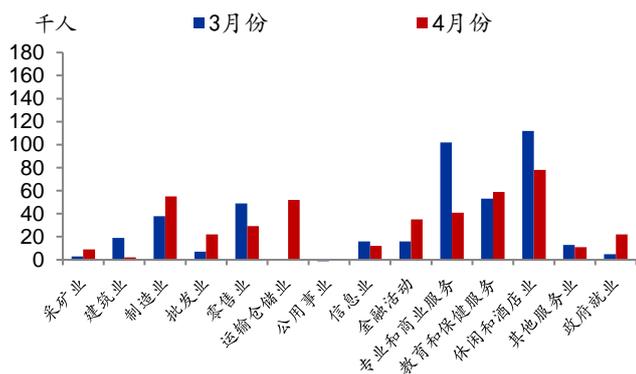
资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 2 美国劳动参与率略降



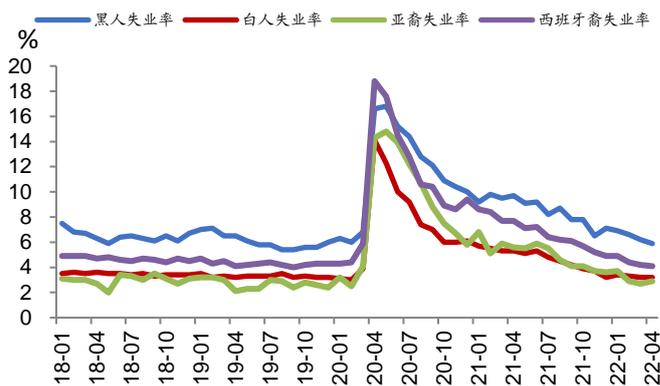
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 休闲和酒店业等新增就业较多



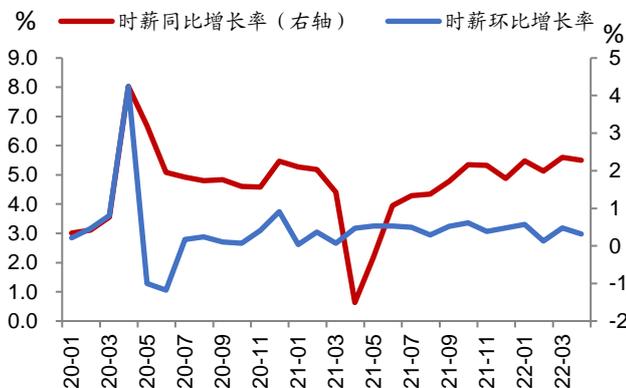
资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 4 各族裔失业率皆有改善



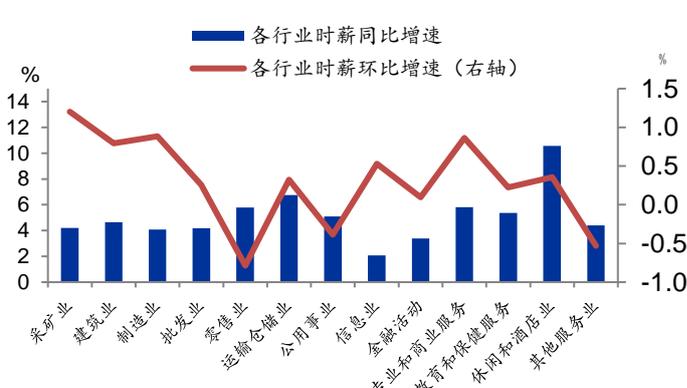
资料来源: FRED, 华安证券研究所

图表 5 整体时薪环比增长速度略微收敛



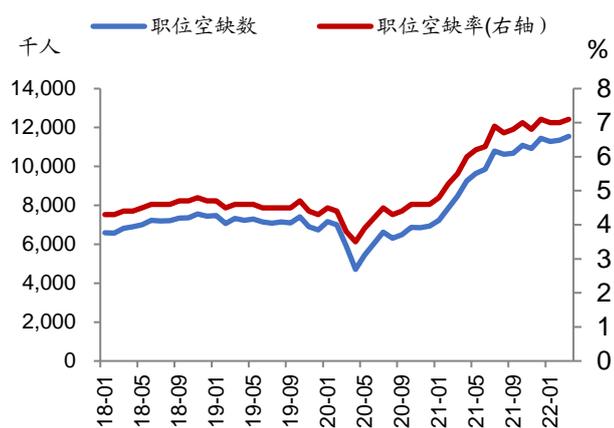
资料来源: Wind, BLS, 华安证券研究所

图表 6 其他服务业、公用事业、零售业薪资环比负增长



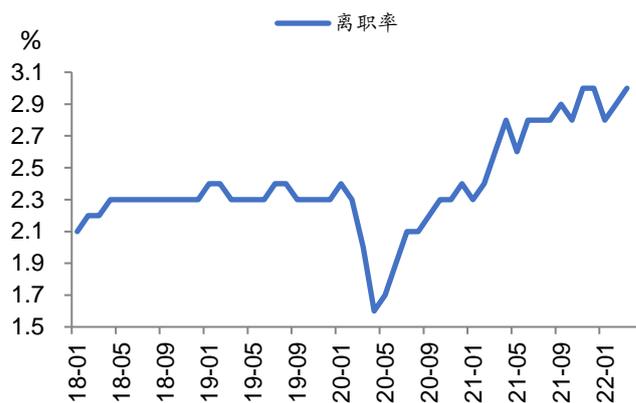
资料来源: BLS, 华安证券研究所

图表7 美国当前职位空缺数量仍在提升



资料来源: Wind, BLS, 华安证券研究所

图表8 美国当前离职率仍高



资料来源: BLS, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：何宁，华安证券宏观首席分析师，中国社会科学院经济学博士（定向在读），华东师范大学经济学硕士。2018-2021 年就职于国盛证券研究所宏观团队，2019 年新财富入围（第六），2020 年、2021 年新财富、水晶球、新浪金麒麟最佳分析师团队核心成员。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。