



4月非农数据点评： 喜忧参半，会有75BP加息吗？ 事件

分析师：谭倩

执业证书编号：S1050521120005

邮箱：tanqian@cfsc.com.cn

联系人：纪翔

执业证书编号：S1050521110004

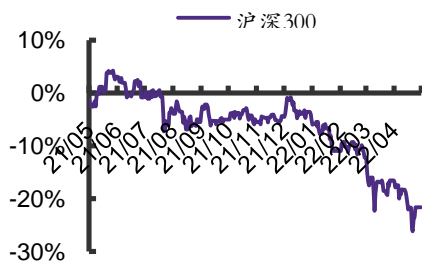
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹

执业证书编号：S1050121110002

邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《A股跌破3000点的冷思考》20220425
 《本轮疫情：形势推演、冲击测算、政策展望》20220416
 《当稳增长遇上高通胀：中国版“FAANG”配置价值几何》20220408

近期，美国劳工部公布了4月份非农就业数据：4月非农就业人数增加42.8万人；失业率维持在3.6%不变，失业人数590万人；劳动参与率略有下降来到62.2%；4月份工资涨幅低于市场0.5%的预期，仅增长0.3%。

投资要点

核心观点

- 1、非农就业人数符合预期，但是结构有所分化。四月份非农就业增加42.8万人。但总体服务业就业人数连续两个多月少增，从二月份的新增63.7万人到四月份的34万人，结构性分化值得警惕。
- 2、疫情对劳动市场的扰动整体减弱，但结构性和地域性问题仍需关注。居家办公人员比例和因疫情失业人员均较三月有所下降。但四月三十日到五月五日这一周首次申请失业救济金的人数超预期增加，且南部更为显著。
- 3、在工位空缺不断走高的背景下，企业有增加薪资招人的倾向，工资仍有继续走高的压力。四月份的劳动参与率62.2%，低于预期的62.5%，环比下降0.2个百分点。美国劳动市场出现了严重的供需失衡问题，3月份共有1154.9万的职位空缺，是自2000年以来的新高。
- 4、四月份非农数据喜忧参半，工资还有上行动力，美联储还会继续偏鹰。根据CME预测，六月和七月之间有一次加息75BP的可能性依然存在，市场仍然要等待接下来的CPI数据和劳动市场数据。

风险提示

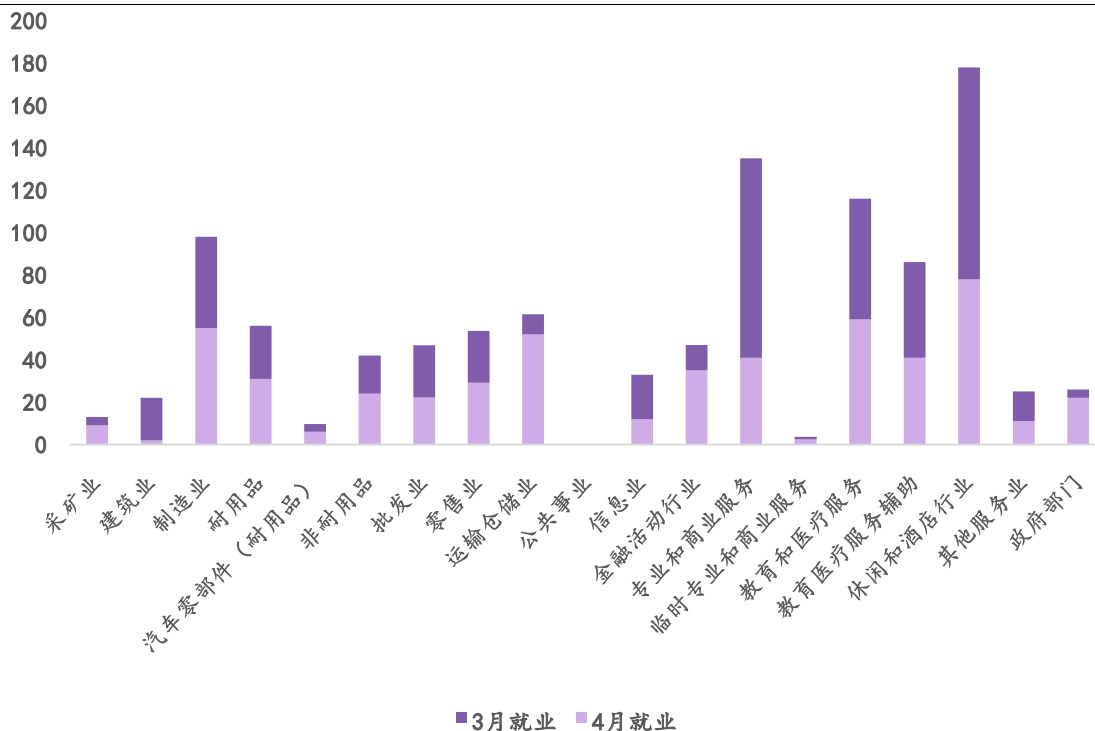
- (1) 疫情反复爆发
- (2) 美国经济衰退
- (3) 俄乌风险冲击

周五公布的美国非农就业数据在，是继刚刚结束的美联储议息会议后的第一个重磅数据。五月份的美联储议息会议中鲍威尔一改3月份强硬的加息态度，对经济软着陆的讨论开始变多，也否认了75BP加息的可能性。强劲的经济和健康的劳动市场是美联储强硬加息的信心所在。3月份美国经济转升为降，虽然从结构上看美国经济动能并无大碍，但还是给市场带来了加息导致经济衰退的担忧。在这种情况下，如果劳动市场数据表现不尽人意的话，美联储可能会相对放缓货币紧缩节奏。在下一议息会议之前，非农就业数据，还会有5月份的劳动数据和CPI数据，都是我们观察美联储紧缩节奏的重要依据。

1、 就业人数：符合预期但服务业有所放缓

从就业人数上来看，四月份非农就业人数42.8万人，略超38万人的市场预期。4月美国失业率3.6%，失业人数590万人。美国劳工部下调了二月和三月的非农就业人数，调整后四月份与三月份就业人数相当。从结构上来看，主要的就业增长来自于酒店新增7.8万人，运输仓储新增5.2万人、教育保健5.9万人和制造业5.5万人。从环比增速来看，这四个主要就业贡献项中，运输仓储环比多增，教育保健环比多增，制造业环比多增。只有休闲和酒店业是环比下降的，较上个月少增3.4万人的就业。特别是休闲酒店行业新增就业人数连续两个月下降，总体服务业就业人数也是连续两个月少增，从二月份的新增63.7万人到四月份的34万人，可见美国的服务业虽然还在恢复中，但是速度有所放缓。

图表 1： 就业人数符合预期但服务业有所放缓（万人）

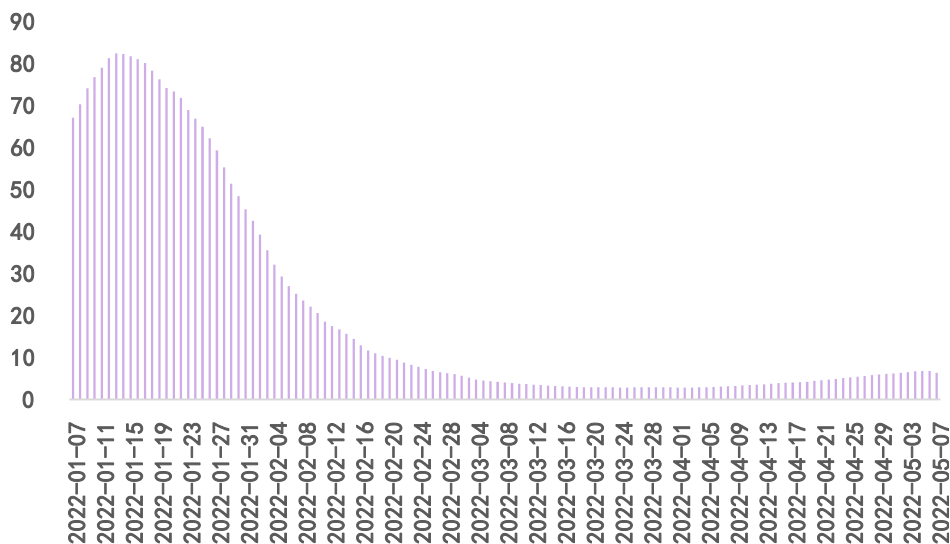


资料来源：美国劳工部，华鑫证券研究

2、疫情影响：总体减弱但仍有结构性冲击

疫情对美国劳动市场影响总体减弱，但仍有结构性和地域性冲击值得关注。从就业市场上来看，根据劳工部的统计，四月份只有7.7%的就业人员选择居家办公的方式，较三月份的10%有所下降。因为新冠疫情而失业或者倒闭也人员也从三月份的250万人降低到了170万人，从这方面来看疫情对于美国劳动市场的影响在逐步消退。但也要注意，美国疫情在经历了一月份的爆发之后感染人数再次有上升的趋势：7日平均新增确认人数已经从三月底的3万人变成了五月初的7万人。同时四月三十日到五月五日这一周首次申请失业救济金的人数为20万人，远超前四周失业救济金移动平均值的18.8万人。另外就业的不均衡性也值得关注，美国劳工部在报告中也多次提出不管是离职还是职位空缺，在美国南部都更为显著。因为美国南部的经济相对不发达，也多是保守州，所以不管是防疫理念还是经济发展上来说都是更脆弱的地区。疫情对于劳动市场仍然有结构性和地域性的影响。

图表 2：美国新增感染人数再次出现回升（万人）



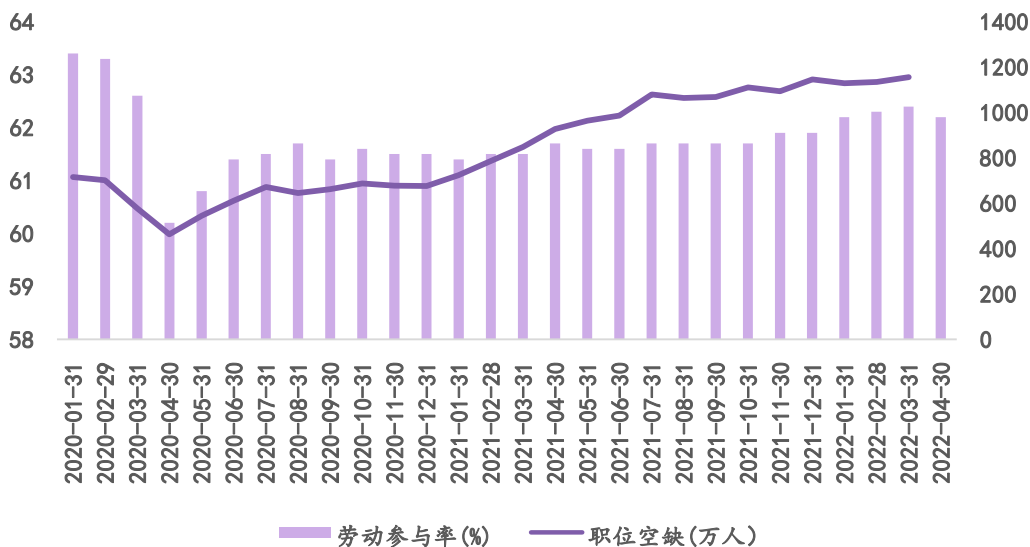
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3、工资上行：短期仍有走高的动力

持续紧张的就业市场加剧未来工资上涨的压力。四月份的劳动参与率62.2%，低于预期的62.5%，环比下降0.2个百分点。与鲍威尔所期望的相反，劳动力市场的供需问题并没有得到很好的改善。根据之前公布的JOLTS报告，美国劳动市场出现了严重的供需失衡问题，职位空缺环比增加20.5万人，上升至2000年12月以来的最高值，共有1154.9万的职位空缺。其中零售行业和制造业的岗位空缺有所增加，分别新增了15.5万人和5万人，而公共事业和政府相关工作的岗位空缺有所减缓，分别减少了6.9万和6.3万人。四月份有630万人离开工作岗位，较三月份环比上升23.9万人。而从工资涨幅来看，四月份的工资涨幅0.3%，略低于市场0.5%的预期。工资的涨幅是另一个市场关心的问题，因为工资涨幅过高会引发通胀的压力，进一步刺激美联储的紧缩政策。目前来看，工资

-通胀螺旋问题不明显。但是在工位空缺不断走高的前提下，企业有增加薪资招人的倾向，工资仍有继续走高的压力。

图表 3：紧张的劳动市场带来工资上涨压力

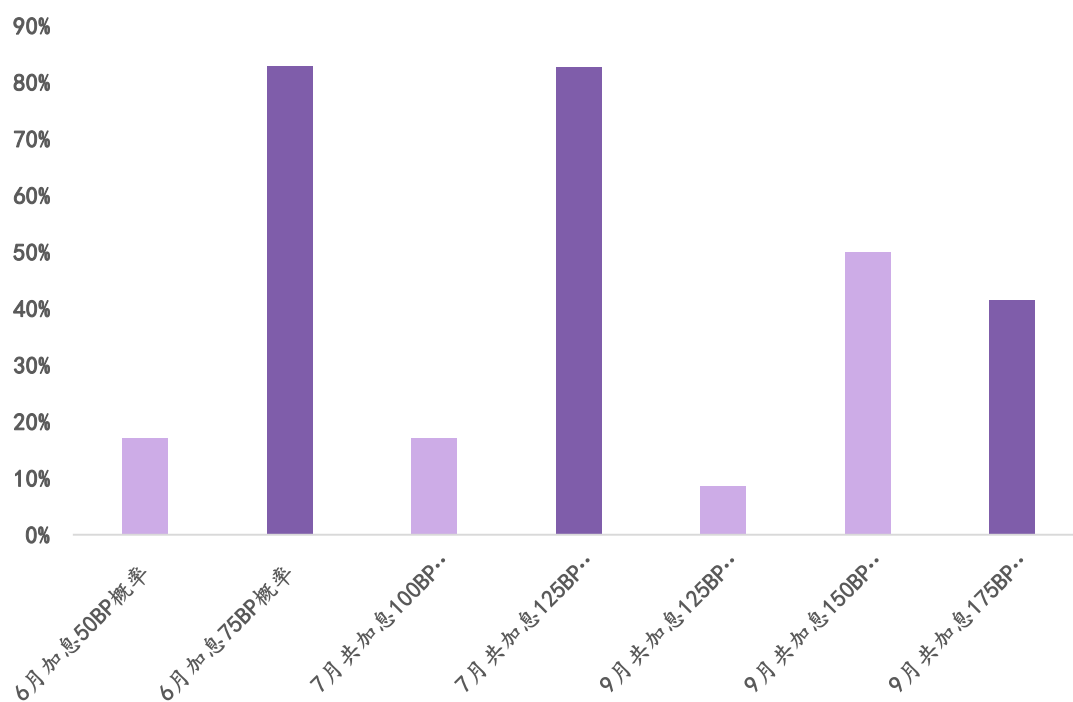


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

4、美联储偏鹰：加息75BP仍有可能

从四月份的数据来看，非农数据是喜忧参半的，就业市场虽有不平衡，但整体还不错。劳动参与率的提高并没有缓解劳动市场的不平衡问题，而创新高的职位空缺再次加剧了工资上涨压力。尽管目前没有看到工资-通胀的螺旋上行，但对于正在抗通胀的美联储来说，这次非农数据可能会让美联储的政策更加鹰派。根据CME的美联储加息预测，前两个月加息50BP的可能性(17%)都远低于75BP的预测(82%)，三次议息会议后加息150BP(每次50BP)的可能性为49.9%，而加息175BP(50+50+75)的可能性为41.5%。目前来看六月和七月之间有一次加息75BP的可能性依然存在，市场还在关注通胀、就业和经济数据。

图表 4: CME 对加息持相对鹰派态度



资料来源: CME, 华鑫证券研究

5、风险提示

- (1) 疫情反复爆发
- (2) 美国经济衰退
- (3) 俄乌风险冲击

■ 宏观策略组简介

谭倩：11年研究经验，研究所所长、首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，2021年11月加盟华鑫证券研究所，对宏观策略和政策研究有长期跟踪经验。

纪翔：中科院大学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，长期从事宏观策略和政策研究。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深300指数涨幅 |
|---|------|-----------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15% |
| 3 | 中性 | (-)5%--- (+)5% |
| 4 | 减持 | (-)15%---(-)5% |
| 5 | 回避 | <(-)15% |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深300指数涨幅 |
|---|------|-----------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深300指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深300指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深300指数 |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。