

美国就业小幅慢涨

——美国4月非农就业数据点评

2022年05月10日

宏观经济 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
-----	---	-----------------------

事件：

美国4月季调后非农就业增42.8万，预期39万；失业率3.6%，前值3.6%。劳动参与率62.2%，前值62.4%。

主要观点：

美国就业水平几乎恢复至疫情前，疫情影响持续下降，部分线下消费行为或存在长期改变。后续新增就业将保持小幅增长步伐。薪资增速下降但仍高于过去30年高位。由于薪资增速持续不及通胀增速，后续消费增长或有降温，但对2季度整体消费影响尚可。维持美股中性、美十债上限3.25~3.5%的观点。

美国就业水平几乎恢复至疫情前。4月非农总就业为2020年2月的99.2%，比上月提升0.2%，还有119万的差距。私人部门除采矿业（89%）、餐饮（95%）和休闲酒店（92%）仍有明显差距，其他主要行业均在98%以上。特别地，运输仓储为疫情前112%、临时支持服务108%，零售业为102%。失业率3.6%，与上月持平。劳动参与率62.2%，前值62.4%，相当于2017年的平均水平。薪资增速5.47%，前值5.66%，虽比2月高点7.2%持续回落，但仍高于1984年以来的高位。从参与率和薪资增速来看，就业水平仍有一定的上升空间。

疫情影响持续下降。与2020年2月相比，无论失业率（3.6 VS 3.5）还是失业人数（590万 vs 570万）几乎没有差别。4月约有7.7%的就业为居家办公，比上月10%明显下降。约有170万人因疫情导致雇主休业而无法工作，上月为250万。因为疫情而无法找工作的人为58.6万，比上月87.4万明显下降。

4月就业增长行业广泛，尤其在休闲与住宿、制造业、运输与仓储。休闲与住宿增加7.8万，其中餐饮4.4万，住宿2.2万，该行业距离2020年2月仍有140万的差距，或8.5%。制造业新增5.5万，其中汽车1.4万，机械0.7万，食品0.8万，塑料橡胶行业0.6万。运输仓储增加5.2万，其中存储1.7万，邮差1.5万，卡车运输1.3万，航空0.4万。4月零售增加2.9万，主要是食品店2.4万，百货店1.2万，但建筑园艺零售店下降1.6万，药店下降0.9万。

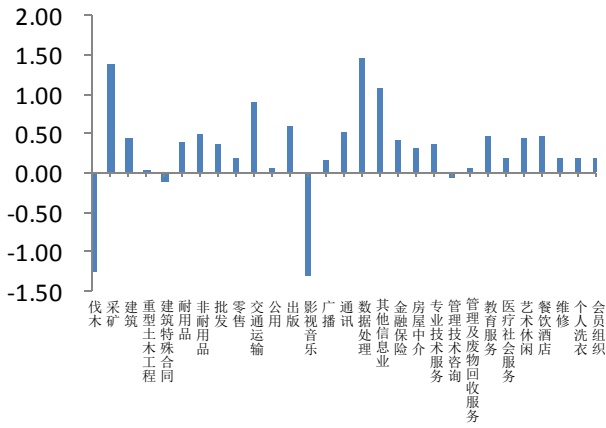
服务业恢复较为不平衡，运输仓储在疫情经济下得到飞速扩大。仓储运输就业已远高于疫情之前，2年共新增67.4万，其中仓储46.7万、邮差25.9万。该行业就业比2020年2月增长12%。增速第二的为临时支持服务，增长8%。这两个行业均受益于疫情经济，极大的对冲了其他恢复缓慢的行业就业下降。在与2020年2月的非农差距119万中，行业越来越集中于餐饮、地方政府、护理、酒店四个行业。地方政府部门就业恢复缓慢，目前仅恢复至2020年2月的96%。随着旅游季节的到来，酒店就业或有进一步恢复。

消费行为或有长期改变。从零售行业看，整体就业超过2020年2月高点1%，但可选商品消费行业（服装等）就业恢复较为缓慢，建筑园艺零售店就业从疫情后高点有所下降。结合消费数据以及快递行业就业增长迅猛，或可推断疫情对经济活动影响正在逐渐消退，但部分线下消费行为或有长期性改变。其他零售行业就业增长保持良好，如加油站零售就业已超过疫情前。

平均周薪同比仍在高位，需要降至4.5%以下才可能看到通胀压力的下降。目前美国辞职率仍在高位，表明辞职获得高薪就业仍为最优选择，就业紧绷仍就存在。虽然薪资增速不及通胀或对消费略有拖累，但仍可支撑2季度消费表现。考虑到1季度开始的疫情管控放松效应可持续至2季度，预计2季度经济整体尚可，就业处于小幅上涨状态。3季度随着管控放松效应衰退、缩表速度加倍、利率接近中性利率以及秋冬季疫情的不确定性，经济增长的不确定性将有所上升。维持美股中性、美十债上限3.25~3.5%的观点。

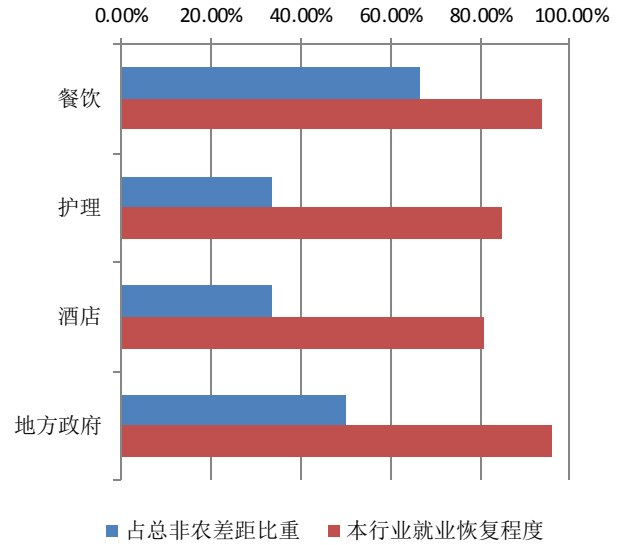
风险提示：秋季或有新一轮疫情，欧洲经济陷入衰退。

图1：各部门恢复速度（4月-3月）/2020年2月%



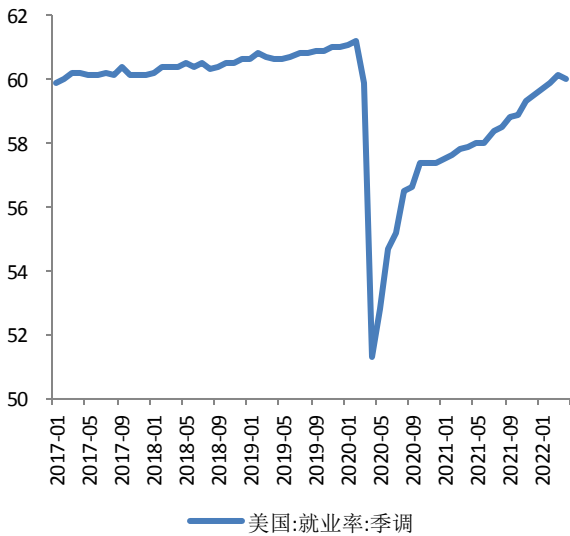
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图2：失业人群集中行业（2020年2月=100）



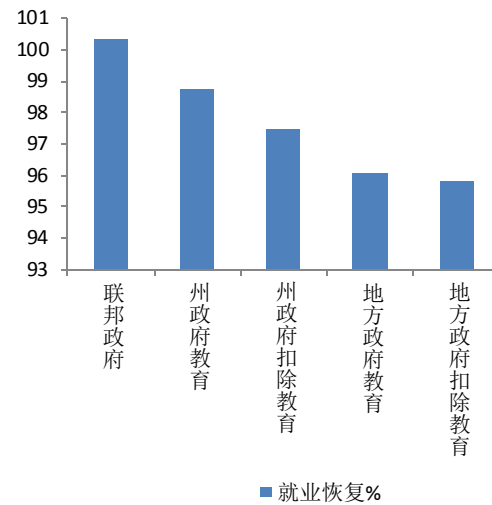
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图3：就业率快速恢复期结束



资料来源：wind，东兴证券研究所整理

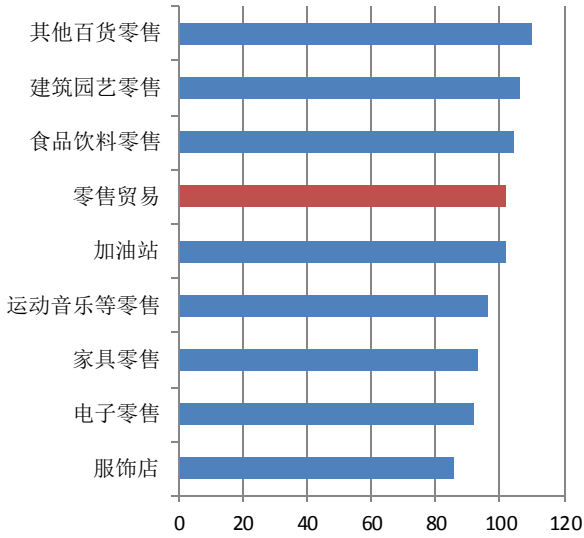
图4：政府部门就业恢复情况（2020年2月=100）



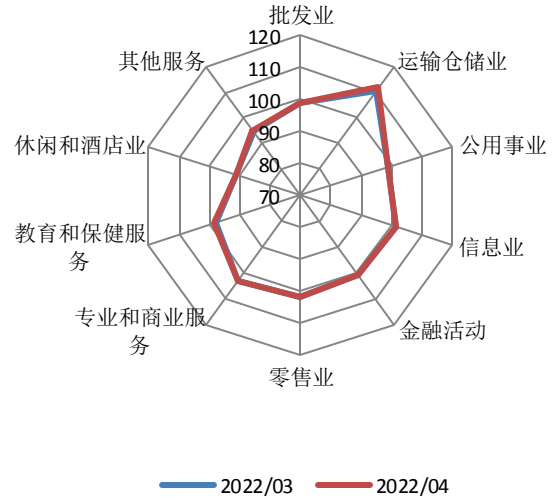
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图5：零售行业就业恢复不均（2020年2月就业=100）

图6：服务业就业恢复按行业（2020年2月就业=100）

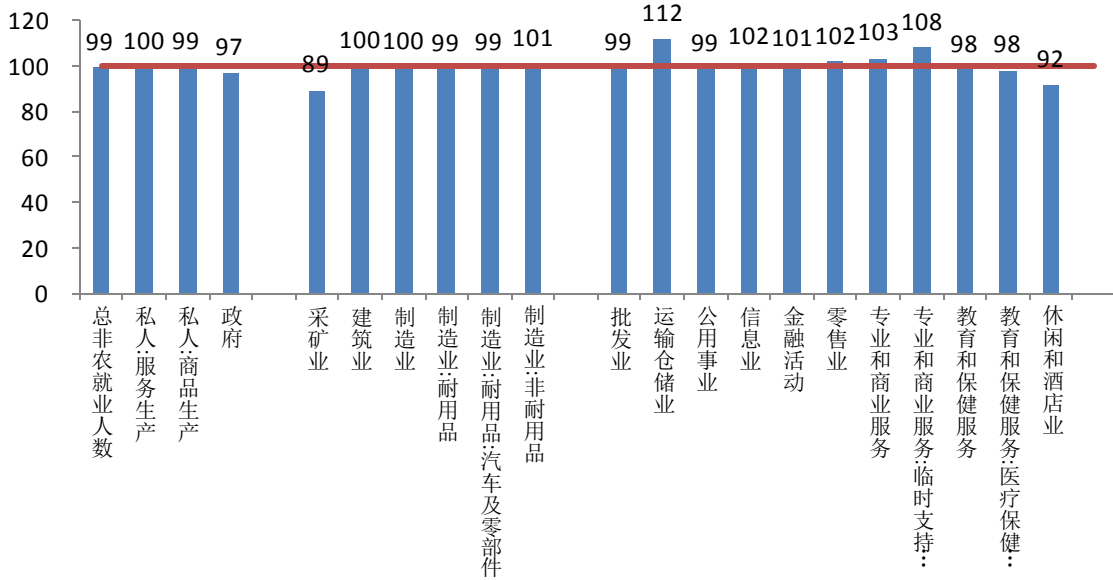


资料来源：FRED，东兴证券研究所整理



资料来源：wind，东兴证券研究所整理

图7：行业就业恢复情况（2020年2月=100）



资料来源：wind 东兴证券研究所整理

图8：平均周薪回落，但趋势仍在高位



资料来源: Fred, 东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观深度报告	2022 年海外宏观及资本市场展望	2021-12-07
宏观普通报告	东兴宏观: 社融增速趋稳, 降准支持实体经济-2021 年 6 月金融数据及央行全面降准点评	2021-07-12
宏观普通报告	东兴宏观: 资金利率维持低波动——2021 年 7 月货币市场流动性前瞻	2021-07-06
宏观普通报告	宏观普通报告: 美国就业数据进入缓慢恢复期	2021-07-04
宏观普通报告	东兴宏观: 平稳的资金面延续——2021 年 6 月货币市场流动性前瞻	2021-05-24
宏观深度报告	东兴宏观: 美国及其他海外宏观经济形势展望	2021-05-18
宏观普通报告	东兴宏观: 通胀风险可控, 信用扩张继续回落——2021 年 4 月金融数据及一季度货币政策报告点评	2021-05-13

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学, 博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台, 上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或

观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526