

就业市场韧性仍足，加息预期再度升温—美国 5 月非农数据点评

报告日期: 2022-06-05

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_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
- 4.《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
- 5.《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
- 6.《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
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_通胀拐点已至,联储如何行动?—美国 4 月 CPI 数据点评》2022-05-12

主要观点:

- **事件:** 美国公布 5 月最新就业数据。其中新增非农就业人口 39 万, 超出市场预期; 劳动参与率为 62.3%, 符合市场预期; 失业率为 3.6%, 不及市场预期; 平均时薪同比增长 5.2%, 符合市场预期, 但环比增长 0.3%, 不及市场预期。

- **美国劳动力市场保持韧性, 时薪增速继续放缓**

1. 5 月非农数据显示美国就业市场韧性仍强。 5 月新增非农就业 39 万人, 超过市场预期的 32.5 万人。4 月新增非农就业由 42.8 万人上修至 43.6 万人, 3 月新增非农就业由 42.8 万人继续下修至 39.8 万, 两个月累计下修 2.2 万人, 过去三个月平均就业人数为 42 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 62.3%, 较上月提升 0.1 个百分点, 符合市场预期。时薪同比上涨 5.2%, 较上月下降 0.3 个百分点, 环比上涨 0.3%, 同上月持平, 但低于市场预期的 0.4%。总体而言, 美国就业市场仍保持较强的韧性, 新增就业数量保持高位, 离疫情前的充分就业人数仅剩 82 万, 缺口将会很快弥合。劳动参与率较上月小幅回升, 薪资增速环比较上月不变, 但同比继续下降, 显示当前薪资增速有所放缓。

2. 具体来看, 5 月新增非农就业主要由休闲和酒店业、专业和商业服务、教育和保健服务等贡献, 延续近一个季度以来趋势, 服务消费相关岗位需求持续增加。零售业就业大幅减少 6.1 万, 可能是大型连锁超市业绩承压所致。薪资环比增速虽有所放缓, 但绝对增速仍高, 后续压力仍较大。

1) 从细分行业来看, 5 月新增非农就业的主要行业为: 休闲和酒店业新增就业 8.4 万人, 专业和商业服务新增就业 7.5 万人, 教育和保健服务新增就业 7.4 万人, 政府新增就业 5.7 万人, 四项合计新增 29 万人, 占全部新增非农的 74.4%。其它新增就业较多的则为运输仓储 (新增 4.7 万) 和建筑业 (新增 3.6 万)。从行业来看, 本次新增就业行业构成延续了最近一个季度以来的趋势, 即就业最主要的构成部门集中在服务行业以及教育、医疗部门。但本月有两点与上月较为不同, 一是政府就业大幅增加, 较上月多增 3.5 万人, 这主要是由于州政府教育岗位增加 3.6 万人, 显示美国当前放松疫情管控后, 线下教学等逐渐恢复, 提升政府相关岗位需求; 二是零售业本月就业减少 6.1 万人, 相比上月大幅少增 9 万人, 其中主要是连锁超市同比减少了 3.3 万个工作岗位, 显示沃尔玛、塔吉特等商超巨头由于受到用工成本提升、库存增加等因素影响, 业绩疲软, 不得不采取减少用工等措施, 不过零售业总就业人数仍然超过疫情前水平。后续来看, 随着疫情因素的逐步消退, 美国居民的出行旅游等服务消费将继续增长, 服务业的新增就业仍然会是就业的最主要部分。但是由于相关就业缺口的逐渐弥合, 绝对的新增数量将会走低。在连锁业巨头业绩持续承压以及行业总就业人口水平仍高的背景下, 零售业的新增就业仍不乐观, 可能持续为负。

2) 就业结构上, 成年女性、黑人以及西班牙裔失业率小幅上升, 亚裔失

业率下降较多。5月失业率维持在3.6%水平，不及市场预期及疫情前的3.5%，主要是由女性以及黑人、西班牙裔失业率上升所致。具体来看，本月成年女性失业率为3.4%，较上月上升0.2个百分点；成年男性失业率小幅下降0.1个百分点至3.4%。本月白人、黑人、亚裔、西班牙裔失业率分别为3.2%、6.2%、2.4%、4.3%，分别相较于上月持平、提升0.3个百分点、降低0.7个百分点、提升0.2个百分点，除亚裔就业情况有较明显改善外，黑人与西班牙裔失业率皆有所上升，其中黑人、西班牙裔女性失业率皆上升0.9个百分点，或是零售业岗位本月减少较多所致。

3) 薪资增长同比增速继续放缓，“工资—价格螺旋”有一定缓解，但绝对增速仍高，后续压力仍较大。5月份平均时薪为31.95美金，同比增长5.2%，较上月下降0.3个百分点；环比上涨0.3%，同上月持平；平均周工作时长为34.6小时，连续3个月保持不变。结构上来看，本月采矿业、运输仓储业、公用事业、信息业薪资环比增长较多，但是其绝对就业人数相对较少；就业人数较多的专业和商业服务、教育和保健服务环比增长较低；休闲和酒店业薪资环比增长虽超过0.5%，但是其绝对薪资水平较低，对整体的薪资水平产生了一定的拖累作用。总体来看，由于当前新增就业较多的服务业工资较低，带动本月的薪资同比增长较上月有所回落，使得当前“工资—通胀螺旋”有一定缓解，但是较疫情前仍然较高。

● 工资上涨压力仍然较大，美联储加息预期再升温

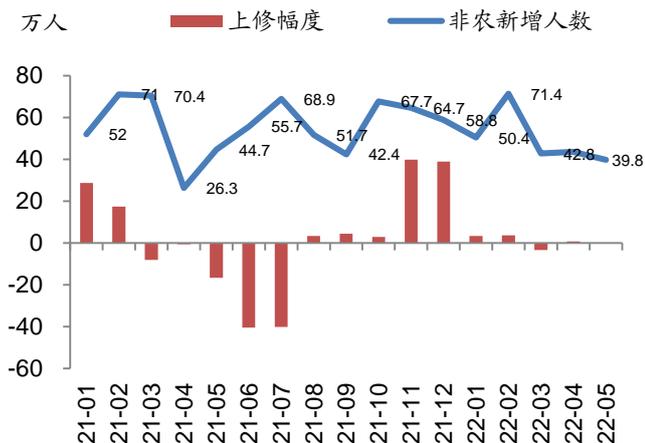
1. **当前美国工资上涨压力依旧较大**。根据美国劳工部的数据，4月LOJTS职位空缺数仍有1140万，虽然较上月降低40万，但高于市场预期的1130万。结构上看，服务业的职位空缺虽有所降低，但是制造业的职位空缺却有较多增加，美国5月ISM制造业PMI录得56.1，超过市场预期，显示出当前美国制造业复苏良好，后续相关职位需求或仍将增加。当前美国每一个劳动力对应1.9个工作岗位，劳动力市场供不应求现象仍然突出。离职率与职位空缺率虽然较上月下降0.1个百分点至2.9%、7.0%，但仍远超过疫情前的2.3%、4.5%。美国劳动参与率较疫情前仍有1.1个百分点的差距，在劳动参与率提升乏力的背景之下，后续工资上涨的压力依旧较大。

2. **劳动力市场保持韧性，可能促使美联储进行更强硬的加息**。从当前数据来看，美国劳动力市场恢复良好，但供需缺口难以有效缓解，工资的绝对增长水平仍高。若后续工资仍保持较快增长，将使得更具粘性的服务通胀保持坚挺，最终使得美国的通胀水平持续处于高位，难以快速下行，最终可能促使美联储采取更加强硬的加息，来打压需求、抑制通胀。数据发布后，市场对于美联储9月份加息50bp的预期再度升温，股、债、汇市场亦有所反应，截至收盘美股收跌，10年期美债收益率一度逼近3%，美元上涨。

● 风险提示

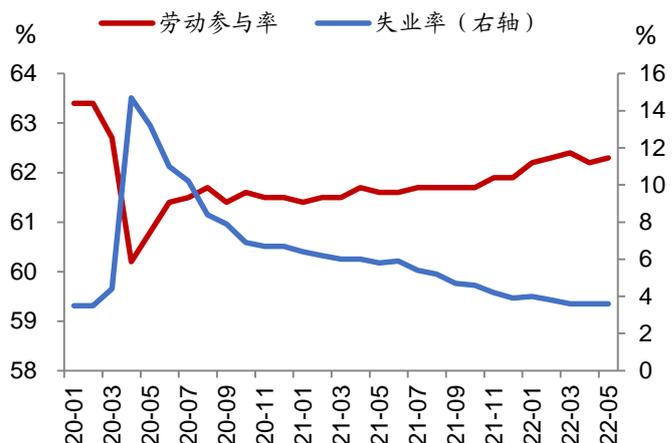
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国新增非农就业绝对数仍高



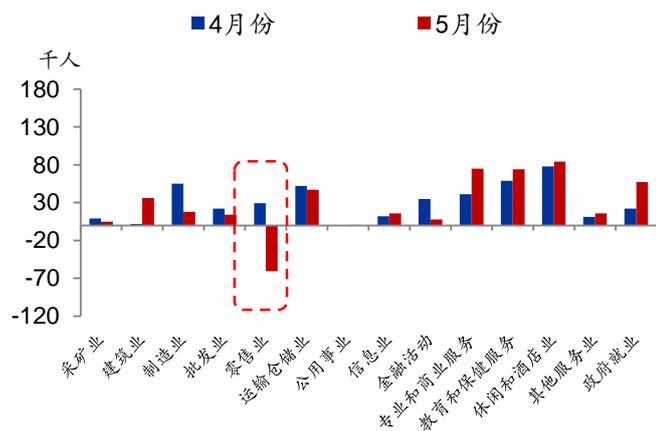
资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 2 美国劳动参与率略升



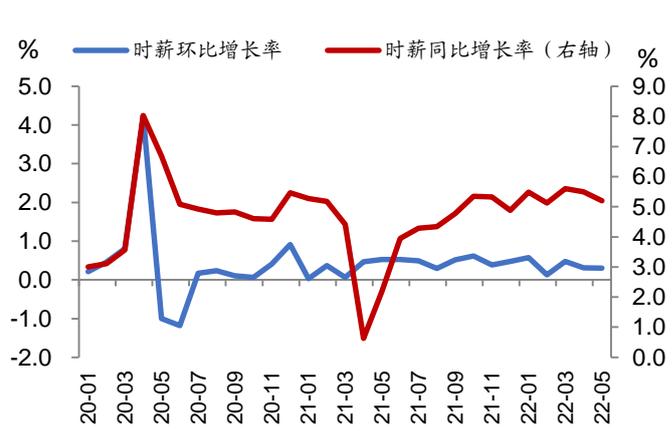
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 5月零售业就业大幅减少



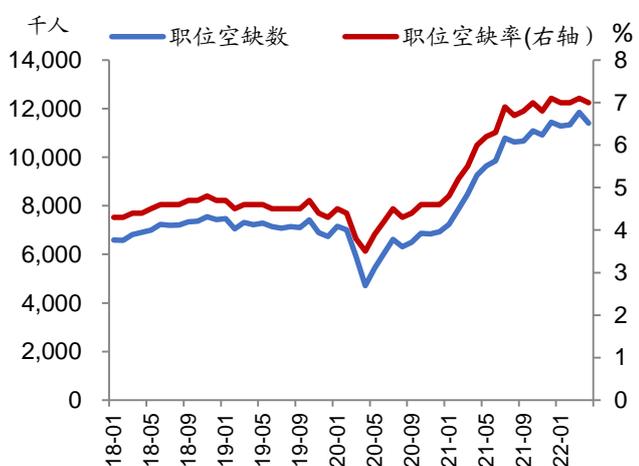
资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 4 时薪同比增长持续放缓



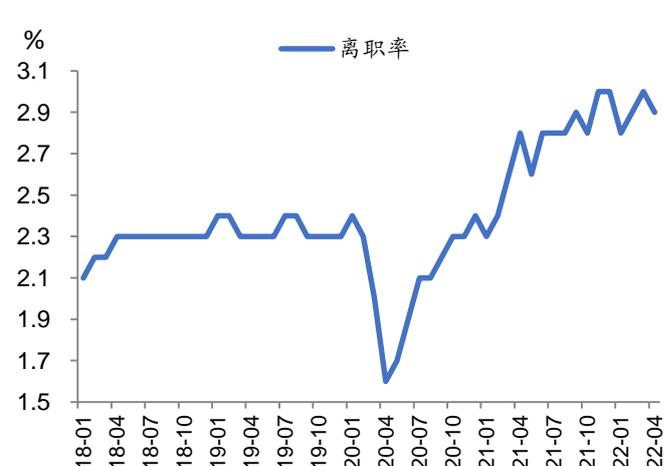
资料来源: FRED, 华安证券研究所

图表 5 美国当前职位空缺数量仍显著高于疫情前



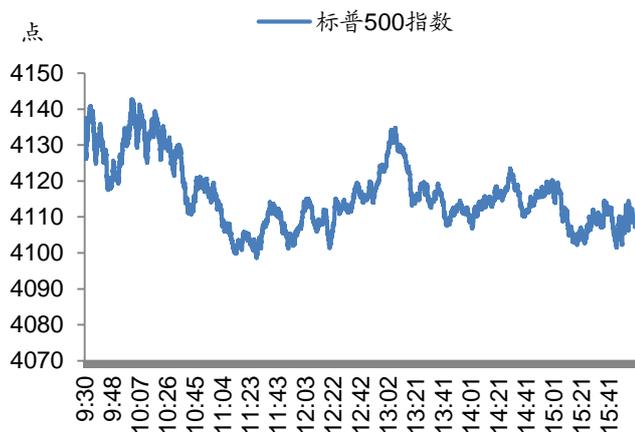
资料来源: Wind, BLS, 华安证券研究所

图表 6 美国当前离职率仍显著高于疫情前



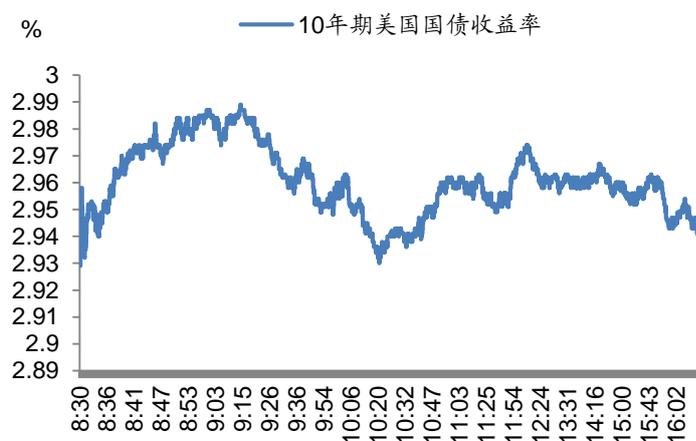
资料来源: BLS, 华安证券研究所

图表 7 数据发布后美股下跌



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 8 数据发布后 10 年期美债利率一度逼近 3%



资料来源: Wind, 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述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。