

## 就业市场火热能缓解衰退担忧吗？——美国 6 月非农数据点评

报告日期：2022-07-09

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\_宏观点评\_荆棘丛生的加息之路——美国 3 月 FOMC 会议点评》2022-03-17
- 2.《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
- 3.《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 会议纪要点评》2022-05-05
- 4.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_就业继续改善，联储压力更增——美国 4 月非农数据点评》2022-05-07
- 5.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_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》2022-06-05
- 6.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_通胀正在变得更具“传染性”——美国 5 月 CPI 数据点评》2022-06-11
- 7.《华安证券\_宏观研究\_宏观专题\_破局之路，妙手何方？——2022 中期宏观展望》2022-06-14
- 8.《华安证券\_宏观研究\_宏观点评\_“亡羊补牢”，其时晚否？——美国 6 月 FOMC 会议点评》2022-06-16

### 主要观点：

- **事件：**美国公布 6 月最新就业数据。其中新增非农就业人口 37.2 万，超出市场预期；劳动参与率为 62.2%，略低于市场预期；失业率为 3.6%，符合市场预期；平均时薪同比增长 5.1%，略超市场预期，环比增长 0.3%，符合市场预期。

- **美国劳动力市场火热依旧，薪资增长压力不容小觑**

**1. 6 月非农数据显示美国就业市场火热依旧。**6 月新增非农就业 37.2 万人，大幅超过市场预期的 26.8 万人。5 月新增非农就业由 39 万人下修至 38.4 万人，4 月新增非农就业由 43.6 万人下修至 36.8 万人，两个月累计下修 7.4 万人，过去三个月平均就业人数为 37.4 万人。失业率为 3.6%，同上月持平，符合市场预期。劳动参与率为 62.2%，较上月下降 0.1 个百分点，不及市场预期。时薪同比上涨 5.1%，较上月下降 0.1 个百分点，超过市场预期的 5.0%；环比上涨 0.3%，同上月持平，符合市场预期。总体而言，美国就业市场火热依旧，新增就业数量保持高位，离疫情前的充分就业人数仅差 52.4 万，按照当前的速度，8 月份时相关缺口就可弥合。此外，根据美国劳工部数据，美国当前私人部门就业人数已经超过疫情前水平 14 万，说明当前美国劳动力市场强劲且火热。劳动参与率较上月小幅下降，或与疫情新变种导致感染人数重新上升有关。薪资增速环比较上月不变，同比虽继续下降，但仍超市场预期，显示当前薪资增速压力仍较大。

**2. 具体来看，5 月新增非农就业主要由教育和保健服务、专业和商业服务、休闲和酒店业等贡献，延续今年以来的趋势，服务消费相关岗位需求持续增加。制造业就业人数同比多增，显示当前美国企业投资保持强劲。建筑业新增就业较上月减少较多，说明当前房地产行业受到较高的房贷利率的抑制。薪资同比增速虽有所放缓，但绝对增速仍高，且超市场预期，后续压力仍较大。**

**1) 从细分行业来看，6 月新增非农就业的主要行业为：教育和保健服务新增就业 9.6 万人，专业和商业服务新增就业 7.4 万人，休闲和酒店业新增就业 6.7 万人，四项合计新增 23.7 万人，占全部新增非农的 63.7%。**其它新增就业较多的则为运输仓储业（新增 3.55 万）和制造业（新增 2.9 万）。此外，与上月政府就业增加较多不同，本月政府就业减少 0.9 万人，可能是季节性以及上月同比多增所致。从行业分布来看，本次新增就业行业构成延续了今年以来的趋势，即就业最主要的部门集中在服务行业以及教育、医疗行业。其中有几点值得关注：一是教育和保健服务业在上月的高基数之上，本月继续多增 2.2 万人，其中医疗保健行业的就业人数有所增长（本月新增 5.7 万人），或是奥密克戎变异毒株在美国快速传播导致感染人数上升所致；二是制造业人数较上月多增 1.1 万人，且绝对就业人数已经回到疫情前水平，说明当前美国企业的投资保持强劲，这也可以从美国 5 月份耐用品订单超预期环比增加 0.8% 方面得到印证；三是建筑业较上月减少 2.3 万人，显示出当前较高的房贷利率已经对地产行业产生一

定的抑制作用，导致相关就业有所减少。后续来看，虽然当前美国的疫情有所反复，但是美国“与疫情共存”政策短期不会发生改变，叠加7月份是美国居民的传统出行旺季，相关的服务消费将继续增长。目前美国的休闲和酒店业绝对就业数量仍较疫情前低130万，缺口还比较多。伴随着服务消费的回归，服务业的新增就业仍然会是整体就业的最主要部分。

2) 就业结构上，本月黑人失业率有所下降，亚裔失业率上升较多。6月失业率维持在3.6%水平，符合市场预期，已经连续4个月没有变化，或与劳动参与率下降有关。具体来看，本月成年女性失业率为3.3%，较上月小幅下降0.1个百分点；成年男性失业率继续小幅下降0.1个百分点至3.3%。本月白人、黑人、亚裔、西班牙裔失业率分别为3.3%、5.8%、3.0%、4.3%，分相较上月提升0.1个百分点、降低0.4个百分点、上升0.6个百分点、持平。虽然本月黑人就业情况有一定改善，但亚裔失业率有较高上升，这或与疫情反复导致亚裔本月劳动参与率大幅下降0.8个百分点有关。

3) 薪资增长同比增速继续小幅放缓，但绝对增速仍高，后续压力仍较大。5月份平均时薪为32.08美金，同比增长5.1%，较上月下降0.1个百分点，超市场预期5.0%；环比上涨0.3%，同上月持平；平均周工作时长为34.5小时，同上月持平。结构上来看，本月休闲和酒店业、教育和保健服务、公用事业、专业和商业服务薪资同比增长较多，而这几个行业占本月就业人数的绝大多数，因此带动本月的薪资同比增速保持高位，且超市场预期。后续来看，由于当前新增就业较多的酒店与休闲业等服务业的职位空缺仍较多，其工资水平仍会保持较快的涨幅，从而为整体薪资上涨提供较为坚实的基础，“工资—通胀螺旋”压力将难以快速缓解。

#### ● 经济衰退预期或将缓解，美联储7月份加息75bp几无悬念

**1. 强劲的劳动力市场或将缓解对美国经济的担忧。**当前市场担忧美联储快速加息会导致美国经济快速步入衰退，但从本月就业数据来看，美国经济短期内步入衰退的证据尚不充足。一方面，就业数据显示美国服务业就业数量保持高位，说明当前美国居民对服务消费的需求仍然旺盛，考虑到消费在美国经济中的比重约为70%，将会对美国经济增长提供重要支撑；另一方面，制造业就业较上月有较多增加，耐用品订单数据亦超预期，说明美国企业投资也保持强劲。此外，从5月LOJTS数据来看，职位空缺数仍有1125.4万，虽然较上月降低15万，但高于市场预期的1090万，且降幅收窄。职位空缺率虽然从4月份的7.2%下降0.3个百分点至6.9%，但当前每个劳动力依旧对应1.89个岗位，与上月基本持平。这显示当前劳动力市场依旧较为紧张，企业的招聘需求还比较强。数据发布后，亚特兰大联储对美国二季度GDP增长的预测也上行至-1.2%。

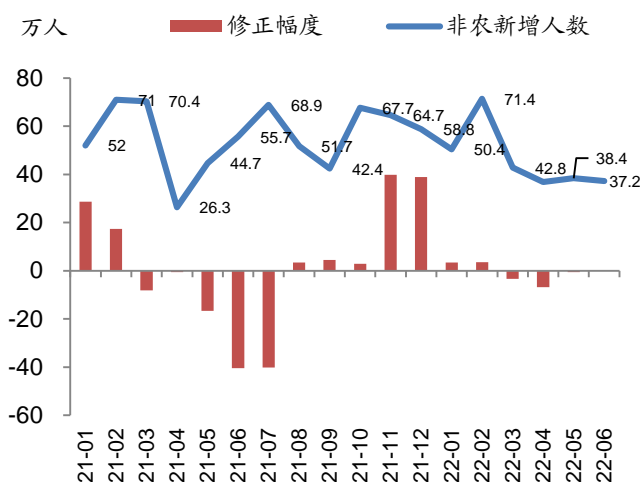
**2. 美联储7月份加息75bp几无悬念。**我们认为当前抑制通胀是美联储最为紧要的任务，美联储主席鲍威尔也在近期表示对抗通胀的承诺是无条件的。从当前数据来看，在美联储6月份加息75bp后，劳动力市场依旧保持火热，就业数量与失业率都显示出了较强的韧性，在劳动力供需缺口难以快速缓解的前提下，薪资的增长速度预计将会保持高位，带动服务通胀保持坚挺，继而推动整体通胀缓慢下行，这将给美联储在7月份FOMC

会议上继续加息 75bp 提供更强的动力。

● **风险提示**

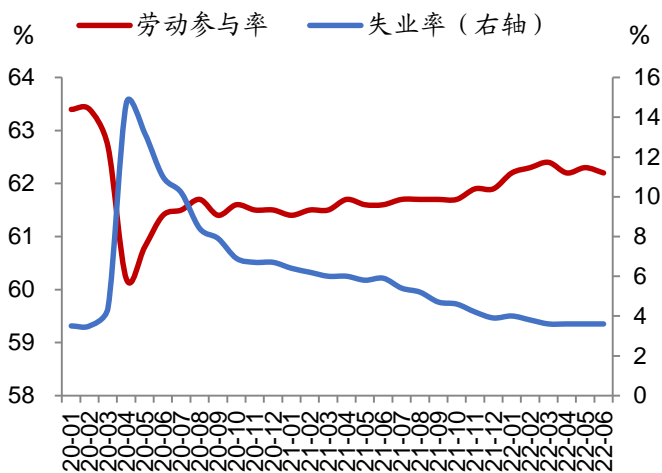
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国新增非农就业数量大超预期



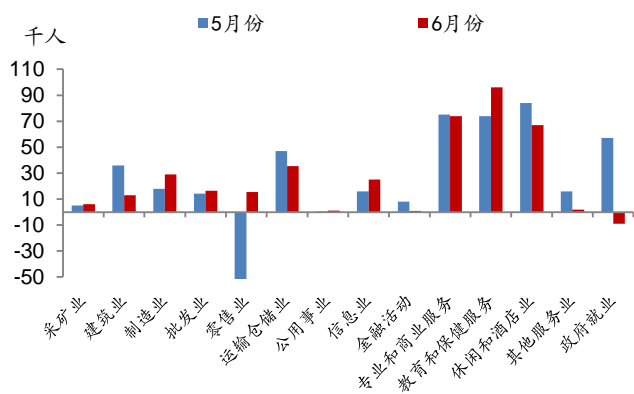
资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 2 美国劳动参与率略降



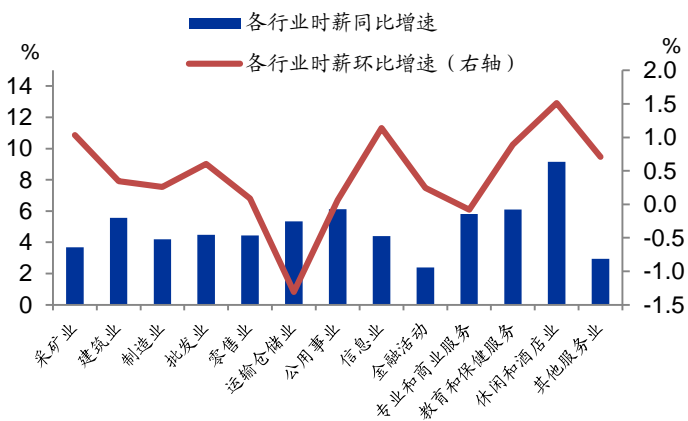
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 6月教育和保健服务新增就业较多



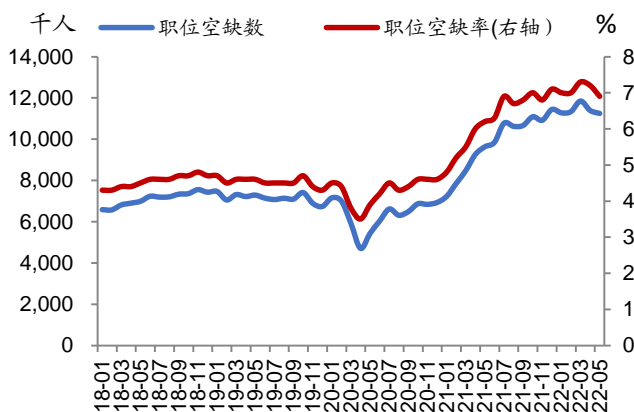
资料来源: BLS, 华安证券研究所

图表 4 时薪同比增长持续放缓



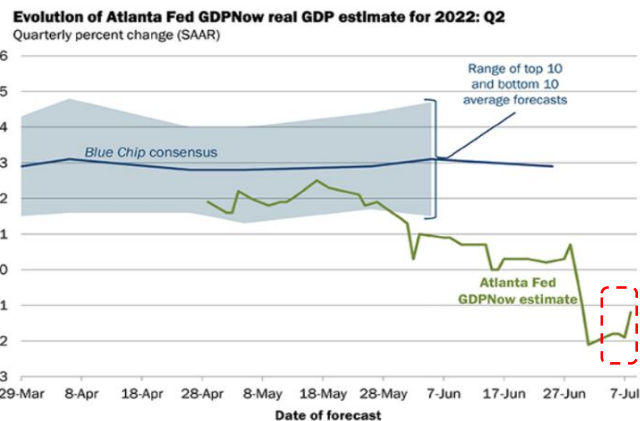
资料来源: BLS, 华安证券研究所

图表 5 美国当前职位空缺数量仍高



资料来源: Wind, BLS, 华安证券研究所

图表 6 亚特兰大 GDPNow 模型预测数值上升



资料来源: Atlanta Fed, 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。