

美国就业市场仍旧强劲

——美国6月非农就业数据点评

2022年07月11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6月季调后非农就业增37.2万，预期26.8万；失业率3.6%，前值3.6%。劳动参与率62.2%，前值62.4%。

主要观点：

美国私人部门与联邦政府就业水平已超疫情前。地方政府就业恢复缓慢拖累非农，私人部门就业差距集中在餐饮及酒店行业，零售行业就业萎缩暂告一段落。6月数据显示疫情影响略有起伏，对就业的影响长期存在。预计3季度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3季度整体消费影响尚可。非农超预期表明，虽然部分科技公司暂缓招聘，但整体劳动力市场仍然强劲。我们认为3季度陷入衰退的概率不大，7月加息大概率为75bp，维持美股中性，美十债上限下移25bp至3.5~3.75%。

美国就业水平几乎恢复至疫情前。6月非农总就业为2020年2月的99.7%，比上月提升0.25%，仅有52万的差距。就业差距完全来自地方政府就业差距的66万，私人部门就业略超2020年2月。私人部门中除采矿业（91%）、餐饮（94%）和酒店（82%）仍有明显差距，其他行业基本在98%以上。特别地，制造业完全恢复，为疫情前100%，其中汽车零部件超1%。服务业方面，运输仓储为疫情前113%、临时支持服务108%，比上月略有增加。零售业101%，零售业5月经历就业人数下降后6月企稳，该行业的就业情况与近几个月略显疲软的商品消费数据相吻合。薪资增速5.42%，前值5.5%，虽比2月高点7.2%持续回落，但仍高于1984年以来的高位。从就业率和薪资增速来看，就业水平仍有一定的理论上升空间，但增速将放缓。

放松疫情管控对就业的正向作用减弱，疫情对工作方式以及就业的影响长期存在。就业率进入平台期，6月为59.9%，比上月略低，相当于2017年的水平。2季度居家办公人数下降速度明显减速。6月约有7.1%的就业为居家办公，前值7.4%。因疫情而失业的人群略有增加。约有210万人因疫情导致雇主休业而无法工作，上月为180万。而因疫情无法找工作的人为61万，比上月45.5万明显上升。

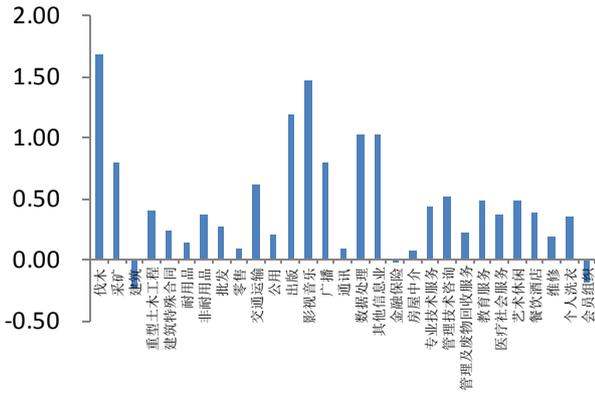
6月就业增长行业集中于专业商业服务、休闲与住宿、以及医疗保健。专业商业服务比疫情前高峰期增加88万，6月增加7.4万，细分项目基本普涨。休闲与住宿增加6.7万，其中餐饮4.1万，距离疫情前高峰仍有130万的差距，或7.8%。该行业是疫情以来恢复最为缓慢的服务行业，显示出疫情对经济活动行为的长期影响。医疗保健新增5.7万，但仍低于疫情前1.1%。建筑业、零售、金融、其他服务以及政府就业与上月基本持平，其他行业均略高于上月。

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；而受疫情影响的行业就业恢复非常缓慢。仓储运输就业已远高于疫情之前，比2020年2月增长12%。2年共新增75.9万，其中仓储46.7万、邮差25.9万。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52万中，行业越来越集中于地方政府、餐饮、酒店、护理四个行业，这些就业恢复均非常缓慢，目前仅恢复至2020年2月的96%、94%、82%和85.6%。这显示出疫情对经济活动的长期影响。随着旅游季节的到来，酒店就业或有进一步恢复。

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。6月就业数据显示美国劳动力市场仍旧强劲，但恢复不均。以GDP的恢复程度来看，劳动力市场恢复仍有一定空间。鉴于3季度为旅游消费高峰季节，虽然部分科技公司出现谨慎性决策，但3季度美国经济出现衰退的可能性较低，我们的预期仅为经济放缓。当前，欧洲陷入衰退的概率远高于美国。维持美股中性，美十债上限下移至3.5~3.75%。

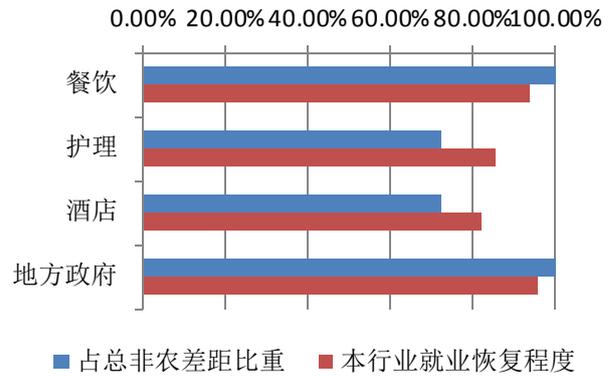
风险提示：秋季或有新一轮疫情，欧洲经济陷入衰退。

图1：各部门恢复速度（6月-5月）/2020年2月%



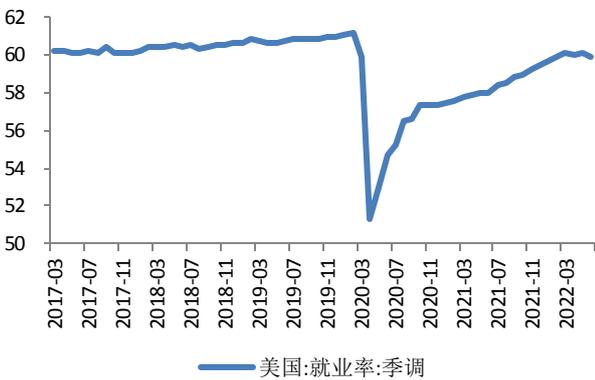
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图2：失业人群集中行业（2020年2月=100）



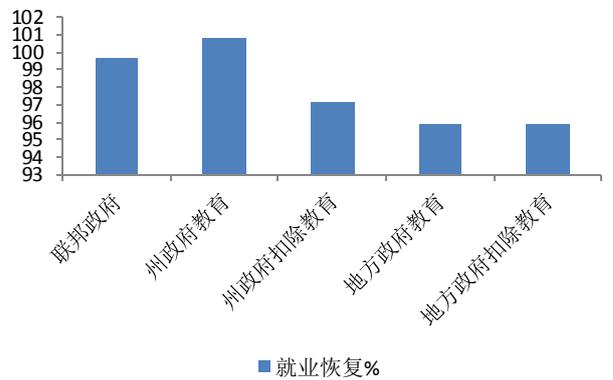
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图3：就业率快速恢复期结束，疫情对就业的影响长期存在



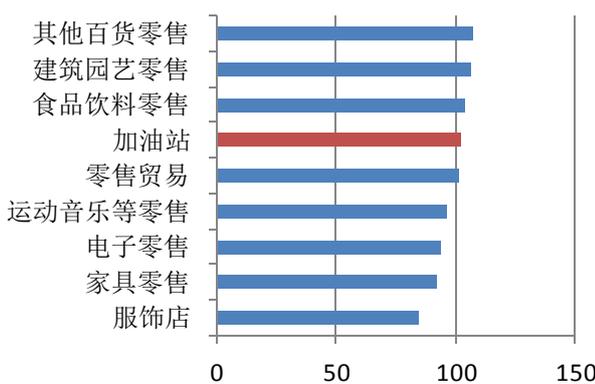
资料来源：wind，东兴证券研究所整理

图4：政府部门就业恢复情况（2020年2月=100）



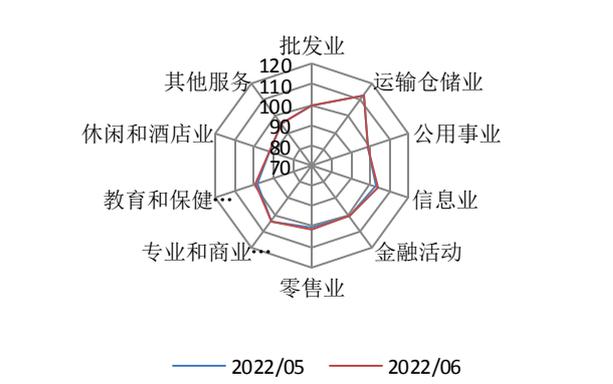
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图5：零售行业就业恢复不均（2020年2月就业=100）

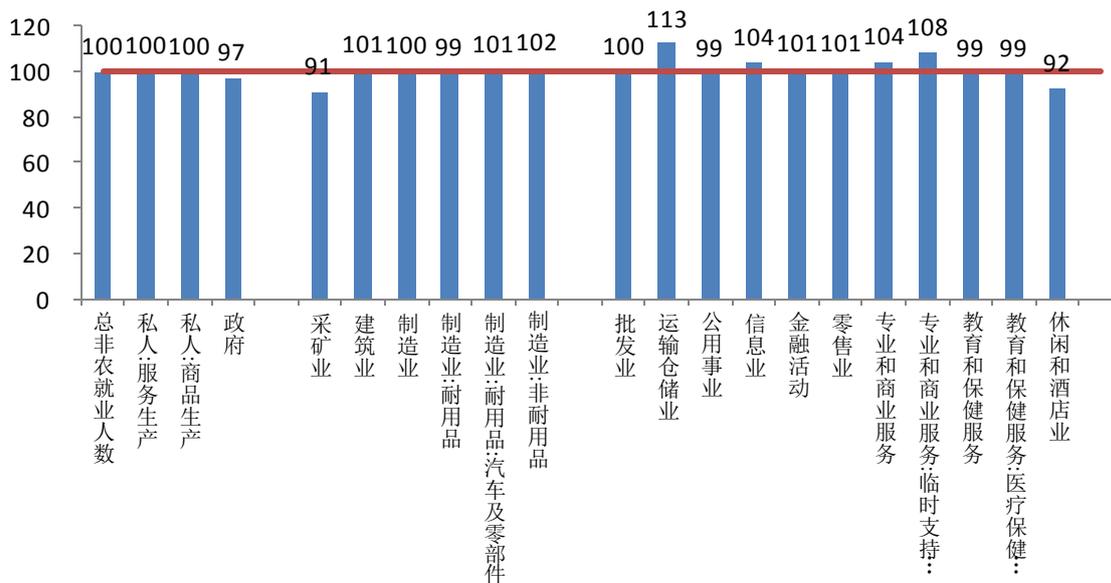


资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

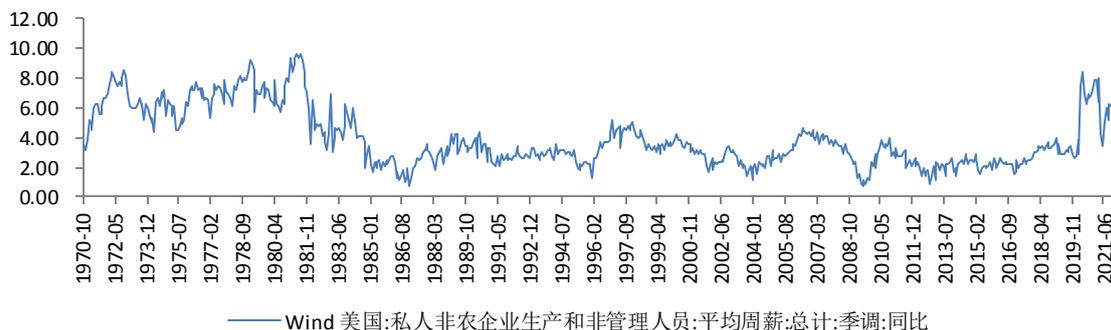
图6：服务业就业恢复按行业（2020年2月就业=100）



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
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀再创新高,扭转市场预期	2022-06-12
宏观深度报告	宏观专题报告：2022年海外宏观及资本市场年中展望	2022-05-31
宏观普通报告	宏观报告：美国通胀高点已过，但回落不及预期	2022-05-13
宏观普通报告	宏观报告：美国就业小幅慢涨	2022-05-10
宏观深度报告	2022年海外宏观及资本市场展望	2021-12-07

报告类型	标题	日期
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

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