

宏观点评 20220806

非农数据点评：强劲的非农，美联储年内加息至4%的底气？

2022年08月06日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 李思琪

执业证书：S0600522010001

lisq@dwzq.com.cn

研究助理 邵翔

执业证书：S0600120120023

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《DR001 和 1% 的纠葛，还能持续多久？》

2022-08-04

《为何上半年美国“衰退”，欧洲却没有？》

2022-08-01

《DR001 破 1% 反映了什么？》

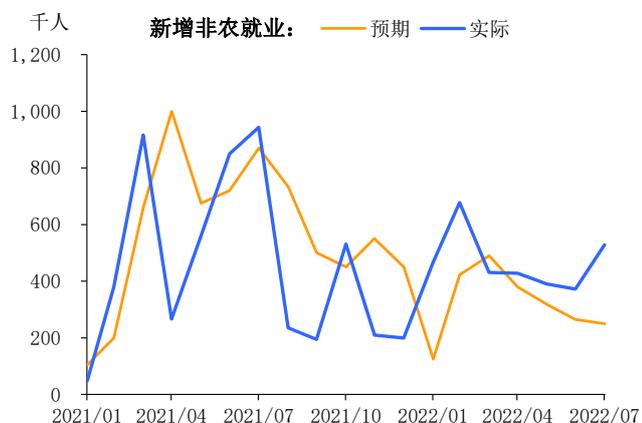
2022-07-31

- 新增非农就业数据自 4 月以来持续超预期，7 月更超出预期的两倍，达 52.8 万人。失业率下滑 0.1 个百分点至 3.5%。另外，平均时薪依然保持着 5.2% 的高增速。强劲的动力市场预示着通胀上行压力仍未消除，我们认为 7、8 月美国通胀仍可能超市场预期，美联储年内加息的终点不是“众望所归”的 3.5% 而是 4%。
- 新增非农就业自 4 季度以来持续超预期，本月更是出现了超季节性增长，美国劳动力市场有较强韧性。具体来看，除高收入服务业新增就业人数较上月稍有回落外，低收入服务业、制造业、政府部门、采矿和建筑业的新增就业人数均有回升。其中，低收入服务新增就业达 28.6 万人，为本月最高，教育和保健服务、休闲和酒店业的新增就业增长是该类就业上升的主要因素。从职位空缺数据来看，目前教育及卫生服务依然是职位空缺最多的行业，预计还将对非农就业形成支撑。
- 二季度以来供需缺口有所收敛但仍处高位，6 月最新数据显示已基本回到今年 1 月水平。6 月美国职位空缺数环比减少 60.5 万人至 1069.8 万人。根据美国就业人数与职位空缺数计算，7 月就业需求小幅回落至 16898.8 万人，较年初上升 53.1 万人。二季度美国就业需求已出现下降，劳动力供需缺口有所收窄，劳动力市场拐点似乎已经出现。但以绝对数值来看依然在历史高位水平。据我们的计算，目前美国劳动力市场的供需缺口在 500 万人左右。
- 今年企业裁员计划较往年大幅缩减，7 月裁员人数较 6 月有所下滑，招聘计划有所放缓。美国 7 月裁员人数较 6 月环比大幅减少 20.6% 至 2.5 万人。总体来看，2022 年的累计裁员人数为 1993 年以来的最低记录，同比下降 31.3%。调查数据显示汽车行业是今年裁员人数最高的行业，其次则是医疗和金融活动行业。裁员的前 5 大原因分别是成本、倒闭、市场环境、拒绝接种疫苗和需求下滑因素，前 3 项可解释 55% 的裁员原因。另一方面，企业招聘计划在年内的数次大幅增长后，终于出现放缓。7 月招聘计划降至 2.5 万人，是自 2021 年 11 月以来的最低水平。
- 目前薪资上涨趋势未见明显缓解，平均时薪增速依然在 5.2% 的高位，而跳槽员工薪资增速已达 6.4%，明显超出美联储 2% 的通胀目标水平。我们认为年内核心通胀回落至 4% 的可能性较低，美联储有加息至 4% 的可能。目前供需缺口依然较大，7 月的平均时薪继续上升至 32.27 美元/小时。由于疫情后的就业回暖落后于产出，尽管生产放缓，在供需缺口依然较高的情况下，就业还需要一段时间的追赶。目前美国劳动力市场机会依然较多，近期离职人数仍在每月 420 万以上的高位，跳槽员工的薪资同比增速继续上升至 6.4%。我们认为薪资的高增长将继续推升物价上行压力，通胀很难在年内回落至 4%。

参考上一轮加息的情况，我们认为只有当实际的政策利率接近零时，美联储这轮加息才会收手，美联储仍需加息至少 150bp，才能将实际政策利率引导至零。7 月加息 75bp 后，实际政策利率仍然比上一轮加息周期的峰值低 360bp。由于美联储本轮加息致力于尽快提高实际政策利率，参考当前中性利率的估计 (0.3%) 和上一轮加息周期的经验，我们认为只有当实际政策利率回归到零附近时，本轮加息周期才会结束。因此我们认为美联储年内有加息至 4% 的可能。

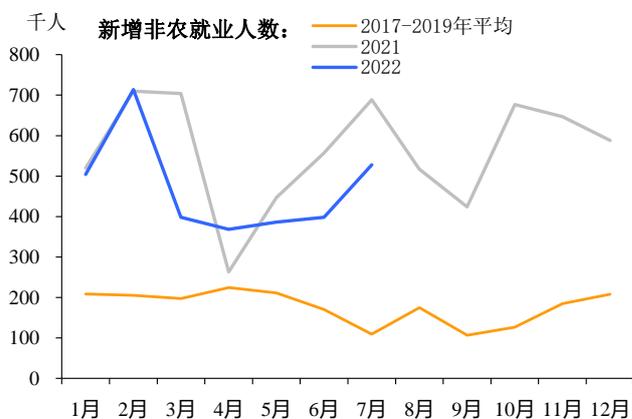
- 风险提示：美联储货币政策超预期，新冠疫情扩散超预期

图1：二季度以来新增非农就业数据持续超预期



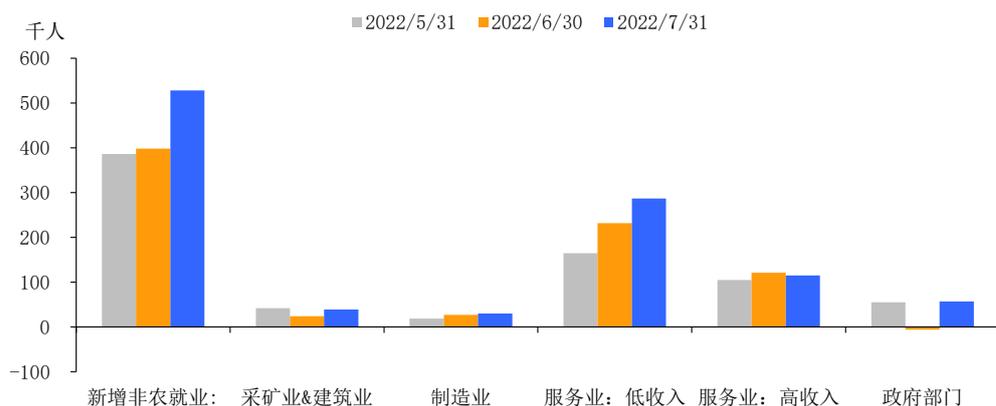
数据来源：Bloomberg, 东吴证券研究所

图2：近两年7月新增非农就业均出现超季节性增长



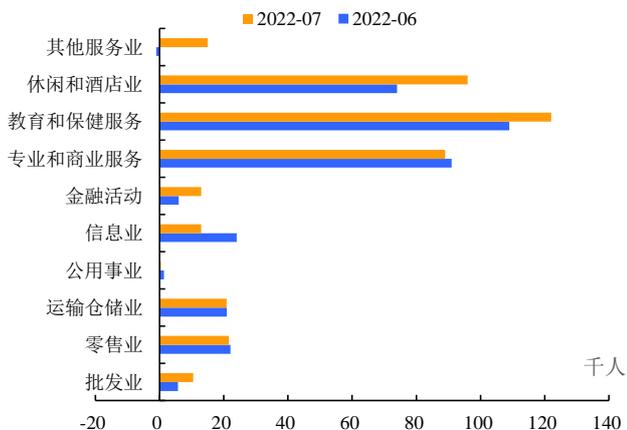
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图3：各行业新增非农就业情况良好



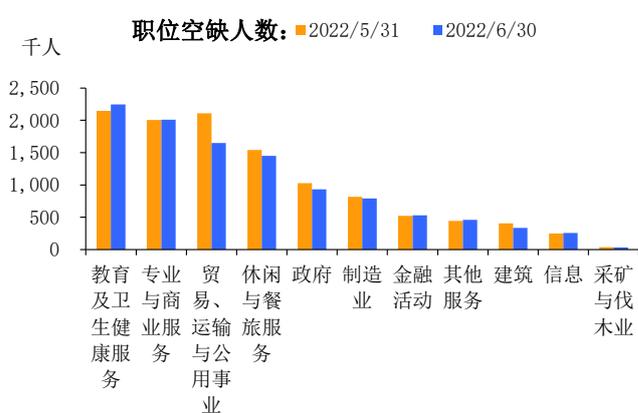
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图4：服务业子行业新增就业情况



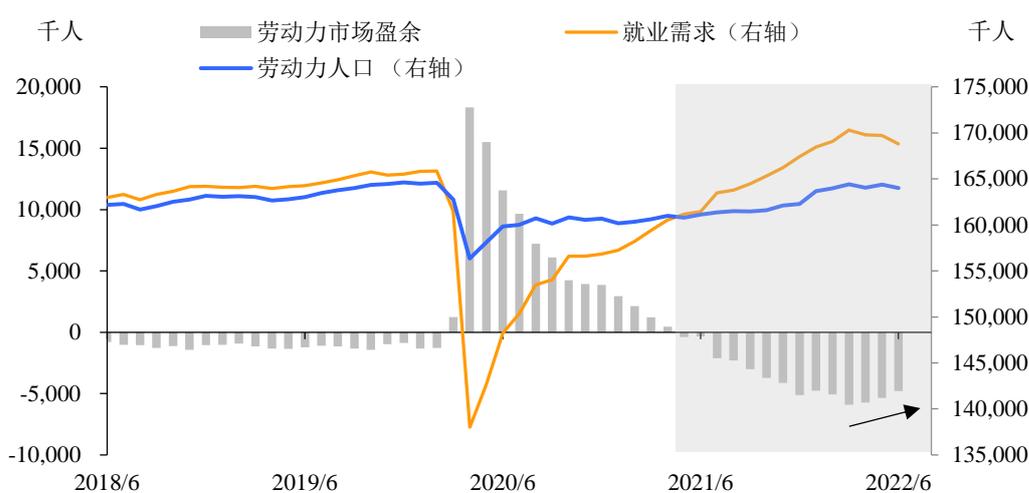
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图5：教育及卫生健康服务的用工需求依然较高



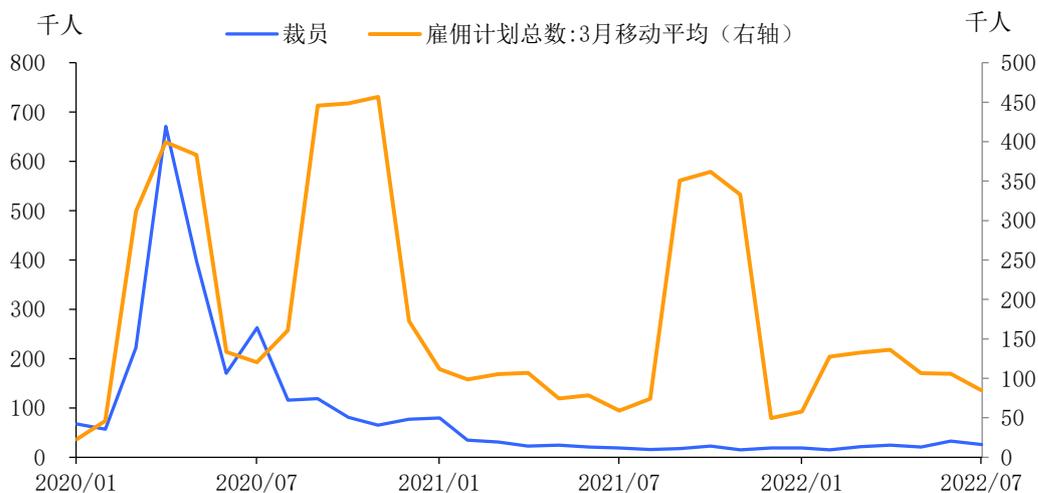
数据来源：Bloomberg, 东吴证券研究所

图6：美国劳动力缺口出现收缩



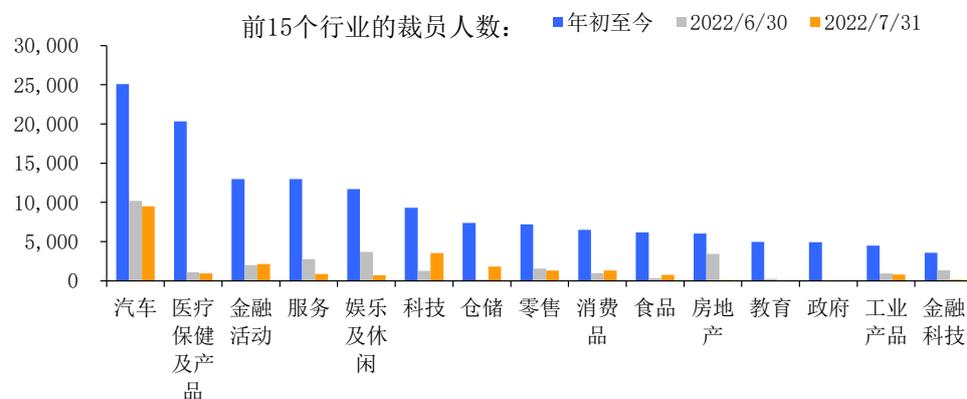
备注：就业需求=就业人数+职位空缺数
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图7：7月裁员人数与招聘计划有所放缓



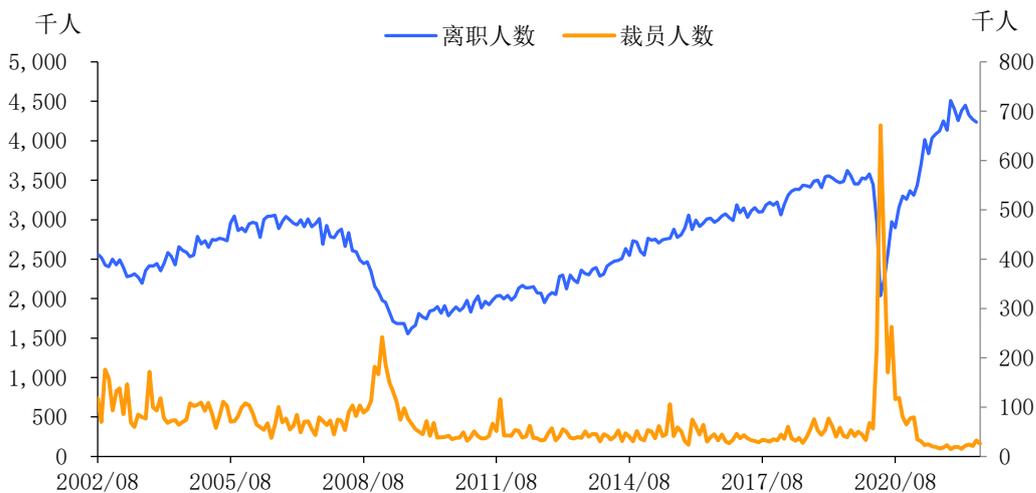
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图8：汽车行业是今年裁员人数最高的行业



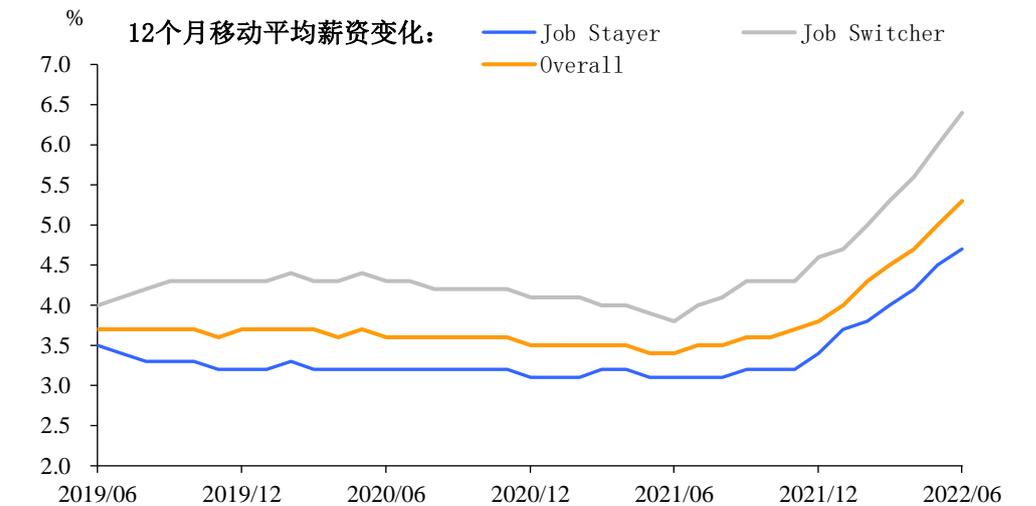
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图9：7月美国离职人数仍在每月420万以上的高位



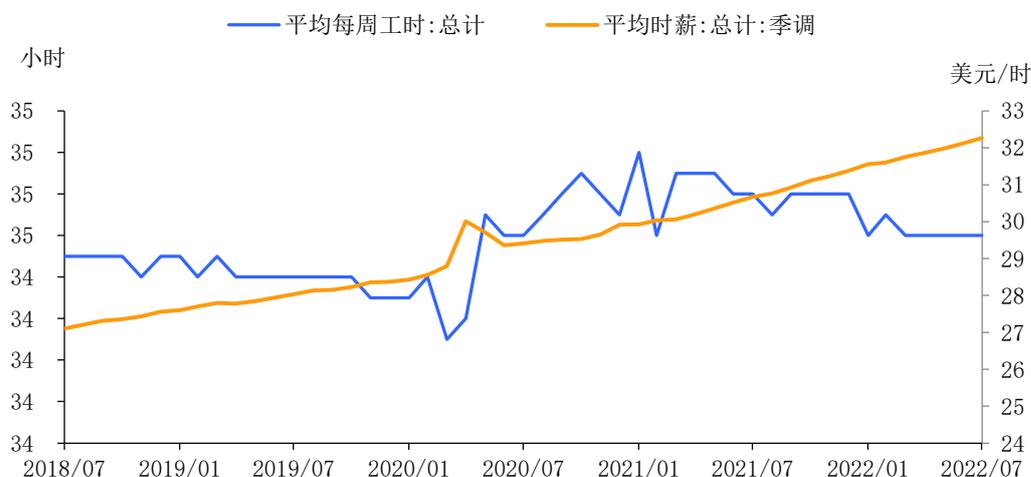
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图10：3月跳槽员工薪资同比增速已达6.4%



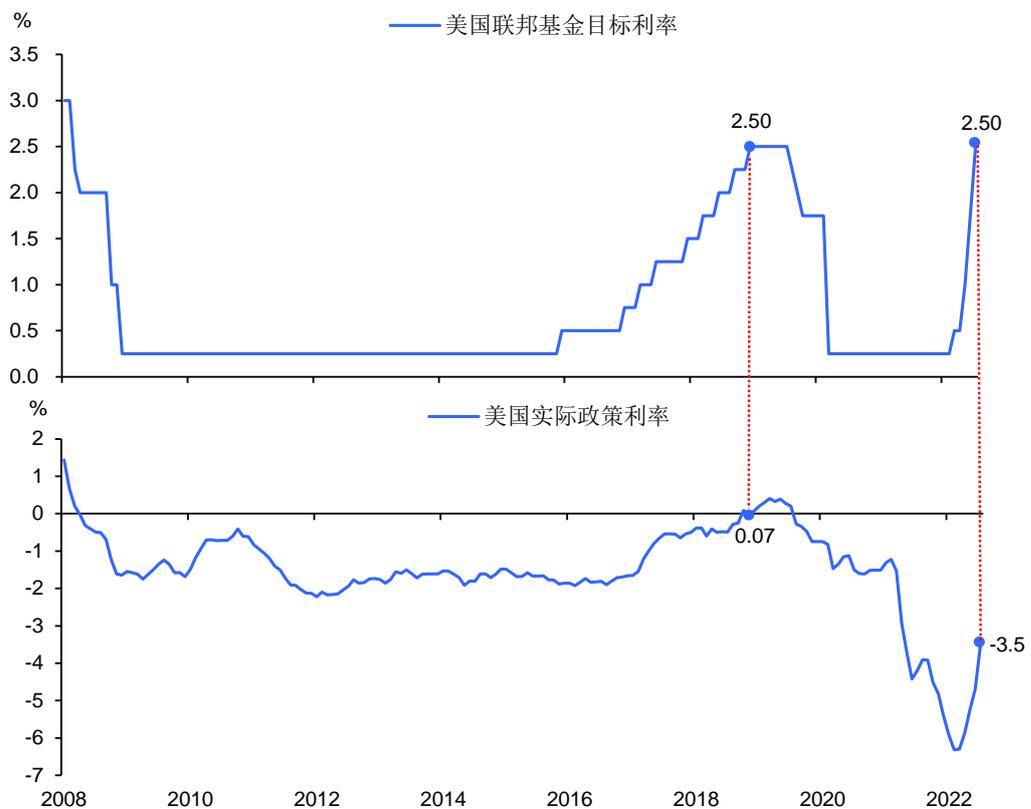
数据来源：Atlanta Fed，东吴证券研究所

图11: 美国平均时薪同比上升 5.2%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 名义政府利率虽然达到上一轮加息的峰值, 但实际政策利率明显偏低



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

