

为何美国就业市场屡超预期？—美国 7 月非农数据点评

报告日期: 2022-08-06

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_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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_就业市场火热能缓解衰退担忧吗? —美国 6 月非农数据点评》2022-07-09
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_75bp 加息还会再有吗? —美联储 7 月 FOMC 会议点评》2022-07-28
- 8.《华安证券_宏观研究_宏观点评_】美国“衰退”的程度有多深? —美国二季度 GDP 数据点评》2022-07-29

主要观点:

- **事件:** 美国公布 7 月最新就业数据。其中新增非农就业 52.8 万, 大幅超出市场预期的 25 万; 劳动参与率为 62.1%, 略低于市场预期; 失业率为 3.5%, 高于市场预期; 平均时薪同比增长 5.2%, 环比增长 0.5%, 均超过市场预期。
- **美国劳动力市场已恢复至疫情前水平, 薪资增长压力再度提升**
 1. **7 月非农数据显示美国新增就业充分且广泛, 已经恢复至疫情前水平。** 7 月新增非农就业 52.8 万人, 较市场预期的 25 万人翻倍。6 月新增非农就业由 37.2 万人上修至 39.8 万人, 5 月新增非农就业由 38.4 万人上修至 38.6 万人, 两个月累计上修 2.8 万人, 过去三个月平均就业人数为 43.7 万人。失业率为 3.5%, 较上月下降 0.1 个百分点, 已恢复至疫情前水平, 处于历史低位。劳动参与率为 62.1%, 较上月下降 0.1 个百分点, 不及市场预期。时薪同比上涨 5.2%, 较上月上升 0.1 个百分点, 超过市场预期的 4.9%; 环比上涨 0.5%, 超过市场预期的 0.3%。总体而言, 美国就业市场强劲火热, 新增就业充分且广泛, 各行业都有正增长。7 月份新增就业数量较上月大幅反弹, 为近 5 个月来之最。数据还显示当前美国就业人数已经恢复至疫情前水平, 因疫情导致的就业缺口已经弥合。其中私人部门的就业水平较疫情前超出 62.9 万, 政府部门的就业则尚有 59.7 万的缺口。劳动参与率较疫情前水平下降 1.3 个百分点, 显示疫情对劳动者参与率的影响尚未恢复。薪资环比与同比增速皆有所反弹, 且超出市场预期, 当前薪资增长压力再度提升。
 2. **具体来看, 7 月新增非农就业主要由教育和保健服务、休闲和酒店业、专业和商业服务等贡献, 保持了今年以来的趋势, 服务消费相关岗位需求持续增加。建筑业就业人数同比多增, 或与美国近期商品出口较为强劲有关。薪资增长同比增速逆势提升, “工资—通胀螺旋”压力再度抬头。**
 - 1) 从细分行业来看, 7 月新增非农就业的主要行业为: 教育和保健服务新增就业 12.2 万, 休闲和酒店业新增就业 9.6 万, 专业和商业服务新增就业 8.9 万, 政府就业新增 5.7 万, 四项合计新增 36.4 万, 占全部新增非农的 68.9%。其它新增就业较多的则为建筑业(新增 3.2 万)和制造业(新增 3 万)。此外, 与上月政府就业有所减少不同, 本月政府就业增加 5.7 万, 可能是季节性以及上月同比减少所致。从行业分布来看, 本次新增就业行业构成保持了今年以来的趋势, 即就业最主要的部门集中在服务行业以及教育、医疗行业, 这也与美国服务消费逐步回归有关。具体来看, 有几点值得关注: 一是本月教育和保健服务继续多增 1.3 万人, 其中健康护理和社会救助同比多增 8.2 万人, 我们认为这或与 7 月份奥密克戎传播加快以及猴痘等新型病毒传播有关; 二是建筑业就业较上月有明显改善, 其中专业贸易承包商就业增加 2.2 万人, 或与美国近期商品出口较为强劲有关; 三是休闲和酒店业新增就业在上月的高基数之上, 本月继续多增 2.2 万人, 这应该与 7 月份是美国居民的传统出行旺季有关, 8 月份可能将有

所回落。后续来看，虽然本月非农表现非常强劲，但接下来新增的就业数量预计将会有所回落：一方面，当前美国经济已经在逐步放缓，零售业与科技业相关企业已经在放缓招聘，相关的就业岗位将会逐步减少；另一方面，当前私人部门中除休闲和酒店业仍有 120 万就业缺口外，其他行业较疫情前的就业缺口已经弥合或超出，整体已经处于充分就业水平。后续新增就业的行业构成上，预计仍将以服务业的新增就业为主。

2) 就业结构上，本月黑人失业率有所上升，其它族裔失业率皆有较多下降。7月失业率录得 3.5%，超出市场预期，并较上月下降 0.1 个百分点，与疫情前持平，接近历史低点。具体来看：本月成年女性失业率为 3.1%，较上月下降 0.2 个百分点；成年男性失业率继续小幅下降 0.1 个百分点至 3.2%。本月白人、黑人、亚裔、西班牙裔失业率分别为 3.1%、6.0%、2.6%、3.9%，分较上月下降 0.2 个百分点、提升 0.2 个百分点、下降 0.4 个百分点、下降 0.4 个百分点。本月除黑人群体失业率有所上升外，其他群体的失业率均有一定幅度的下降。

3) 薪资增长同比增速逆势提升，“工资—通胀螺旋”压力再度抬头。7月份平均时薪为 32.27 美金，同比增长 5.2%，较上月上升 0.1 个百分点，超市场预期的 4.9%；环比上涨 0.5%，亦超市场预期；平均周工作时长为 34.6 小时，较上月提升 0.1 小时。结构上来看，本月金融业、其他服务业、采矿业、休闲和酒店业、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环比增速较上月提升，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、教育和保健服务等服务业的职位空缺仍较多，其工资水平仍会保持相对较快的涨幅，从而为整体薪资上涨提供较为坚实的基础，“工资—通胀螺旋”压力可能会持续抬升。

● 就业市场屡超预期，美联储将保持较快加息

1. 美国就业市场屡超预期，劳动力市场韧性较强，薪资增长压力有增无减。今年以来，美国新增非农就业屡超预期，从就业构成角度来看，我们认为可能有两个方面原因：一是疫情仍未结束，带动健康护理等就业岗位持续增加。虽然美国当前已经“与病毒共存”，但是奥密克戎新变种仍在大规模传播，4月份以来，美国每月新增确诊均超过 100 万，7月份更是新增确诊超过 380 万。而近期猴痘等新型病毒的传播，导致相关的医疗健康就业岗位需求增加，从而带动相关的就业岗位增加；二是服务业的持续恢复。作为受疫情影响最为严重的行业，服务业在“躺平”的防疫政策下，正在逐步恢复至正常水平，考虑到消费在美国经济中所占比重较高，因此相关的就业岗位持续增加。此外，从 6 月份的 LOJTS 数据来看，目前职位空缺数为 1069.8 万，较上月下降 60.5 万人，职位空缺率继续下降 0.3 个百分点至 6.6%，劳动力市场的紧张程度似乎边际缓解。但职位空缺数的绝对数量还处于高位，每个求职者仍对应 1.8 个岗位，显示当前美国劳动力市场的韧性较为强劲。在高通胀的预期下，求职者或寻求更高的薪资水平，因此后续的名义薪资上涨压力或将会有增无减。

2. 美联储预计将保持较快加息。二季度美国 GDP 环比折年率增长-1.6%，陷入“技术型衰退”，引发市场对美联储快速放缓加息甚至降息的期待，

市场主线也一度转为“交易衰退”。但事实上，在7月的FOMC会议上，美联储主席鲍威尔曾表示，降低通胀的过程，可能会以一段时间低于趋势的经济增长以及放缓的劳动力市场为代价，并且承认实现经济“软着陆”的路径很窄（可参考报告《75bp加息还会再有吗？—美联储7月FOMC会议点评》），近期多位美联储官员的谈话都展现了较为鹰派的态度。我们认为，从7月份的非农数据来看，当前火热的就业市场以及较高的薪资增速，将会对美国的服务通胀形成较为坚实的支撑，从而使得通胀水平保持高位徘徊。在当前以抗击通胀为主要目标的前提下，虽然美国经济放缓，但是在没有见到通胀有实质性的持续下降前，美联储预计仍将保持较快加息。数据发布后，十年期美债收益率快速提升，美元指数上升，美股低开收跌，CME期货显示美联储9月加息75bp概率超过50%。

● 风险提示

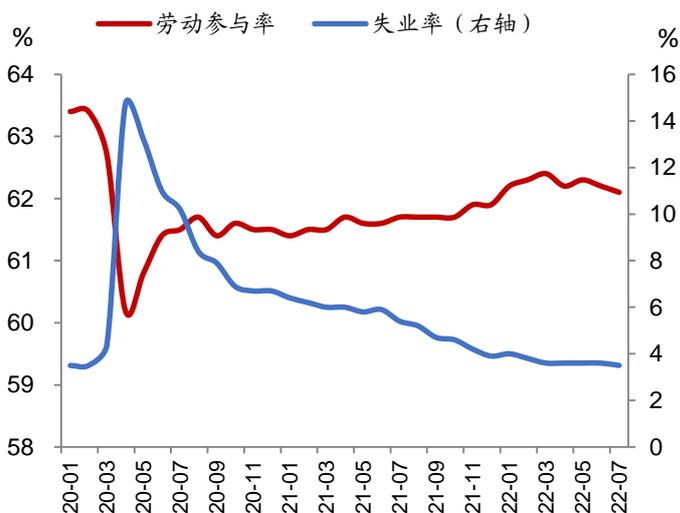
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国新增非农就业数量大超预期



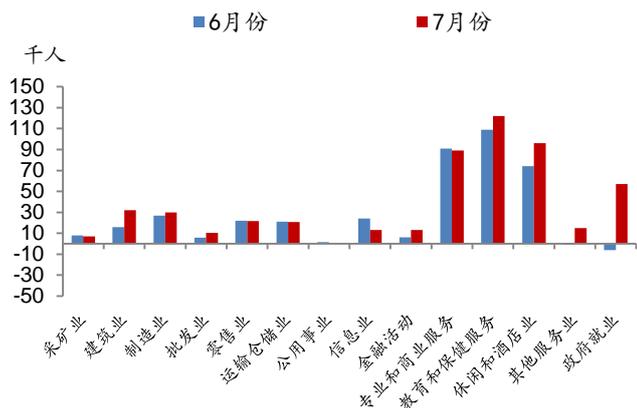
资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 2 美国劳动参与率继续下降



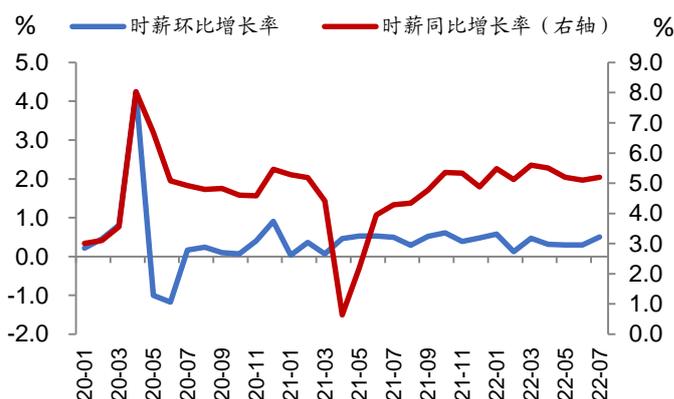
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 7月教育和保健服务新增就业较多



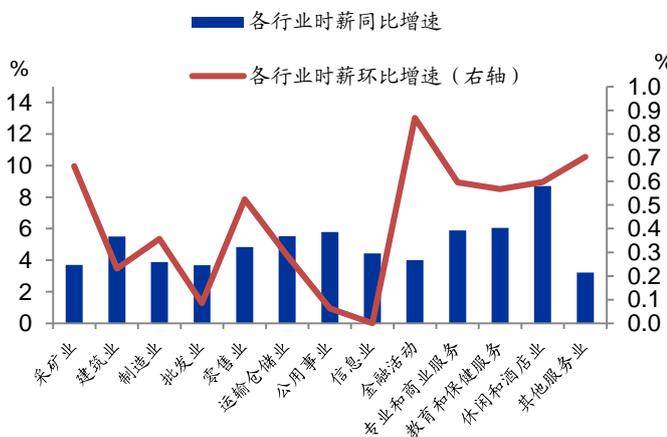
资料来源: BLS, 华安证券研究所

图表 4 时薪同比增长速度再度提升



资料来源: BLS, 华安证券研究所

图表 5 服务业薪资增长较多



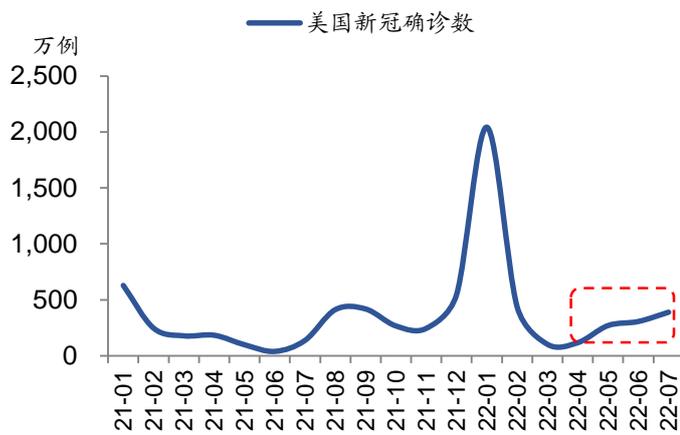
资料来源: Wind, BLS, 华安证券研究所

图表 6 职位空缺数仍然处于高位



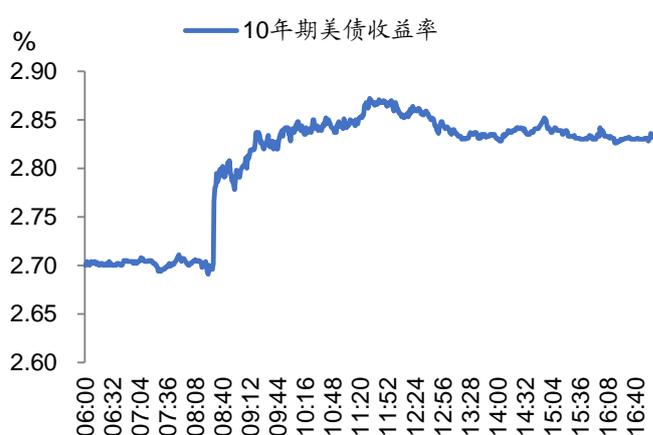
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 7 美国新冠确诊人数近期持续增加



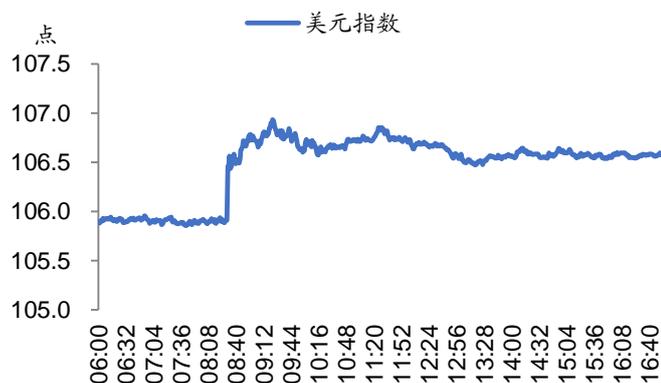
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 8 数据发布后十年期美债收益率上升



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 9 数据发布后美元指数上行



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 10 期货市场显示美联储加息 75bp 概率快速上升

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES						
	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2022/9/21	0.0%	32.0%	68.0%	0.0%	0.0%		
2022/11/2	0.0%	0.0%	18.0%	52.3%	29.7%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	4.3%	26.1%	46.9%	22.7%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	3.2%	20.6%	41.7%	28.8%	5.7%
2023/3/15	0.0%	0.0%	2.9%	19.1%	39.8%	29.9%	7.7%
2023/5/3	0.0%	0.6%	6.1%	23.1%	37.9%	25.6%	6.3%
2023/6/14	0.2%	2.9%	13.5%	29.5%	32.6%	17.2%	3.8%
2023/7/26	1.3%	6.9%	19.4%	30.7%	26.9%	12.2%	2.5%

资料来源: CME, 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。