

美国 7 月非农就业数据超市场预期，市场在弱预期与强现实中将如何演变？

➤ **7 月美国新增非农就业强劲，大超市场预期。**

7 月美国非农就业增长强劲，失业率再次下降，超市场预期。7 月美国新增非农就业 52.8 万人，高于市场预期的 25 万人；7 月失业率录得 3.5%，低于市场预期的 3.6%。由于近期美国初请失业金人数频频高于市场预期，叠加美国经济的衰退预期，市场预计 7 月美国非农就业疲软。但结果是，非农数据大超市场预期。各行业就业新增数量均较为可观。7 月美国制造业就业人数增加 3 万人，新增幅度达 3 个月最大。另外，本月休闲酒店业、医疗保健业和专业商业服务业的新增就业较为强劲，分别录得 9.6 万人、9.7 万人和 8.9 万人。

“充分就业”之下，美国就业人数已经回到疫情前水平。7 月 3.5% 的失业率已经回落至疫情前的最低水平。同时，随着持续强劲的就增长，7 月美国就业人数达到 1.58 亿，距 2020 年 1 月水平仅差 36.3 万人。

➤ **未来美国就业动力来自哪里？低端服务业。**

令人困惑的是，为何美国就业增长还能保持强劲，还存在什么结构性的增长点？我们认为，未来美国就业增长动力或来自低端服务业。从各行业的就业恢复比率（疫情后非农就业增长/非农就业的减少）看，建筑、零售、高端服务业（金融、IT 和专业商业服务）等行业均显著高于 100%。而低端服务业（休闲酒店业、医疗保健业）则离 100% 有一定差距，就业尚有修复空间。

同时，虽然近期美国职位空缺数有所下降，但各行业的空缺填补月份（职位空缺/雇佣人数）变化差异较大。休闲酒店业和耐用品制造等行业的空缺填补月份下降幅度较低，意味着劳动力需求仍较旺盛。结合数据，未来美国就业增长主要动力或将来自低端服务业，制造业中的耐用品制造或存在结构修复空间。

实际上，当前美国就业市场呈现的图景是：受益于疫情的行业（IT、金融等）就业修复严重“透支”，但就业主体（低端服务业、制造业等）受制于劳动力供给不足，就业修复较为缓慢。这种结构的分化，造就了当前各 IT 巨头宣布裁员或停止招新，但就业数据却异常强劲的现象。

➤ **在强劲的就数字外，潜在的“工资-通胀”威胁让市场重回“紧缩交易”。**

美国时薪环比连续 3 个月向上，“工资-通胀”螺旋担忧加剧。7 月美国非农时薪环比录得 0.47%，连续 3 个月上涨。另外，美联储关注的工资指标 ECI 同比在 2 季度继续大幅提高。这意味着，“工资-通胀”螺旋现象很可能已经在美国出现。

非农数据公布后，市场上调了美联储的加息预期。联邦基金期货数据显示，非农数据公布后，市场认为 9 月会议上美联储加息 75BP 的概率上升至 68%。由于鹰派预期再起，8 月 5 日 10 年期美债利率上行约 16BP，美元指数收涨 0.78%。在报告《美联储 7 月会议为什么偏鸽？》中我们提到，当前市场交易的重点有两个，一是认为美国通胀已经见顶，所以加息幅度放缓；二是美国经济下行乃至衰退，在通胀见顶的背景下，美联储或放松政策以“保增长”。7 月的工资增速削弱了第一点，而强劲的就数字则削弱了第二点，因此短期市场“衰退转宽松”的预期落空。目前，美国经济仍处于弱预期和强现实状态。未来两个验证的重要节点是 7 月 CPI 数据和零售数据。若数据继续偏强，将奠定美联储在 8 月 Jackson Hole 会议的鹰派基调，届时市场或将重回“紧缩交易”主线。

➤ **风险提示：**美联储加息节奏超预期；美国地缘政治风险；美国通胀失控风险。



分析师 **周君芝**

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 **谭浩弘**

执业证书：S0100121110017

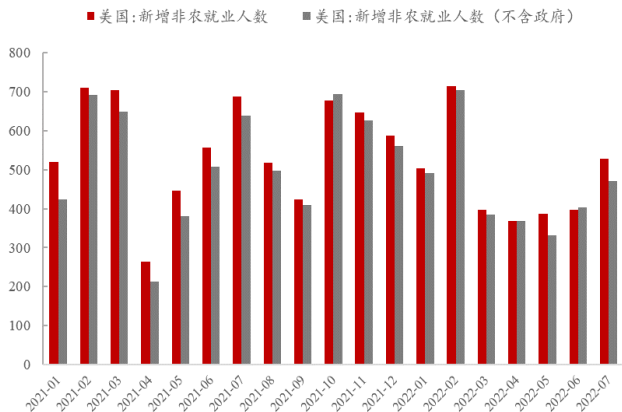
电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

相关研究

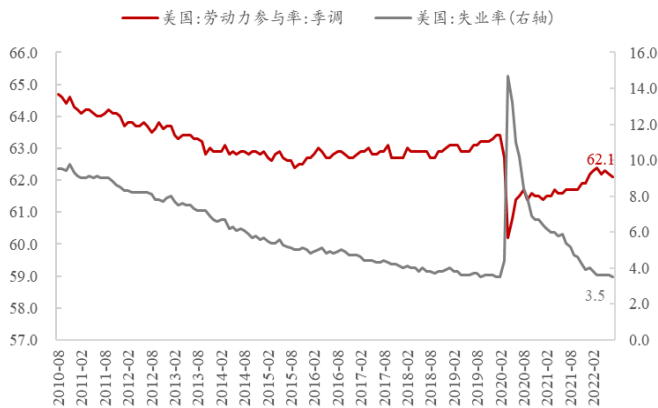
- 1.宏观专题研究：隔夜利率破 1%之后-2022/08/03
- 2.宏观专题研究：政治局会议提及的增量工具是什么？-2022/08/01
- 3.宏观事件点评：PMI 大幅下滑？经济没那么糟-2022/07/31
- 4.政治局会议点评：政治局会议的四个求稳信号-2022/07/29
- 5.美联储 7 月会议为什么偏鸽？——美联储 7 月议息会议点评-2022/07/28

图1：美国新增非农就业人数（单位：千人）



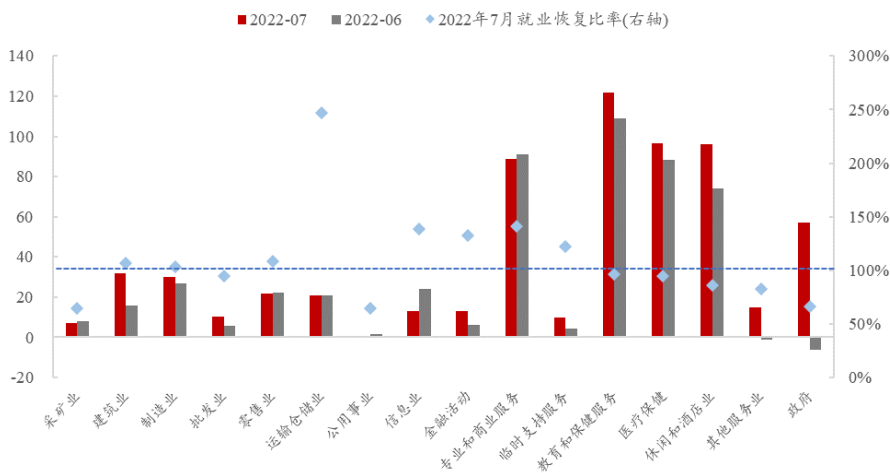
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：美国失业率与劳动参与率（单位：%）



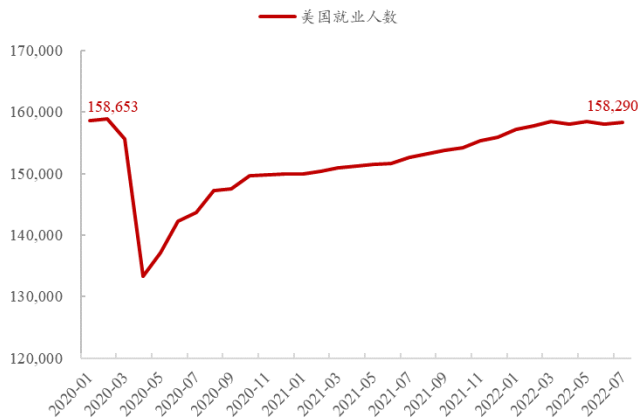
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：美国各行业非农就业增加（左：千人）



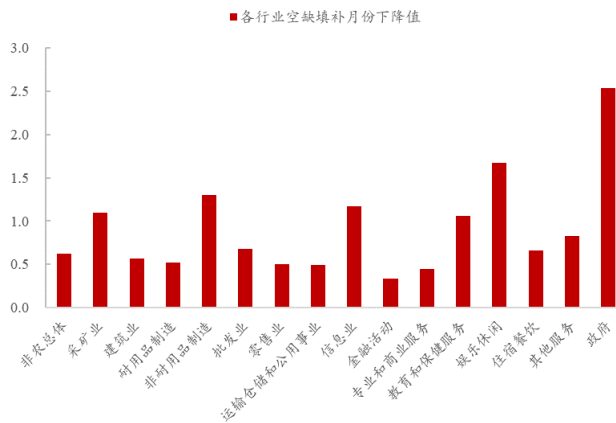
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：美国就业人数基本回到疫情前水平（单位：千人）



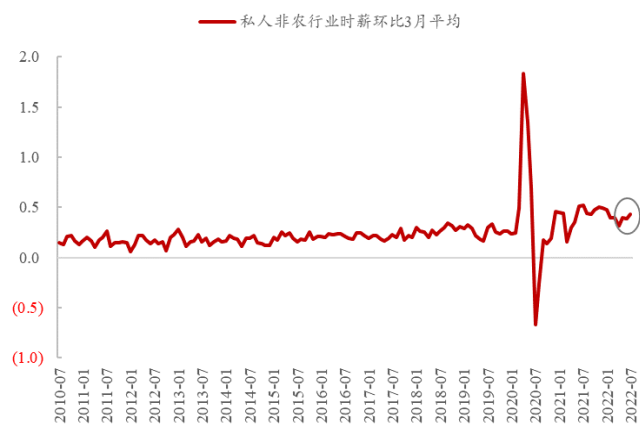
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：各行业职位空缺下降程度不一（单位：月）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图6: 美国时薪环比增速连续上行 (单位: %)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图7: 美国雇佣成本指数同比增速 (单位: %)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026