

# 美国就业增长广泛，不阻碍加息步伐

## ——美国7月非农数据点评

2022年8月7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52.8万，预期25万；失业率3.5%，前值3.6%。劳动参与率62.1%，前值62.2%。时薪同比5.2%。

### 主要观点：

**非农总就业恢复至疫情前，不阻碍美联储加息。**地方政府就业恢复缓慢，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。旅游相关的酒店和观光就业恢复速度不及预期，居家办公占比暂停下降，显示疫情对就业的影响长期存在。预计3季度新增就业保持小幅增长。非管理人员薪资仍处高位，增速持续不及通胀增速，后续消费或有降温，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甚至裁员，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，9月加息50~75bp，幅度取决于9月初的通胀数据。维持美股中性，美十债上限下移25bp至3.5~3.75%。

**美国就业水平恢复至疫情前。**7月非农总就业与2020年2月持平。地方政府部门低于疫情前3.8%，私人部门就业超62.9万人。就业新增广泛，贡献前三的分项为休闲住宿、专业商务服务及医疗保健。休闲住宿增9.6万，其中餐饮7.4万，仍低于疫情前120万，约7.1%。专业商务增8.9万，各细分行业广泛增长，包括企业管理1.3万，建筑工程1.3万，管理技术咨询1.2万，科学研究发展服务1万。专业商务服务总就业已高于疫情前98.6万。医疗保健增7万人，其中急救4.7万、医院1.3万，护理0.9，总就业仍低于疫情前约0.5%。零售业就业5月下降后6月企稳，7月恢复至今年3月水平，高于疫情前20.8万。其中服装店、家具店继续下降，其他行业略有增加，零售业就业与近期略显疲软的商品消费数据相吻合。

**放松疫情管控对就业的正向作用衰减，疫情对工作方式以及就业的影响长期存在。**就业率仍处于平台期，7月为59.9%，前值60%，相当于2017年的水平。7月仍有7.1%的就业为居家办公，与上月持平，表明疫情对就业方式的影响长期化。因疫情而失业的人群未有减少，约有220万人因疫情导致雇主休业而无法工作，上月210万。因疫情无法找工作（不在劳动力范畴内）的人群为54.8万，与上月持平。观光运输就业恢复至90.6%，前值87.6%，鉴于暑期为旅游高峰，该行业恢复速度不及预期。以上数据均表明放松疫情管控对就业的正向脉冲作用基本衰减完毕。

**就业结构恢复至疫情前。**永久失业120万，比疫情前少0.9万；临时失业人数79.1万，与疫情之前相当，可认为失业人群结构恢复至疫情前。就业人群中，因实体经济原因被迫兼职无法全职的净增30.3万人至390万人，这一数值在2020年2月为440万。失业人群结构按失业时长划分与2020年2月已几乎没有差别。此外，劳动参与率比疫情前（63.4%）低，就业人口比率为59.9%也比疫情前（61.2%）低，根据经验这两个数值的恢复需要更长时间。

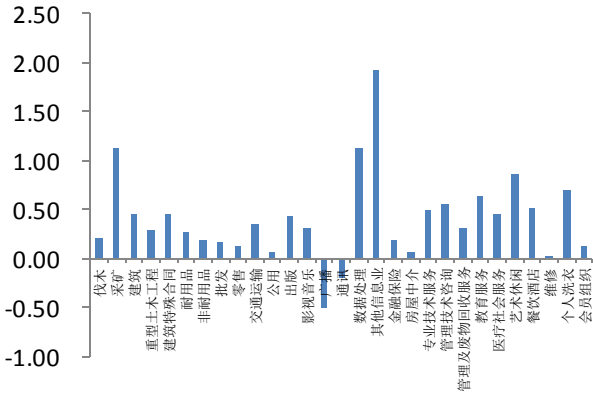
**服务业恢复较为不平衡，运输仓储在疫情经济下得到飞速扩大；而受疫情影响的行业就业恢复非常缓慢。**仓储运输就业已远高于疫情之前，比2020年2月增长13%。2年共新增76万，主要来自仓储46.7万、邮差25.9万。空运恢复至107%，而铁路、水路以及地面客运交通就业仍远未恢复。增速第二的为临时支持服务，增长10%。这两个行业均受益于疫情经济，极大的对冲了其他恢复缓慢行业。未恢复的行业集中于地方政府（97%）、餐饮（94.9%）、酒店（81%）、护理（85.6%）。这显示出疫情对经济活动的长期影响。虽然旅游季节到来，但相关行业如酒店和观光运输（90.6%）恢复不及预期。

**平均周薪同比仍在高位，需降至4.5%以下才可看到通胀压力下降。**非管理人员时薪增速5.27%，前值5.42%，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。7月就业数据显示美国劳动力市场仍旧强劲，恢复广泛。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，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。

**非农数据扭转市场对加息放缓的预期，市场震荡。**非农数据强劲代表就业暂时不会对加息节奏构成阻碍，加息节奏取决于后期通胀回落速度而非非农数据。9月加息50~75bp，幅度取决于9月初的通胀数据。维持美股中性，美十债上限下移至3.5~3.75%。

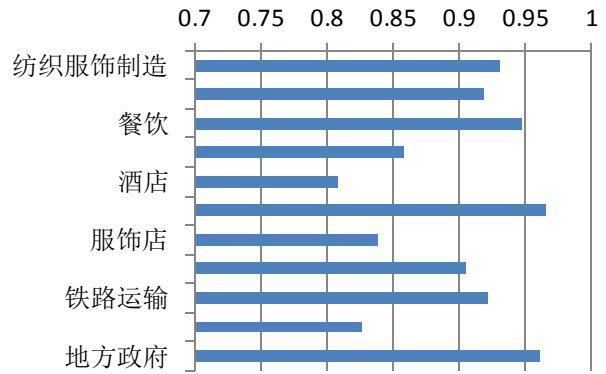
**风险提示：**欧洲经济陷入衰退，冬季欧洲能源危机。

图1：各部门恢复速度（7月-6月）/2020年2月%



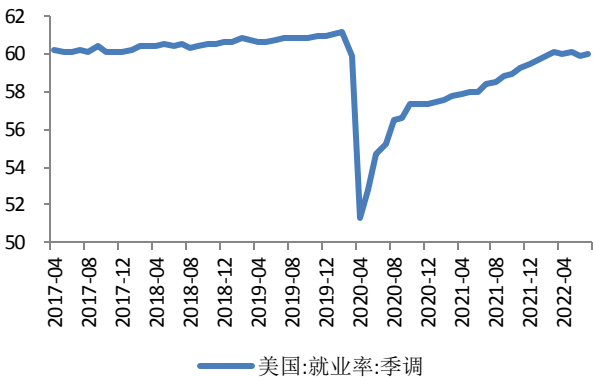
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图2：就业恢复缓慢的行业（2020年2月=1）



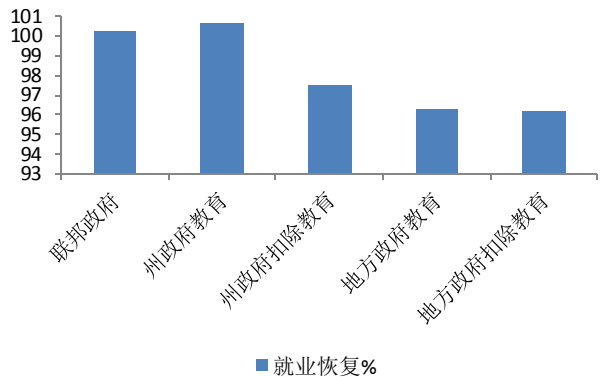
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图3：就业率快速恢复期结束，疫情对就业的影响长期存在



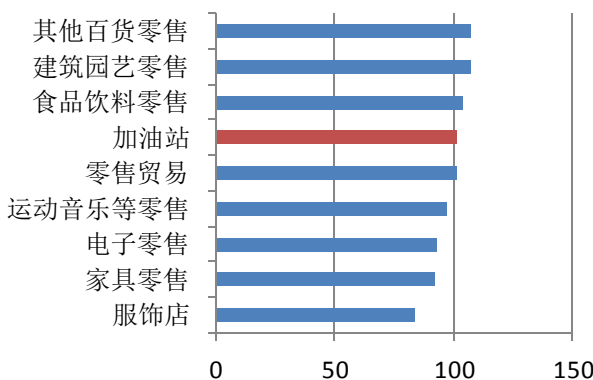
资料来源：wind，东兴证券研究所整理

图4：地方政府部门就业恢复仍旧不足（2020年2月=100）



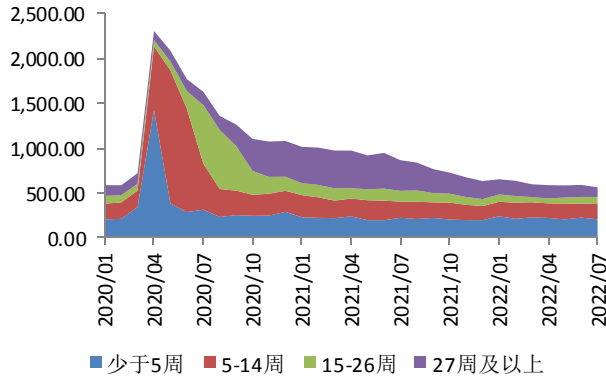
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图5：零售行业就业恢复不均（2020年2月就业=100）



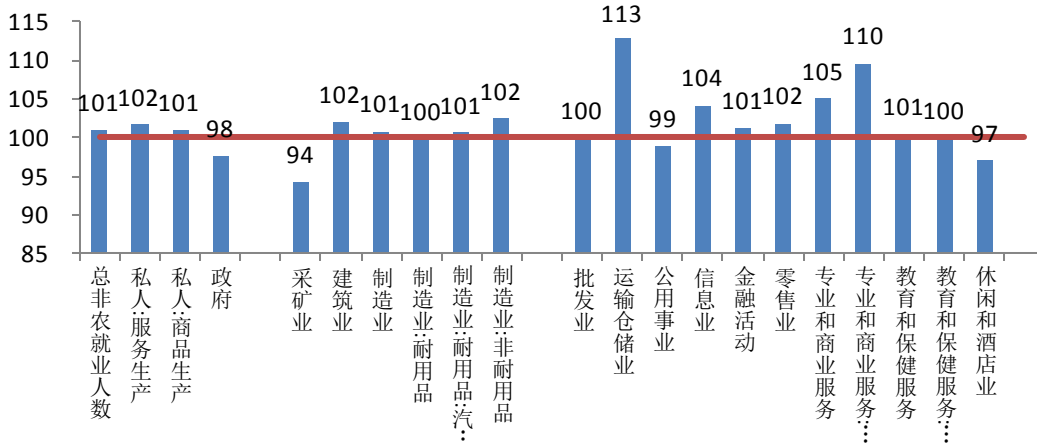
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图6：失业人群结构恢复到指标疫情前



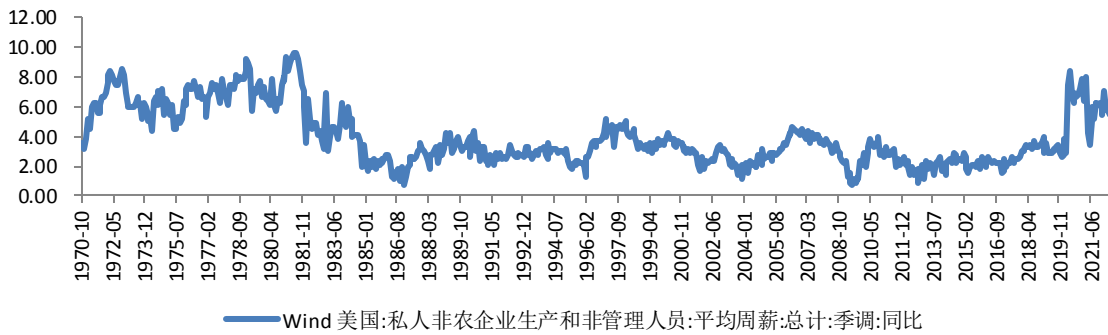
资料来源：wind，东兴证券研究所整理

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,下月或小幅回落	2022-07-14
宏观普通报告	宏观普通报告: 美国就业市场仍旧强劲	2022-07-11
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

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