



# 美国非农数据点评：8月会超常规加息吗？

## 投资要点

分析师：谭倩

执业证书编号：S1050521120005

邮箱：tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠

执业证书编号：S1050521110001

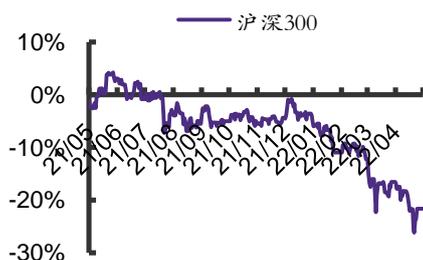
邮箱：zhuzhu@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹

执业证书编号：S1050121110002

邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

### 最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

《美国衰退：多远多深影响多大》

20220804

《新能源景气依旧，关注下游通胀》

20220804

《8月策略与十大金股》 20220802

### 核心观点

1、如何看待非农数据？7月美国非农数据出现了超预期回暖，失业率再创新低，就业人数回到疫情前水平。服务业带来的新增就业是主要贡献项，特别是专业服务、医疗保健和休闲行业。

2、超预期就业数据能持续吗？与超预期的非农数据相比，8月份救济金人数上升，雇工下降，非农就业和雇工需求存有时差，劳动市场供给侧出现下行，给后续就业数据带来压力。

3、对市场有何影响？非农数据公布后，美联储鹰声再起。市场开始押注美联储9月加息75BP，当前并不能排除8月份超常规加息的可能，仍需关注8月通胀数据和杰克逊霍尔会议。

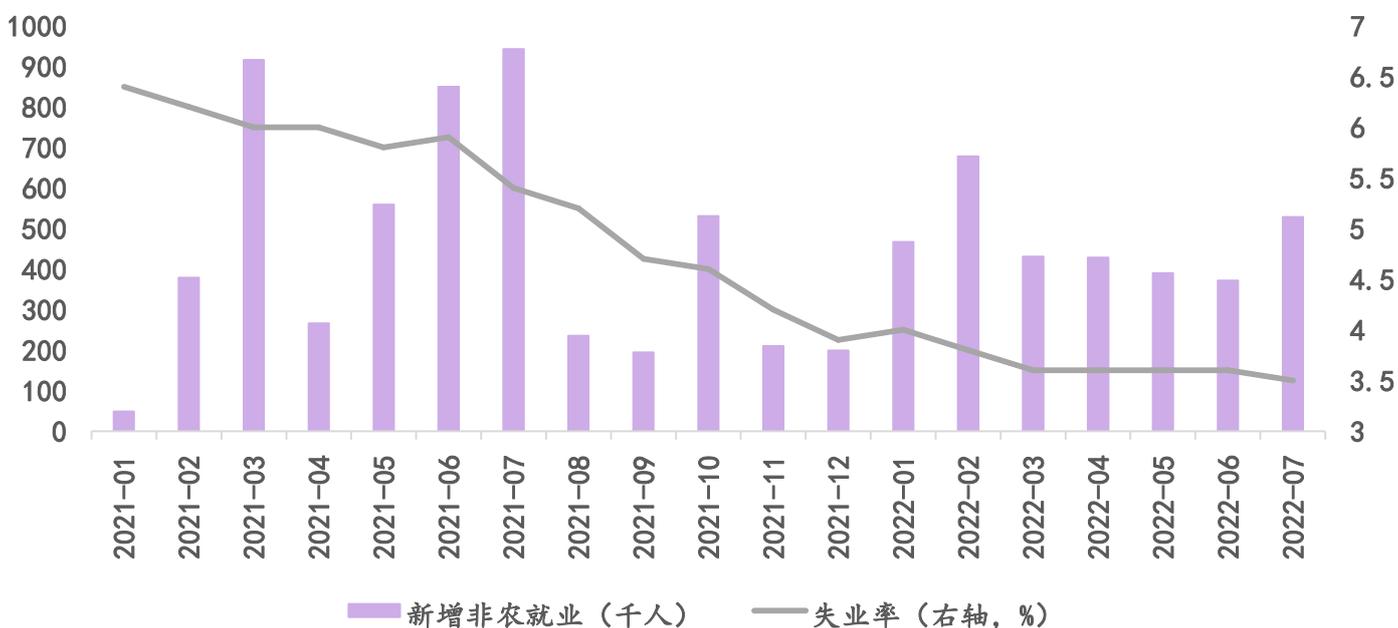
### 风险提示

- (1) 美国通胀大幅上行
- (2) 就业市场大幅降温
- (3) 美联储非常规加息

## 一、非农就业超预期，服务业是主要贡献

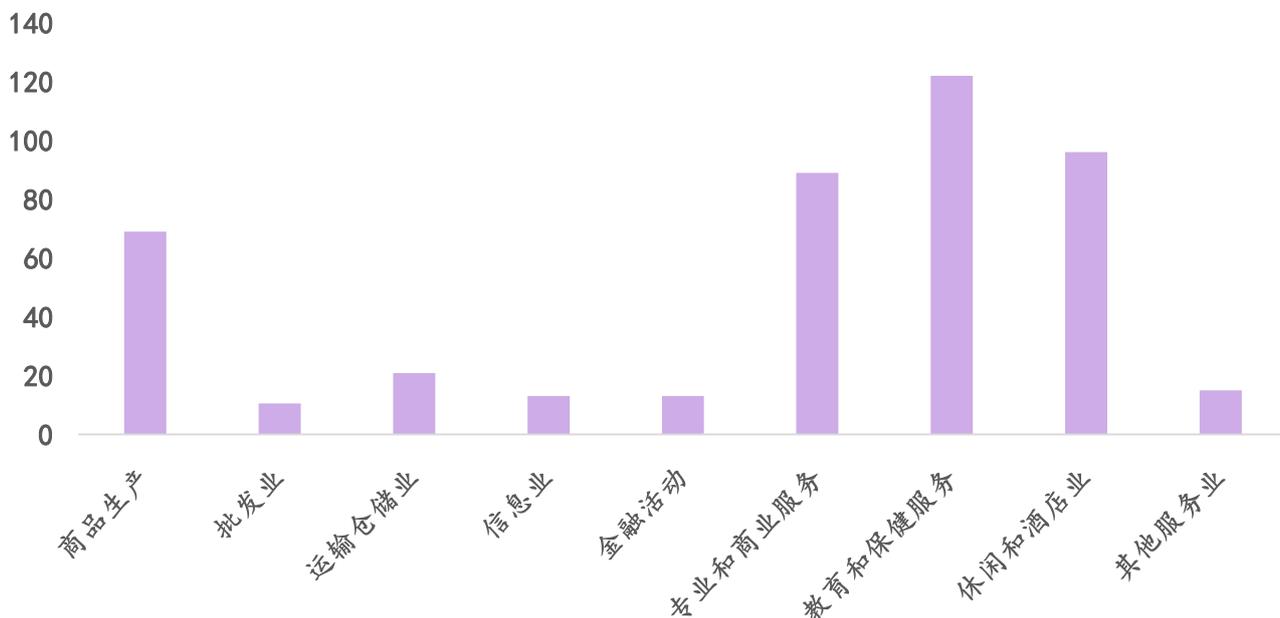
7月美国新增非农就业52.8万人，远超预期的25.8万人，失业率进一步下滑至3.5%，已恢复至2020年2月新冠疫情前的水平。从主要分项来看，服务消费恢复带来的就业增长是这次非农数据超预期的主要原因：7月份商品生产部门新增就业6.9万人，服务业新增就业40.2万人，其中专业服务、医疗保健和休闲行业贡献了主要的就业增长，分别新增就业8.9万人、12.2万人和9.6万人。商品制造行业新增就业6.9万人，劳动参与率略有下降，为62.1%，仍低于疫情前的水平。服务就业增长的背后是服务消费的恢复，美国服务消费增速由Q1的3%上升至Q2的4.1%，并取代商品成为通胀的主要贡献项。

图表 1:7 月份就业人数和失业率双超预期



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 2:服务业贡献了主要的新增就业(千人)

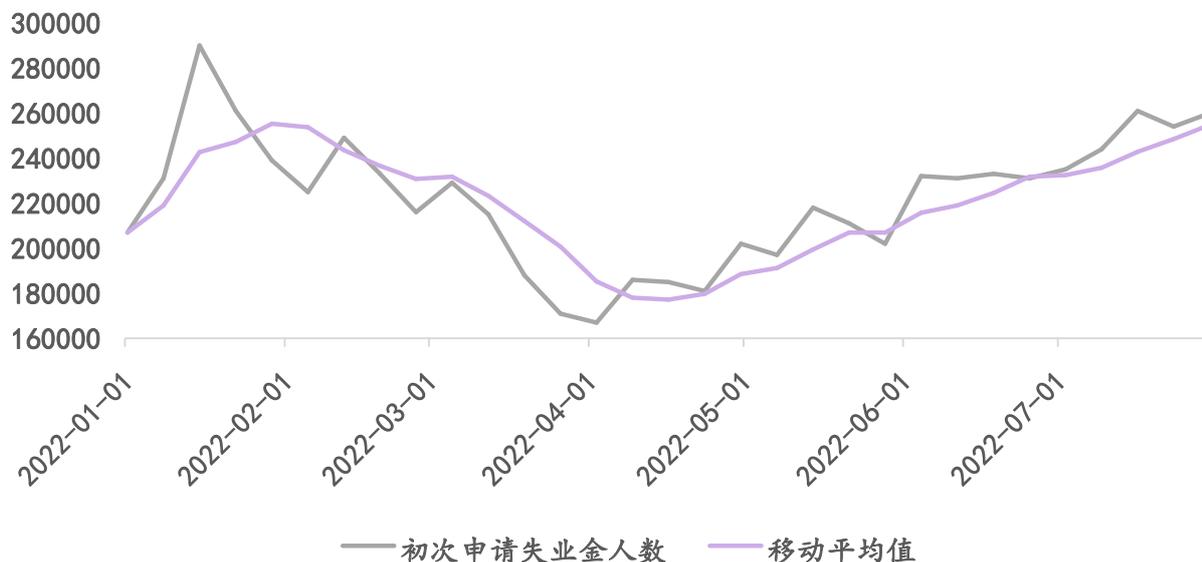


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

## 二、非农就业和雇工需求存有时差, 后续承压

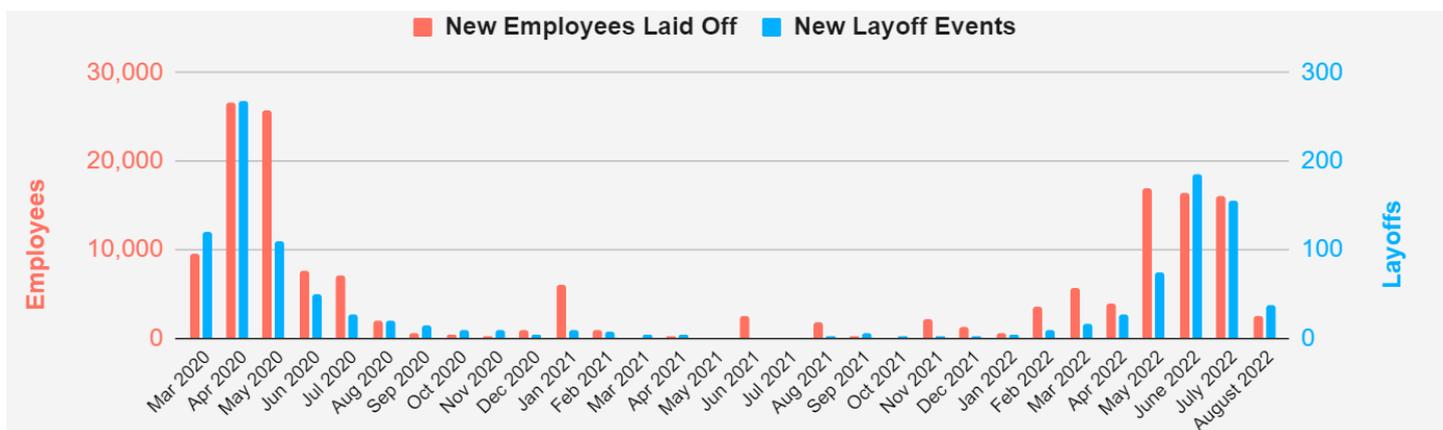
虽然美国新增就业取得了超预期的增长, 但和其他就业数据出现了明显的背离, 首次申领失业救济人数回升, 其他就业数据也表现出了经济增速放缓的迹象。8月美国首次领取失业救济金人数26万人, 是今年以来的新高。根据JOLTS报告, 美国雇工需求已经出现了下滑的迹象, 7月份非农雇工需求63.7万人, 连续四个月下滑。从行业来看, 金融和专业服务是主要的需求减少行业。就业一直是经济的滞后指标, 失业率的上升通常是经济增速放缓的直观反应, 雇主在经济真正低迷之前, 一般不会裁减员工, 需要走完减少招聘-停止雇工-开始裁员的步骤。而由于各个行业对于经济的感受不一样, 当前所处的阶段也不一样: 根据Layoff网站统计, 科技公司裁员人数已经连续多月走高。从后续来看, 超预期的就业增长可能并不会持续: 一方面, 美国非农就业已经回到了疫情前的水平; 另一方面, 服务业虽有回升, 但是从新增就业来看, 三个主要的就业行业(专业服务、休闲和医疗教育)中有两个的雇工需求开始下降, 给后续的就业增长带来压力。

图表 3:初次失业救济金人数不断上升 (人)



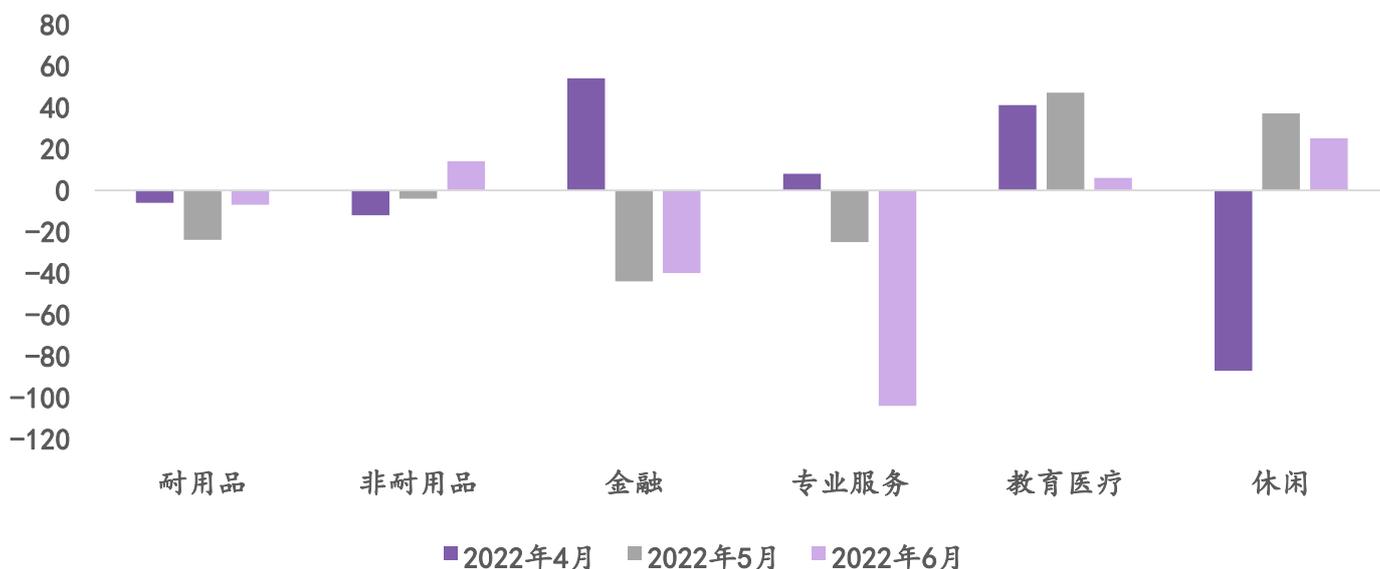
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 4: layoff 统计辞退人数不断上升 (人)



资料来源: layoff, 华鑫证券研究

图表 5: 雇工需求开始下降 (环比变化, 千人)



资料来源: JOLTs, 华鑫证券研究

### 三、工资-通胀螺旋压力仍在, 美联储鹰声再起

低失业率对于美联储抗通胀来说也并不全是好消息。低失业率意味着通胀会有更强的韧性, 在通胀依旧处在高位的情况下, 失业率不断创新低意味着薪资增长会面临着一定的上升压力。7月份非农就业创新高, 并且职位空缺率也有所下行, 劳动力市场供需紧张的情况有所缓解, 但从工资上来看压力却并没有缓解, 7月美国非农平均时薪增速0.47%, 增速连续四个月上行。从同比来说, 服务行业薪资同比增速较上月略有上行(5.36%vs5.32%), 商品生产行业的平均薪资同比增速则有所下行(4.54%vs4.69%), 工资-通胀螺旋的压力依然存在, 创新低的失业率在给美联储经济软着陆提供空间的同时, 也增加了通胀的韧性, 美国前财政部长萨摩斯预计失业率要达到6%并保持一段时间才能降低通胀, 美联储鹰声再起, 激进加息再获支撑。

### 四、市场预期8月非常规加息, 1994年再现?

强硬的就业市场体现了美国经济的韧性, 也强化了美联储进一步加息的信心。非农数据出来之后, 交易员对于美联储加息幅度和加息顶点的预期均有所上行, CME美联储

观察工具预测9月份加息75BP的概率上升至68%，加息顶点也从过去的350BP上升至375BP，鹰声再次响起。美债利率在非农数据出炉之后上行17BP来到2.87%，就是受到了加息顶点预期上行的影响。

市场同时开始预期美联储会在8月进行会议之间的加息举措，历史上美联储曾在格林斯潘的领导下在1994年四月份时进行过一次非FOMC会议的加息决议：加息25BP至3.75%。格林斯潘之所以选择进行会议间的加息，是因为其奉行的前瞻式加息，在通胀刚出现上涨苗头时（1994年CPI高点3%）便果断进行小步快跑的加息来实现遏制通胀和经济软着陆的结果。

当前美联储虽然丧失了前瞻式加息的机会，但是仍有快速加息至中性利率的倾向来通过“软着陆”的通道。判断美联储是否进行非常规加息的条件有三个：1，经济能支撑（就业数据表明经济可以支撑加速加息）。2，通胀再次上行（8月中旬的通胀数据是关键）。3，有合适的时间地点（8月底的杰克逊霍尔会议）。因此，要是8月份通胀再超预期上行，预计我们能看到1994年之后美联储再次进行非常规加息操作。

图表 6: 非农数据公布后市场预期九月份加息 75BP

MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
21/09/2022	0.0%	32.0%	68.0%	0.0%	0.0%			
2/11/2022	0.0%	0.0%	18.0%	52.3%	29.7%	0.0%	0.0%	0.0%
14/12/2022	0.0%	0.0%	4.3%	26.1%	46.9%	22.7%	0.0%	0.0%
1/02/2023	0.0%	0.0%	3.2%	20.6%	41.7%	28.8%	5.7%	0.0%
15/03/2023	0.0%	0.0%	2.9%	19.1%	39.8%	29.9%	7.7%	0.5%
3/05/2023	0.0%	0.6%	6.1%	23.1%	37.9%	25.6%	6.3%	0.4%
14/06/2023	0.2%	2.9%	13.5%	29.5%	32.6%	17.2%	3.8%	0.2%
26/07/2023	1.3%	6.9%	19.4%	30.7%	26.9%	12.2%	2.5%	0.1%

资料来源：CME，华鑫证券研究

## 五、风险提示

- (1) 美国通胀大幅上行
- (2) 就业市场大幅降温

(3) 美联储非常规加息

### ■ 宏观策略组简介

谭倩：11年研究经验，研究所所长、首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，7年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究和微观流动性追踪。

### ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

### ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。