

宏观点评 20220902

非农数据点评：8月非农对9月加息是好消息还是坏消息？

2022年09月02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

事件

- 美国8月非农就业人口增加31.5万人，失业率3.7%，劳动参与率为62.4%，平均每小时工资同比5.2%。

观点

- 8月新增非农就业数据年内第5次超预期，但较上月有较大幅度的回落。结合失业率与劳动参与率上升的情况，本月美国劳动力市场有降温迹象。然而从劳动力供需缺口角度来看，7月美国职位空缺数再度上升，劳动力供需缺口有所扩大，且即使新增的劳动力人口全部实现就业，劳动力供需缺口也依然在历史高位，这距离实现美联储的目标还有一段距离。考虑到平均时薪同比仍处5.2%的高位，我们认为就业带给通胀的上行压力仍未消除，预计8月核心CPI转升的可能性较大。结合鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的鹰派发言，我们认为9月美联储加息75bp仍将是大概率事件。

- 美国劳动力市场的坚韧程度再次超出市场预期，但新增人数较上月出现较大回落。美国8月非农就业人口超预期增长31.5万人，但本月的这一增长为年内最低，较上月环比下降40.1%。虽然与疫情前的同期水平来看依然较多，且有一定季节性因素存在，但结合本月超预期上升的失业率情况来看，美国劳动力市场有降温迹象。

具体来看，服务业依然是拉动就业增长的主要因素。其中，低收入服务新增就业达17.1万人，为本月最高，教育和保健服务、零售业、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。

- 8月裁员人数再度下滑，企业招聘计划人数小幅上升，总体而言企业用工决策较前期更加谨慎。美国8月裁员人数降幅扩大，环比下降21%至2.05万人，企业招聘计划环比上升64.6%。2022年的累计裁员人数为1993年以来的最低水平，同比下降27%。调查数据显示汽车行业是今年裁员人数最高的行业，其次则是医疗和科技行业，8月汽车、金融行业的裁员人数大幅下降，本月裁员人数最多的行业是科技。具体来看，本月裁员的最主要缘由从上月的市场环境因素转变为成本因素，其次则是结业，这两类因素解释了61.5%的裁员情况。另一方面，企业雇佣计划较上月有所回升，但从总体走势上来看，企业招聘更加保守。

- 本月失业率与劳动参与率的上升较超预期，表明美国劳动力市场有降温迹象。然而从7月的美国用工需求再度上升的情况来看，美国劳动力供需缺口实际上较6月有所扩大，且即便考虑到新增的劳动力人口，这一缺口也明显高于疫情前水平，我们认为这与美联储的目标仍有一定距离。7月美国职位空缺数意外走高，增加19.9万人至1123.9万人。根据美国就业人数与职位空缺数计算，美国就业需求一改此前4个月的下降势头，回升至16952.9万人，较年初上升53.1万人。据我们的计算，7月的美国劳动力供需缺口已回升至557万人左右。虽然本月劳动参与率的上升喜人，劳动力人口较7月上升了近80万人，但即便这些就业意愿完全被满足，当前的供需缺口也依然在480万人左右的高位，远超疫情前水平。劳动参与率距离疫情前63%以上的水平仍有一定距离，劳动力市场依然紧张。

- 结合用工需求的扩张和劳动力缺口的情况来看，目前薪资上涨趋势未见明显缓解，通胀压力依然较大。目前供需缺口依然较大，8月的平均时薪继续上升至32.36美元/小时，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6.7%，明显超出美联储2%的通胀目标水平。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，

相关研究

《人民币再破“7”的胜负手仍在地产——兼论人民币汇率的分析框架》

2022-08-29

《高频数据周报：政策密集发力下票据利率回升，经济要好转了吗？》

2022-08-28

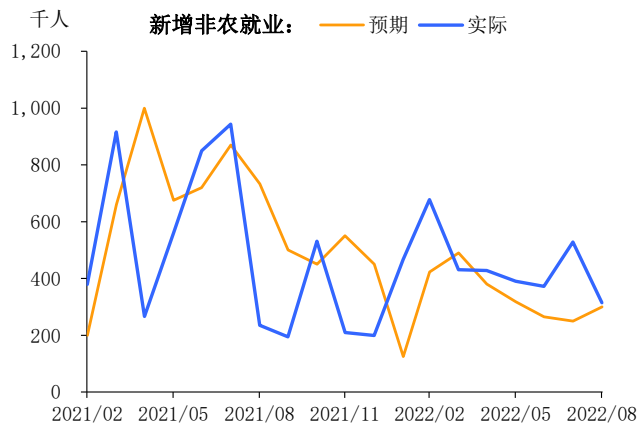
就业还需要一段时间的追赶。

持续上升的时薪和劳动力缺口将继续推升物价上行压力，我们认为 8 月核心 CPI 有增高可能。我们认为薪资的高增长将继续推升物价上行压力，8 月美国通胀仍可能超市场预期。根据克利夫兰联储的预测，8 月核心 CPI 同比增速将上升至 6.25%，9 月将进一步上升至 6.56%，这与我们的测算结果一致，预计通胀很难在年内回落至 4%。（详细内容参见 8 月 26 日的报告，《进还是退，鲍威尔杰克逊霍尔讲话有何玄机？》）

根据此前鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的鹰派发言，即“历史告诫我们不要过早放松政策，7 月较低的通胀数据值得欢迎，但还不足以让美联储相信通胀正在下降，9 月加息规模取决于整体数据”，同时结合本月的就业数据和对 CPI 的测算，我们认为美联储于 9 月再次加息 75bp 为大概率事件。

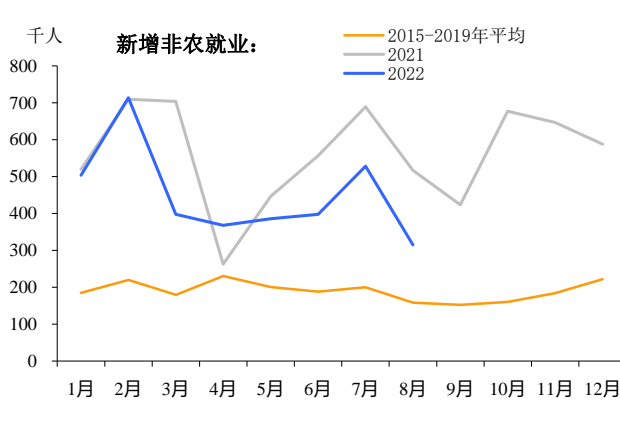
■ **风险提示：**美联储货币政策超预期，新冠疫情扩散超预期

图1：二季度以来新增非农就业数据持续超预期



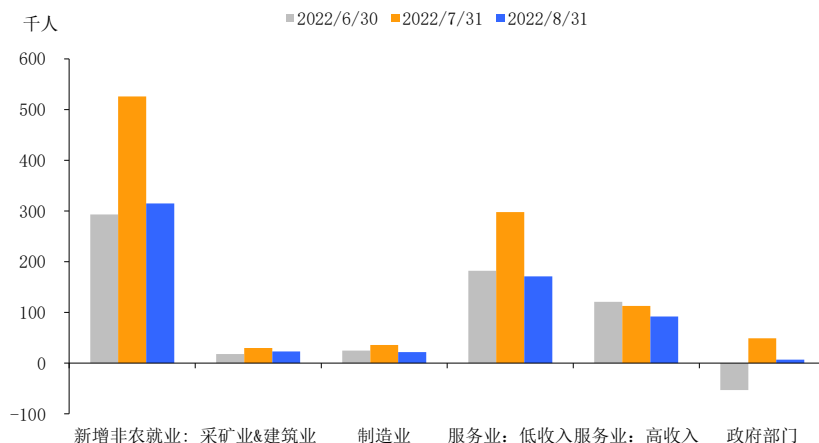
数据来源：Bloomberg, 东吴证券研究所

图2：8月新增非农就业依然远超疫情前水平



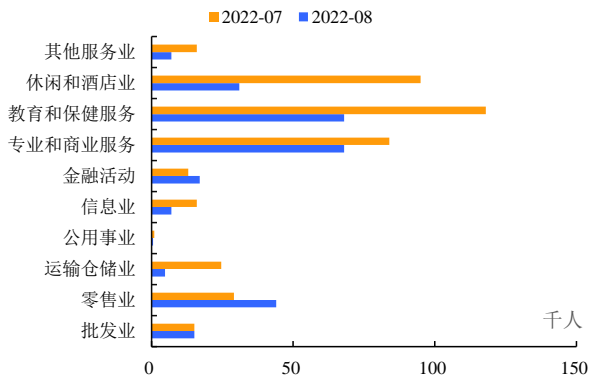
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图3：服务业依然是拉动新增非农就业的主要因素



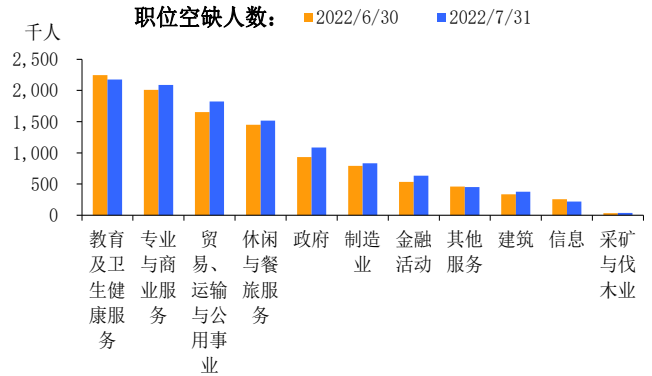
数据来源：Bloomberg, 东吴证券研究所

图4：服务业子行业新增就业情况



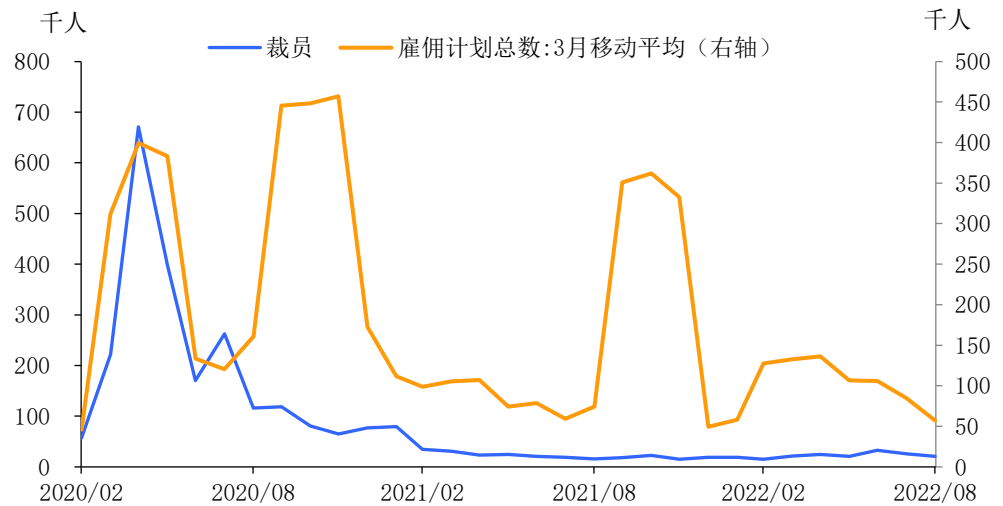
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：服务业用工需求较高



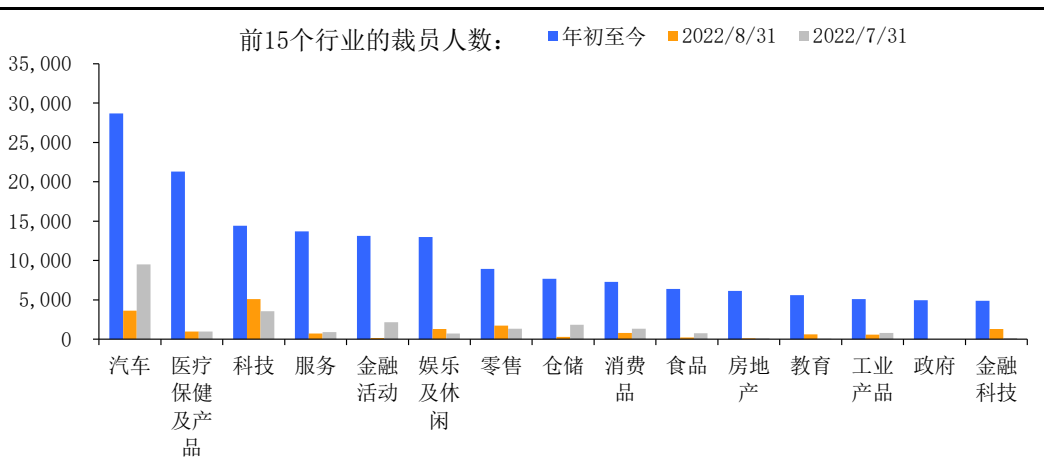
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图6：8月裁员人数再度下滑



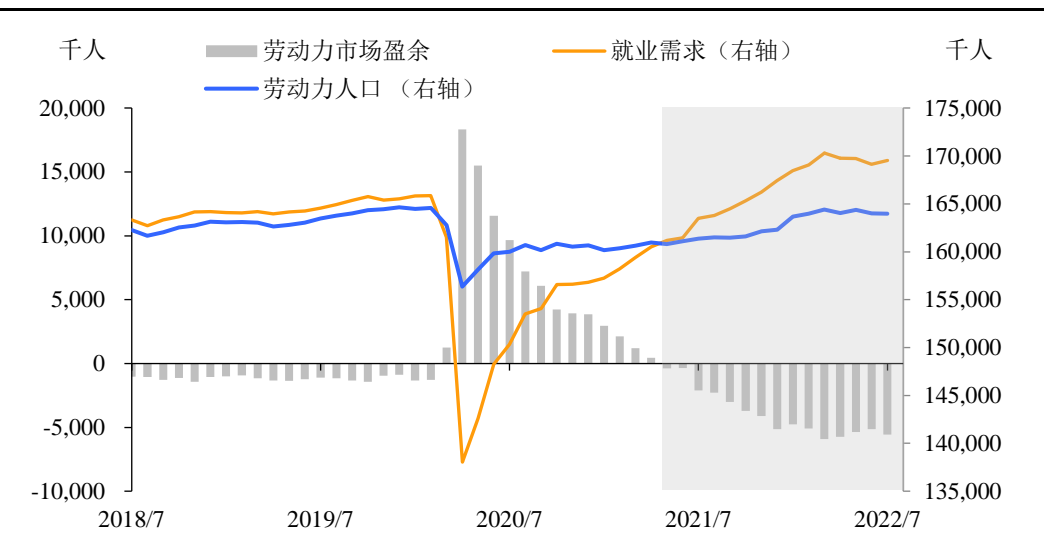
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图7：汽车行业裁员人数最高



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

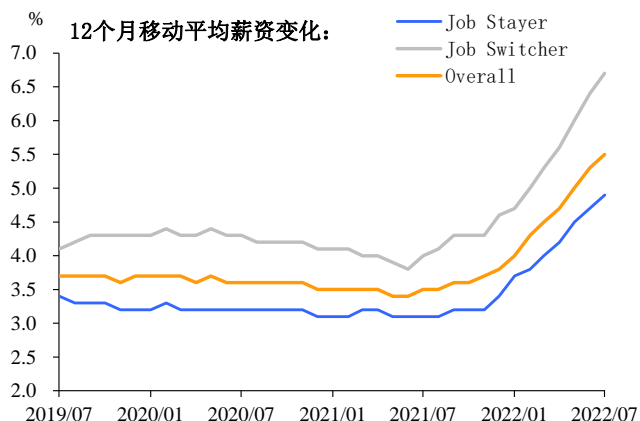
图8：7月就业需求的回升拉动美国劳动力缺口再度走阔



备注：就业需求=就业人数+职位空缺数

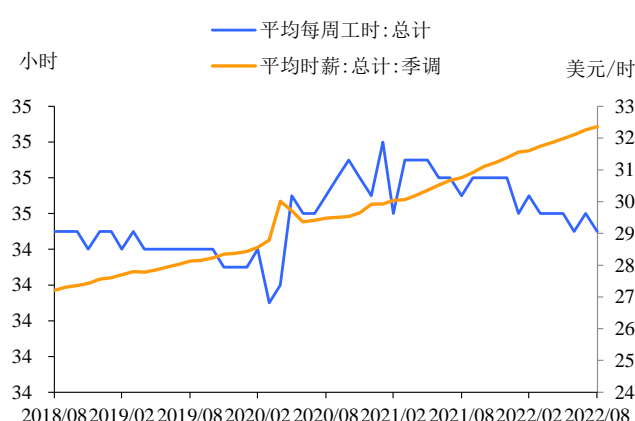
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：7月跳槽员工薪资同比增速继续上升至6.7%



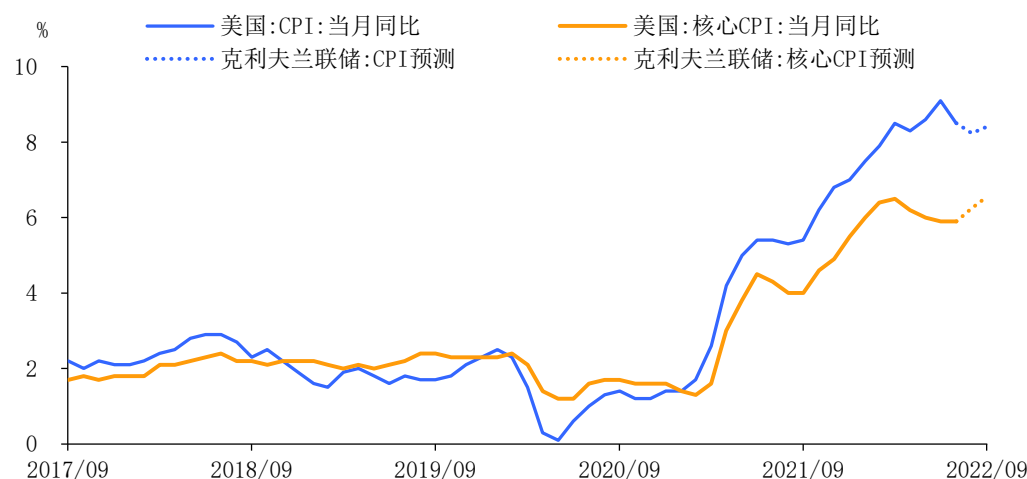
数据来源：亚特兰大联储，东吴证券研究所

图10：8月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11：预计8月、9月核心CPI有转升可能



数据来源：克利夫兰联储，Wind，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>

