

美国非农仍旧强劲，9月加息75bp概率进一步提升

——美国8月非农数据点评

2022年9月4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8月季调后非农就业增31.5万，预期30万；失业率3.7%，前值3.5%。劳动参与率62.4%，前值62.1%。时薪同比5.2%。

主要观点：

非农就业超疫情前24万，9月加息75bp概率进一步提升。在市场持续认为劳动力市场开始疲软之际，美国非农数据已连续三月处于预期以上高位水平。除地方政府、餐饮酒店、采矿业，其余行业基本达到或超过疫情前水平。8月新增就业广泛，除建筑、运输与仓储、信息、其他服务业以及政府没有变化，其他行业均有新增。对非农就业贡献最多的为专业及商务服务、医疗和零售。居家办公占比再次下降。管理人员薪资仍处高位，需落到4%以下为适宜。3季度美国经济已无衰退可能，随后的衰退较为温和，且主要来自欧洲的拖累。8月非农印证鲍威尔发言中劳动力市场极其强劲的观点，9月加息75bp概率进一步从50%升至75%。

就业人口结构基本没有变化。8月就业人口比例60.1%，前值60%。该比例自2022年3月起一直在59~60.1%之间波动，没有因非农就业人数增加而增加，相当于2018年的平均水平。因劳动参与率增0.3至62.4%，8月失业人数增34.4万至600万，略高于疫情前，失业率升至3.7%。因经济环境原因被迫兼职的基本没有变化，为410万。根据经验，就业比例与劳动参与率这两个数值的恢复需要更长时间。

大流行的长期影响缓慢消退。8月6.5%的就业人群远程办公，这一比例在继2个月没有变化后，首次出现明显下滑，前值7.1%。此外，因大流行其雇主关闭企业而无法工作下降30万至190万。而在非劳动力人群中，有52.3万人因为大流行而无法找工作，与上月没有变化。

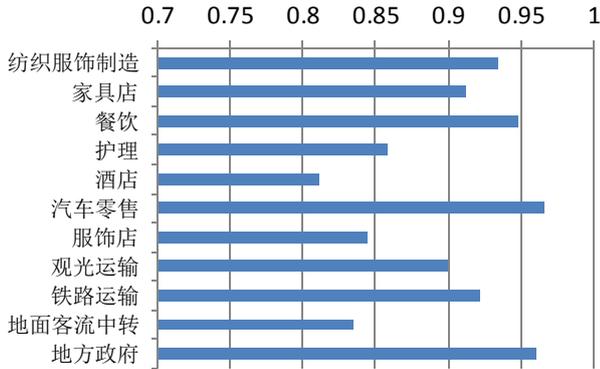
按行业看，非农就业广泛，但餐饮酒店仍远低于疫情前。非农就业比2020年2月高24万人，新增前三的行业为专业及商务服务（6.8万），医疗（4.8万）以及零售（4.4万）。专业及商务服务的细分行业基本普涨；医疗就业与疫情前差距缩小至0.2%；而零售行业就业在经历数月下降后7月回升至今年3月水平，8月继续增长。虽然零售总就业已超疫情前2%，但细分行业恢复不均，服装零售就业恢复仍旧缓慢，仅为疫情前85%。与疫情前就业差距主要集中于餐饮和酒店。其中餐饮占非农比例最大，复苏速度不及其他行业，仍与疫情前有5%的差距，与选择居家办公的就业人群（6.5%）规模相当。酒店就业占比较小，恢复远不及预期，为疫情前81%。

薪资同比仍在高位，需降至4%以下才可看到通胀压力下降。时薪增5.2%，虽比2月高点7.2%持续回落，但仍高于1984年以来的高位。以GDP的恢复程度、就业率和薪资增速来看，劳动力市场恢复仍有一定空间。虽部分科技公司出现谨慎性决策，但三季度美国经济已无衰退可能。随后的衰退较为温和，且主要来自欧洲的拖累。四季度欧洲陷入衰退的概率远高于美国。

非农数据进一步推升9月加息75bp概率，维持美十债上限3.5~3.75%，美股长期中性等待低点。上周鲍威尔发言表明美联储将进一步加息，超过目前2.5%的政策利率即为限制性货币政策区间，并将维持在高位一段时间直至确认通胀问题得到根本性解决。8月非农印证鲍威尔发言中的劳动力市场极其强劲的观点，9月加息75bp概率进一步从50%升至75%。由于美联储加息周期并未结束，我们维持美十债利率上限3.5~3.75%。美股方面，维持美股之前上涨为季节性反弹，长期中性，等待低点。我们一直认为急速加息周期结束之前美股难有趋势性增长。短期由于7月美联储没有选择100bp，市场存在预期差并预期后期加息幅度放缓，加之二季度财报尚可，因此短期季度反弹合理。7月超预期非农和超预期通胀回落最佳数据组合暗示后期加息节奏接近放缓，美股进一步上涨。鲍威尔的讲话打破市场对美联储加息节奏的预期，美股大跌，反弹结束。此外，出于对欧洲经济衰退避险的考虑，美元进一步走强。

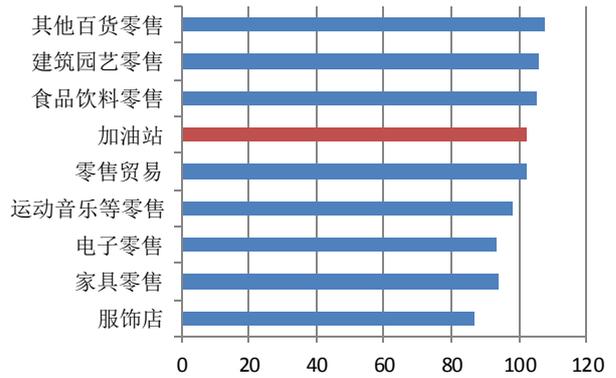
风险提示：欧洲经济陷入衰退，冬季欧洲能源危机。

图1：就业恢复缓慢的行业（2020年2月=1）



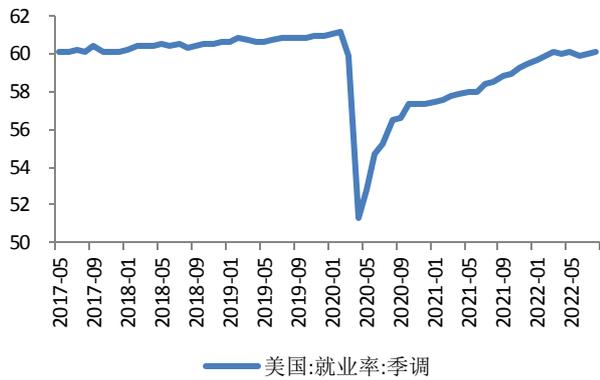
资料来源：FRED，东兴证券研究所

图2：零售行业就业恢复不均（2020年2月就业=100）



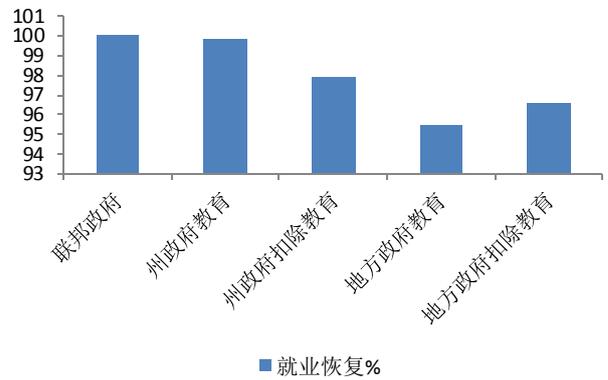
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图3：就业率几乎没有变化



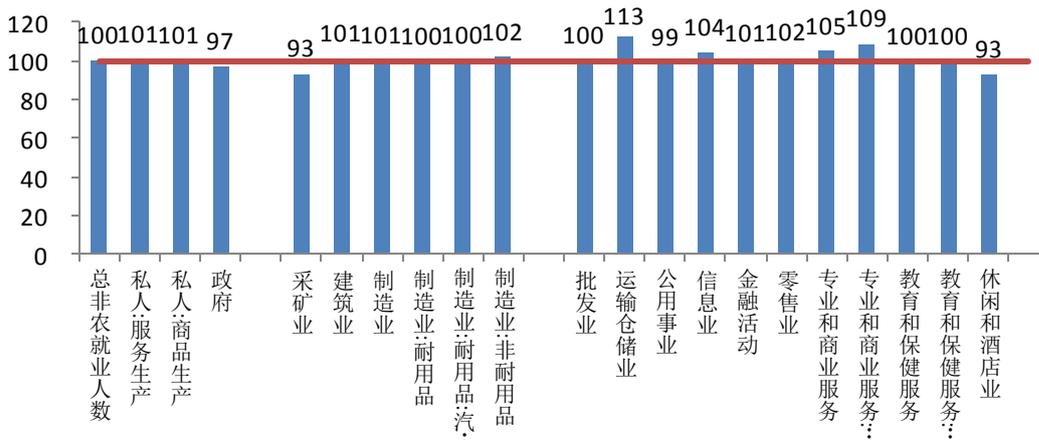
资料来源：wind，东兴证券研究所整理

图4：地方政府部门就业恢复仍旧不足（2020年2月=100）

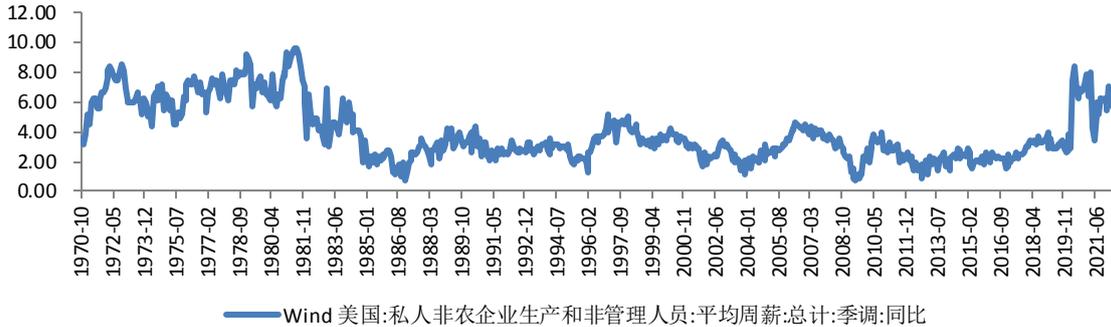


资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

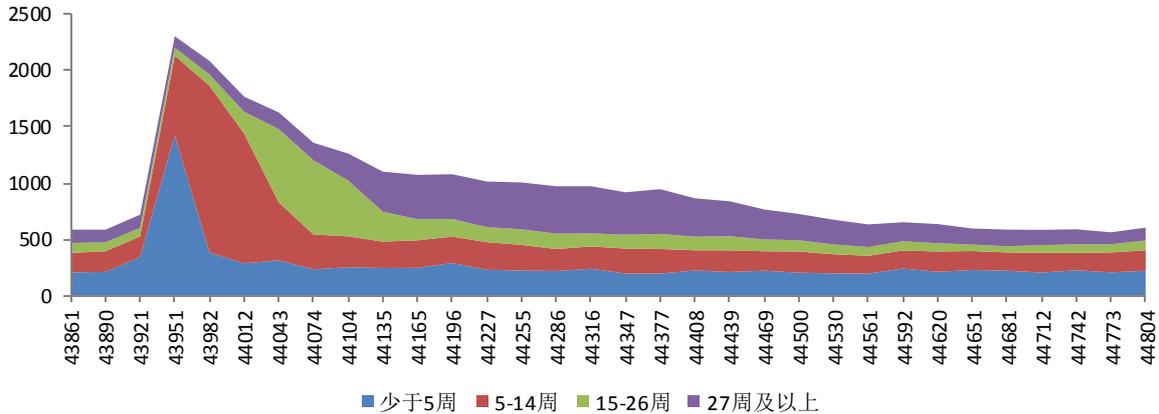
图5：行业就业恢复情况（2020年2月=100）



资料来源：wind，东兴证券研究所整理

图6：平均周薪回落，但趋势仍在高位


资料来源：wind，东兴证券研究所

图7：失业人群均略有增加


资料来源：wind，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：美联储9月加息75bp 概率提升，并将维持高利率直至通胀问题彻底解决 | 2022-08-28 |
| 宏观普通报告 | 宏观普通报告：美国通胀回落超预期，8月将继续回落 | 2022-08-11 |
| 宏观普通报告 | 宏观普通报告：美国就业增长广泛，不阻碍加息步伐 | 2022-08-07 |
| 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 |

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|------------------|------------|
| 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