

美国非农再超预期，年内经济平稳渡过

——美国10月非农数据点评

2022年11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10月季调后非农就业增26.1万，预期20万；前值从26.3万上修至31.5万。

失业率3.7%，预期3.6%，前值3.5%。劳动参与率62.2%，前值62.3%。时薪同比4.7%，前值5%。

主要观点：

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五月处于预期以上。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。9月新增就业集中于医疗、专业与商业服务、制造和休闲住宿等，个别行业出现就业下降。餐饮新增放缓，酒店新增加速。时薪同比持续回落，但需回落至4%以下为宜。非农数据表明疫情管控放开对经济的正向影响仍在持续，四季度美国失业率出现明显上升的可能不大，年内经济有望平稳渡过。但考虑到头部科技公司相继裁员，新增就业集中于低收入人群，劳动力市场紧绷有望放缓。上周英国央行暗示英国已进入衰退，美国明年经济衰退或较为温和，且主要来自欧洲的拖累。

就业人口略有下降，失业率窄幅波动。从家庭调查看，就业人口环比下降32.8万至1586.1万略低于2020年2月高峰(158.866百万)，就业人口已处于平台期。相应的，失业人口增加30.6万至610万，失业率从3月开始就在3.5~3.7%区间内窄幅波动。按失业时间长短的失业人群结构没有太大变化。劳动参与率(62.2%，前值62.3%)和就业率(60%，前值60.1%)没有明显变化，均低于2020年2月1.2个百分点。就业率自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。因为经济原因而被迫兼职不能全职的也几乎没有变化。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。

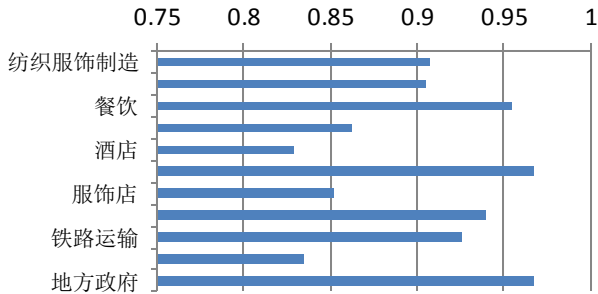
非农就业持续增加，但餐饮就业增速迅速下降。10月就业人口略低于2020年2月，但非农企业就业人数比2020年2月持续高出80万人，前值51万。10月非农就业前三为医疗(5.3万)、专业与技术服务业(4.3万)、制造业(3.2万)，均超本行业今年月均增幅(分别为4.7、4.1和3.2万)。医疗行业就业已超过疫情前；制造业就业集中于耐用品2.3万人，电子产业、塑料、汽车均有平均0.4万人的增长。其他行业，休闲住宿3.5万人，其中酒店迎来显著增长(2万)，但仍距离疫情前17%的差距；而餐饮业仅增加0.6万，前值6.9万，距离疫情前还有4.5%的差距。就业数量下降的行业有仓储-2万以及地产中介-0.8万。

薪资同比持续回落但仍在高位，需降至4%以下才可看到通胀压力下降。时薪增4.7%，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裁员，但受疫情管控解除对服务业的持续影响，低收入人群就业持续复苏，四季度美国失业率明显上升的可能不大，年内衰退概率降低。另一方面，头部科技公司陆续裁员或具有一定的领先性，非农就业增加空间有限。我们认为明年的衰退较为温和，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，其中英国已宣布进入衰退。

美债方面，维持美十债上限4.1~4.35%；维持美股中性，等待低点的观点。我们在9月非农数据点评中提到在加息周期末期每次以50bp较为稳妥，而长期通胀水平应在2.3~2.5%左右，如果美联储仍旧致力于回到2%，将造成后期货币政策过紧的风险。随着美联储官员陆续发言，12月降低加息幅度至50bp概率出现显著提高，但考虑到四季度通胀存在反弹可能，仍不能完全落地。关于长短国债利率倒挂可以参考1978~1980年，预计会维持较长时间。股市方面，我们在1月美联储缩表预期提前出现后即对美股从积极转向中性，并提示泡沫风险。当前，美股虽然长期趋势上的泡沫已经消失，但在加息周期结束之前，仍会受到利率抬升的压制，长期拐点仍需耐心等待。此外，受美联储鹰派以及欧洲经济衰退预期的双重影响，美元将继续保持强势至美国经济数据出现疲软或通胀加速回落。

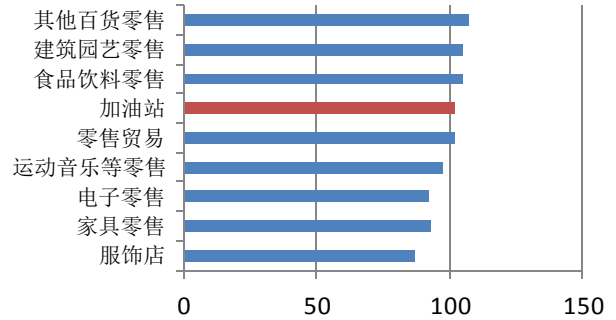
风险提示：欧洲经济陷入衰退，冬季欧洲能源危机。

图1：就业恢复缓慢的行业（2020年2月=1）



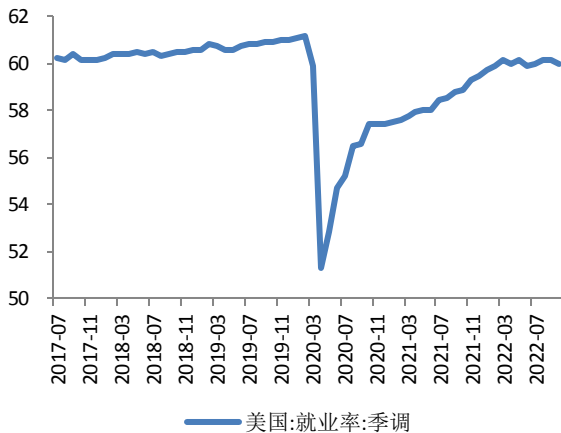
资料来源：FRED，东兴证券研究所

图2：零售行业就业恢复不均（2020年2月就业=100）



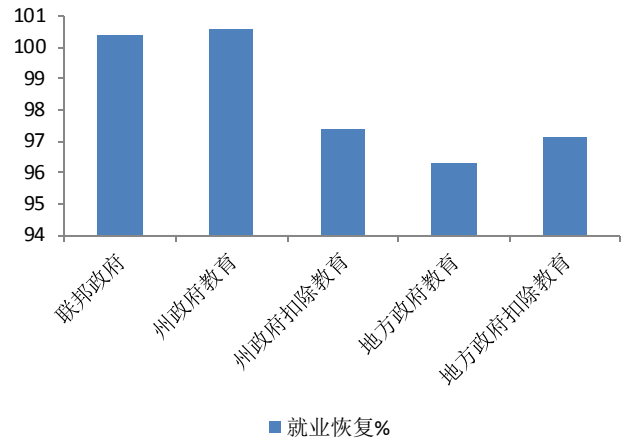
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图3：就业率处于平台期



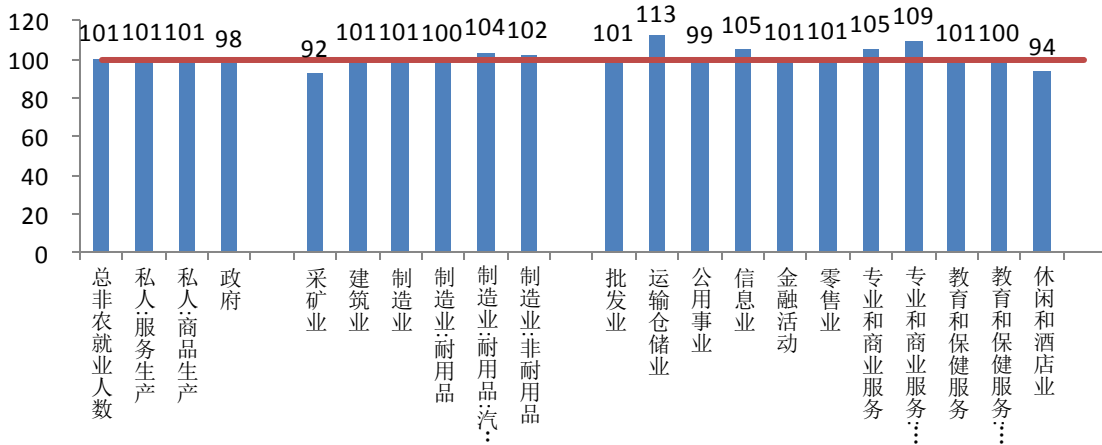
资料来源：wind，东兴证券研究所整理

图4：地方政府部门就业恢复仍旧不足（2020年2月=100）



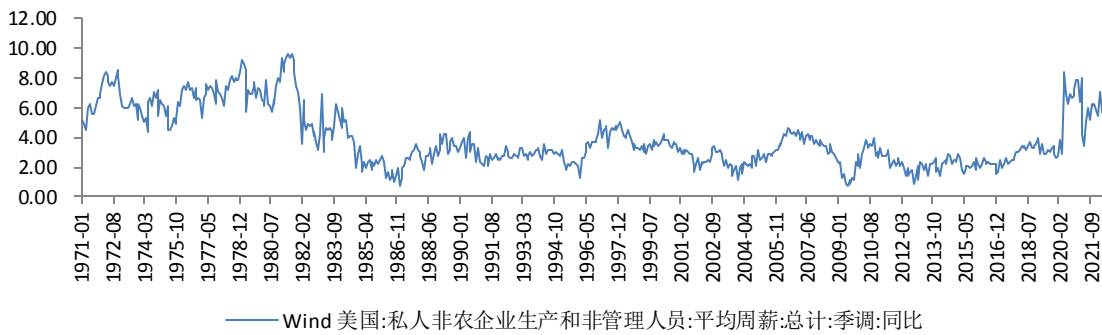
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图5：行业就业恢复情况（2020年2月=100）



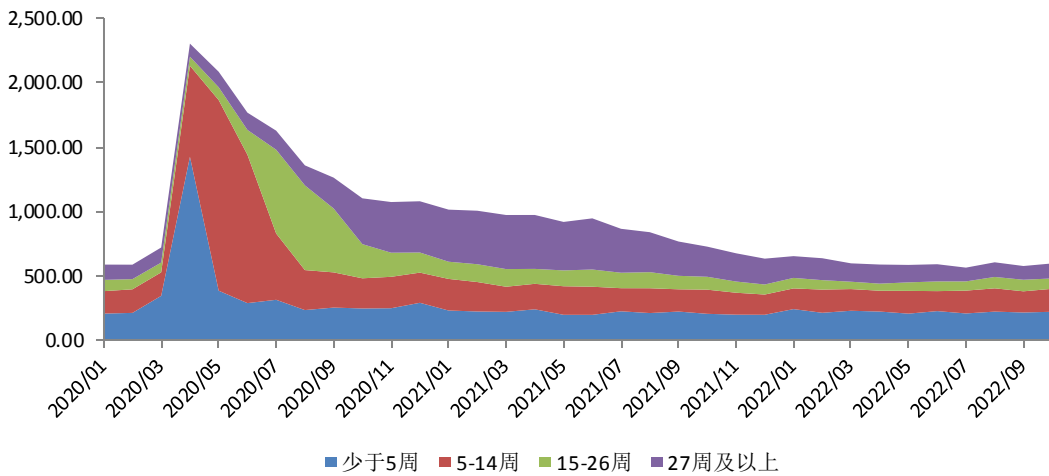
资料来源：wind，东兴证券研究所整理

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：失业人群变化不大



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：美联储加息周期峰值预期再次提升	2022-11-03
宏观普通报告	宏观普通报告：美国三季度 GDP 略超预期，各国央行加息幅度或有转向	2022-10-28
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀回落不及预期，冬季或有反复	2022-10-14
宏观普通报告	宏观普通报告：美国非农略超预期，11 月加息 75bp 概率提升	2022-10-09
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储 9 月加息 75bp，加息周期峰值预期再次提升	2022-09-23
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀回落不及预期，美股债双跌	2022-09-15
宏观普通报告	宏观普通报告：美国非农仍旧强劲，9 月加息 75bp 概率进一步提升	2022-09-04
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

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，美国市场基准为标普 500 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，美国市场基准为标普 500 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

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：010-66554070
传真：010-66554008

电话：021-25102800
传真：021-25102881

电话：0755-83239601
传真：0755-23824526