

5月美国就业数据点评：量有支撑，价有抑制

报告发布日期

2023年06月06日

研究结论

- 美东时间6月2日周五8:30，美国劳工局发布5月美国就业数据：新增非农33.9万人，大幅超过预期值19.5万人。时薪环比增速为0.3%，与预期一致。失业率上升至3.7%，高于预期值3.5%和前值3.4%。劳动参与率维持在62.6%，与预期一致。
- 在需求端，一批服务业较大流行前仍有未关闭的雇佣缺口，低收入人群的持续返岗仍在支撑就业规模（量）的扩张，同时抑制薪资（价）的增速。另外一边，金融、信息、零售等行业仍在结构性地表达当前经济运行的压力。
- 这种量有支撑、价有抑制的“金发姑娘”数据对经济增长和通胀来说都不是坏消息，继续支撑市场表现。数据落地后，股票同债券收益率齐齐拉升，6月加息预期由于先前的预期管理，并未发生大幅变动，加息仍为小概率。
- 分行业来看，结构上，冰火两重天。低薪持续返岗、高薪就业恶化是就业市场现状。增量仍然来自3个主要服务行业：休闲酒店业、教育医疗业、专业和商业服务，分别新增4.8万人、9.7万人和6.4万人，延续上月反弹趋势。这几个行业的雇佣规模相较于大流行之前，仍有相当的缺口。而对比之下，零售业、信息业、金融业已在很长时间内处于弱势。零售业作为在整体就业规模中占比达10%的大行业，近1年新增雇佣不足5万。信息业与金融业合计雇佣规模2023年以来呈负增长。就业结构性的分化塑造了目前就业数据特征：低收入返岗支撑了就业规模扩张，加上高收入恶化，一并平抑了薪资上涨压力。
- 薪资：我们将总工时和时薪的变化加总作为名义劳动报酬收入的代理指标，计算显示，5月平均时薪和工时总量增速均有所回落，劳动报酬增长幅度由4月的6.67%降至6.25%。构建近期薪资增速的前瞻指标空缺率/失业率，该指标领先薪资增速约12个月，这个指标最近1个月出现反弹，但趋势延续下行，意味着尽管个别月份可能由于日历、季节等因素出现小幅反弹，但薪资增速回落的趋势不会改变，后续薪资增速大概率还将进一步下行。
- 其它相关就业数据显示，裁员数回落，本轮大企业裁员潮可能暂时度过了一波高潮。5月挑战者企业裁员数小幅波动至约8万人，但显著低于2023年1月的高峰值，处于下行区间，意味着本轮美国裁员潮可能暂时度过了一波高潮，但由于遣散费等因素，企业裁员潮对于就业数据的影响存在一定滞后性，本轮裁员潮对于就业规模统计的影响尚未完全显现，上述就业人数已出现负增长的行业可能会进一步萎缩。职位空缺数4月有反弹，但从替代性指标来看，岗位空缺持续回落仍是确定性趋势。拆分后，近期小企业职位空缺下行幅度更大。在权重上，小企业占整体职位空缺比重约为80%，决定了整体就业数据表现。如果观察到银行危机发展成信贷紧缩，压力向小企业传导，需警惕就业数据面临更显著下行压力。
- 由于周中费城联储主席哈克和美联储理事杰弗逊相继表示倾向于6月暂停加息，随后WSJ的Timiraos也发文称6月将暂停加息，两位官员讲话表明他们将这一决定视作评估更多经济数据的机会，市场对此已做出相应反馈。因此非农数据并没有影响到6月加息预期，定价概率仅23.5%。
- 往后看，基于线性外推的假设，到24Q1，低薪加速返岗的现象会持续，将驱动新增就业规模一直维持比较高的读数，但期间薪资增速会相对下降、失业率上升，经济数据整体呈现缓慢下降。24Q1之后，超额的雇佣缺口预计被补齐，美国居民部门的就业、收入、支出彻底失去韧性，投资的萎缩充分暴露，经济呈现标准的衰退特征。如果随后看到信贷紧缩和雇佣需求下行，拐点判断会再向前修正。

风险提示

疫情对就业数据的扰动持续性难以预测。后续就业数据非线性变化的可能性。经济快速衰退对于就业形成冲击。

证券分析师

证券分析师 王仲尧
021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932

证券分析师 孙金霞
021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515070001

联系人

联系人 吴泽青
wuzeqing@orientsec.com.cn

相关报告

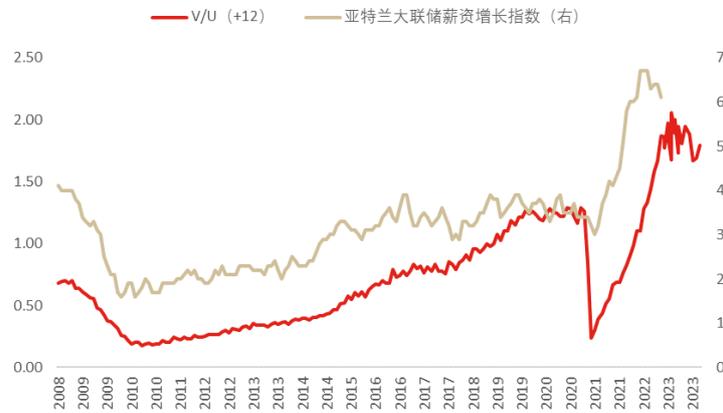
2023 海外宏观中期展望：子弹时间	2023-05-15
4月美国CPI点评：去通胀是政策转向重要背景板	2023-05-11
4月就业数据维持韧性，避险情绪仍将反复左右市场	2023-05-09

图 1：5 月主要就业指标

	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12
雇主调查						
新增非农就业人数 (千人)	339	294	217	248	472	239
私人	283	253	157	193	353	232
政府	56	41	60	55	119	7
平均每周工时	34.3	34.4	34.4	34.5	34.6	34.4
平均时薪 (环比, %)	0.33	0.39	0.27	0.27	0.30	0.37
家庭调查						
失业率 (%)	3.7	3.4	3.5	3.6	3.4	3.5
劳动力参与率 (%)	62.6	62.6	62.6	62.5	62.4	62.3

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 2：职位空缺率(V)/失业率(U) (领先 12 个月) 和薪资增速同比 (%)



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 3：各行业新增非农就业人数 (近 12 个月, 千人)

NFP规模占比		2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06
100.0%	总计	339	294	217	248	472	239	290	324	350	352	568	370
85.5%	私人	283	253	157	193	353	232	228	299	344	306	493	382
13.8%	商品	26	28	-19	18	41	36	41	57	44	37	71	50
0.4%	采矿业	3	5	2	1	4	4	8	3	2	-2	6	7
5.1%	建筑业	25	13	-9	14	26	26	19	17	16	8	24	13
8.3%	制造业	-2	10	-12	3	11	6	14	37	26	31	41	30
71.7%	服务	257	225	176	175	312	196	187	242	300	269	422	332
3.9%	批发业	1	2	4	7	9	10	0	16	8	13	16	5
10.0%	零售业	12	10	-19	48	22	27	-46	-6	-11	37	9	14
4.3%	运输仓储业	24	4	16	-18	32	0	-37	20	10	9	19	17
0.4%	公用事业	0	2	2	-1	-2	-1	-1	1	0	1	1	0
2.0%	信息业	-9	1	3	-8	-23	-9	13	3	3	8	13	22
5.8%	金融活动	10	25	-5	0	-1	4	11	18	2	9	14	3
14.8%	专业和商业服务	64	65	45	21	44	23	0	36	48	48	77	89
16.2%	教育和医疗服务	97	85	70	64	111	71	95	85	80	92	127	96
10.6%	休闲和酒店业	48	30	46	57	99	58	123	61	139	48	113	75
3.7%	其他服务业	10	2	14	5	21	13	29	8	21	4	32	10
14.5%	政府	56	41	60	55	119	7	62	25	6	46	75	-12

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 4：挑战者企业裁员（人）



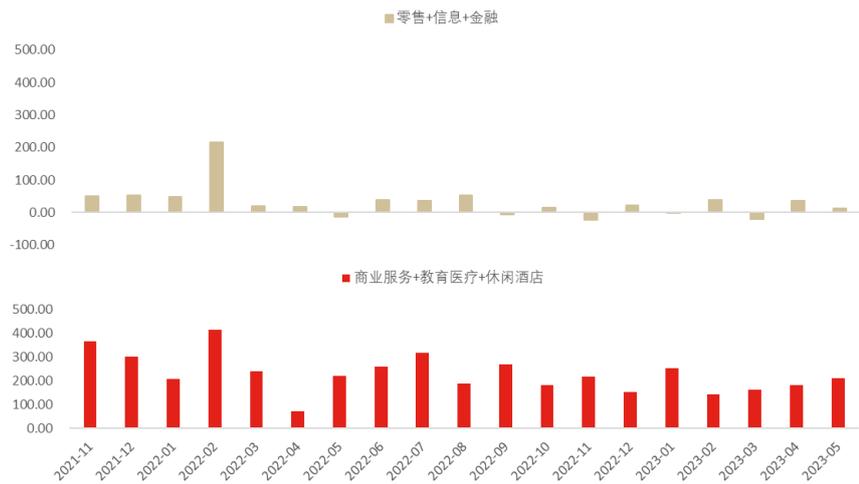
数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 5：职位空缺数（千人）



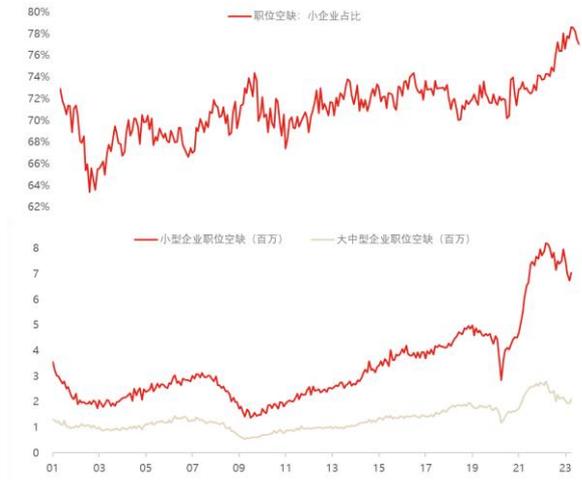
数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 6：非农新增就业：就业接近萎缩（零售+信息+金融）vs 缺口尚未修复（商业服务+教育医疗+休闲酒店）（千人）



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 7：小企业岗位空缺占比、大/小企业岗位空缺数



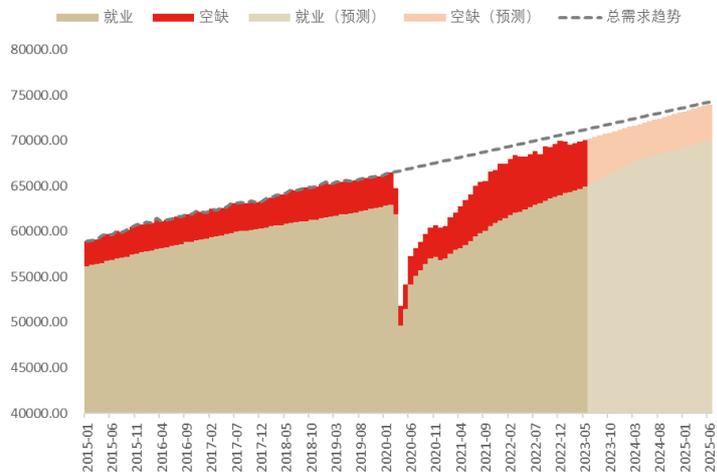
数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 8：联邦基金利率期货隐含的加息概率

地区: 美国 »	工具: 联邦基金期货 »	06/01/2023			
目标利率 5.25	定价日期	5.087			
有效利率 5.08	当前隐含隔夜利率				
会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动
06/14/2023	+0.235	+23.5%	+0.059	5.146	0.250
07/26/2023	+0.640	+40.5%	+0.160	5.248	0.250
09/20/2023	+0.390	-25.0%	+0.098	5.185	0.250
11/01/2023	-0.209	-60.0%	-0.052	5.035	0.250
12/13/2023	-0.917	-70.7%	-0.229	4.858	0.250
01/31/2024	-1.740	-82.3%	-0.435	4.653	0.250

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 9：基于线性外推假设的就业和空缺规模（千人）



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。