

宏观点评 20230805

7月非农：美国失业率高升还有戏吗？

2023年08月05日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

- **7月美国失业率再回落。**本月就业报告又一次出现矛盾信号：新增非农就业在超预期的降温，但失业率却再度回落至3.5%的历史低位。而当前的低失业率产生于这样的背景下：政策利率创纪录的飙升，经济却韧性保持劲道。
- **本次失业率的回落主要是受到亚裔就业的影响。**7月份亚裔的失业率大幅下降0.9%至2.3%。除了亚裔，“少数群体”中的只有西班牙裔、拉丁美洲裔的失业率在上涨（图1）。作为最先感知到就业市场降温与否的群体，再次下降的失业率可能预示着就业依旧偏紧。
- 除此之外，我们不妨通过五大指标来看看劳动力市场趋缓或走弱情况：
- **指标一：劳动参与率。**倘若劳动参与率往后的改善空间停滞，就业市场或许有走弱迹象。但我们认为劳动参与率的提升尚未见顶：疫后因为健康问题和财富累积，导致55岁+的大龄劳动力不断退出就业市场。但黄金年龄段的劳动参与率在抵消老龄参与率下行的压力。整体以及16-24岁年龄段的劳动参与率距离疫情前仍有差距，随着千禧年代的年轻人涌入就业市场，未来美国劳参或进一步改善（图2-3）。
- **指标二：职位空缺率。**供需失衡是劳动力市场偏紧的主要原因，当前每人所对应的岗位比例稳定在1.6左右，这表明即便下岗，找到新的工作也并不困难，因此这足够防止失业率以自我强化的方式不断上升。这一现象在服务业尤为明显，因此倘若供需失衡的问题不缓解，失业率也难以大幅上涨（图4-5）。
- **指标三：工作小时数。**工人工作时长的下降往往是就业降温、失业率上行的一大重要信号。因为当用工需求下降时，企业倾向于降低工作强度，减少工作时长。本月平均周工时有所下降，但是未来能否持续才是判断是否降温的关键（图6）。
- **指标四：裁员率。**企业“囤积”劳动力+供需失衡避免了大幅的裁员。一项企业信贷调查显示，“雇佣和留住合格员工”是去年雇主面临的主要挑战之一（图7-8）。因此为了避免未来更高的招聘成本，企业更乐意在当前留下员工，裁员率难以大幅上涨。
- **指标五：自主离职率。**当工人有信心可以换到更好、工资待遇更高的工作时，离职率自然会上涨。而6月离职率跌至2.4%，是2021年2月以来最低水平。这反应出的并非是很难找工作，而是在当前薪资水平走弱的背景下，如果换工作还能否高工资的担忧。
- **除此之外，薪资方面。**虽然7月降温的就业值得欢迎，但本月薪资传来“坏消息”。无论是同比还是环比，增速均没有任何缓和：同比增加4.4%，环比增加0.4%，均与6月持平。而且工资增速已经快速赶超通胀，实际工资在上升。虽然一方面这增加了美国经济“软着陆”的可能性，但另一方面将推高物价上行的压力。
- **美联储难言放松。**虽然7月非农公布后，市场仍倾向于7月是最后一加。但对于美联储来说，他们有更多的“耐心”看到持续放缓的数据。倘若薪资水平依旧维持在较高增速，即便9月不加，11月也仍有再次加息的可能性。
- **风险提示：**全球通胀超预期上行，美国经济提前进入显著衰退，俄乌冲突局势失控造成大宗商品价格的剧烈波动，美国银行危机再起金融风险暴露。

相关研究

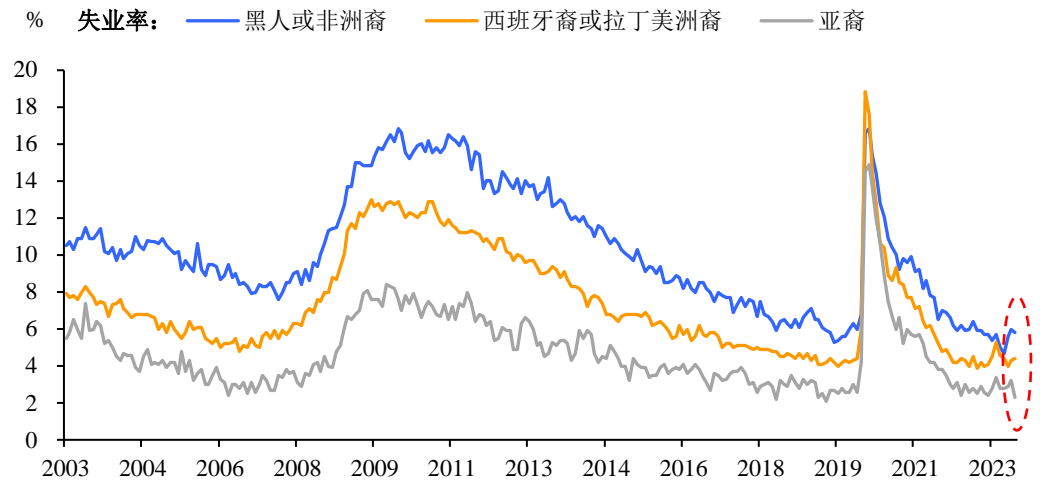
《地产放松“鸣哨”，哪些城市可能“领跑”？》

2023-08-02

《7月PMI：天真的要亮了
吗？》

2023-07-31

图1: 亚裔失业率大幅下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

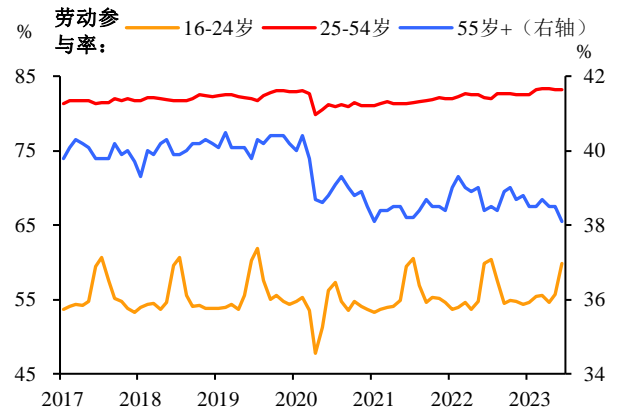
图2: 劳动参与率仍有一定的上行空间



注: 2023 年数据截止至 7 月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

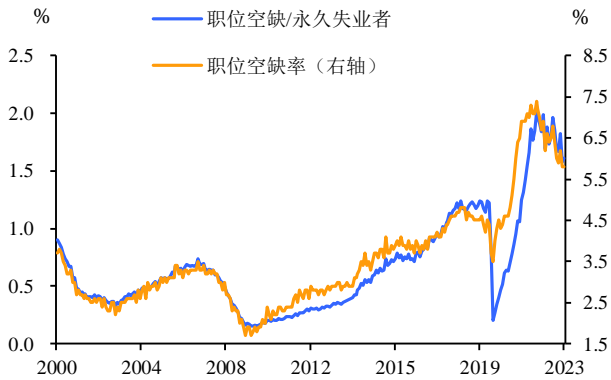
图3: 各年龄段劳动参与率



注: 2023 年数据截止至 7 月

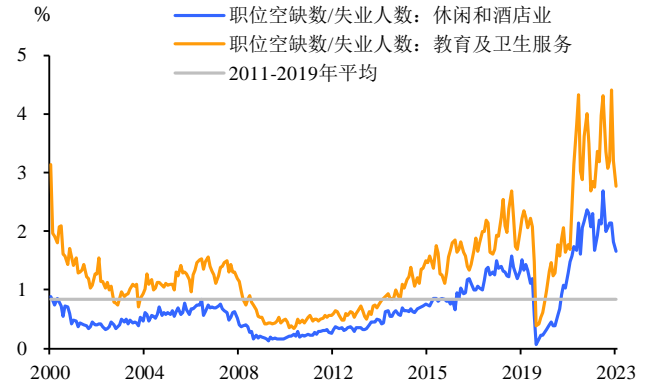
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 供需问题虽有所缓解, 但仍处于高位



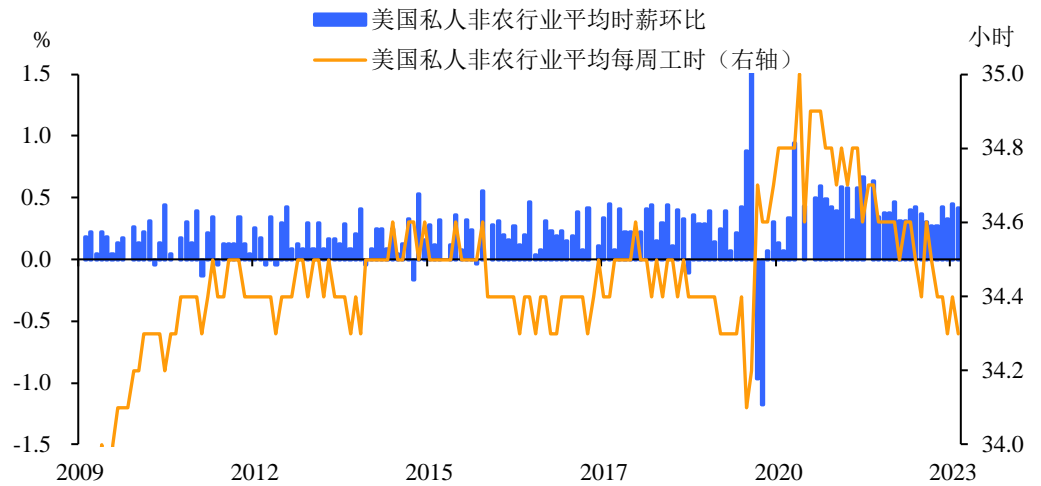
注: 2023年数据截止至6月
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 供需问题在服务业尤为明显



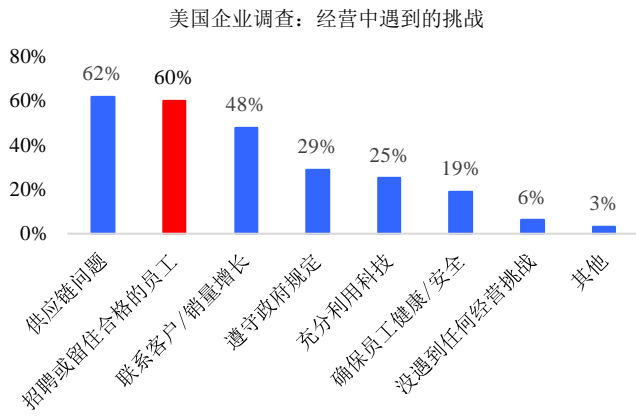
注: 2023年数据截止至6月
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 美国工人工作时长与时薪



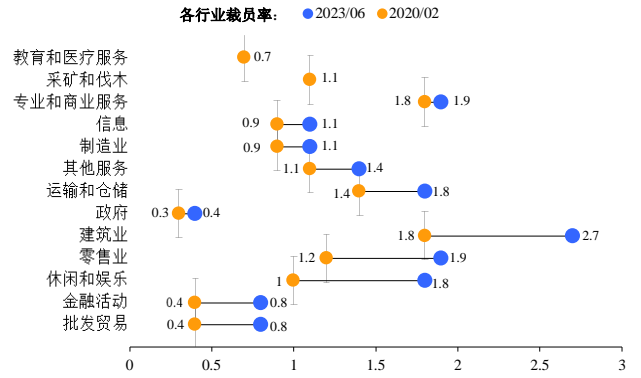
注: 2023年数据截止至7月
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 招聘或留住员工是企业面临的一大挑战



数据来源：美联储，东吴证券研究所

图8: 各行业的裁员率并没有大幅上涨



数据来源：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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>