

就业继续改善，联储压力更增——美国 4 月非农数据点评

报告日期：2022-05-07

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_转型、回归与再平衡——2022 年宏观经济展望》2021-11-01

2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_俄乌冲突：全球通胀“黑天鹅”？》2022-02-24

3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_荆棘丛生的加息之路——美国 3 月 FOMC 会议点评》2022-03-17

4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_持续持续改善的就业，更快加息的联储——美国 3 月非农数据点评》2022-04-02

5.《华安证券_宏观研究_宏观专题_美国会再迎来“沃尔克时刻”么？——美联储本轮加息路径及影响推演》2022-04-12

6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_地缘冲突下的通胀加速——美国 3 月 CPI 数据点评》2022-04-13

7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_缩表落地，美联储“明鹰实鸽”——5 月 FOMC 会议点评》2022-05-05

主要观点：

- **事件：**美国公布 4 月最新就业数据。其中新增非农就业人口 42.8 万，超出市场预期；劳动参与率为 62.2%，低于市场预期；失业率为 3.6%，不及市场预期，平均时薪同比增长 5.5%，符合市场预期，但环比增长 0.3%，不及市场预期。

● **美国劳动力市场强劲依旧，服务消费延续修复**

1. 4 月非农数据显示美国劳动力市场强劲依旧。4 月新增非农就业人数为 42.8 万人，超过市场预期的 39.1 万人。2 月新增非农就业由 43.1 万人下修至 42.8 万，3 月新增非农就业由 75 万人下修至 71.4 万人，两个月累计下修 3.9 万人，过去三个月平均就业人数为 52.3 万人。失业率为 3.6%，同上月持平，不及市场预期的 3.5%。劳动参与率为 62.2%，较上月小幅下降 0.2%。时薪同比上涨 5.5%，较上月下降 0.1 个百分点，环比上涨 0.3%，低于市场预期，上月环比则上修至 0.5%。总体而言，美国就业市场保持强劲，过去两月虽有小幅下修，但绝对数量仍高。劳动参与率的下降主要是由于部分劳动力退出劳动力市场，从而阻碍了失业率的进一步下降。薪资环比涨幅较上月小幅回落，当前工资上涨速度略有收敛。

2. 具体来看，4 月新增非农就业主要由休闲和酒店业、医疗保健等贡献，延续 2、3 月趋势，服务消费相关岗位需求持续增加。就业结构也在改善，薪资环比增速虽略收敛，但后续上涨压力仍较大：

1) 从细分行业来看，4 月新增非农就业的主要行业为：休闲和酒店业新增就业 7.8 万人，教育和保健服务新增就业 5.9 万人，制造业新增就业 5.5 万人，运输仓储业新增 5.2 万人，专业和商业服务新增就业 4.1 万人，四项合计新增 28.5 万人，占全部新增非农的 66.59%，其它新增就业较多的则为金融活动（新增 3.5 万）和零售业（新增 2.9 万）。从行业来看，本次新增就业行业构成延续了 2、3 月的趋势，就业最主要的构成部门集中在接触性服务业以及医疗保健部门，这反映的是疫情目前仍是影响美国就业的最主要因素。一方面，疫情管控的逐步放松使得美国居民休闲和旅游需求不断释放，带动休闲和酒店业等接触性服务消费不断恢复，提供了大量的岗位需求；另一方面，疫情仍未结束，相关的保健服务需求仍高。制造业与交通运输就业人数较上月环比增加较多，说明美国工业生产亦在恢复。后续来看，美国服务消费还未恢复至疫情前水平，在现行的疫情政策下，服务消费持续恢复会带动相关就业岗位的持续增加，成为美国新增就业的重要部分。不过随着就业的持续恢复，新增就业的绝对数量预计也将逐步减少。

2) 大部分群体及族裔失业率改善，显示当前就业恢复充分且广泛。3 月份失业率维持在 3.6% 水平，不及市场预期，但可能是由劳动参与率走低所致。从结构上来看，各群体及族裔就业状况均有改善，其中本月成年女性失业率降至 3.2%，较上月下降 0.1 个百分点，成年男性失业率小幅上升 0.1 个百分点至 3.5%。本月白人、黑人、亚裔、西班牙裔失业率分别为

3.2%、5.9%、3.1%、4.1%，基本恢复至疫情前水平，其中西班牙裔失业率甚至较疫情的 4.4% 下降 0.3 个百分点。美联储对于失业率的关注不局限于总体水平，还关注不同群体就业等结构性问题，当前大部分群体失业率有所改善，部分甚至比疫情前还有所降低，说明美国就业水平在结构上也较为强劲。

3) 薪资增长环比略降，但“工资—价格螺旋”短期仍将继续。4 月份平均时薪为 31.85 美金，同比增长 5.5%，较上月下降 0.1 个百分点，环比上涨 0.3%，上月时薪环比增速则上修 0.1 个百分点至 0.5%，平均周工作时长为 34.6 小时，同上月持平。结构上来看，本月其他服务业、公用事业、零售业薪资环比负增长，就业人数较多的金融业、批发业薪资环比也增长较低，从而带动整体薪资水平上涨幅度收窄。但后续来看，今年以来美国职工离职率持续提升，美国企业将不得不持续提高薪酬待遇以满足用工需求。最新的雇佣成本指数 (ECI) 同比增加 6.4%，其中的薪资部分同比增加 6.6%，显示当前“工资—价格螺旋”仍在继续演绎，短期内恐难改变。

● 劳动力市场供需矛盾暂难缓解，美联储短期内通胀压力更增

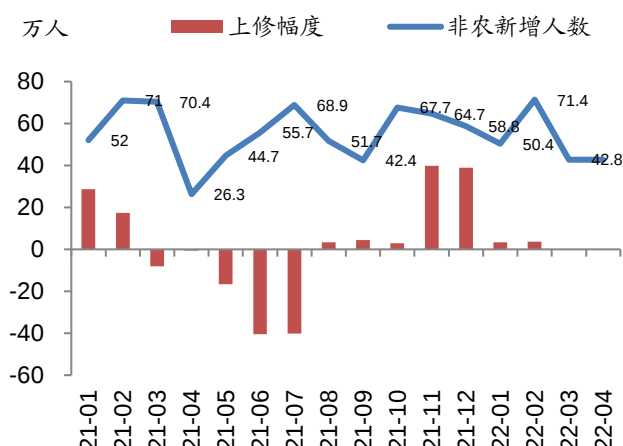
1. 当前美国劳动力市场供需失衡状态短期内难以有效缓解。4 月美国劳动参与率为 62.2%，环比下降 0.2 个百分点，与新增非农就业较多产生背离。其原因可能是因为该项指标由家庭调查统计得出，一方面家庭调查准确性相对较差，另一方面新增非农就业人数由企业调查得出，两者之间的统计方法也有一定差异，后续相关的背离有望修复。不过长期来看，由于人口老龄化以及新冠造成的疫情伤害，部分美国人永久退出了劳动力市场，美国劳动参与率可能无法回升至疫情前水平。在美国移民政策没有较大放开的背景下，美国劳动力缺口短期内恐将无法得到有效收敛。美国 3 月份职位空缺数继续增长至 1155 万人，职位空缺率增长至 7.1%，反映出美国劳动力缺口压力有增无减。

2. 劳动力市场火热将提振服务通胀，美联储短期内面临更大的通胀压力。美联储主席鲍威尔在 5 月 FOMC 会议后的发布会上表示，未来劳动参与率会提升，但是就业人数增长会放缓，失业率出现小幅向上，同时相关的职位需求会下降，最终降低薪资与通胀压力。但目前来看，在美国经济增长动能较足的情况下，劳动力供需缺口紧张将一直持续，巨大的供需缺口让美国企业需要以更高的薪酬来进行招聘，尤其是目前服务业还未恢复到疫情前水平，相关薪资的上涨压力还会继续，进而带动服务通胀的上行。虽然鲍威尔表示不会积极考虑加息 75bp 的可能性，投票中也无委员提议加息 75bp，但是在持续紧张的就业市场和不断走高的通胀的双重影响下，美联储有一定的可能实施更为强硬的紧缩政策，以应对不断恶化的形势。数据发布后，截至收盘美股收跌，美元、美债、黄金上涨。

● 风险提示

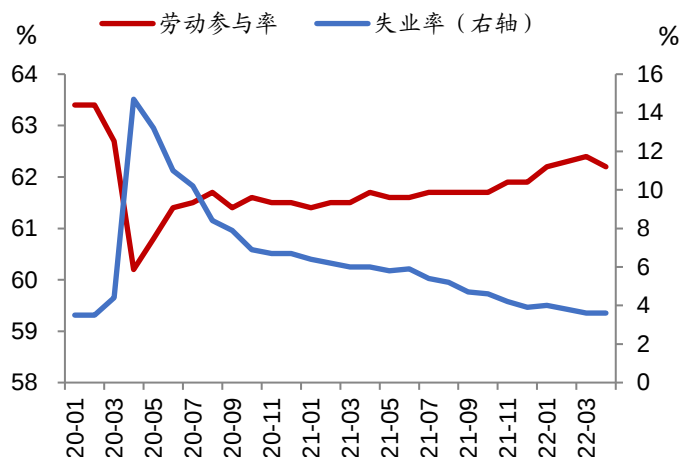
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国新增非农就业近两月下修



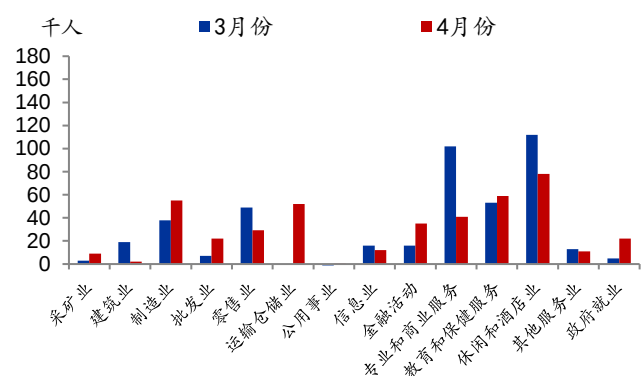
资料来源：BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 2 美国劳动参与率略降



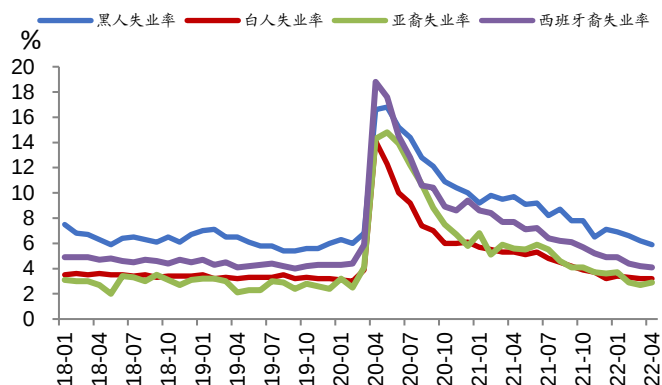
资料来源：Wind, 华安证券研究所

图表 3 休闲和酒店业等新增就业较多



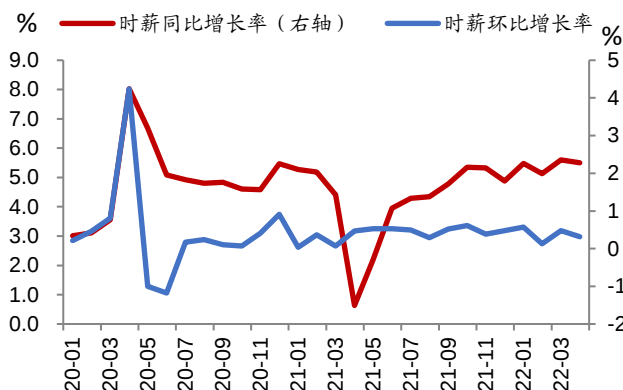
资料来源：BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 4 各族裔失业率皆有改善



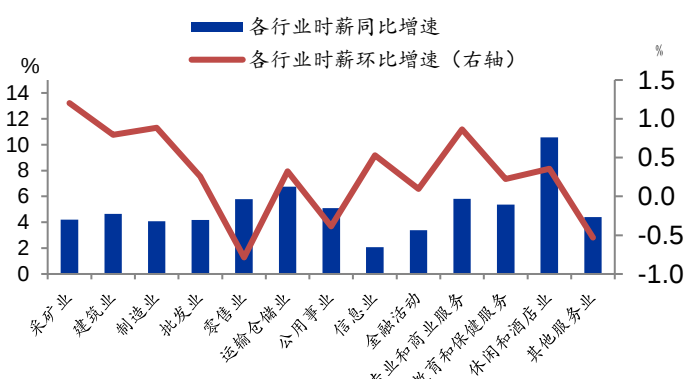
资料来源：FRED, 华安证券研究所

图表 5 整体时薪环比增长速度略微收敛



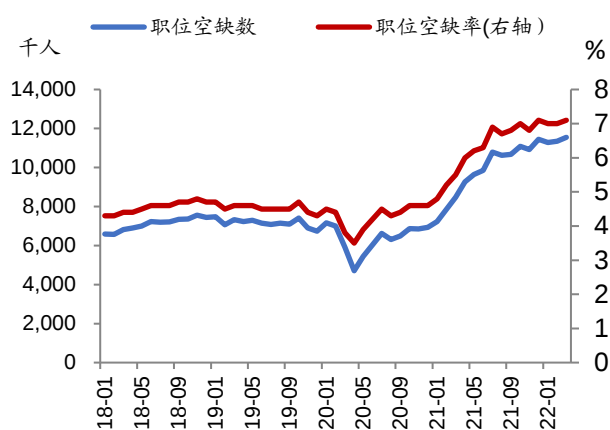
资料来源：Wind, BLS, 华安证券研究所

图表 6 其他服务业、公用事业、零售业薪资环比负增长



资料来源：BLS, 华安证券研究所

图表 7 美国当前职位空缺数量仍在提升



资料来源: Wind, BLS, 华安证券研究所

图表 8 美国当前离职率仍高



资料来源: BLS, 华安证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41344

