

就业市场火热能缓解衰退担忧吗？——美国 6 月非农数据点评

报告日期: 2022-07-09

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_宏观点评_荆棘丛生的加息之路——美国 3 月 FOMC 会议点评》2022-03-17

2.《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

3.《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 会议纪要点评》2022-05-05

4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_就业继续改善，联储压力更增——美国 4 月非农数据点评》2022-05-07

5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_就业市场韧性仍足，加息预期再度升温——美国 5 月非农数据点评》2022-06-05

6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_通胀正在变得更具“传染性”——美国 5 月 CPI 数据点评》2022-06-11

7.《华安证券_宏观研究_宏观专题_破局之路，妙手何方？——2022 中期宏观展望》2022-06-14

8.《华安证券_宏观研究_宏观点评_“亡羊补牢”，其时晚否？——美国 6 月 FOMC 会议点评》2022-06-16

主要观点:

- **事件:** 美国公布 6 月最新就业数据。其中新增非农就业人口 37.2 万，超出市场预期；劳动参与率为 62.2%，略低于市场预期；失业率为 3.6%，符合市场预期；平均时薪同比增长 5.1%，略超市场预期，环比增长 0.3%，符合市场预期。

● 美国劳动力市场火热依旧，薪资增长压力不容小觑

1. **6 月非农数据显示美国就业市场火热依旧。**6 月新增非农就业 37.2 万人，大幅超过市场预期的 26.8 万人。5 月新增非农就业由 39 万人下修至 38.4 万人，4 月新增非农就业由 43.6 万人下修至 36.8 万，两个月累计下修 7.4 万人，过去三个月平均就业人数为 37.4 万人。失业率为 3.6%，同上月持平，符合市场预期。劳动参与率为 62.2%，较上月下降 0.1 个百分点，不及市场预期。时薪同比上涨 5.1%，较上月下降 0.1 个百分点，超过市场预期的 5.0%；环比上涨 0.3%，同上月持平，符合市场预期。总体而言，美国就业市场火热依旧，新增就业数量保持高位，离疫情前的充分就业人数仅差 52.4 万，按照当前的速度，8 月份时相关缺口就可弥合。此外，根据美国劳工部数据，美国当前私人部门就业人数已经超过疫情前水平 14 万，说明当前美国劳动力市场强劲且火热。劳动参与率较上月小幅下降，或与疫情新变种导致感染人数重新上升有关。薪资增速环比较上月不变，同比虽继续下降，但仍超市场预期，显示当前薪资增速压力仍较大。

2. 具体来看，5 月新增非农就业主要由教育和保健服务、专业和商业服务、休闲和酒店业等贡献，延续今年以来的趋势，服务消费相关岗位需求持续增加。制造业就业人数同比多增，显示当前美国企业投资保持强劲。建筑业新增就业较上月减少较多，说明当前房地产行业受到较高的房贷利率的抑制。薪资同比增速虽有所放缓，但绝对增速仍高，且超市场预期，后续压力仍较大。

1) 从细分行业来看，6 月新增非农就业的主要行业为：教育和保健服务新增就业 9.6 万人，专业和商业服务新增就业 7.4 万人，休闲和酒店业新增就业 6.7 万人，四项合计新增 23.7 万人，占全部新增非农的 63.7%。其它新增就业较多的则为运输仓储业（新增 3.55 万）和制造业（新增 2.9 万）。此外，与上月政府就业增加较多不同，本月政府就业减少 0.9 万人，可能是季节性以及上月同比多增所致。从行业分布来看，本次新增就业行业构成延续了今年以来的趋势，即就业最主要的部门集中在服务行业以及教育、医疗行业。其中有几点值得关注：一是教育和保健服务业在上月的高基数之上，本月继续多增 2.2 万人，其中医疗保健行业的就业人数有所增长（本月新增 5.7 万人），或是奥密克戎变异毒株在美国快速传播导致感染人数上升所致；二是制造业人数较上月多增 1.1 万人，且绝对就业人数已经回到疫情前水平，说明当前美国企业的投资保持强劲，这也可以从美国 5 月份耐用品订单超预期环比增加 0.8% 方面得到印证；三是建筑业较上月减少 2.3 万人，显示出当前较高的房贷利率已经对地产行业产生一

定的抑制作用，导致相关就业有所减少。后续来看，虽然当前美国的疫情有所反复，但是美国“与疫情共存”政策短期不会发生改变，叠加7月份是美国居民的传统出行旺季，相关的服务消费将继续增长。目前美国的休闲和酒店业绝对就业数量仍较疫情前低130万，缺口还比较多。伴随着服务消费的回归，服务业的新增就业仍然会是整体就业的最主要部分。

2) 就业结构上，本月黑人失业率有所下降，亚裔失业率上升较多。6月失业率维持在3.6%水平，符合市场预期，已经连续4个月没有变化，或与劳动参与率下降有关。具体来看，本月成年女性失业率为3.3%，较上月小幅下降0.1个百分点；成年男性失业率继续小幅下降0.1个百分点至3.3%。本月白人、黑人、亚裔、西班牙裔失业率分别为3.3%、5.8%、3.0%、4.3%，分相较上月提升0.1个百分点、降低0.4个百分点、上升0.6个百分点、持平。虽然本月黑人就业情况有一定改善，但亚裔失业率有较高上升，这或与疫情反复导致亚裔本月劳动参与率大幅下降0.8个百分点有关。

3) 薪资增长同比增速继续小幅放缓，但绝对增速仍高，后续压力仍较大。5月份平均时薪为32.08美金，同比增长5.1%，较上月下降0.1个百分点，超市场预期5.0%；环比上涨0.3%，同上月持平；平均周工作时长为34.5小时，同上月持平。结构上来看，本月休闲和酒店业、教育和保健服务、公用事业、专业和商业服务薪资同比增长较多，而这几个行业占本月就业人数的绝大多数，因此带动本月的薪资同比增速保持高位，且超市场预期。后续来看，由于当前新增就业较多的酒店与休闲业等服务业的职位空缺仍较多，其工资水平仍会保持较快的涨幅，从而为整体薪资上涨提供较为坚实的基础，“工资—通胀螺旋”压力将难以快速缓解。

● 经济衰退预期或将缓解，美联储7月份加息75bp几无悬念

1. 强劲的劳动力市场或将缓解对美国经济衰退的担忧。当前市场担忧美联储快速加息会导致美国经济快速步入衰退，但从本月就业数据来看，美国经济短期内步入衰退的证据尚不充足。一方面，就业数据显示美国服务业就业数量保持高位，说明当前美国居民对服务消费的需求仍然旺盛，考虑到消费在美国经济中的比重约为70%，将会对美国经济增长提供重要支撑；另一方面，制造业就业较上月有较多增加，耐用品订单数据亦超预期，说明美国企业投资也保持强劲。此外，从5月LOJTS数据来看，职位空缺数仍有1125.4万，虽然较上月降低15万，但高于市场预期的1090万，且降幅收窄。职位空缺率虽然从4月份的7.2%下降0.3个百分点至6.9%，但当前每个劳动力依旧对应1.89个岗位，与上月基本持平。这显示当前劳动力市场依旧较为紧张，企业的招聘需求还比较强。数据发布后，亚特兰大联储对美国二季度GDP增长的预测也上行至-1.2%。

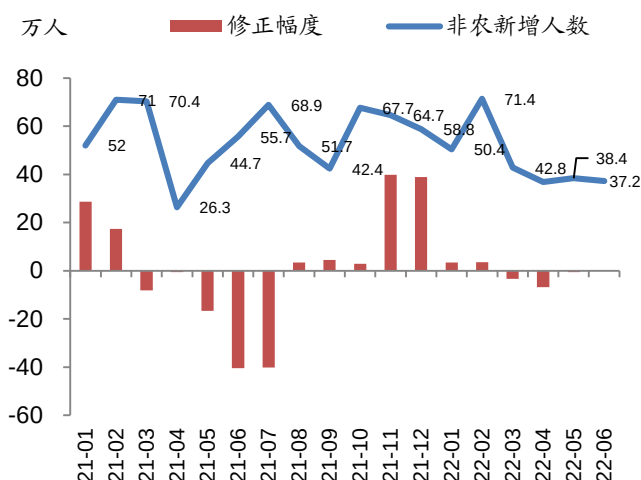
2. 美联储7月份加息75bp几无悬念。我们认为当前抑制通胀是美联储最为紧要的任务，美联储主席鲍威尔也在近期表示对抗通胀的承诺是无条件的。从当前数据来看，在美联储6月份加息75bp后，劳动力市场依旧保持火热，就业数量与失业率都显示出了较强的韧性，在劳动力供需缺口难以快速缓解的前提下，薪资的增长速度预计将会保持高位，带动服务通胀保持坚挺，继而推动整体通胀缓慢下行，这将给美联储在7月份FOMC

会议上继续加息 75bp 提供更强的动力。

● 风险提示

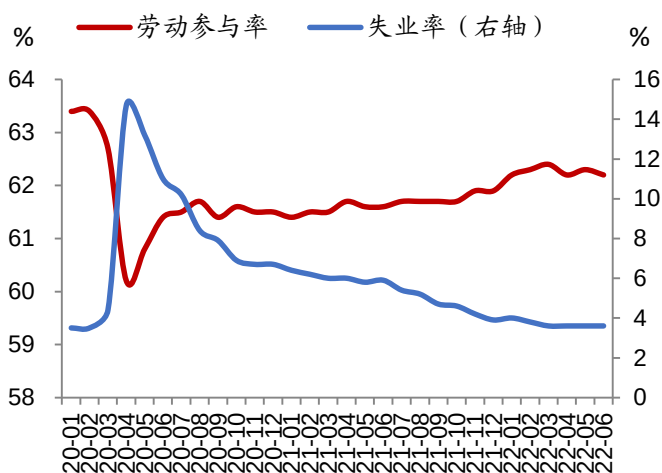
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国新增非农就业数量大超预期



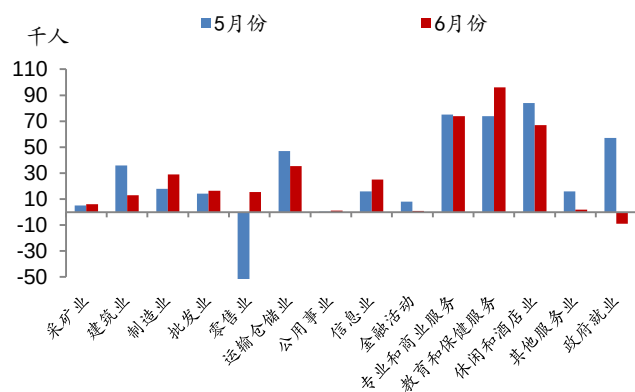
资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 2 美国劳动参与率略降



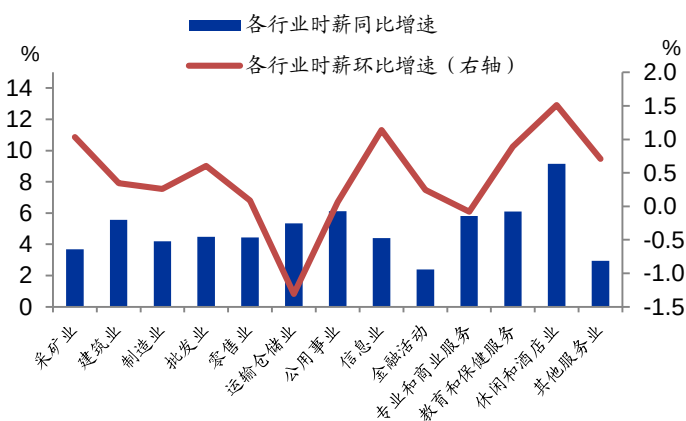
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 6月教育和保健服务新增就业较多



资料来源: BLS, 华安证券研究所

图表 4 时薪同比增长持续放缓



资料来源: BLS, 华安证券研究所

图表 5 美国当前职位空缺数量仍高



图表 6 亚特兰大 GDPNow 模型预测数值上升



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_43708

