



东兴证券
DONGXING SECURITIES

美国就业市场仍旧强劲

——美国6月非农就业数据点评

2022年07月11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6月季调后非农就业增37.2万，预期26.8万；失业率3.6%，前值3.6%。劳动参与率62.2%，前值62.4%。

主要观点：

美国私人部门与联邦政府就业水平已超疫情前。地方政府就业恢复缓慢拖累非农，私人部门就业差距集中在餐饮及酒店行业，零售行业就业萎缩暂告一段落。6月数据显示疫情影响略有起伏，对就业的影响长期存在。预计3季度新增就业将保持小幅增长步伐。薪资增速下降但仍高于过去30年高位。由于薪资增速持续不及通胀增速，后续消费增长或有降温，但对3季度整体消费影响尚可。非农超预期表明，虽然部分科技公司暂缓招聘，但整体劳动力市场仍然强劲。我们认为3季度陷入衰退的概率不大，7月加息大概率为75bp，维持美股中性，美债上限下移25bp至3.5~3.75%。

美国就业水平几乎恢复至疫情前。6月非农总就业为2020年2月的99.7%，比上月提升0.25%，仅有52万的差距。就业差距完全来自地方政府就业差距的66万，私人部门就业略超2020年2月。私人部门中除采矿业（91%）、餐饮（94%）和酒店（82%）仍有明显差距，其他行业基本在98%以上。特别地，制造业完全恢复，为疫情前100%，其中汽车零部件超1%。服务业方面，运输仓储为疫情前113%、临时支持服务108%，比上月略有增加。零售业101%，零售业5月经历就业人数下降后6月企稳，该行业的就业情况与近几个月略显疲软的商品消费数据相吻合。薪资增速5.42%，前值5.5%，虽比2月高点7.2%持续回落，但仍高于1984年以来的高位。从就业率和薪资增速来看，就业水平仍有一定的理论上升空间，但增速将放缓。

放松疫情管控对就业的正向作用减弱，疫情对工作方式以及就业的影响长期存在。就业率进入平台期，6月为59.9%，比上月略低，相当于2017年的水平。2季度居家办公人数下降速度明显减速。6月约有7.1%的就业为居家办公，前值7.4%。因疫情而失业的人群略有增加。约有210万人因疫情导致雇主停业而无法工作，上月为180万。而因疫情无法找工作的人为61万，比上月45.5万明显上升。

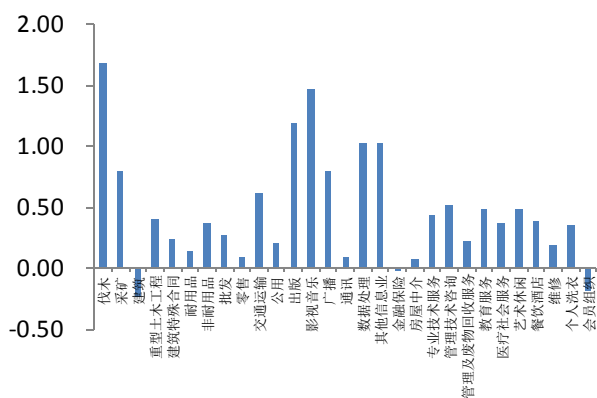
6月就业增长行业集中于专业商业服务、休闲与住宿、以及医疗保健。专业商业服务比疫情前高峰期增加88万，6月增加7.4万，细分项目基本普涨。休闲与住宿增加6.7万，其中餐饮4.1万，距离疫情前高峰仍有130万的差距，或7.8%。该行业是疫情以来恢复最为缓慢的服务行业，显示出疫情对经济活动行为的长期影响。医疗保健新增5.7万，但仍低于疫情前1.1%。建筑业、零售、金融、其他服务以及政府就业与上月基本持平，其他行业均略高于上月。

服务业恢复较为不平衡，运输仓储在疫情经济下得到飞速扩大；而受疫情影响的行业就业恢复非常缓慢。仓储运输就业已远高于疫情之前，比2020年2月增长12%。2年共新增75.9万，其中仓储46.7万、邮差25.9万。增速第二的为临时支持服务，增长8%。这两个行业均受益于疫情经济，极大的对冲了其他恢复缓慢的行业就业下降。在与2020年2月的非农差距52万中，行业越来越集中于地方政府、餐饮、酒店、护理四个行业，这些就业恢复均非常缓慢，目前仅恢复至2020年2月的96%、94%、82%和85.6%。这显示出疫情对经济活动的长期影响。随着旅游季节的到来，酒店就业或有进一步恢复。

平均周薪同比仍在高位，需要降至4.5%以下才可能看到通胀压力的下降。6月就业数据显示美国劳动力市场仍旧强劲，但恢复不均。以GDP的恢复程度来看，劳动力市场恢复仍有一定空间。鉴于3季度为旅游消费高峰季节，虽然部分科技公司出现谨慎性决策，但3季度美国经济出现衰退的可能性较低，我们的预期仅为经济放缓。当前，欧洲陷入衰退的概率远高于美国。维持美股中性，美债上限下移至3.5~3.75%。

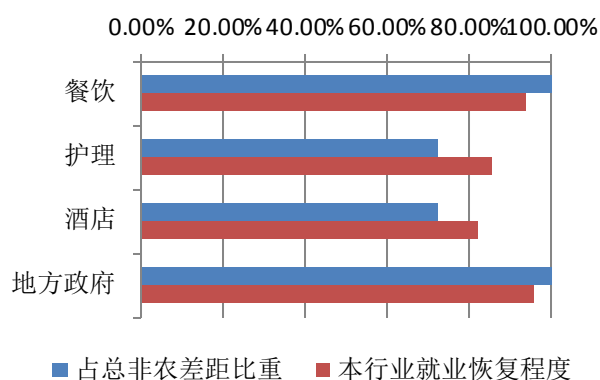
风险提示：秋季或有新一轮疫情，欧洲经济陷入衰退。

图1：各部门恢复速度（6月-5月）/2020年2月 %



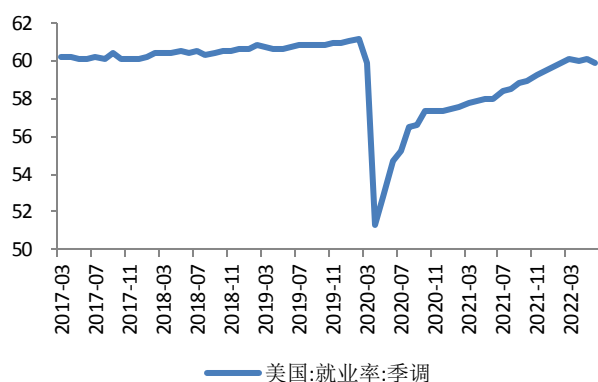
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图2：失业人群集中行业（2020年2月=100）



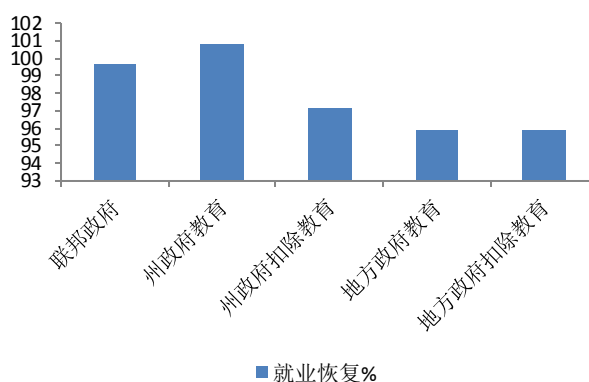
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图3：就业率快速恢复期结束，疫情对就业的影响长期存在



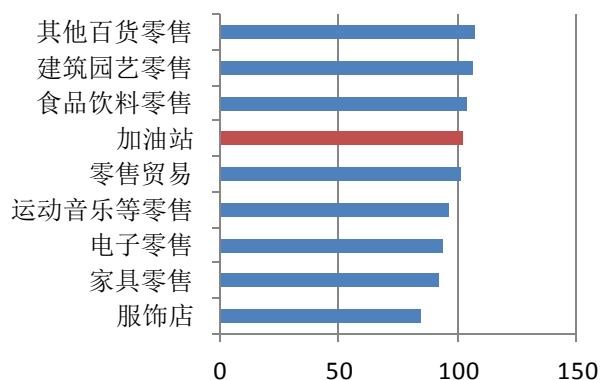
资料来源：wind，东兴证券研究所整理

图4：政府部门就业恢复情况（2020年2月=100）



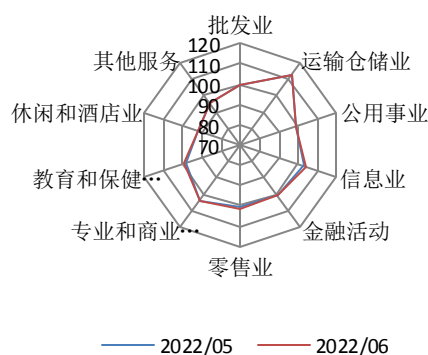
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图5：零售行业就业恢复不均（2020年2月就业=100）



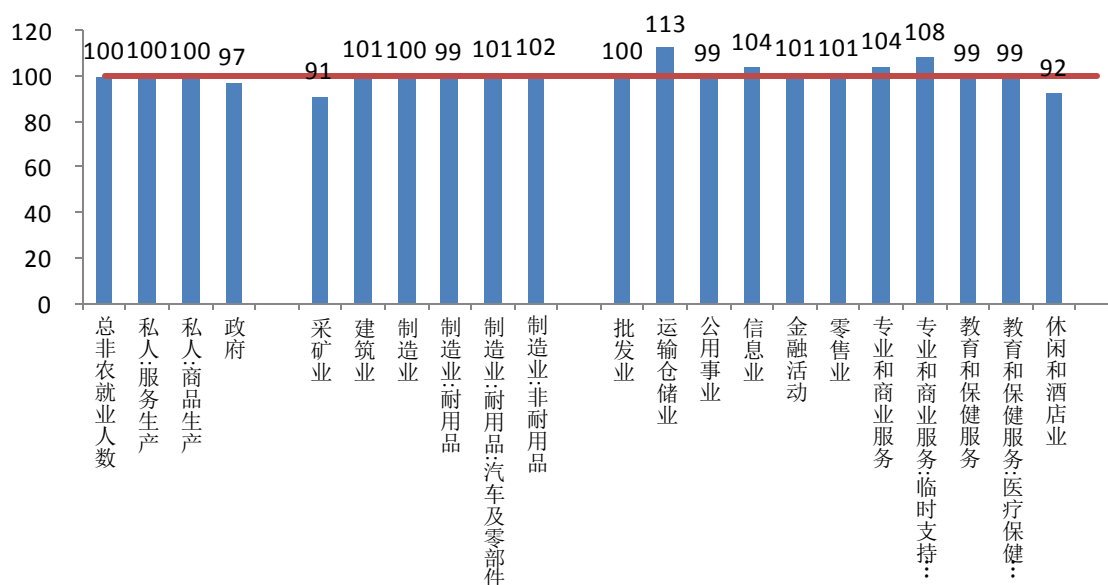
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图6：服务业就业恢复按行业（2020年2月就业=100）



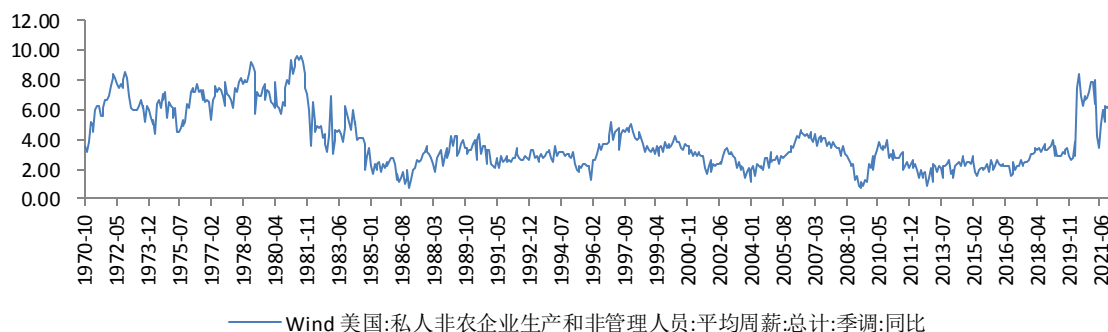
资料来源：wind，东兴证券研究所整理

图7：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8：平均周薪回落，但趋势仍在高位



资料来源：Fred, 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：美国通胀再创新高,扭转市场预期	2022-06-12
宏观深度报告	宏观专题报告：2022 年海外宏观及资本市场年中展望	2022-05-31
宏观普通报告	宏观报告：美国通胀高点已过，但回落不及预期	2022-05-13
宏观普通报告	宏观报告：美国就业小幅慢涨	2022-05-10
宏观深度报告	2022 年海外宏观及资本市场展望	2021-12-07

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	东兴宏观：社融增速趋稳，降准支持实体经济-2021 年 6 月金融数据及央行全面降准点评	2021-07-12

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。

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_43872

