

美国就业增长广泛，不阻碍加息步伐

——美国7月非农数据点评

2022年8月7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52.8万，预期25万；失业率3.5%，前值3.6%。劳动参与率62.1%，前值62.2%。时薪同比5.2%。

主要观点：

非农总就业恢复至疫情前，不阻碍美联储加息。地方政府就业恢复缓慢，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。旅游相关的酒店和观光就业恢复速度不及预期，居家办公占比暂停下降，显示疫情对就业的影响长期存在。预计3季度新增就业保持小幅增长。非管理人员薪资仍处高位，增速持续不及通胀增速，后续消费或有降温，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甚至裁员，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，9月加息50~75bp，幅度取决于9月初的通胀数据。维持美股中性，美十债上限下移25bp至3.5~3.75%。

美国就业水平恢复至疫情前。7月非农总就业与2020年2月持平。地方政府部门低于疫情前3.8%，私人部门就业超62.9万人。就业新增广泛，贡献前三的分项为休闲住宿、专业商务服务及医疗保健。休闲住宿增9.6万，其中餐饮7.4万，仍低于疫情前120万，约7.1%。专业商务增8.9万，各细分行业广泛增长，包括企业管理1.3万，建筑工程1.3万，管理技术咨询1.2万，科学研究发展服务1万。专业商务服务总就业已高于疫情前98.6万。医疗保健增7万人，其中急救4.7万、医院1.3万，护理0.9，总就业仍低于疫情前约0.5%。零售业就业5月下降后6月企稳，7月恢复至今年3月水平，高于疫情前20.8万。其中服装店、家具店继续下降，其他行业略有增加，零售业就业与近期略显疲软的商品消费数据相吻合。

放松疫情管控对就业的正向作用衰减，疫情对工作方式以及就业的影响长期存在。就业率仍处于平台期，7月为59.9%，前值60%，相当于2017年的水平。7月仍有7.1%的就业为居家办公，与上月持平，表明疫情对就业方式的影响长期化。因疫情而失业的人群未有减少，约有220万人因疫情导致雇主休业而无法工作，上月210万。因疫情无法找工作（不在劳动力范畴内）的人群为54.8万，与上月持平。观光运输就业恢复至90.6%，前值87.6%，鉴于暑期为旅游高峰，该行业恢复速度不及预期。以上数据均表明放松疫情管控对就业的正向脉冲作用基本衰减完毕。

就业结构恢复至疫情前。永久失业120万，比疫情前少0.9万；临时失业人数79.1万，与疫情之前相当，可认为失业人群结构恢复至疫情前。就业人群中，因实体经济原因被迫兼职无法全职的净增30.3万人至390万人，这一数值在2020年2月为440万。失业人群结构按失业时长划分与2020年2月已几乎没有差别。此外，劳动参与率比疫情前（63.4%）低，就业人口比率为59.9%也比疫情前（61.2%）低，根据经验这两个数值的恢复需要更长时间。

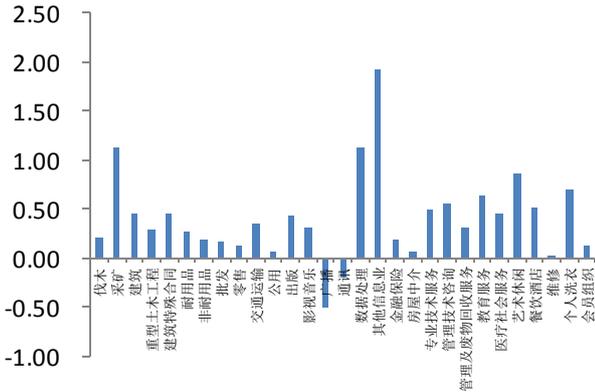
服务业恢复较为不平衡，运输仓储在疫情经济下得到飞速扩大；而受疫情影响的行业就业恢复非常缓慢。仓储运输就业已远高于疫情之前，比2020年2月增长13%。2年共新增76万，主要来自仓储46.7万、邮差25.9万。空运恢复至107%，而铁路、水路以及地面客运交通就业仍远未恢复。增速第二的为临时支持服务，增长10%。这两个行业均受益于疫情经济，极大的对冲了其他恢复缓慢行业。未恢复的行业集中于地方政府（97%）、餐饮（94.9%）、酒店（81%）、护理（85.6%）。这显示出疫情对经济活动的长期影响。虽然旅游季节到来，但相关行业如酒店和观光运输（90.6%）恢复不及预期。

平均周薪同比仍在高位，需降至4.5%以下才可看到通胀压力下降。非管理人员时薪增速5.27%，前值5.42%，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。7月就业数据显示美国劳动力市场仍旧强劲，恢复广泛。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，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。

非农数据扭转市场对加息放缓的预期，市场震荡。非农数据强劲代表就业暂时不会对加息节奏构成阻碍，加息节奏取决于后期通胀回落速度而非非农数据。9月加息50~75bp，幅度取决于9月初的通胀数据。维持美股中性，美十债上限下移至3.5~3.75%。

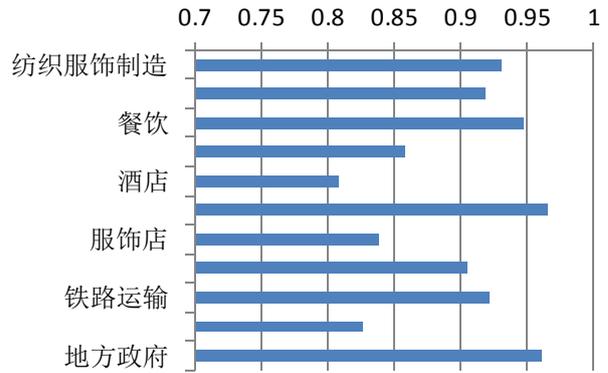
风险提示：欧洲经济陷入衰退，冬季欧洲能源危机。

图1：各部门恢复速度（7月-6月）/2020年2月%



资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图2：就业恢复缓慢的行业（2020年2月=1）



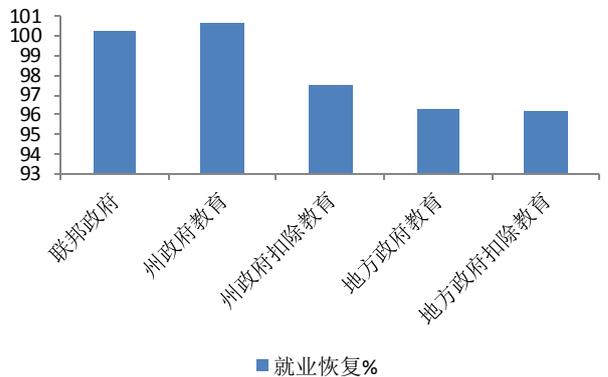
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图3：就业率快速恢复期结束，疫情对就业的影响长期存在



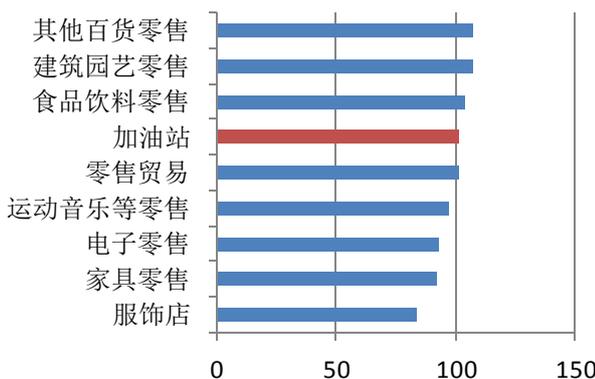
资料来源：wind，东兴证券研究所整理

图4：地方政府部门就业恢复仍旧不足（2020年2月=100）



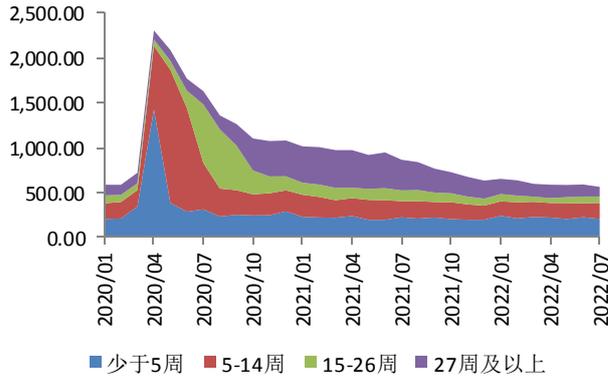
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图5：零售行业就业恢复不均（2020年2月就业=100）



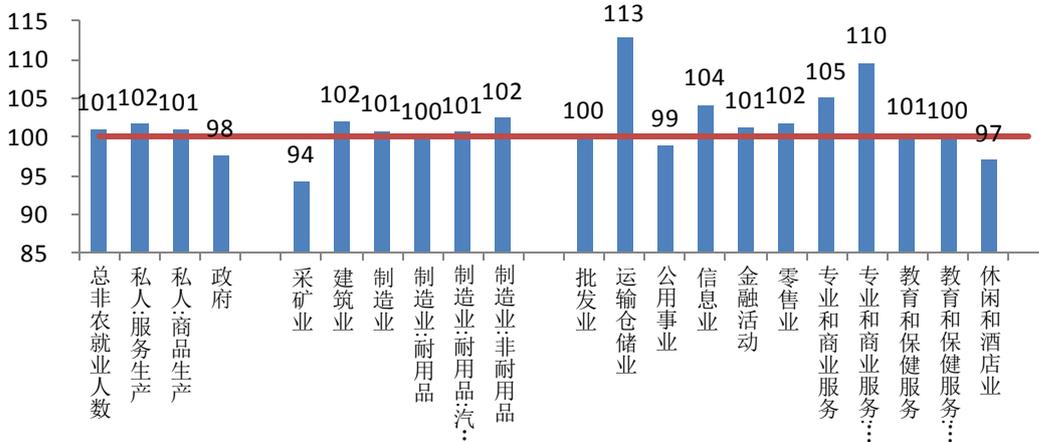
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图6：失业人群结构恢复到指标疫情前



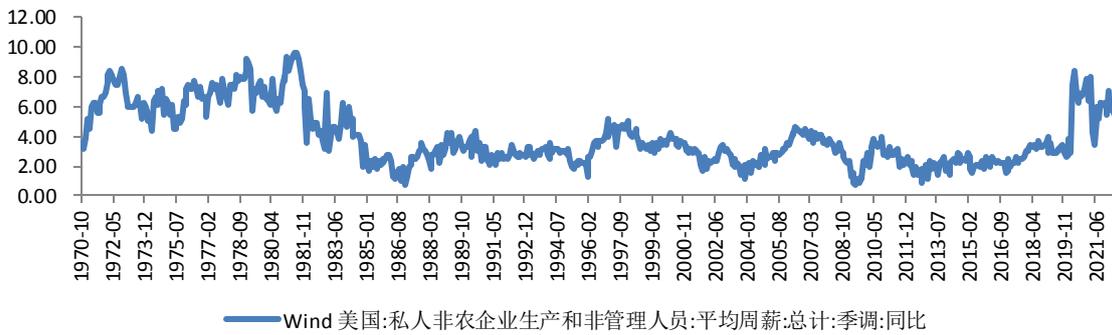
资料来源：wind，东兴证券研究所整理

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,下月或小幅回落	2022-07-14
宏观普通报告	宏观普通报告: 美国就业市场仍旧强劲	2022-07-11
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

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_44886

