

美国就业强劲验证经济韧性

2022 年 08 月 07 日

美国 7 月非农就业数据超市场预期，市场在弱预期与强现实中将如何演变？

➤ 7 月美国新增非农就业强劲，大超市场预期。

7 月美国非农就业增长强劲，失业率再次下降，超市场预期。7 月美国新增非农就业 52.8 万人，高于市场预期的 25 万人；7 月失业率录得 3.5%，低于市场预期的 3.6%。由于近期美国初请失业金人数频频高于市场预期，叠加美国经济的衰退预期，市场预计 7 月美国非农就业疲软。但结果是，非农数据大超市场预期。各行业就业新增数量均较为可观。7 月美国制造业就业人数增加 3 万人，新增幅度达 3 个月最大。另外，本月休闲酒店业、医疗保健业和专业商业服务业的新增就业较为强劲，分别录得 9.6 万人、9.7 万人和 8.9 万人。

“充分就业”之下，美国就业人数已经回到疫情前水平。7 月 3.5% 的失业率已经回落至疫情前的最低水平。同时，随着持续强劲的就业增长，7 月美国就业人数达到 1.58 亿，距 2020 年 1 月水平仅差 36.3 万人。

➤ 未来美国就业动力来自哪里？低端服务业。

令人困惑的是，为何美国就业增长还能保持强劲，还存在什么结构性的增长点？我们认为，未来美国就业增长动力或来自低端服务业。从各行业的就业恢复比率（疫情后非农就业增长/非农就业的减少）看，建筑、零售、高端服务业（金融、IT 和专业商业服务）等行业均显著高于 100%。而低端服务业（休闲酒店业、医疗保健业）则离 100% 有一定差距，就业尚有修复空间。

同时，虽然近期美国职位空缺数有所下降，但各行业的空缺填补月份（职位空缺/雇佣人数）变化差异较大。休闲酒店业和耐用品制造等行业的空缺填补月份下降幅度较低，意味着劳动力需求仍较旺盛。结合数据，未来美国就业增长主要动力或来自低端服务业，制造业中的耐用品制造或存在结构修复空间。

实际上，当前美国就业市场呈现的图景是：受益于疫情的行业（IT、金融等）就业修复严重“透支”，但就业主体（低端服务业、制造业等）受制于劳动力供给不足，就业修复较为缓慢。这种结构的分化，造就了当前各 IT 巨头宣布裁员或停止招新，但就业数据却异常强劲的现象。

➤ 在强劲的就业数字外，潜在的“工资-通胀”威胁让市场重回“紧缩交易”。

美国时薪环比连续 3 个月向上，“工资-通胀”螺旋担忧加剧。7 月美国非农时薪环比录得 0.47%，连续 3 个月上涨。另外，美联储关注的工资指标 ECI 同比在 2 季度继续大幅提高。这意味着，“工资-通胀”螺旋现象很可能已经在美国出现。非农数据公布后，市场上调了美联储的加息预期。联邦基金期货数据显示，非农数据公布后，市场认为 9 月会议上美联储加息 75BP 的概率上升至 68%。由于鹰派预期再起，8 月 5 日 10 年期美债利率上行约 16BP，美元指数收涨 0.78%。在报告《美联储 7 月会议为什么偏鸽？》中我们提到，当前市场交易的重点有两个，一是认为美国通胀已经见顶，所以加息幅度放缓；二是美国经济下行乃至衰退，在通胀见顶的背景下，美联储或放松政策以“保增长”。7 月的工资增速削弱了第一点，而强劲的就业数字则削弱了第二点，因此短期市场“衰退转宽松”的预期落空。目前，美国经济仍处于弱预期和强现实状态。未来两个验证的重要节点是 7 月 CPI 数据和零售数据。若数据继续偏强，将奠定美联储在 8 月 Jackson Hole 会议的鹰派基调，届时市场或将重回“紧缩交易”主线。

➤ 风险提示：美联储加息节奏超预期；美国地缘政治风险；美国通胀失控风险。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 谭浩弘

执业证书：S0100121110017

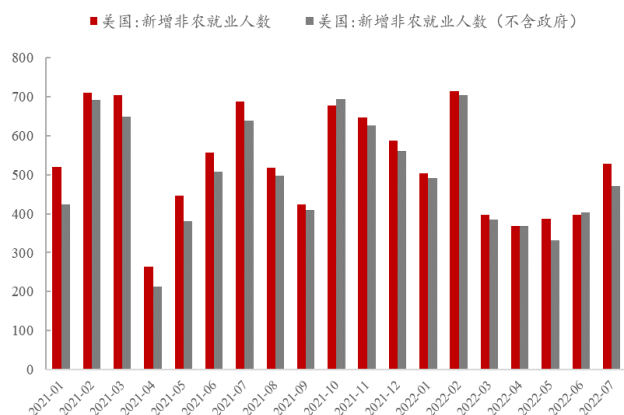
电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

相关研究

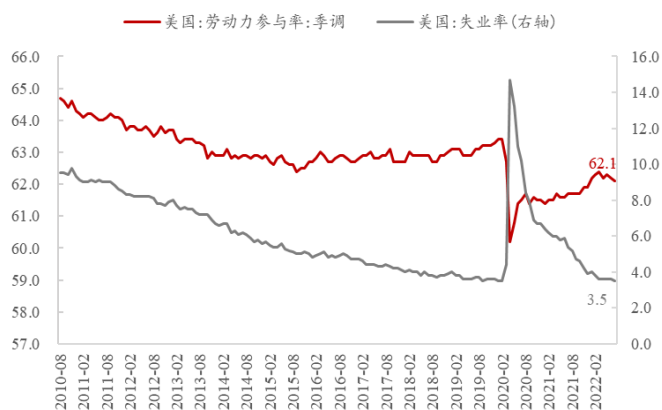
- 1.宏观专题研究：隔夜利率破 1%之后-2022/08/03
- 2.宏观专题研究：政治局会议提及的增量工具是什么？-2022/08/01
- 3.宏观事件点评：PMI 大幅下滑？经济没那么糟-2022/07/31
- 4.政治局会议点评：政治局会议的四个求稳信号-2022/07/29
- 5.美联储 7 月会议为什么偏鸽？——美联储 7 月议息会议点评-2022/07/28

图1：美国新增非农就业人数（单位：千人）



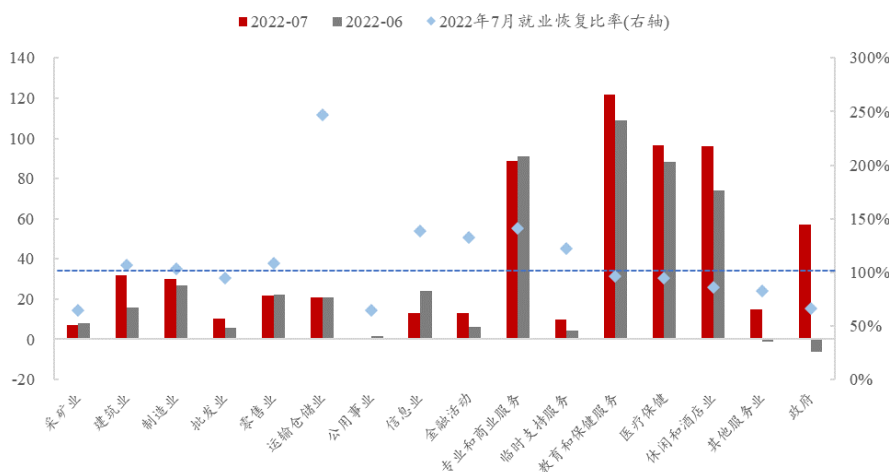
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：美国失业率与劳动参与率（单位：%）



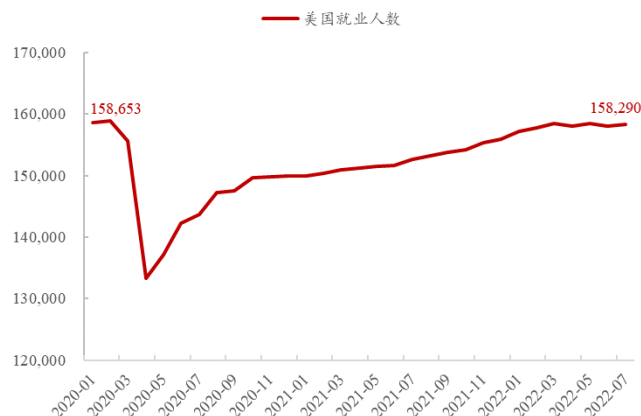
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：美国各行业非农就业增加（左：千人）



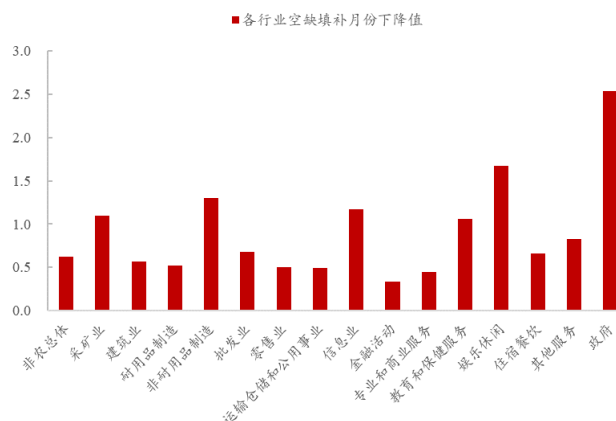
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：美国就业人数基本回到疫情前水平（单位：千人）



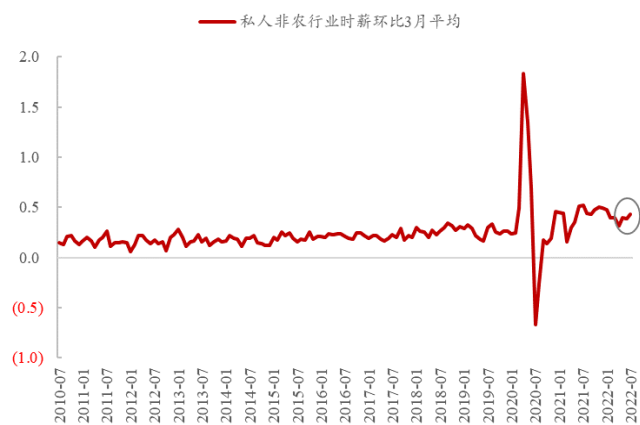
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：各行业职位空缺下降程度不一（单位：月）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：美国时薪环比增速连续上行（单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：美国雇佣成本指数同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

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_44888

