

宏观点评 20220902

非农数据点评：8月非农对9月加息是好消息还是坏消息？

2022年09月02日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 李思琪

执业证书：S0600522010001

lisq@dwzq.com.cn

事件

- 美国8月非农就业人口增加31.5万人，失业率3.7%，劳动参与率为62.4%，平均每小时工资同比5.2%。

观点

- 8月新增非农就业数据年内第5次超预期，但较上月有较大幅度的回落。结合失业率与劳动参与率上升的情况，本月美国劳动力市场有降温迹象。然而从劳动力供需缺口角度来看，7月美国职位空缺数再度上升，劳动力供需缺口有所扩大，且即使新增的劳动力人口全部实现就业，劳动力供需缺口也依然在历史高位，这距离实现美联储的目标还有一段距离。考虑到平均时薪同比仍处5.2%的高位，我们认为就业带给通胀的上行压力仍未消除，预计8月核心CPI转升的可能性较大。结合鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的鹰派发言，我们认为9月美联储加息75bp仍将是大概率事件。

- 美国劳动力市场的坚韧程度再次超出市场预期，但新增人数较上月出现较大回落。美国8月非农就业人口超预期增长31.5万人，但本月的这一增长为年内最低，较上月环比下降40.1%。虽然与疫情前的同期水平来看依然较多，且有一定季节性因素存在，但结合本月超预期上升的失业率情况来看，美国劳动力市场有降温迹象。

具体来看，服务业依然是拉动就业增长的主要因素。其中，低收入服务新增就业达17.1万人，为本月最高，教育和保健服务、零售业、休闲和酒店业的新增就业增长是该类就业上升的主要因素。从职位空缺数据来看，目前教育及卫生服务依然是职位空缺最多的行业，预计还将对非农就业形成支撑。

- 8月裁员人数再度下滑，企业招聘计划人数小幅上升，总体而言企业用工决策较前期更加谨慎。美国8月裁员人数降幅扩大，环比下降21%至2.05万人，企业招聘计划环比上升64.6%。2022年的累计裁员人数为1993年以来的最低水平，同比下降27%。调查数据显示汽车行业是今年裁员人数最高的行业，其次则是医疗和科技行业，8月汽车、金融行业的裁员人数大幅下降，本月裁员人数最多的行业是科技。具体来看，本月裁员的最主要缘由从上月的市场环境因素转变为成本因素，其次则是结业，这两类因素解释了61.5%的裁员情况。另一方面，企业雇佣计划较上月有所回升，但从总体走势上来看，企业招聘更加保守。

- 本月失业率与劳动参与率的上升较超预期，表明美国劳动力市场有降温迹象。然而从7月的美国用工需求再度上升的情况来看，美国劳动力供需缺口实际上较6月有所扩大，且即便考虑到新增的劳动力人口，这一缺口也明显高于疫情前水平，我们认为这与美联储的目标仍有一定距离。7月美国职位空缺数意外走高，增加19.9万人至1123.9万人。根据美国就业人数与职位空缺数计算，美国就业需求一改此前4个月的下降势头，回升至16952.9万人，较年初上升53.1万人。据我们的计算，7月的美国劳动力供需缺口已回升至557万人左右。虽然本月劳动参与率的上升喜人，劳动力人口较7月上升了近80万人，但即便这些就业意愿完全被满足，当前的供需缺口也依然在480万人左右的高位，远超疫情前水平。劳动参与率距离疫情前63%以上的水平仍有一定距离，劳动力市场依然紧张。

- 结合用工需求的扩张和劳动力缺口的情况来看，目前薪资上涨趋势未见明显缓解，通胀压力依然较大。目前供需缺口依然较大，8月的平均时薪继续上升至32.36美元/小时，平均时薪增速依然在5.2%的高位，而跳槽员工薪资增速已达6.7%，明显超出美联储2%的通胀目标水平。由于疫情后的就业回暖落后于产出，尽管生产放缓，在供需缺口依然较高的情况下，

相关研究

《人民币再破“7”的胜负手仍在地产——兼论人民币汇率的分析框架》

2022-08-29

《高频数据周报：政策密集发力下票据利率回升，经济要好转了吗？》

2022-08-28

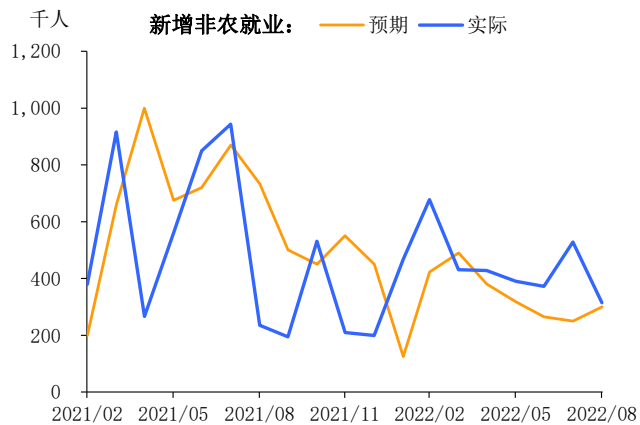
就业还需要一段时间的追赶。

持续上升的时薪和劳动力缺口将继续推升物价上行压力，我们认为 8 月核心 CPI 有增高可能。我们认为薪资的高增长将继续推升物价上行压力，8 月美国通胀仍可能超市场预期。根据克利夫兰联储的预测，8 月核心 CPI 同比增速将上升至 6.25%，9 月将进一步上升至 6.56%，这与我们的测算结果一致，预计通胀很难在年内回落至 4%。（详细内容参见 8 月 26 日的报告，《进还是退，鲍威尔杰克逊霍尔讲话有何玄机？》）

根据此前鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的鹰派发言，即“历史告诫我们不要过早放松政策，7 月较低的通胀数据值得欢迎，但还不足以让美联储相信通胀正在下降，9 月加息规模取决于整体数据”，同时结合本月的就业数据和对 CPI 的测算，我们认为美联储于 9 月再次加息 75bp 为大概率事件。

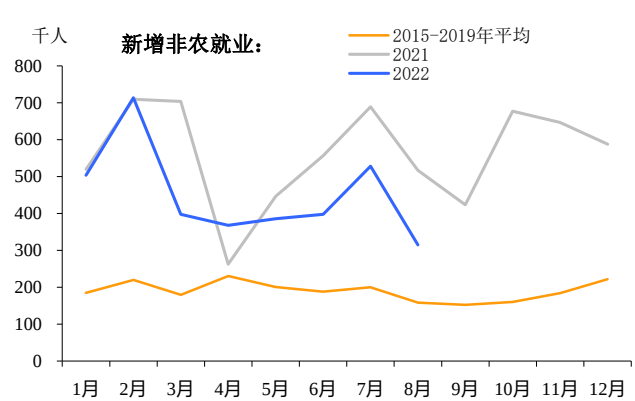
■ **风险提示：**美联储货币政策超预期，新冠疫情扩散超预期

图1：二季度以来新增非农就业数据持续超预期



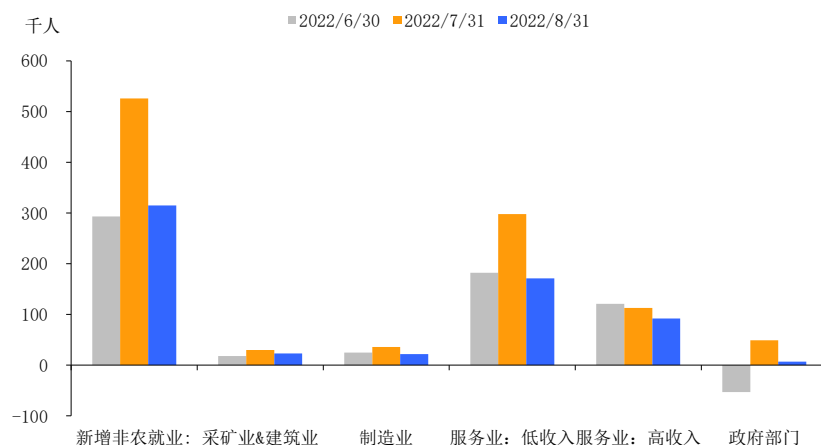
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图2：8月新增非农就业依然远超疫情前水平



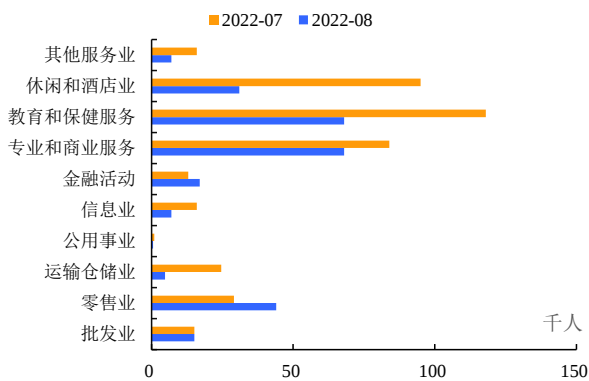
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：服务业依然是拉动新增非农就业的主要因素



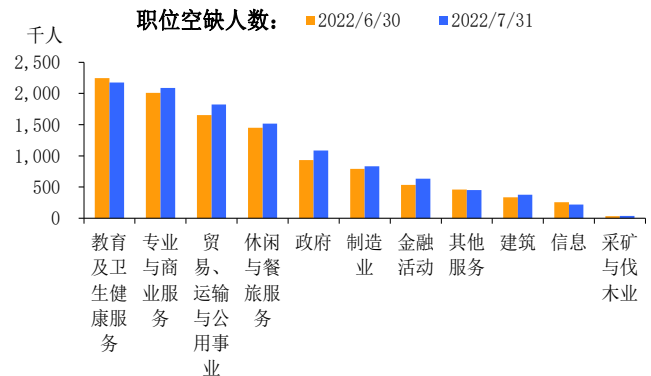
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图4：服务业子行业新增就业情况



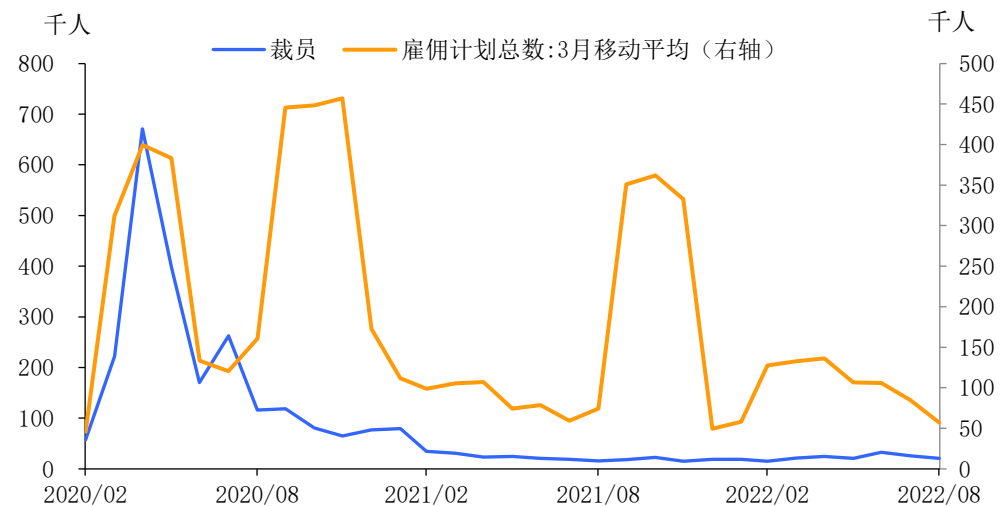
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：服务业用工需求较高



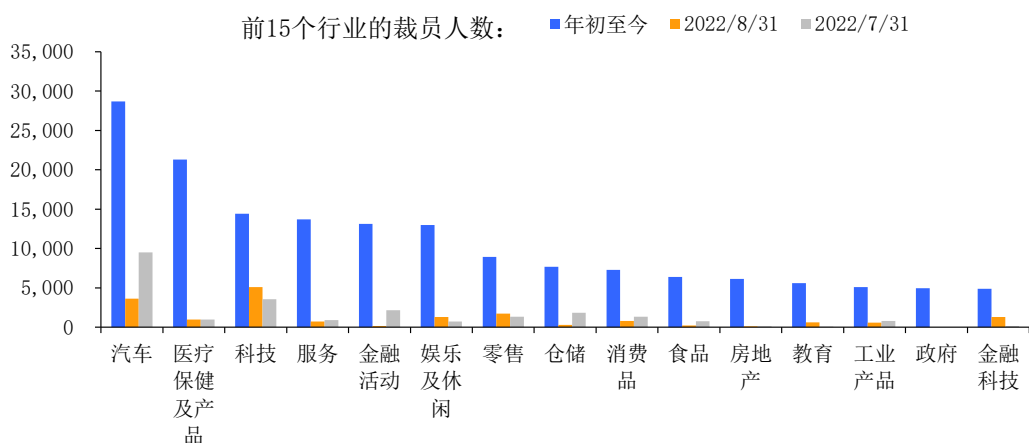
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图6：8月裁员人数再度下滑



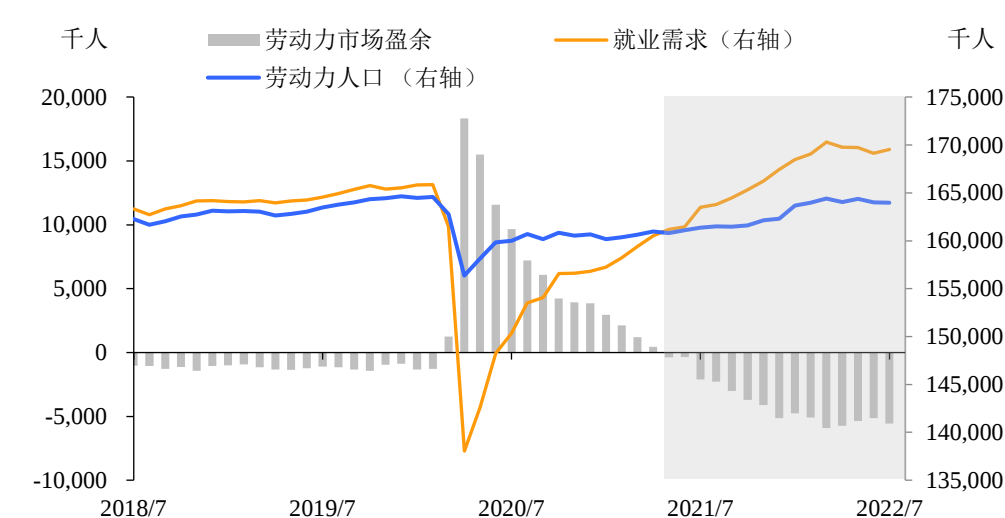
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图7：汽车行业裁员人数最高



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图8：7月就业需求的回升拉动美国劳动力缺口再度走阔



备注：就业需求=就业人数+职位空缺数

数据来源：Wind，东吴证券研究所

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_45791

