

美国非农略超预期，11月加息75bp概率提升

2022年10月9日

宏观经济 | 事件点评

——美国9月非农数据点评

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9月季调后非农就业增26.3万，预期25万；失业率3.5%，前值3.7%。劳动参与率62.3%，前值62.4%。时薪同比5%，前值5.2%。

主要观点：

就业人口首次超过疫情前水平。在市场持续认为劳动力市场开始疲软之际，美国非农数据已连续四月处于预期以上高位水平。除地方政府、餐饮酒店、采矿业，其余行业基本达到或超过疫情前水平。9月新增就业集中于餐饮、医疗、专业与商业服务、制造、建筑等，其他行业变化不大。居家办公占比加速下降，餐饮新增与居家办公比例表明疫情对人员活动的影响正在快速减弱。时薪同比持续回落，但需回落至4%以下为宜。非农数据表明疫情管控放开对经济的正向影响仍在持续，四季度美国失业率出现明显上升的可能不大，年内衰退概率降低。随后经济衰退较为温和，且主要来自欧洲的拖累。结合上周美联储官员讲话，11月加息75bp为大概率事件，本轮加息周期政策利率可达4.6~4.8%。

就业人口结构基本没有变化。劳动参与率（62.3%）和就业率（60.1%）没有变化，均低于2020年2月1.1个百分点。就业率自2022年3月起一直在59~60.1%之间波动，没有因非农就业人数增加而增加，相当于2018年的平均水平。根据经验，就业比例与劳动参与率这两个数值的恢复需要更长时间。从家庭调查看，就业人口（158.936百万）首次超过2020年2月高峰（158.866百万）。9月失业人数降20万至580万。因经济环境原因被迫兼职下降30.6万至380万，为近3月首次下降。

大流行的影响加速消退，助推就业市场。9月5.2%的就业人群远程办公，前值6.5%。这一比例在6、7月（7.1%）没有变化后，连续两月加速下滑。此外，因大流行其雇主关闭企业而无法工作也加速下降50万至140万。而在非劳动力人群中，有45.2万人因为大流行而无法找工作，前值52.6万。这表明疫情管控放松对人员活动恢复的正向影响仍在持续。

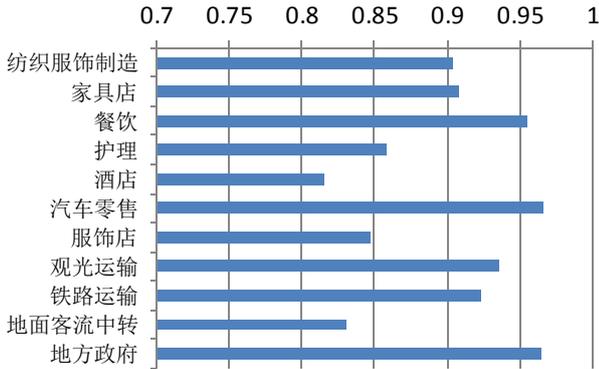
按行业看，非农就业广泛，餐饮持续复苏。非农企业就业人数比2020年2月高51万，新增前三的行业为休闲娱乐（8.3万），医疗（6万）以及专业和商务服务（4.6万）。休闲娱乐主要集中在餐饮6万，总行业距离疫情前还差6.7%；而医疗行业就业已回到2020年2月水平。其他行业，制造业继续增长2.2万，主要在汽车0.8万，金属制品0.6万，电子产品0.3万，印刷行业降0.4万；建筑业增1.9万人，与前8月月均持平；批发贸易增1.1万。金融服务几乎没有变化，降0.8万；仓储运输-0.8万，其中卡车运输降1.1万，航空运输增0.3万。服装零售就业恢复仍旧缓慢，为疫情前85%。与疫情前就业差距主要集中于餐饮和酒店，其中餐饮占非农比例最大，和疫情前还有4.5%的差距，与选择居家办公的就业人群（5.2%）恢复速度相当。酒店就业占比较小，恢复远不及预期，为疫情前81.5%。

薪资同比持续回落，但仍在高位，需降至4%以下才可看到通胀压力下降。时薪增5%，虽比2月高点7.2%持续回落，但仍高于1984年以来的高位。以GDP的恢复程度、就业率和薪资增速来看，劳动力市场恢复仍有一定空间。虽部分科技公司出现谨慎性决策，受疫情管控解除的持续影响，四季度美国失业率明显上升的可能不大，年内衰退概率降低。随后的衰退较为温和，且主要来自欧洲的拖累。四季度欧洲陷入衰退的概率远高于美国。

非农数据进一步推升11月加息75bp概率，维持美十债上限3.75~4%，美股长期中性等待低点。上周美联储官员发言均为鹰派，都表达了美联储将进一步加息的意愿，并将维持在高位一段时间直至确认通胀问题得到根本性解决。参考2000年和2006年实际GDP同比、CPI同比以及FFR的相对关系，本轮加息周期末期峰值可以达到4.6~4.8%附近，并维持一段时间。我们暂时仍维持美十债上限3.75~4%，认为未来美十债利率即使突破4%，停留在4%以上的时间也不会太久。关于长短国债利率倒挂可以参考1978~1980年的情况，预计会维持较长时间。此外，维持美股中性，等待低点。美元指数在欧洲衰退落地之前将继续保持强势。

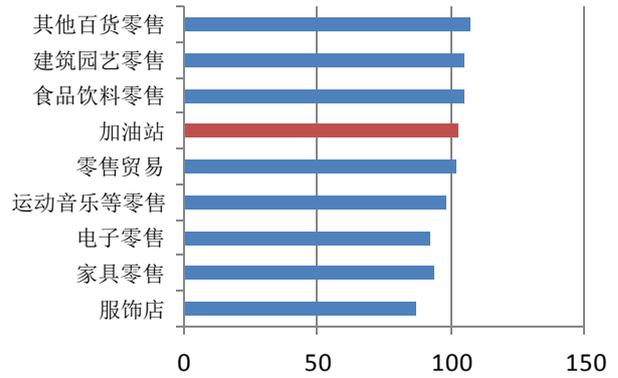
风险提示：欧洲经济陷入衰退，冬季欧洲能源危机。

图1：就业恢复缓慢的行业（2020年2月=1）



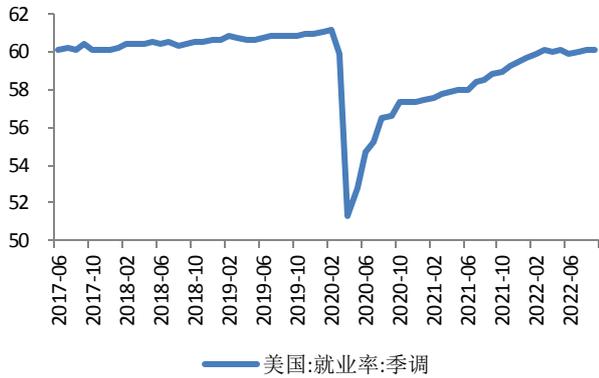
资料来源：FRED，东兴证券研究所

图2：零售行业就业恢复不均（2020年2月就业=100）



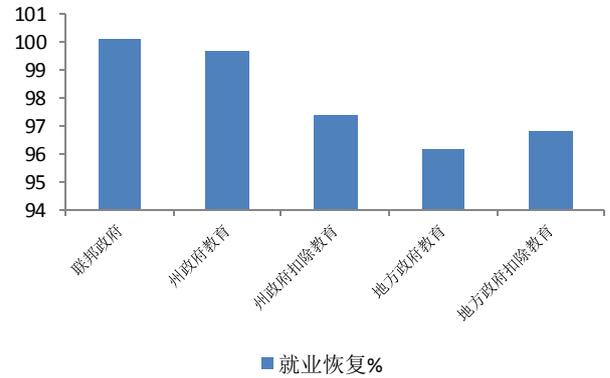
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图3：就业率没有变化



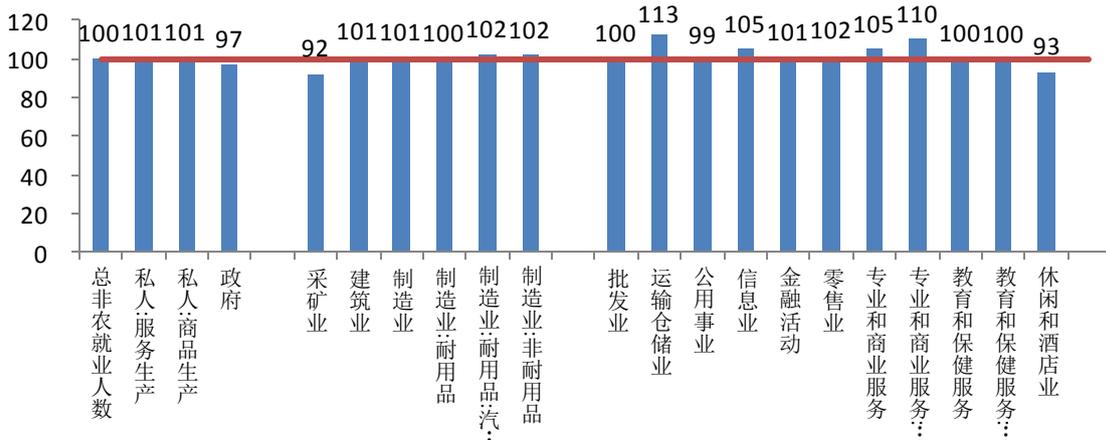
资料来源：wind，东兴证券研究所整理

图4：地方政府部门就业恢复仍旧不足（2020年2月=100）



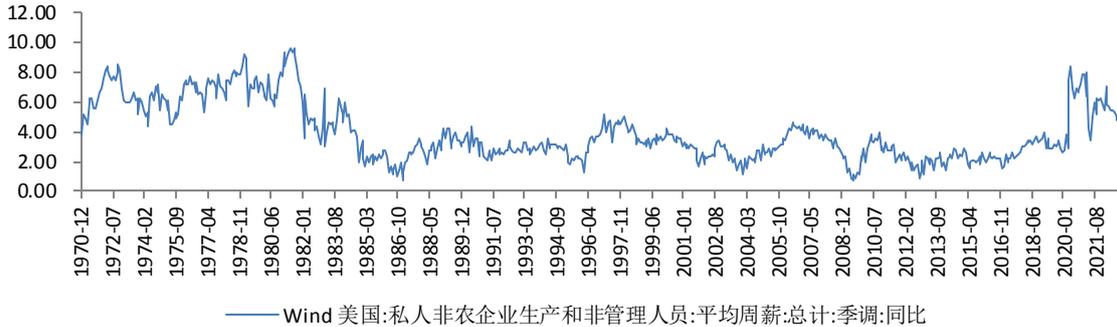
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图5：行业就业恢复情况（2020年2月=100）



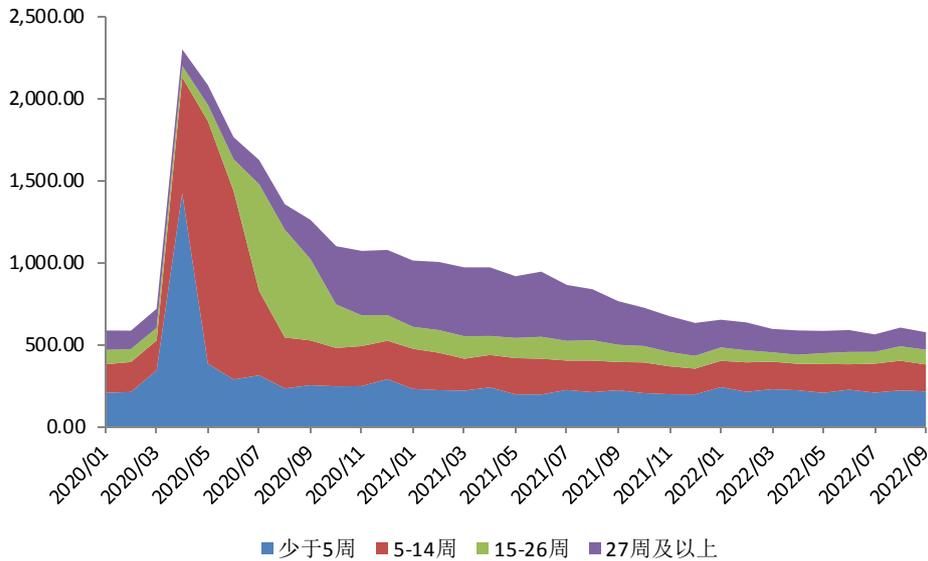
资料来源：wind，东兴证券研究所整理

图6：平均周薪回落，但趋势仍在高位



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图7：失业人群变化不大



资料来源: wind, 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：美联储9月加息75bp，加息周期峰值预期再次提升	2022-09-23
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀回落不及预期，美股债双跌	2022-09-15
宏观普通报告	宏观普通报告：美国非农仍旧强劲，9月加息75bp概率进一步提升	2022-09-04
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储9月加息75bp概率提升，并将维持高利率直至通胀问题彻底解决	2022-08-28

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀回落超预期，8月将继续回落	2022-08-11
宏观普通报告	宏观普通报告：美国就业增长广泛，不阻碍加息步伐	2022-08-07
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

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_46994

