

宏观点评 20221007

9月非农为何不惧大幅加息？

2022年10月07日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

执业证书：S0600121030024

duanm@dwzq.com.cn

相关研究

《假期市场又“嗨”了，这波反弹能持续多久？》

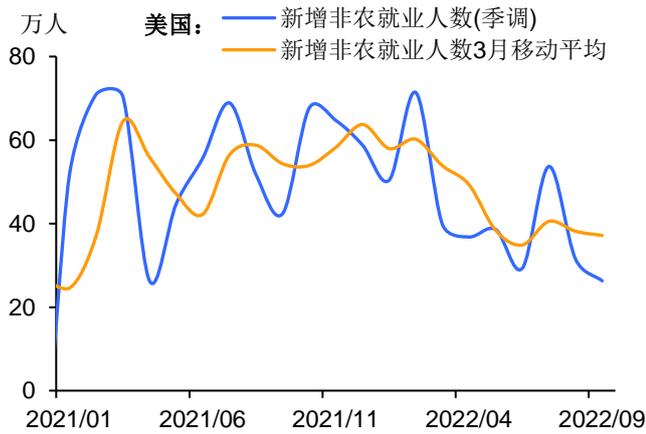
2022-10-06

《出口拐点的交叉验证》

2022-09-30

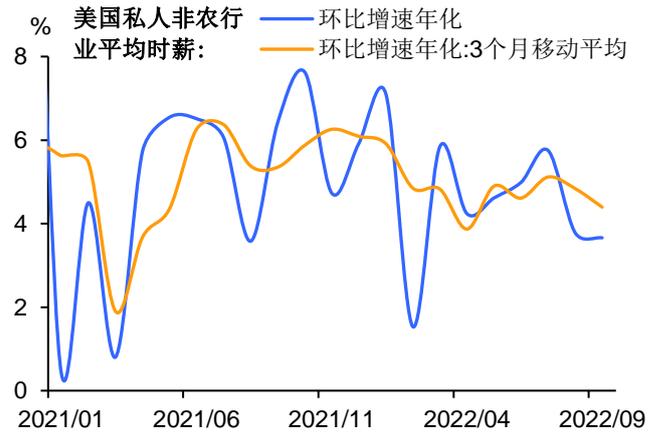
- 2022年9月美国非农数据全面超预期：新增非农就业26.3万人（彭博一致预期25万人），1至9月月均新增非农就业人数高达42万人，失业率下降0.2%至3.5%（预期3.7%），劳动力参与率仅略降至62.3%。劳动力市场仍紧俏，薪资增速维持高位下，美联储加息的鹰派态度将更为坚定。数据发布后，联邦基金利率期货预测11月美联储加息75bp的可能性由85.5%升至92%，美股转跌，美元指数直线拉升。
- 9月就业增长最为显著的行业仍为休闲和酒店业以及教育和保健服务业（图4）。休闲和酒店业就业9月增加了8.3万个工作岗位，持平于1-8月的均值，其中仅食品服务和饮酒场所就业增加6万人。不过鉴于休闲和酒店业就业人数与疫情前水平仍有差距，我们预计年内该行业的就业增长仍将维持强劲的姿态。9月医疗保健就业人数增加6万人，已恢复至2020年2月的水平。尽管9月存在青年劳动力返校的季节性逆风因素，但新增就业数仅略低于8月，美国劳动力市场仍旧强劲。
- 4月以来，新增非农就业持续超预期，尽管职位空缺有所下降，但仍处高位，这意味着就业增长放缓的过程将是渐进的。美国劳动力市场仍具备韧性，亚特兰大联储模型显示，2022年1-8月美国月均新增非农就业人数远高于目标失业率为4%下所需的新增非农就业人数（图5）。而美国经济也仍旧强劲，亚特兰大联储对三季度美国实际GDP环比增速的预测已上修至2.7%（图6）。
- 那么，美国紧俏的就业市场何时缓解甚至走弱？可以从四个维度进行观测：
- 维度一：薪资上涨动能，若持续放缓将对通胀释放积极信号。2022年9月，美国私人行业平均时薪同比增速放缓至5.0%（8月为5.2%），而修匀后的年化环比增速（3个月移动平均）降至4.4%（8月为4.8%）。尽管服务业薪资上涨也有所降温，但仍维持高位，如图7所示，增速居首位的休闲和酒店业在8-9月薪资同比增速均值回落至8%附近（5-6月为10%）。
- 维度二：劳动力供需两侧的缓解状况，重要指标包括职位空缺和离职率。2022年4月以来，美国职位空缺数和离职率持续回落，8月休闲住宿业、教育和保健服务、专业和商业服务的职位空缺率较7月下降0.5至1个百分点，服务业就业需求的缓解有望使得薪资增速从高位回落（图8-图9）。
- 维度三：劳动力参与率改善的停滞。我们认为劳动力参与率的提升已基本见顶，8月劳动力参与率的提升得益于暑期青年人口参与情况的好转，属于季节性因素，鉴于黄金年龄段人口的就业率已恢复至疫情前水平，后续劳动参与率回升空间有限（图10）。
- 维度四：先行指标初请失业金持续上升，预示着就业市场疲弱。初请失业金人数作为高频数据，在劳动力市场走弱的情况下，该指标的持续上升通常领先于就业人数的稳步下降。尽管初请失业金人数持续大幅下降的趋势已经在2021年结束，但当前（2022年9月）仍然处于低位（图11）。
- 9月超预期的非农数据将进一步坚定美联储的鹰派态度。如表1所示，美联储官员对抗通胀的态度坚决，不认为经济衰退是必然结果，鉴于紧俏的劳动力市场是高通胀背后的一大推手，官员们普遍可以容忍失业率上升至4%或更高。
- 而通胀压力的放缓需要疲弱的经济数据并且疲弱迹象持续一段时间。紧俏劳动力市场的缓解不及预期意味着薪资增速的下降仍是缓慢的，如此来看服务业通胀缓解不及预期的可能性仍较大，11月加息75bp的概率进一步加大。我们在此前的报告中也指出，鉴于通胀出现意外上行的风险仍较大，政策利率的上行风险高于下行风险，因而9月美联储点阵图显示的2023年加息至4.6%的情形，仍可能被进一步上修。
- 风险提示：新冠病毒变异导致疫苗失效，确诊病例大爆发导致美国经济重回封锁；俄乌局势失控造成大宗商品价格剧烈波动

图1: 美国新增非农就业人数



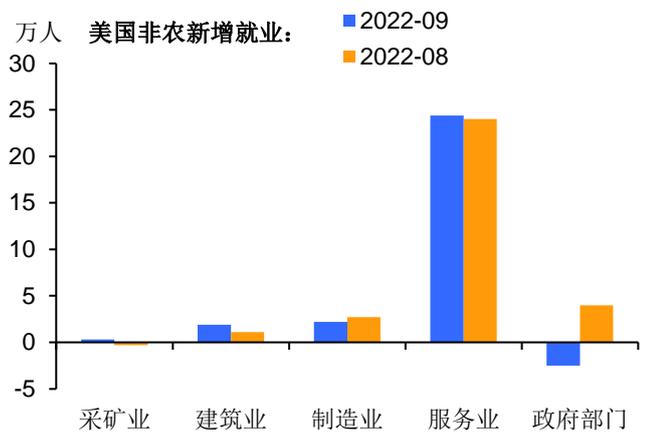
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 美国私人非农行业平均时薪年化增速



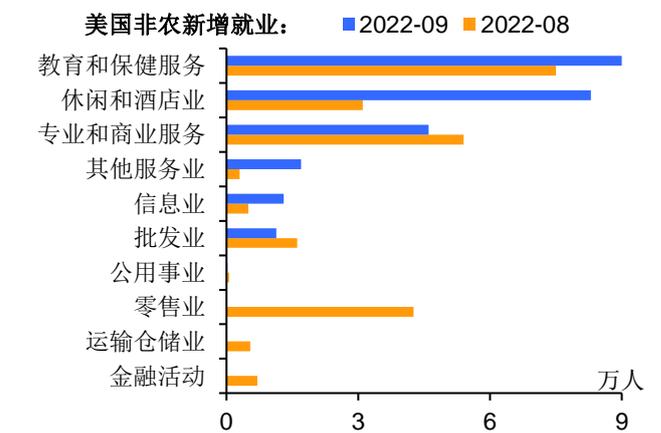
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 美国非农部门主要行业新增就业情况



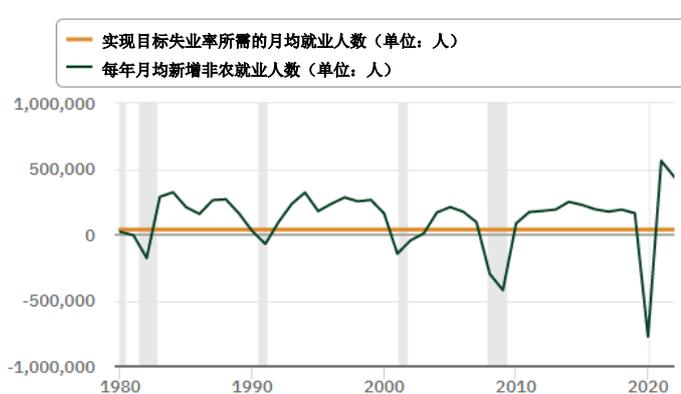
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 美国服务业子行业新增就业情况



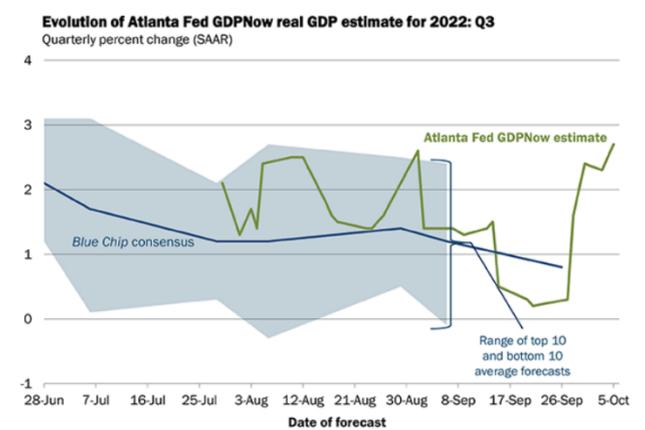
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 目标失业率4%下的月均新增非农就业人数



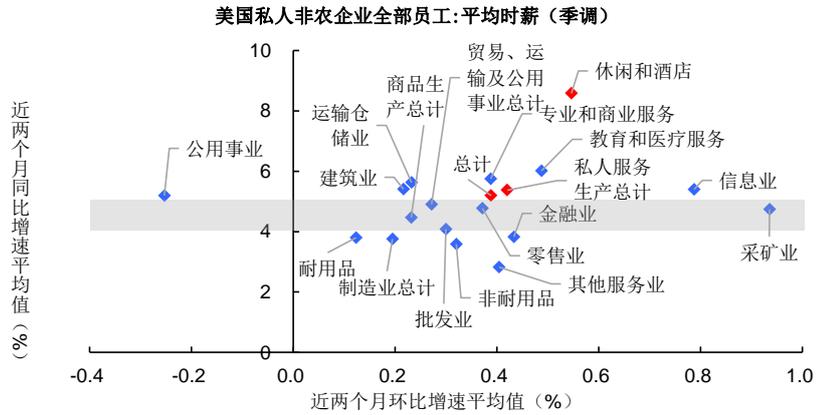
注: 2022 年使用 2022 年 1 至 8 月数据
数据来源: 亚特兰大联储, 东吴证券研究所

图6: 亚特兰大联储 GDP Now 模型



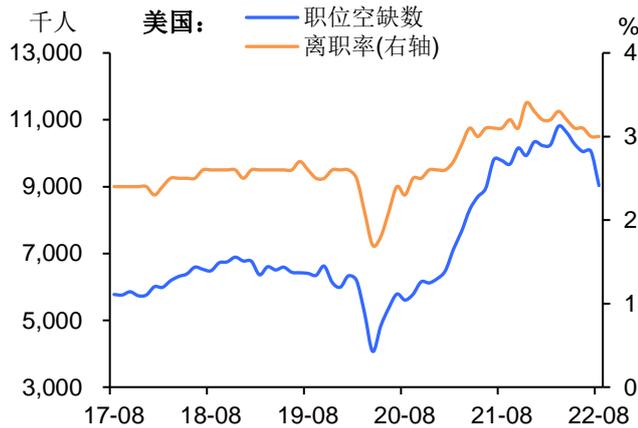
数据来源: 亚特兰大联储, 东吴证券研究所

图7: 美国私人非农行业平均时薪增速



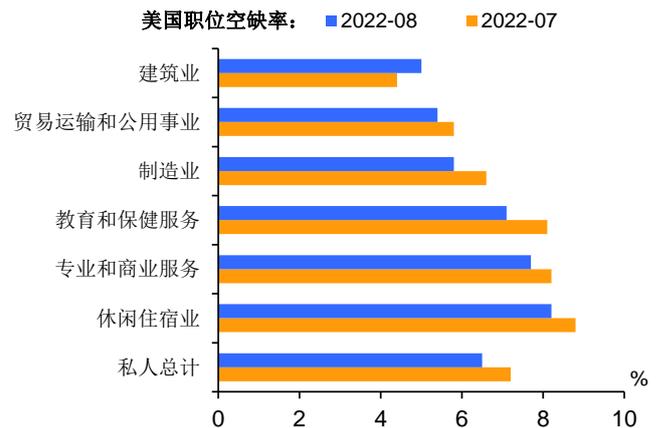
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 美国职位空缺数和离职率均从高位回落



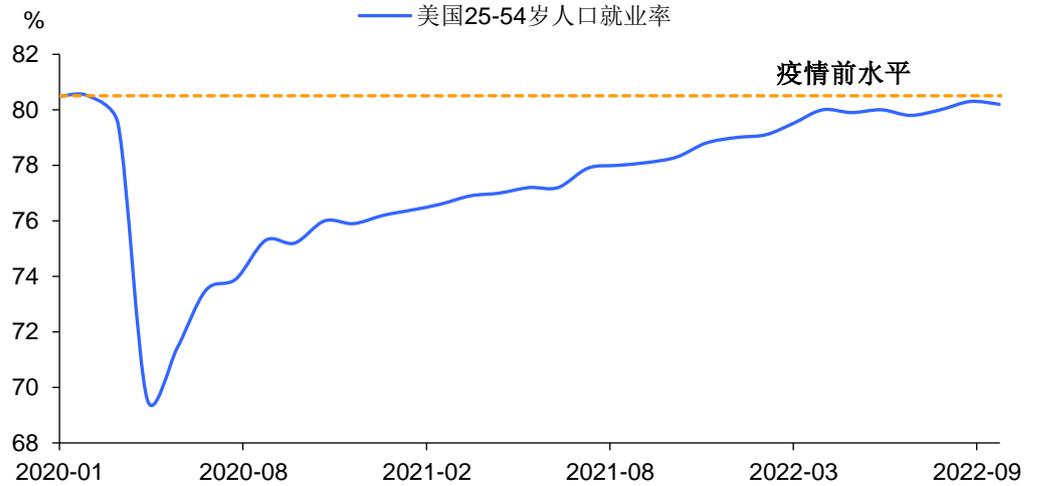
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 2022年8月美国服务业职位空缺率普遍回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

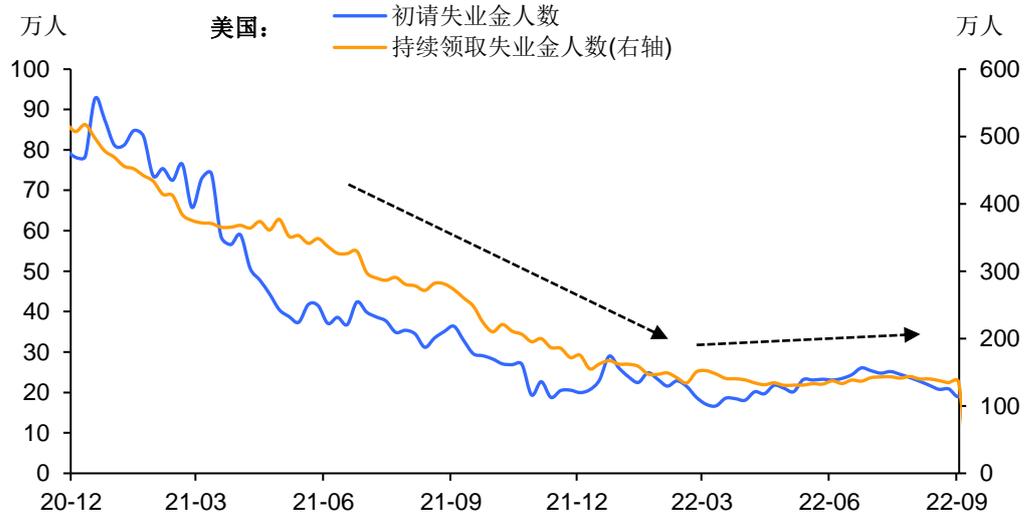
图10: 美国黄金年龄段人口的劳动参与率已经回升至疫情前水平



注: 黄金年龄段指 25 至 54 岁

数据来源: Fred, 东吴证券研究所

图11: 美国领取失业金人数



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_47030



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn