

美国非农再超预期，年内经济平稳渡过

——美国10月非农数据点评

2022年11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10月季调后非农就业增26.1万，预期20万；前值从26.3万上修至31.5万。

失业率3.7%，预期3.6%，前值3.5%。劳动参与率62.2%，前值62.3%。时薪同比4.7%，前值5%。

主要观点：

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五月处于预期以上。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月新增就业集中于医疗、专业与商业服务、制造和休闲住宿等，个别行业出现就业下降。餐饮新增放缓，酒店新增加速。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，年内经济有望平稳渡过。但考虑到头部科技公司相继裁员，新增就业集中于低收入人群，劳动力市场紧绷有望放缓。上周英国央行暗示英国已进入衰退，美国明年经济衰退或较为温和，且主要来自欧洲的拖累。

就业人口略有下降，失业率窄幅波动。从家庭调查看，就业人口环比下降32.8万至1586.1万略低于2020年2月高峰(158.866百万)，就业人口已处于平台期。相应的，失业人口增加30.6万至610万，失业率从3月开始就在3.5~3.7%区间内窄幅波动。按失业时间长短的失业人群结构没有太大变化。劳动参与率(62.2%，前值62.3%)和就业率(60%，前值60.1%)没有明显变化，均低于2020年2月1.2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。因为经济原因而被迫兼职不能全职的也几乎没有变化。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。

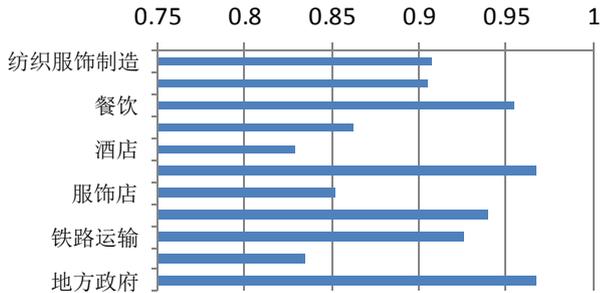
非农就业持续增加，但餐饮就业增速迅速下降。10月就业人口略低于2020年2月，但非农企业就业人数比2020年2月持续高出80万人，前值51万。10月非农就业前三为医疗(5.3万)、专业与技术服务业(4.3万)、制造业(3.2万)，均超本行业今年月均增幅(分别为4.7、4.1和3.2万)。医疗行业就业已超过疫情前；制造业就业集中于耐用品2.3万人，电子产业、塑料、汽车均有平均0.4万人的增长。其他行业，休闲住宿3.5万人，其中酒店迎来显著增长(2万)，但仍距离疫情前17%的差距；而餐饮业仅增加0.6万，前值6.9万，距离疫情前还有4.5%的差距。就业数量下降的行业有仓储-2万以及地产中介-0.8万。

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4.7%，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裁员，但受疫情管控解除对服务业的持续影响，低收入人群就业持续复苏，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。另一方面，头部科技公司陆续裁员或具有一定的领先性，非农就业增加空间有限。我们认为明年的衰退较为温和，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，其中英国已宣布进入衰退。

美债方面，维持美十债上限4.1~4.35%；维持美股中性，等待低点的观点。我们在9月非农数据点评中提到在加息周期末期每次以50bp较为稳妥，而长期通胀水平应在2.3~2.5%左右，如果美联储仍旧致力于回到2%，将造成后期货币政策过紧的风险。随着美联储官员陆续发言，12月降低加息幅度至50bp概率出现显著提高，但考虑到四季度通胀存在反弹可能，仍不能完全落地。关于长短国债利率倒挂可以参考1978~1980年，预计会维持较长时间。股市方面，我们在1月美联储缩表预期提前出现后即对美股从积极转向中性，并提示泡沫风险。当前，美股虽然长期趋势上的泡沫已经消失，但在加息周期结束之前，仍会受到利率抬升的压制，长期拐点仍需耐心等待。此外，受美联储鹰派以及欧洲经济衰退预期的双重影响，美元将继续保持强势至美国经济数据出现疲软或通胀加速回落。

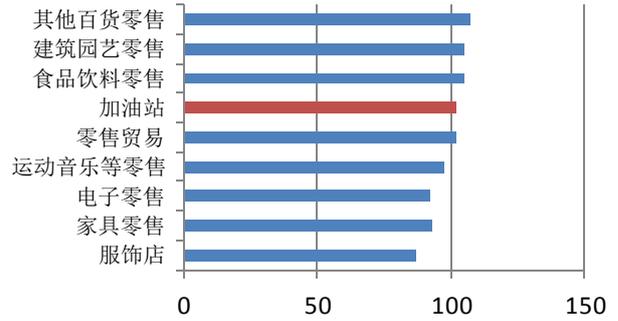
风险提示：欧洲经济陷入衰退，冬季欧洲能源危机。

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）



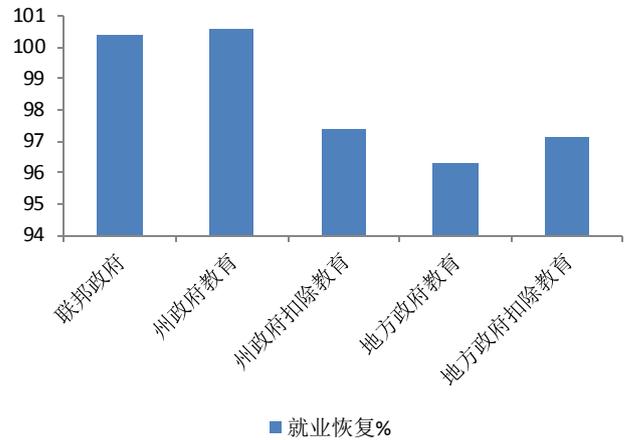
资料来源：FRED，东兴证券研究所整理

图3：就业率处于平台期



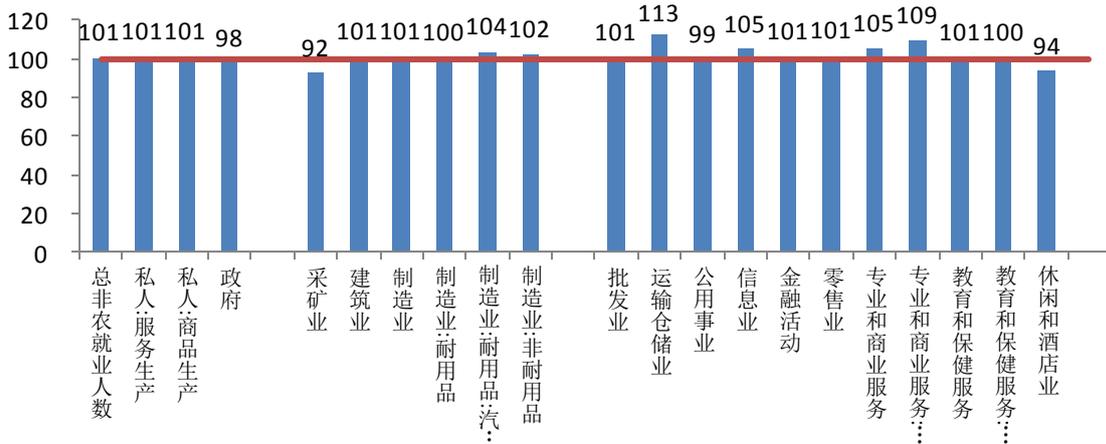
资料来源：wind，东兴证券研究所整理

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）



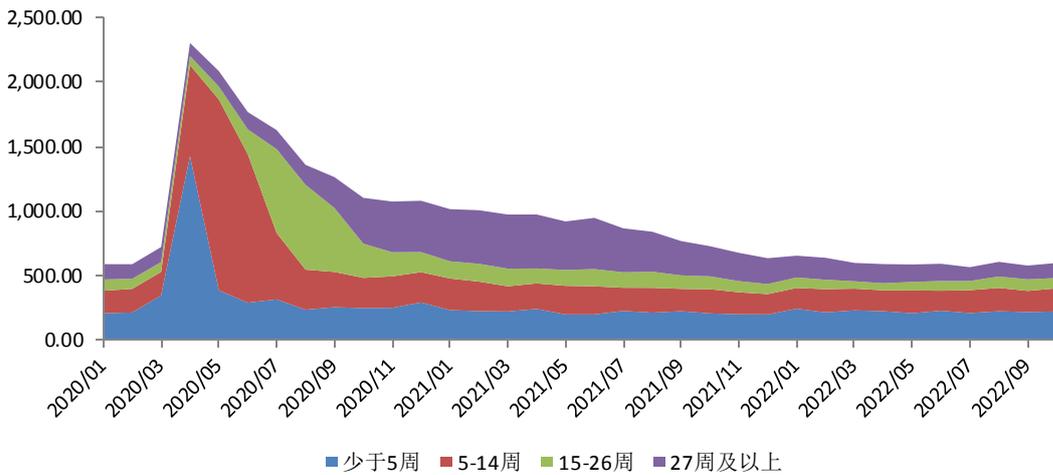
资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

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：美联储加息周期峰值预期再次提升	2022-11-03
宏观普通报告	宏观普通报告：美国三季度 GDP 略超预期，各国央行加息幅度或有转向	2022-10-28
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀回落不及预期，冬季或有反复	2022-10-14
宏观普通报告	宏观普通报告：美国非农略超预期，11 月加息 75bp 概率提升	2022-10-09
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
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

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_48513

