

就业市场边际放缓，美联储会转向吗？——美国 8 月非农数据点评

报告日期：2022-09-04

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

联系人：潘纬桢

执业证书号：S0010122040040

电话：17521128958

邮箱：panwz@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观点评_就业继续改善，联储压力更增——美国 4 月非农数据点评》2022-05-07
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_就业市场韧性仍足，加息预期再度升温——美国 5 月非农数据点评》2022-06-05
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观专题_破局之路，妙手何方？——2022 中期宏观展望》2022-06-14
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_“亡羊补牢”，其时晚否？——美国 6 月 FOMC 会议点评》2022-06-16
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_就业市场火热能缓解衰退担忧吗？——美国 6 月非农数据点评》2022-07-09
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_75bp 加息还会再有吗？——美联储 7 月 FOMC 会议点评》2022-07-28
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_】美国“衰退”的程度有多深？——美国二季度 GDP 数据点评》2022-07-29
- 8.《华安证券_宏观研究_宏观点评_】为何美国就业市场屡超预期？——美国 7 月非农数据点评》2022-08-06

主要观点：

- **事件：**美国公布 8 月最新就业数据。其中新增非农就业 31.5 万，略超市场预期的 29.8 万；劳动参与率为 62.4%，失业率为 3.7%，高于市场预期；平均时薪同比增长 5.2%，环比增长 0.3%，均低于市场预期。

● **美国劳动力市场边际放缓，薪资增长速度较为坚挺**

1. 8 月非农数据显示美国新增就业速度边际放缓，但总体保持强劲。8 月新增非农就业 31.5 万人，略高于市场预期的 29.8 万。7 月新增非农就业由 52.8 万人下修至 52.6 万人，6 月新增非农就业由 39.8 万人下修至 29.3 万人，两个月累计下修 10.7 万人，过去三个月平均就业人数为 40.5 万人。失业率为 3.7%，较上月上升 0.2 个百分点，为今年以来首次上升。劳动参与率为 62.4%，较上月上升 0.3 个百分点，超出市场预期。时薪同比上涨 5.2%，与上月持平，低于市场预期的 5.3%；环比上涨 0.3%，低于市场预期的 0.5%。总的来看，当前美国劳动力市场出现了边际放缓，但总体韧性较足，并未出现较大幅度的下滑。新增就业数量虽然创今年以来新低，但当前美国总体就业数量已经超过疫情前水平 24 万，处于相对高位，新增就业的数量回落符合当前的经济情况。本月失业率上升，主要是因为劳动参与率有所回升。薪资环比与同比虽然低于市场预期，但绝对数仍高，薪资增长压力并无显著缓解。

2. 具体来看，8 月新增非农就业主要由专业和商业服务、教育和保健服务、休闲和酒店业、零售业等贡献，保持了今年以来的趋势，服务消费相关岗位需求持续增加。休闲和酒店业本月新增就业环比减少较多，或与美国夏季出行高峰即将结束有关，薪资增长同比增速较为坚挺，“工资—通胀螺旋”压力仍未有效缓解。

1) 从细分行业来看，8 月新增非农就业的主要行业为：专业和商业服务新增就业 6.8 万，教育和保健服务新增就业 6.8 万，休闲和酒店业新增就业 3.1 万，零售业新增 4.4 万，四项合计新增 21.1 万，占全部新增非农的 67%。其它新增就业较多的则为制造业（新增 2.2 万）和金融（新增 1.7 万）。从行业分布来看，服务业仍是此次新增就业的主要构成部分。具体来看：一是教育和保健服务继续保持较多新增就业，显示当前疫情传播仍在持续，居民相关需求仍然较高；二是休闲和酒店业新增就业同上月相比少增 6.4 万人，与我们上月判断较为一致，或与美国夏季出行高峰即将结束有关；三是建筑业和制造业新增就业均有一定减少，说明当前房地产与工业生产正在持续放缓。往后看，后续非农就业数量仍会继续减少：一方面美国经济在美联储较快加息之下，增速持续放缓。8 月美国 ISM 制造业 PMI 录得 52.8%，连续 6 个月下降；另一方面，当前私人部门中休闲和酒店业、保健服务业仍有 120 万、3.7 万缺口，其他行业就业已经完全恢复至疫情前水平。后续的新增就业预计还会以相关的服务业为主，但绝对数量将会回落。

2) 就业结构上，本月各族裔失业率均有所上升，黑人、西班牙裔失业率

上升较多。8月失业率录得3.7%，超出市场预期，并较上月上升0.2个百分点，今年以来首次上升，主要是由于劳动参与率有一定幅度回升，带动8月劳动人口数量较7月份上升78.6万。具体来看：本月成年女性失业率为3.3%，较上月上升0.2个百分点；成年男性失业率上升0.3个百分点至3.5%，青少年失业率下降1.1个百分点至10.4%。本月白人、黑人、亚裔、西班牙裔失业率分别为3.2%、6.4%、2.8%、4.5%，分别较上月上升0.1、0.4、0.2、0.6个百分点。

3) 薪资增长同比增速较为坚挺，“工资—通胀螺旋”压力仍未有效缓解。8月份平均时薪为32.36美金，同比增长5.2%，与上月持平，略低于市场预期的5.3%；环比上涨0.3%，较上月增速下降0.2个百分点；平均周工作时长为34.5小时，较上月下降0.1小时。结构上来看，本月休闲和酒店业、信息业、教育和保健服务、运输仓储业薪资同比增长较多，而这几个行业占本月就业比重相对较多，因此本月薪资环比增速较为坚挺。往后看，由于服务业当前仍有较多职位空缺，其工资水平预计仍将保持较快涨幅，“工资—通胀螺旋”压力仍未有效缓解。

● 就业市场边际放缓，美联储会考虑放慢加息步伐吗？

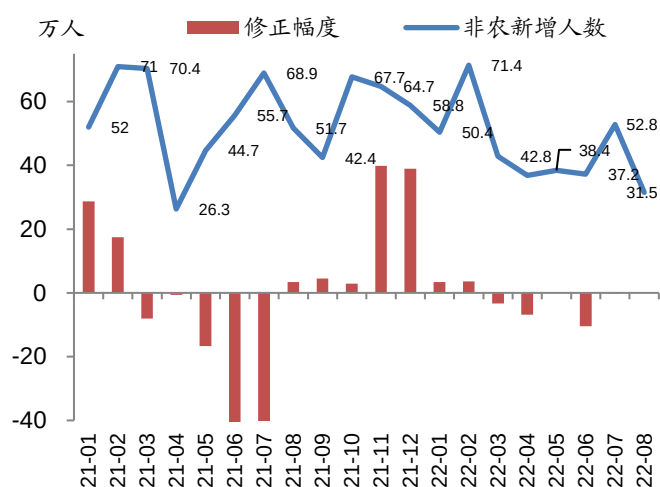
1. 就业市场虽边际放缓，但趋势还有待观察。今年以来，由于新冠变种毒株持续传播以及服务消费的恢复，美国新增非农就业屡超市场预期。本月就业市场虽边际放缓，但后续趋势还有待观察：一方面，从7月份的LOJTS数据来看，目前职位空缺数为1123.9万，较上月上升20万人，职位空缺率上升0.1个百分点至6.9%，每个求职者对应约1.9个工作岗位，劳动力的紧张程度再度小幅提升；另一方面美国经济虽然逐步放缓，但是服务消费的逐渐回归，使得经济整体保持一定的韧性。薪资的较快上涨，也正在吸引部分劳动者重新回到劳动力市场，从而带动就业人口数量上涨。

2. 美联储预计仍将保持较快加息。由于美国1、2季度GDP环比连续负增长，陷入“技术性衰退”，市场主线一度转向“衰退交易”，但我们持续提示“技术性衰退”+通胀高位+就业火热的组合之下，美联储将维持鹰派加息。在8月份的杰克逊霍尔会议上，美联储主席鲍威尔表示恢复价格稳定需要经济在一段时间内低于趋势增长，劳动力市场也很可能会走软，但这些都是降低通胀的不幸代价，长期通胀会意味着更大的痛苦。因此要坚持加息，直至大功告成。我们认为，这展现出美联储希望通过加息来遏制通胀的决心。从当前的就业数据来看，虽然就业市场边际放缓，但后续趋势尚不明确，美联储不会因为单月就业数据边际改善而放弃原有紧缩立场。在9月FOMC会议前，还会有8月份的CPI数据供美联储参考，如果通胀数据仍然坚挺，且没有实质性的持续回落迹象，美联储可能会选择再一次加息75bp以抑制通胀。数据发布后，美股收跌，CME期货显示美联储9月加息75bp概率超过50%。

● 风险提示

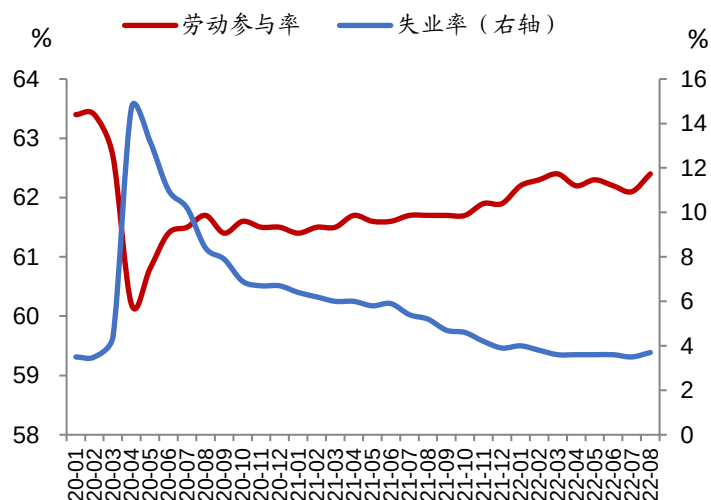
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国新增非农就业略超预期



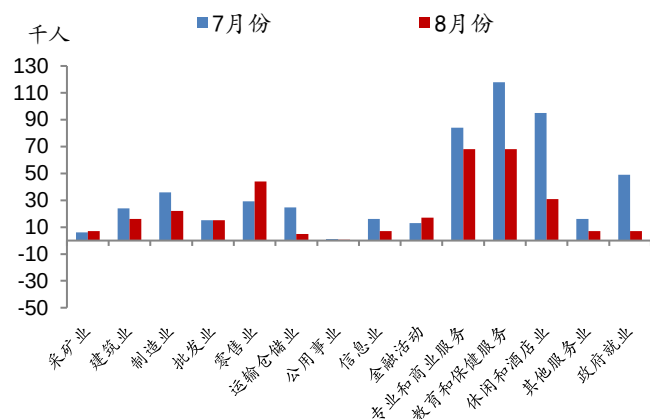
资料来源：BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 2 美国失业率、劳动参与率上升



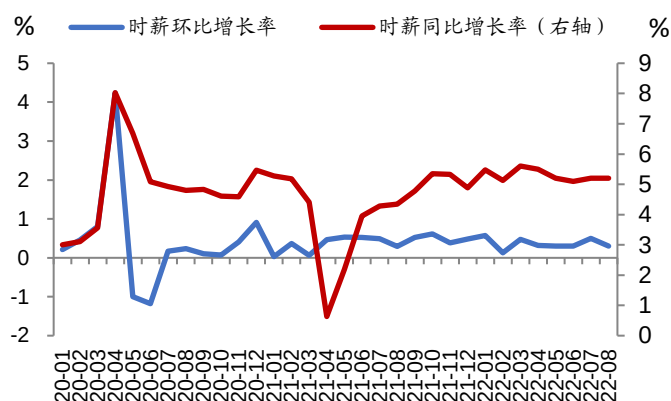
资料来源：Wind, 华安证券研究所

图表 3 8月教育和保健服务新增就业较多



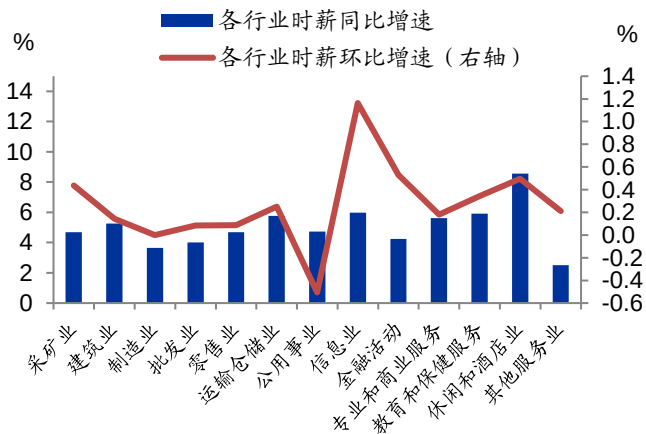
资料来源：Wind, 华安证券研究所

图表 4 时薪同比增长速度较为坚挺



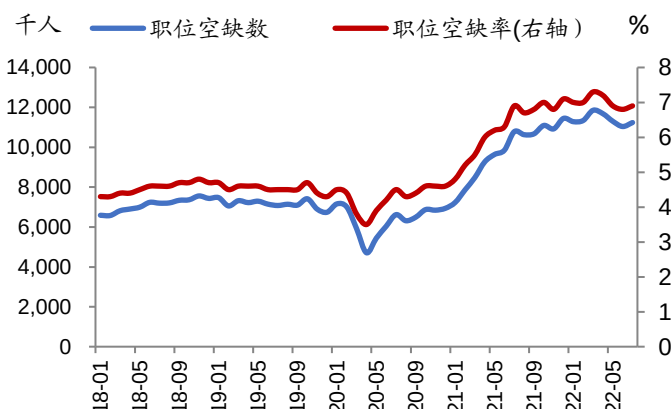
资料来源：Wind, 华安证券研究所

图表 5 服务业薪资增长较多



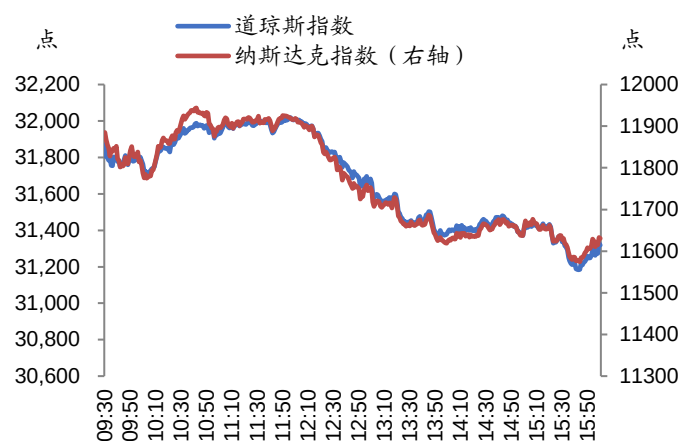
资料来源：Wind, BLS, 华安证券研究所

图表 6 职位空缺数再度上升



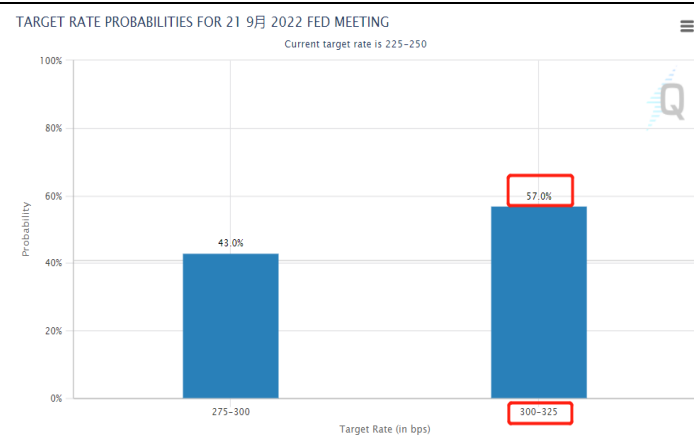
资料来源：Wind, 华安证券研究所

图表 7 数据发布后美股收跌



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 8 利率期货显示美联储 9 月份加息 75bp 概率较大



资料来源: CME, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：何宁，华安证券宏观首席分析师，中国社会科学院经济学博士（定向在读），华东师范大学经济学硕士。2018-2021 年就职于国盛证券研究所宏观团队，2019 年新财富入围（第六），2020 年、2021 年新财富、水晶球、新浪金麒麟最佳分析师团队核心成员。

研究助理：潘纬桢，华安证券宏观分析师助理，复旦大学经济学硕士，2022 年加入华安宏观团队，主要负责海外宏观与大类资产配置研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。