

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

报告日期: 2022-06-05

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_转型、回归与再平衡——2022 年宏观经济展望》2021-11-01
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_俄乌冲突:全球通胀“黑天鹅”?》2022-02-24
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_持续持续改善的就业,更快加息的联储—美国 3 月非农数据点评》2022-04-02
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观专题_美国会再迎来“沃尔克时刻”么?—美联储本轮加息路径及影响推演》2022-04-12
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_地缘冲突下的通胀加速—美国 3 月 CPI 数据点评》2022-04-13
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_缩表落地,美联储“明鹰实鸽”—5 月 FOMC 会议点评》2022-05-05
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_通胀拐点已至,联储如何行动?—美国 4 月 CPI 数据点评》2022-05-12

主要观点:

- **事件:** 美国公布 5 月最新就业数据。其中新增非农就业人口 39 万, 超出市场预期; 劳动参与率为 62.3%, 符合市场预期; 失业率为 3.6%, 不及市场预期; 平均时薪同比增长 5.2%, 符合市场预期, 但环比增长 0.3%, 不及市场预期。

- **美国劳动力市场保持韧性, 时薪增速继续放缓**

1. 5 月非农数据显示美国就业市场韧性仍强。 5 月新增非农就业 39 万人, 超过市场预期的 32.5 万人。4 月新增非农就业由 42.8 万人上修至 43.6 万人, 3 月新增非农就业由 42.8 万人继续下修至 39.8 万, 两个月累计下修 2.2 万人, 过去三个月平均就业人数为 42 万人。失业率为 3.6%, 同上月持平, 不及市场预期的 3.5%。劳动参与率为 62.3%, 较上月提升 0.1 个百分点, 符合市场预期。时薪同比上涨 5.2%, 较上月下降 0.3 个百分点, 环比上涨 0.3%, 同上月持平, 但低于市场预期的 0.4%。总体而言, 美国就业市场仍保持较强的韧性, 新增就业数量保持高位, 离疫情前的充分就业人数仅剩 82 万, 缺口将会很快弥合。劳动参与率较上月小幅回升, 薪资增速环比较上月不变, 但同比继续下降, 显示当前薪资增速有所放缓。

2. 具体来看, 5 月新增非农就业主要由休闲和酒店业、专业和商业服务、教育和保健服务等贡献, 延续近一个季度以来趋势, 服务消费相关岗位需求持续增加。零售业就业大幅减少 6.1 万, 可能是大型连锁超市业绩承压所致。薪资环比增速虽有所放缓, 但绝对增速仍高, 后续压力仍较大。

1) 从细分行业来看, 5 月新增非农就业的主要行业为: 休闲和酒店业新增就业 8.4 万人, 专业和商业服务新增就业 7.5 万人, 教育和保健服务新增就业 7.4 万人, 政府新增就业 5.7 万人, 四项合计新增 29 万人, 占全部新增非农的 74.4%。其它新增就业较多的则为运输仓储 (新增 4.7 万) 和建筑业 (新增 3.6 万)。从行业来看, 本次新增就业行业构成延续了最近一个季度以来的趋势, 即就业最主要的构成部门集中在服务行业以及教育、医疗部门。但本月有两点与上月较为不同, 一是政府就业大幅增加, 较上月多增 3.5 万人, 这主要是由于州政府教育岗位增加 3.6 万人, 显示美国当前放松疫情管控后, 线下教学等逐渐恢复, 提升政府相关岗位需求; 二是零售业本月就业减少 6.1 万人, 相比上月大幅少增 9 万人, 其中主要是连锁超市同比减少了 3.3 万个工作岗位, 显示沃尔玛、塔吉特等商超巨头由于受到用工成本提升、库存增加等因素影响, 业绩疲软, 不得不采取减少用工等措施, 不过零售业总就业人数仍然超过疫情前水平。后续来看, 随着疫情因素的逐步消退, 美国居民的出行旅游等服务消费将继续增长, 服务业的新增就业仍然会是就业的最主要部分。但是由于相关就业缺口的逐渐弥合, 绝对的新增数量将会走低。在连锁业巨头业绩持续承压以及行业总就业人口水平仍高的背景下, 零售业的新增就业仍不乐观, 可能持续为负。

2) 就业结构上, 成年女性、黑人以及西班牙裔失业率小幅上升, 亚裔失

业率下降较多。5月失业率维持在3.6%水平，不及市场预期及疫情前的3.5%，主要是由女性以及黑人、西班牙裔失业率上升所致。具体来看，本月成年女性失业率为3.4%，较上月上升0.2个百分点；成年男性失业率小幅下降0.1个百分点至3.4%。本月白人、黑人、亚裔、西班牙裔失业率分别为3.2%、6.2%、2.4%、4.3%，分别相较于上月持平、提升0.3个百分点、降低0.7个百分点、提升0.2个百分点，除亚裔就业情况有较明显改善外，黑人与西班牙裔失业率皆有所上升，其中黑人、西班牙裔女性失业率皆上升0.9个百分点，或是零售业岗位本月减少较多所致。

3) 薪资增长同比增速继续放缓，“工资—价格螺旋”有一定缓解，但绝对增速仍高，后续压力仍较大。5月份平均时薪为31.95美金，同比增长5.2%，较上月下降0.3个百分点；环比上涨0.3%，同上月持平；平均周工作时长为34.6小时，连续3个月保持不变。结构上来看，本月采矿业、运输仓储业、公用事业、信息业薪资环比增长较多，但是其绝对就业人数相对较少；就业人数较多的专业和商业服务、教育和保健服务环比增长较低；休闲和酒店业薪资环比增长虽超过0.5%，但是其绝对薪资水平较低，对整体的薪资水平产生了一定的拖累作用。总体来看，由于当前新增就业较多的服务业工资较低，带动本月的薪资同比增长较上月有所回落，使得当前“工资—通胀螺旋”有一定缓解，但是较疫情前仍然较高。

● 工资上涨压力仍然较大，美联储加息预期再升温

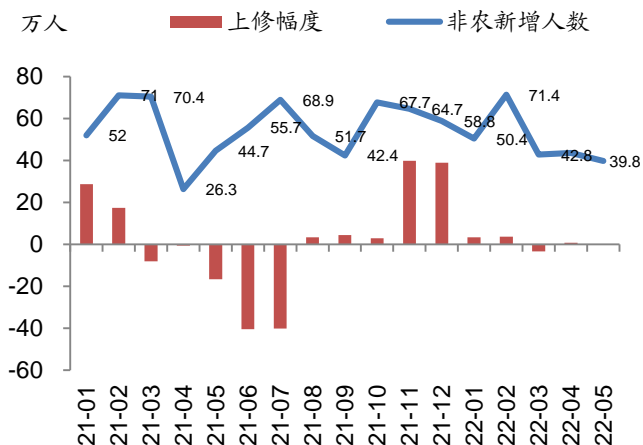
1. **当前美国工资上涨压力依旧较大。**根据美国劳工部的数据，4月LOJTS职位空缺数仍有1140万，虽然较上月降低40万，但高于市场预期的1130万。结构上看，服务业的职位空缺虽有所降低，但是制造业的职位空缺却有较多增加，美国5月ISM制造业PMI录得56.1，超过市场预期，显示出当前美国制造业复苏良好，后续相关职位需求或仍将增加。当前美国每一个劳动力对应1.9个工作岗位，劳动力市场供不应求现象仍然突出。离职率与职位空缺率虽然较上月下降0.1个百分点至2.9%、7.0%，但仍远超过疫情前的2.3%、4.5%。美国劳动参与率较疫情前仍有1.1个百分点的差距，在劳动参与率提升乏力的背景之下，后续工资上涨的压力依旧较大。

2. **劳动力市场保持韧性，可能促使美联储进行更强硬的加息。**从当前数据来看，美国劳动力市场恢复良好，但供需缺口难以有效缓解，工资的绝对增长水平仍高。若后续工资仍保持较快增长，将使得更具粘性的服务通胀保持坚挺，最终使得美国的通胀水平持续处于高位，难以快速下行，最终可能促使美联储采取更加强硬的加息，来打压需求、抑制通胀。数据发布后，市场对于美联储9月份加息50bp的预期再度升温，股、债、汇市场亦有所反应，截至收盘美股收跌，10年期美债收益率一度逼近3%，美元上涨。

● 风险提示

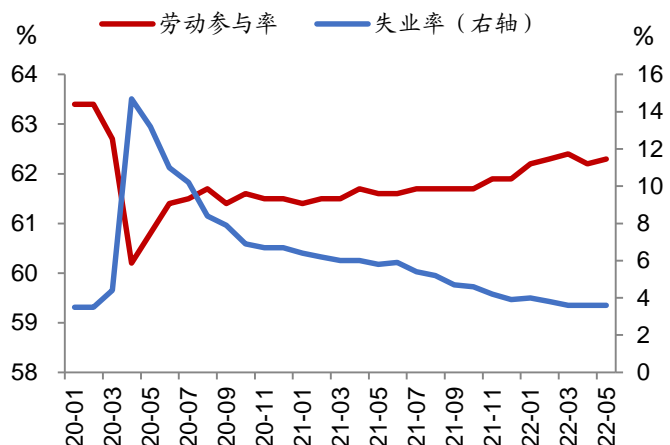
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国新增非农就业绝对数仍高



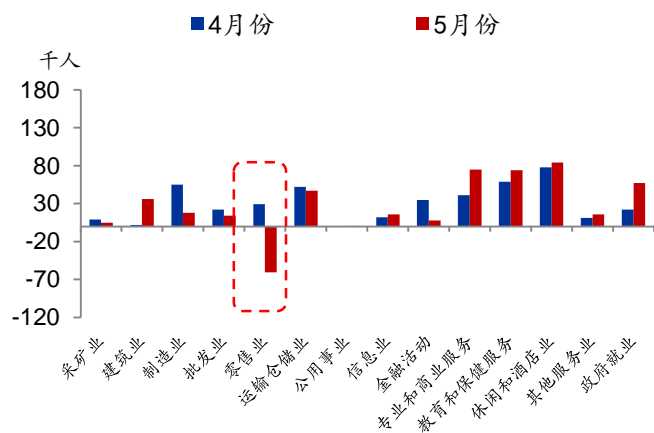
资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 2 美国劳动参与率略升



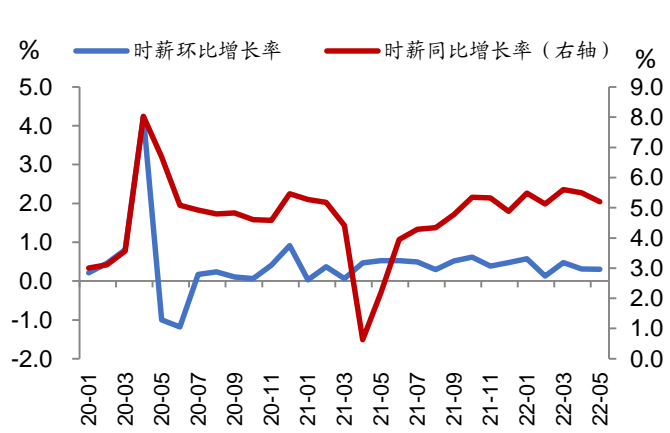
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 5月零售业就业大幅减少



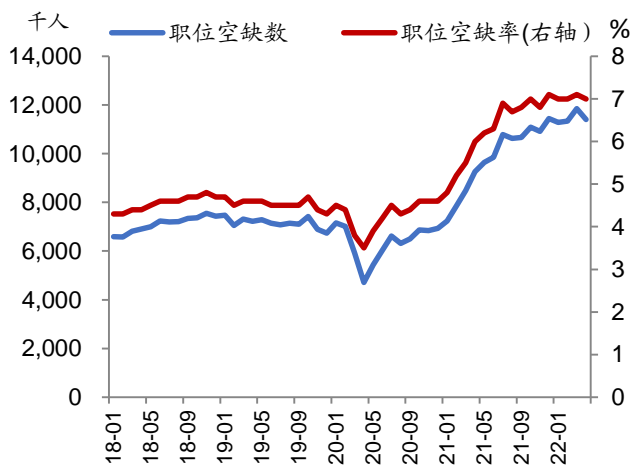
资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 4 时薪同比增长持续放缓



资料来源: FRED, 华安证券研究所

图表 5 美国当前职位空缺数量仍显著高于疫情前



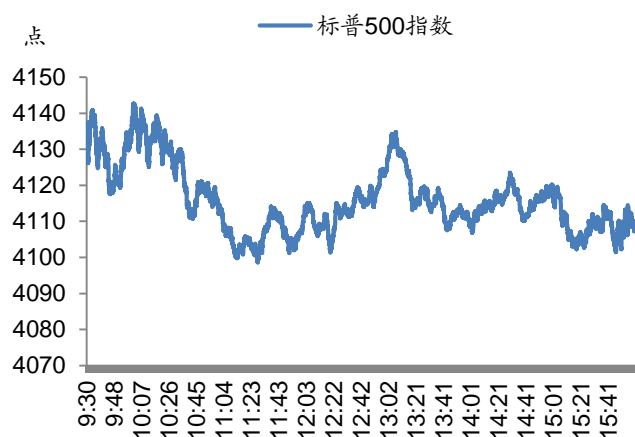
资料来源: Wind, BLS, 华安证券研究所

图表 6 美国当前离职率仍显著高于疫情前



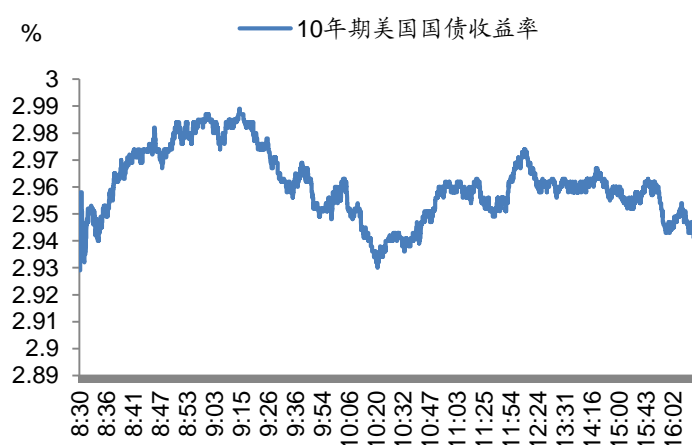
资料来源: BLS, 华安证券研究所

图表 7 数据发布后美股下跌



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 8 数据发布后 10 年期美债利率一度逼近 3%



资料来源: Wind, 华安证券研究所

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_42617

