

总量研究

美国非农超预期，时薪增速似有筑顶迹象

——2022 年 5 月美国新增非农数据点评

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

联系人：陈嘉荔

021-52523828

chenjiali@ebsecn.com

相关研报

近期美债收益率跳升的三大原因——《美联储观察》系列第七篇（2022-03-28）

中美四次交锋：中方呼吁和平，美方关心利益——《大国博弈》系列第十八篇（2022-03-22）

下调经济预期，美联储最鹰时刻已过——2022 年 3 月美联储议息会议点评（2022-03-17）

俄乌冲突推升油价，美联储如何抉择？——2022 年 2 月美国 CPI 数据点评（2022-03-11）

美国非农保持韧性，失业率下探至 3.8%——2022 年 2 月美国新增非农数据点评（2022-03-05）

俄乌冲突下，油价如何演绎？——《大国博弈》系列第十七篇（2022-3-3）

美国经济能承受几次加息？——美联储观察系列六（2022-02-23）

美联储 1 月议息会议纪要的四问四答？——2022 年 1 月美国 FOMC 议息会议纪要点评（2022-02-17）

为什么美国不愿意加入 CPTPP——《大国博弈》系列第十五篇（2022-01-10）

2021 年美国就业市场强劲复苏，12 月失业率下穿 4% 线——光大宏观周报（2022-01-08）

疫情冲击下的货币政策：美国劳动参与率的视角？——美联储观察系列五（2021-12-20）

要点

事件：

美国 5 月季调后新增非农就业人口 39 万人，前值 43.6 万人，市场预期 32.9 万人；失业率 3.6%，前值 3.6%，市场预期 3.5%。

时薪环比增 0.3%，前值 0.3%，市场预期 0.4%；时薪同比增 5.2%，前值 5.5%，市场预期 5.2%；劳动参与率 62.3%，前值 62.2%。就业人口率 60.1%，前值 60.0%。

截至 6 月 3 日收盘，10 年期美债收益率上行 4bp 至 2.96%；标普 500 指数跌 1.63%，道琼斯工业指数跌 1.05%；纳斯达克指数跌 2.47%。

核心观点：

5 月美国就业市场保持韧性，新增非农 39 万人，远超市场预期，主要贡献项为休闲与酒店业、专业与商业服务、运输与仓储业。向前看，新增非农环比已出现回落迹象，叠加美联储将持续加息，压降需求端，或将缓解劳动力供需紧张问题。5 月薪资同比增速小幅回落，环比与上月持平，似有筑顶迹象。向前看，在劳动力供需矛盾仍突出、离职率高企、劳动参与率修复疲软的背景下，预计劳工薪资增速维持粘性。

点评：

服务业仍是劳动力市场维持韧性的主要因素

5 月美国新增非农 39 万人，超市场预期的 32.9 万人，主要贡献项为休闲与酒店业、专业与商业服务、运输与仓储业。若以 2017-2019 年平均月度新增非农（17.7 万人）为可持续水平（不会引发通胀），则现阶段新增非农趋势向下，并可能持续降温，向可持续性水平靠近。

休闲与酒店业就业人口呈现持续上行走势，5 月新增 8.4 万人，前值增 8.3 万人。拆分来看，餐饮服务增 4.6 万人（前值 4.2 万人）、住宿增 2.1 万人（前值 2.3 万人）。一方面，疫情消退背景下，居民消费逐渐从商品转向服务。5 月以来，美国当日确诊病例已从 1 月高峰时的 82 万人下降到 10 万人左右，每日新增死亡病例也从 2700 人左右下降到 282 人左右。随着特效药和疫苗的推广，欧美国家相继放开防疫与入境管控，对服务和娱乐消费形成支撑。另一方面，随着夏季的到来，美国家庭开始进入假期状态，提振出行及旅行需求。向前看，我们认为，奥密克戎对全球开放的阻碍已经消散，支撑服务性行业就业缺口加速弥合。

4 月专业和商业服务新增就业 7.5 万人（前值增 4.9 万人），其中，会计和簿记业新增 1.6 万人，电脑系统设计新增 1.3 万人。专业和商业服务整体就业人数较 2020 年 2 月时高出 82.1 万人，显示在疫情消退的背景下，雇员回到办公室，居民返回城市，提升各类专业服务需求。另外，住户调查数据显示，5 月 7.4% 就业人口选择远程工作，比 4 月时的 7.7% 显著下行 0.3 个百分点。

运输和仓储行业 5 月新增 4.7 万人（前值 4.6 万人）。其中，仓储（+1.8 万人）和卡车运输（+1.3 万人）为主要拉动项，显示疫情修复背景下，商家的补库需求，以及供应链修复过程中，对卡车运输需求的提升。总体来看，运输和仓储业就业人数较 2020 年 2 月时高出 70.9 万人，需求端维持强劲，叠加供应链问题持续，都将在中长期内利好运输和仓储业恢复。

零售业 5 月非农减少 6.1 万人，其中，一般商品商店（general merchandise stores）减少 3.3 万人，总体零售业就业人数比 2020 年 2 月时水平高出 15.9 万人。从 4 月零售数据也可以看出，在高通胀背景下，4 月零售环比增速 0.9%，连续 4 个月回落。美国两大零售商 Target 和 Walmart 在五月发布的一季报中均显示，较高的商品和劳动力成本挤压利润，导致利润均不及预期，向前看，需求走弱压降企业盈利端，而通胀压力持续推升成本，零售企业雇佣情况或将持续走弱。

图 1：服务生产新增非农维持高位

	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2021/1-12 平均月增
(单位：千人)						
新增非农总计	504.0	714.0	398.0	436.0	390.0	561.9
私人部门	492.0	704.0	385.0	405.0	333.0	524.4
商品生产	32.0	114.0	85.0	69.0	59.0	49.2
采矿业	0.0	10.0	5.0	8.0	5.0	3.0
建筑业	6.0	54.0	22.0	0.0	36.0	15.8
制造业	26.0	50.0	58.0	61.0	18.0	30.4
耐用品	10.0	20.0	41.0	34.0	11.0	19.7
汽车及零部件	0.3	-14.0	18.4	7.5	-3.5	3.2
非耐用品	16.0	30.0	17.0	27.0	7.0	10.8
服务生产	460.0	590.0	300.0	336.0	274.0	475.3
批发业	12.6	26.5	25.9	22.9	14.1	12.6
零售业	121.4	111.3	-22.9	12.3	-60.7	35.4
运输和仓储业	53.4	73.8	3.7	46.2	47.0	36.0
共用事业	0.6	0.1	-0.5	0.5	0.5	-0.3
信息业	5.0	0.0	18.0	15.0	16.0	16.2
金融活动	2.0	29.0	11.0	35.0	8.0	11.8
专业和商业服务	88.0	87.0	94.0	49.0	75.0	94.3
临时服务	27.7	28.2	8.2	6.6	19.3	25.2
教育和保健	33.0	101.0	51.0	60.0	74.0	49.1
医疗保健和社会救助	11.1	91.1	37.8	44.2	42.1	21.6
休闲和酒店业	138.0	124.0	104.0	83.0	84.0	196.3
其他服务	6.0	38.0	15.0	13.0	16.0	23.8

资料来源：Wind，光大证券研究所。

数据截至 2022 年 5 月

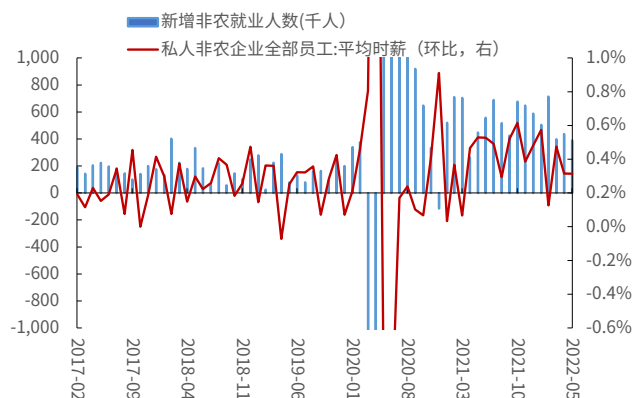
图 2：劳动参与率与疫情前水平仍有较大缺口

	2020年2月	2022年5月	变动
非农就业总人数（百万人）	152.5	151.7	-0.8
登记劳动力失业人数(百万人)	5.7	6.0	0.2
失业率U-3	3.5%	3.6%	0.1%
失业率U-6*	7.0%	7.1%	0.1%
劳动力总人数(百万人)	164.6	164.4	-0.2
劳动参与率	63.4%	62.3%	-1.1%
16岁以上平民总人数(百万人)	259.6	263.7	4.1
就业人口比例	61.2%	60.1%	-1.1%

资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2022 年 5 月

图 3：新增非农趋势向下，时薪环比接近 2017-19 年平均水平



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2022 年 5 月

工资增速小幅回落，但仍维持高位，劳动参与率修复缓慢，后续仍需关注薪资-价格螺旋。

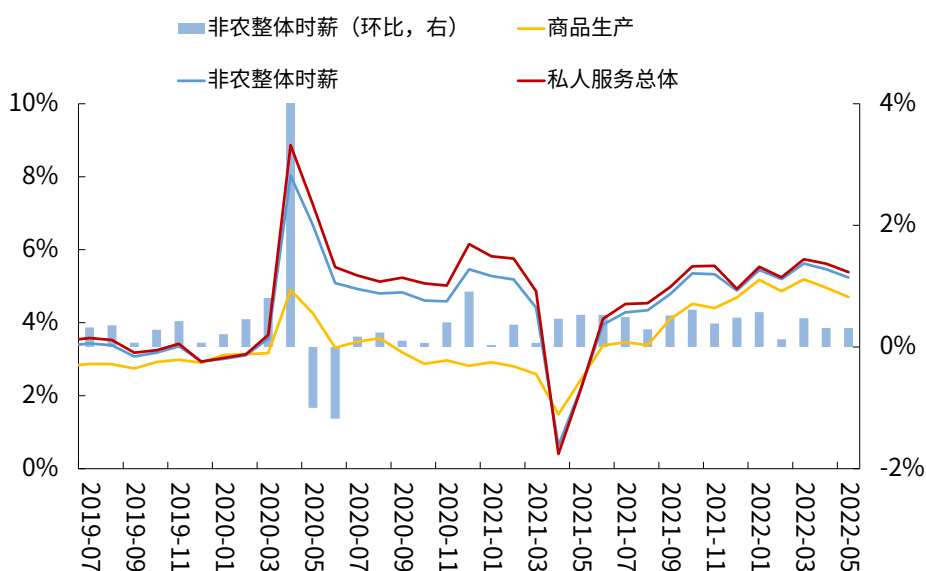
5月薪资同比增速虽仍然维持高位，但较上月有所回落，显示薪资压力犹存，但边际趋好。2017-2019年，时薪同比和环比平均增速分别为3%和0.2%，若以此数据为长期可持续增速的基础（即以通胀为2%为目标所能达到的时薪增速），则5月薪资数据显示，时薪增速有小幅放缓迹象，并进一步向长期平均增速靠拢，对通胀的压力边际趋缓。

劳动力供需数据也显示，虽然就业市场仍处非常紧张的状态，但供需缺口开始出现收缩迹象。若我们以职位空缺数和就业人数来代表劳动力需求，整体劳动力人口来代表劳动力供给，则可以看到，整体劳动力市场缺口在5月达到约545万人，较4月下行9千人。

另外，6月1日公布的职位空缺数据显示，4月职位空缺从高点回落，达1140万人。根据我们的统计，现阶段，每一失业人口对应大约1.92个职位空缺，显示劳动力市场仍处于供不应求的状态。此外，5月非农就业人口总数与疫情前（2020年2月）相比，仍有82万人缺口，但4月职位空缺数为1140万人，也就是说，就算非农劳动力人数回到了疫情前水平，也无法覆盖现有的需求。在劳动力供需矛盾突出、离职率高企、劳动参与率修复疲软的背景下，预计美国劳工薪资增速维持粘性。

现阶段，美国劳动力市场依然是紧平衡状态，劳工时薪对通胀的压力需要持续关注。美联储6月1日发布的褐皮书显示，大部分企业仍然面临“招工难”和缺人问题，近乎所有的公司都认为就业市场将持续紧张状态，工人辞职次数维持高位（4月辞职次数高达442万，略低于3月）以及劳动力短缺，都将对支撑薪资水平。另外，在现阶段高通胀的背景下，工人对通胀预期的走高也会进一步促进工人跳槽或者寻找新的工作，而企业则将把劳工成本转嫁给消费者，形成薪资-物价螺旋。

图4：5月时薪同比增速回落，但依然维持高位



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：左轴为同比数据

数据截止日期 2022 年 5 月

图 5：劳动力供需缺口在 5 月小幅收缩 46 万人

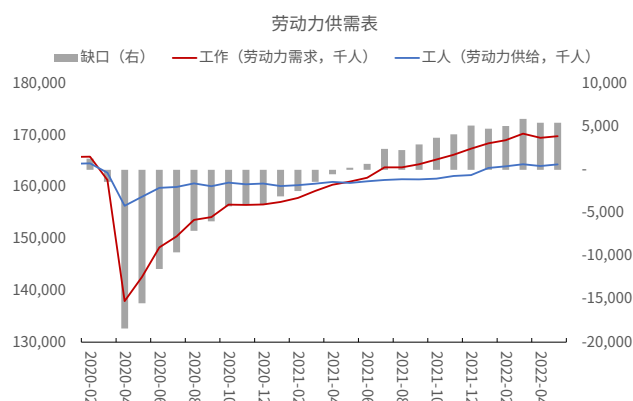
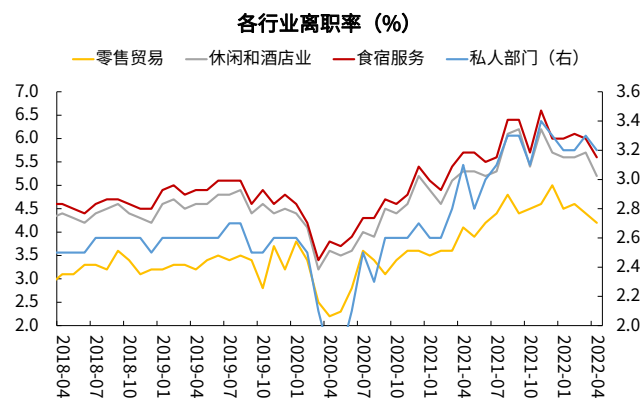


图 6：服务业离职率小幅回落



风险提示：

通胀超预期致美联储加速收紧政策。

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_42618

