

5月非农，为何引发“股债双杀”

■ 美国5月非农成色如何？就业人数继续高增，薪资通胀压力仍未缓解

5月，美国非农新增就业继续超过40万人，劳动力参与率回升、失业率持平。具体来看，美国5月非农新增就业人数39万人，好于市场预期的32万人，前值由42.8万人上修为43.6万人。若维持当前速度，美国非农就业人数有望在2个月内修复至疫情前水平。同时，5月劳动力参与率录得62.3%，好于前值的62.2%，相比疫情前低1.1个百分点；失业率录得3.6%，与疫情前相差无几。

薪资通胀压力维持高位，主因招工需求旺盛及劳动力就业意愿低迷。5月时薪同比5.2%，持平前值；每周工时连续3月录得34.6小时，反映在岗劳动力工作强度依然较大。薪资通胀压力维持高位，缘于美国企业招工需求旺盛的背景下，就业群体的就业意愿低迷。具体来看，相比疫前，25-54岁群体的劳动力参与率下降了0.4个百分点，16-24岁、55岁以上群体更是下降了1.7、1.4个百分点。

■ 就业结构有哪些变化？全职就业率已接近疫前，多数服务业就业继续高增

美国非农就业人数高增的同时，就业质量进一步提升，全职就业率几乎回到疫情前水平。美国就业群体，可以分为全职就业者和临时工。5月，全职工占比依然维持在84%以上，临时工占比维持在16%以下。其中，因经济原因而从事临时工作的就业者占比仅为2.7%，折射美国经济韧性。基于就业率来看，全职就业率仅仅比疫情前低0.03个百分点，但临时就业率仍比疫情前低0.95个百分点。

分行业来看，除了制造业、零售业外，休闲酒店业等多数服务业就业人数都维持高增。其中，制造业就业人数仅新增1.8万人，创2021年5月以来新低。服务业方面，受沃尔玛等裁员潮的影响，零售业就业人数减少6.1万人、录得近2年最差单月表现；作为“主力军”的休闲酒店业、教育保健业、运输仓储业就业人数分别增加8.4、7.4、4.7万人，均高于历史均值水平，指向服务业复苏加快。

■ 未来就业演绎及影响？就业景气及通胀压力下，美联储收紧节奏难以放缓

旺盛的招工需求下，美国就业、尤其是服务业就业修复可期，但难解的供需矛盾或引发薪资通胀压力进一步凸显。美国职位空缺数已连续10个月高于1000万个，指向企业招工需求依然旺盛。再考虑到疫情退潮背景下，休闲娱乐等服务消费有望在出行旺季获得明显提振，相关就业人数或延续高增状态。与此同时，难解的劳动力供需矛盾加剧企业涨薪压力，进而引发薪资通胀压力进一步凸显。

就业市场维持高景气及薪资通胀压力依然高企的背景下，美联储仍会持续维持高强度的收紧节奏。非农报告公布前，在对美联储6、7月加息50bp的预期消化相对充分的前提下，市场已开始讨论9月暂停加息的可能，但5月非农报告打消了这一念头、引发“股债双杀”。展望未来，就业市场高景气及薪资通胀压力高企的背景下，美联储将维持政策正常化的高强度，对市场的不利影响仍需要关注。

风险提示：美国新冠疫情出现超预期反弹；劳动力就业意愿持续低迷不振。

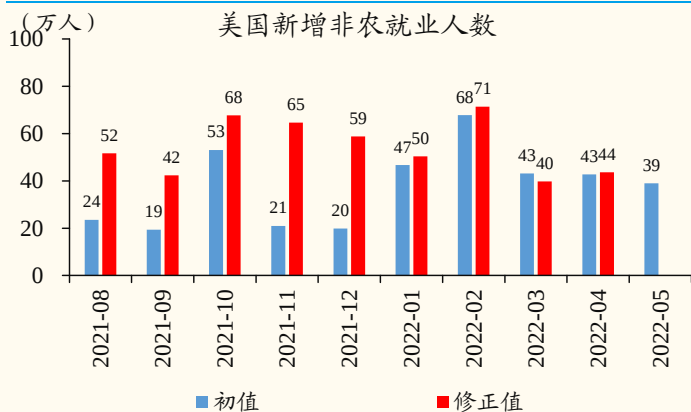
赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

曹金丘 联系人
caojinqiu@gjzq.com.cn

1、美国 5 月非农成色如何？就业人数继续高增，薪资通胀压力仍未缓解

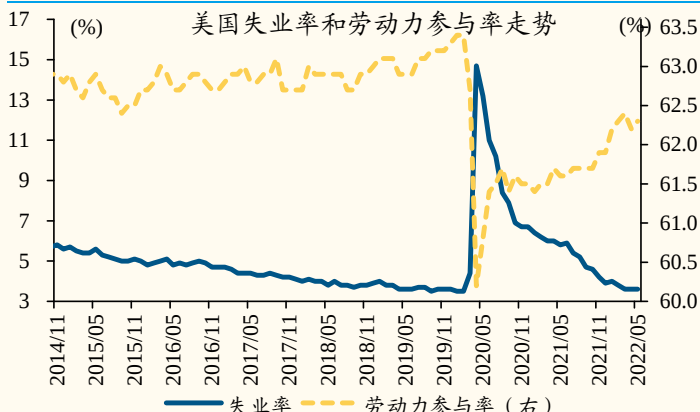
5 月，美国非农新增就业继续超过 40 万人，劳动力参与率回升、失业率持平。具体来看，美国 5 月非农新增就业人数 39 万人，好于市场预期的 32 万人，前值由 42.8 万人上修为 43.6 万人。若维持当前速度，美国非农就业人数有望在 2 个月内修复至疫情前水平。同时，5 月劳动力参与率录得 62.3%，好于前值的 62.2%，比疫情前低 1.1 个百分点；失业率录得 3.6%，与疫情前相差无几。

图表 1：5 月，美国非农新增就业维持在 40 万人左右



来源：BLS、国金证券研究所

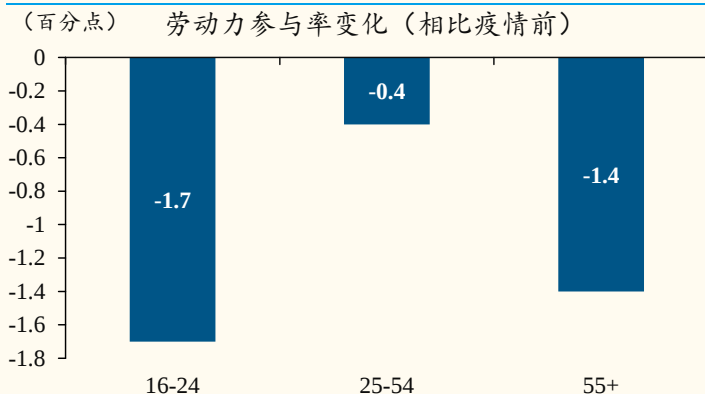
图表 2：5 月，美国劳动力参与率降低、失业率持平



来源：BLS、国金证券研究所

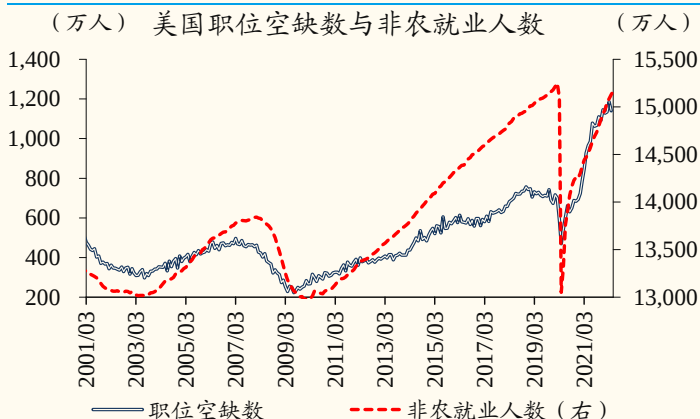
招工需求旺盛、部分群体就业意愿低迷下，薪资通胀压力维持高位。5 月时薪同比 5.2%，持平前值；每周工时连续 3 月录得 34.6 小时，反映在岗劳动力工作强度依然较大。薪资通胀压力维持高位，缘于美国企业招工需求旺盛的背景下，就业群体的就业意愿低迷。具体来看，相比疫前，25-54 岁群体的劳动力参与率下降了 0.4 个百分点，16-24 岁、55 岁以上群体更是下降了 1.7、1.4 个百分点。

图表 3：美国年轻人、老年人的就业意愿低企



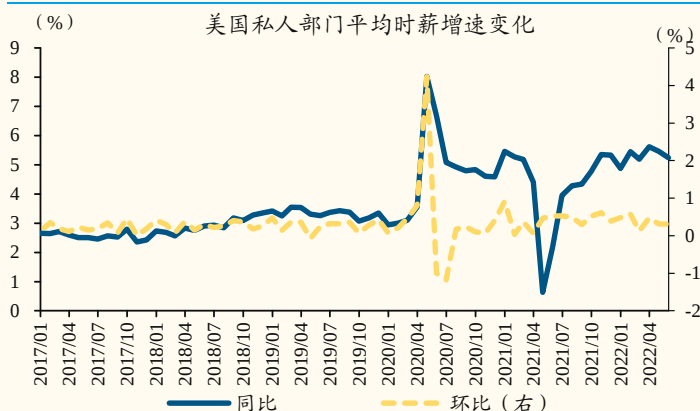
来源：BLS、国金证券研究所

图表 4：美国企业招工需求依旧旺盛



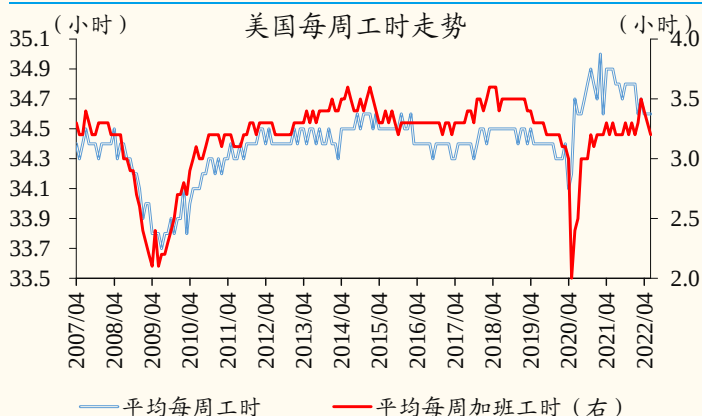
来源：BLS、国金证券研究所

图表 5：5 月，美国时薪同比 5.5%，低于前值 5.6%



来源：BLS、国金证券研究所

图表 6：5 月，美国每周工时录得 34.6 小时，持平前值

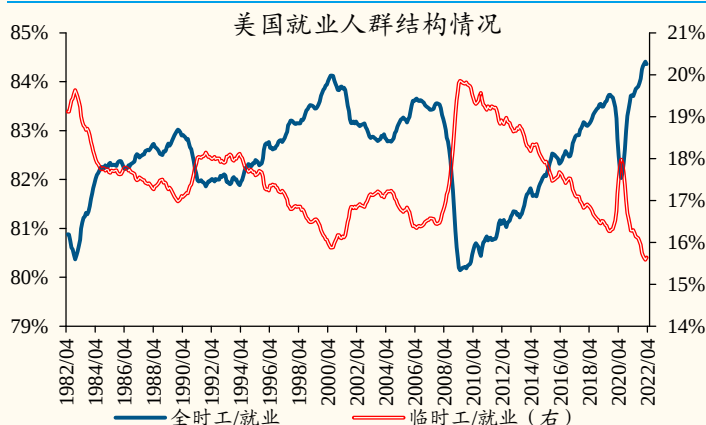


来源：BLS、国金证券研究所

2、就业结构有哪些变化？全职就业率已接近疫前，多数服务业就业继续高增

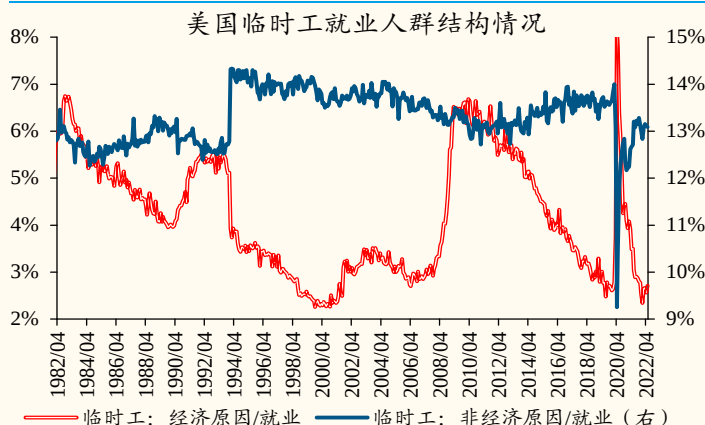
美国非农就业人数高增的同时，就业质量进一步提升，全职就业率几乎回到疫情前水平。美国就业群体，可以分为全职就业者和临时工。回溯历史，美国经济处于高景气状态时，就业群体中，全职就业者占比往往大幅抬升，临时工占比则持续下滑，反之亦然。5 月，全职工占比依然维持在 84% 以上，临时工占比维持在 16% 以下。其中，因经济原因而从事临时工作的就业者占比仅为 2.7%，折射美国经济韧性。基于就业率来看，全职就业率仅仅比疫情前低 0.03 个百分点，但临时就业率仍比疫情前低 0.95 个百分点。

图表 7：美国临时工占比持续大幅下滑



来源：BLS、国金证券研究所

图表 8：美国因经济原因从事临时工的占比维持低位



来源：BLS、国金证券研究所

图表 9：就业率是指就业人数/适龄人口

就业率=就业人数/(16岁-64岁人口)

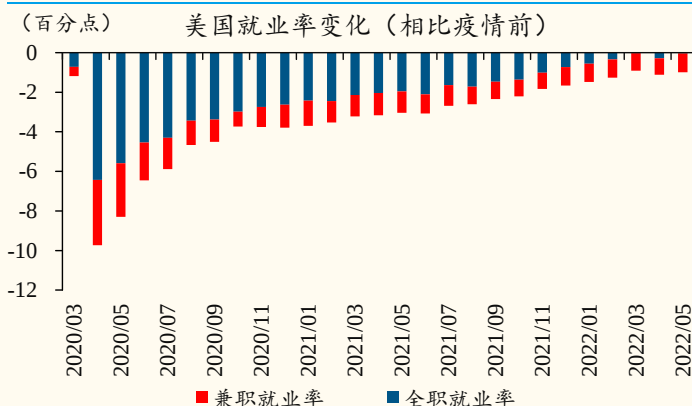
劳动力参与率=劳动力人口/(16岁-64岁人口)
=(就业人数+失业人数)/(16岁-64岁人口)

失业率=失业人数/劳动力人口
=(劳动力人口-就业人数)/劳动力人口
=(劳动力参与率-就业率)/劳动力参与率

注：均为家庭调查数据

来源：BLS、国金证券研究所

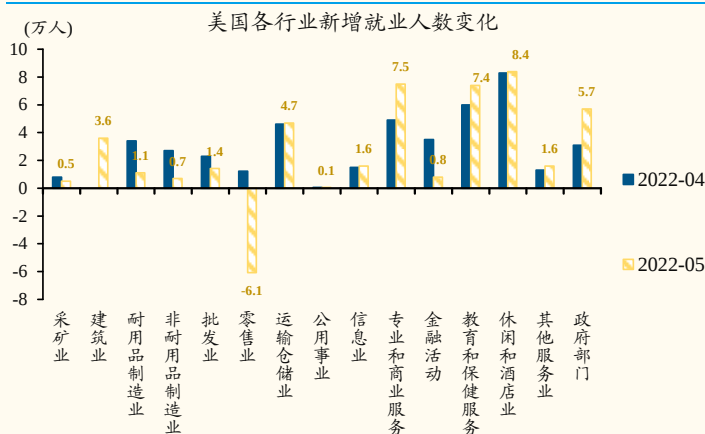
图表 10：美国全职就业率几乎回到疫情前水平



来源：BLS、国金证券研究所

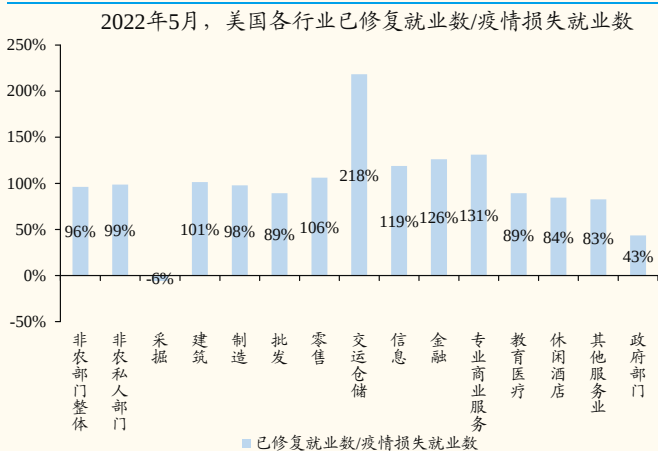
分行业来看，除了制造业、零售业外，休闲酒店业等多数服务业就业人数都维持高增。其中，制造业就业人数仅新增 1.8 万人，创 2021 年 5 月以来新低。服务业方面，受沃尔玛等裁员潮的影响，零售业就业人数减少 6.1 万人，录得近 2 年最差单月表现；作为“主力军”的休闲酒店业、教育保健业、运输仓储业就业人数分别增加 8.4、7.4、4.7 万人，均高于历史均值水平，指向服务业复苏加快。(详细分析请参见《从就业市场，看美国衰退有多远?》)。

图表 11：美国多数服务业就业人数都维持高增



来源：BLS、国金证券研究所

图表 12：美国服务业就业仍有望加快修复

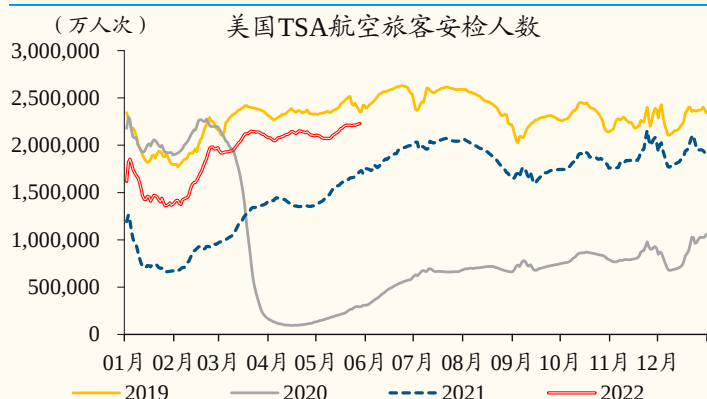


来源：BLS、国金证券研究所

3、未来就业演绎及影响？就业景气及通胀压力下，美联储收紧节奏难以放缓

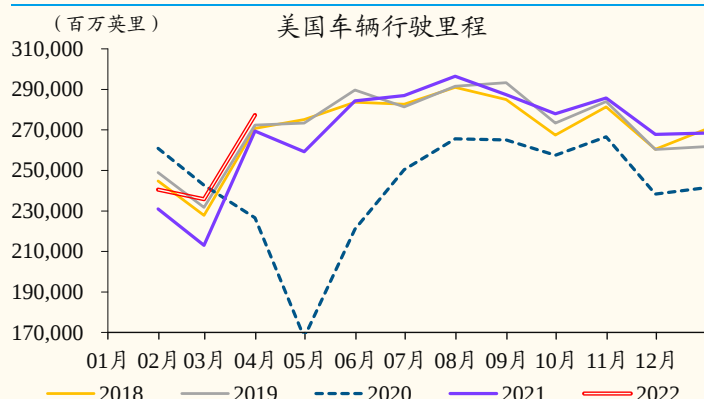
旺盛的招工需求下，美国就业、尤其是服务业就业修复可期，但难解的供需矛盾或引发薪资通胀压力进一步凸显。美国职位空缺数已连续 10 个月高于 1000 万个，指向企业招工需求依然旺盛。再考虑到疫情退潮背景下，休闲娱乐等服务消费有望在出行旺季获得明显提振，相关就业人数或延续高增状态。与此同时，“疫后创伤”等仍将制约劳动力供给、加剧供需矛盾，使得企业不得不大幅加薪招人、引发薪资通胀压力进一步凸显。

图表 13: 出行旺季到来, 美国航空旅客人数有望增加



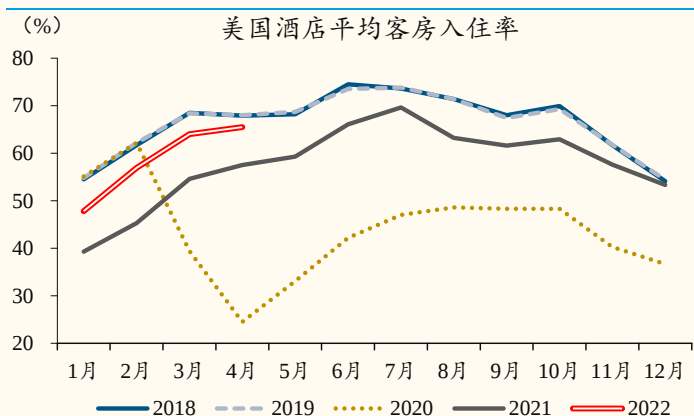
来源: TSA、国金证券研究所

图表 14: 出行旺季到来, 美国车辆行驶总里程有望增加



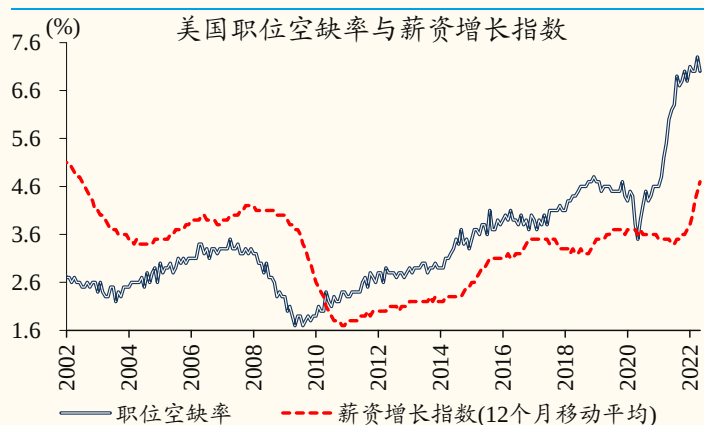
来源: BEA、国金证券研究所

图表 15: 出行旺季到来, 美国酒店客房入住率有望提升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 16: 美国薪资通胀压力进一步凸显



来源: Wind、国金证券研究所

就业韧性下, 美联储维持高强度的政策正常化, 但对全球市场影响最激烈的阶段或集中在上半年。非农报告公布前, 在对美联储 6、7 月加息 50bp 的预期消化相对充分的前提下, 市场已开始讨论 9 月暂停加息的可能, 但 5 月非农报告打消了这一念头、引发“股债双杀”。展望未来, 就业市场高景气及薪资通胀压力高企的背景下, 美联储将维持政策正常化的高强度, 对市场的不良影响仍需要关注。(详细分析请参见《鲍威尔的“温柔一刀”》)。

图表 17: 非农公布后, 美国金融市场“股债双杀”

图表 18: 美联储已正式开启缩表

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_42701

