

## 美国经济：实际的韧性 vs 预期的衰退

### ■ 美国6月非农表现如何？就业人数维持高增，薪资通胀压力依然较大

6月，美国非农新增就业略微下滑至37万人附近，劳动力参与率下降、失业率持平。具体来看，美国6月非农新增就业人数37.2万人，远超市场预期的26.5万人，4、5月数据合计下修7.4万人。除了政府部门外，美国私人部门就业人数已较疫情前高出14万人。同时，6月劳动力参与率录得62.2%，低于前值的62.3%，相比疫情前低1.2个百分点；失业率连续第4个月维持在3.6%的低位。

企业招工需求旺盛及就业意愿低迷的背景下，薪资通胀压力依然较大。美国5月职位空缺率依然维持在7%附近的高位，指向企业招工需求依旧旺盛。同时，劳动力人数的供给依然偏紧，使得6月时薪同比5.1%、连续第6个月高于5%；每周工时连续第3个月维持于34.5小时，依然高于往年均值水平的34.3小时，反映在岗劳动力工作强度依然较大；周薪同比4.2%，连续第13个月高于4%。

### ■ 就业结构有哪些变化？全职占比稳步提升，服务业就业继续“挑大梁”

美国非农就业人数高增的同时，就业质量进一步提升，全职就业率已经回到疫情前水平。6月，全职工占比进一步提升至84.7%，临时工占比下滑至15.3%。其中，出于经济原因而从事临时工作的人数环比减少70.7万人至360万人，占比降至2.4%，双双低于疫情前的440万人、2.8%，折射美国经济韧性。目前全职就业率几乎回到疫情前水平，剩余的就业人数缺口反映兼职就业人数的减少。

分行业来看，制造业就业已修复至疫前水平，教育保健业、专业及商业服务业、休闲酒店业等服务业就业继续“挑大梁”。其中，制造业就业人数新增2.9万人，已经恢复至疫情前水平。服务业方面，在裁员潮之后，零售贸易就业人数新增1.5万人。作为“主力军”的教育保健业、专业及商业服务业、休闲酒店业、运输仓储业就业人数分别增加9.6、7.4、6.7、3.6万人，指向服务业复苏加快。

### ■ 未来就业演绎及影响？就业景气拉长经济过渡期，外围高波动或仍是常态

美国服务业就业与消费已形成良性循环，同时难解的供需矛盾或使得薪资通胀的持续性超预期。在美国经济体系中，服务业就业占比、消费占比分别超8成、6成，是真正的压舱石。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，进而支撑整体就业新增人数。同时，劳动力供需矛盾或仍难解，使得薪资通胀的持续性可能超市场预期。

展望未来，就业高景气等或将拉长美国经济由“滞胀”到“衰退”的过渡期，外围高波动或仍是常态。6月非农公布前，PMI等经济指标走弱，使得“衰退”担忧大幅加剧、主要市场大幅调整。但非农公布后，“衰退”担忧明显缓解，加息预期升温带动10Y美债利率回升至3.08%。展望未来，就业高景气等支撑下，美国经济由“滞胀”到“衰退”的过渡期或被拉长，或使得外围高波动仍是常态。

**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 6 月非农表现如何？就业人数维持高增，薪资通胀压力依然较大

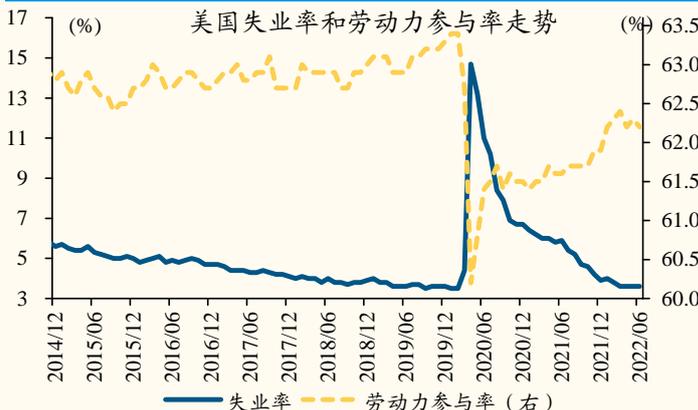
6 月，美国非农新增就业略微下滑至 37 万人附近，劳动力参与率下降、失业率持平。具体来看，美国 6 月非农新增就业人数 37.2 万人，远超市场预期的 26.5 万人，4、5 月数据合计下修 7.4 万人。除了政府就业人数低于疫情前水平外，美国私人部门的总就业人数已较疫情前高出 14 万人。同时，6 月劳动力参与率录得 62.2%，低于前值的 62.3%，相比疫情前低 1.2 个百分点；失业率连续第 4 个月维持在 3.6% 的低位。

图表 1：6 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

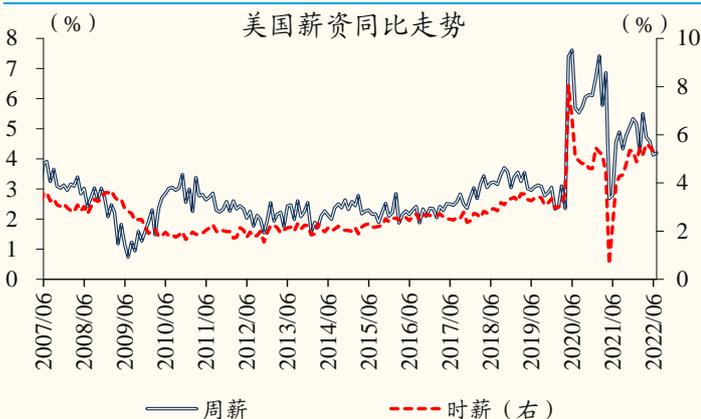
图表 2：6 月，美国劳动力参与率下降、失业率持平



来源：BLS、国金证券研究所

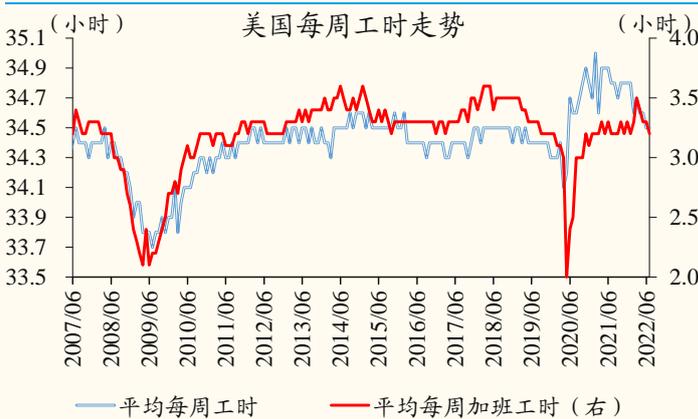
企业招工需求旺盛及就业意愿低迷的背景下，薪资通胀压力依然较大。美国 5 月职位空缺率依然维持在 7% 附近的高位，指向企业招工需求依旧旺盛。同时，劳动力人数的供给依然偏紧，使得 6 月时薪同比 5.1%、连续第 6 个月高于 5%，高于预期；每周工时连续第 3 个月维持于 34.5 小时，略低预期，依然高于往年均值水平的 34.3 小时，反映在岗劳动力工作强度依然较大；周薪同比 4.2%，连续第 13 个月高于 4%。

图表 3：6 月，美国时薪同比 5.1%，低于前值 5.3%



来源：BLS、国金证券研究所

图表 4：6 月，美国每周工时录得 34.5 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？全职占比稳步提升，服务业就业继续“挑大梁”

美国非农就业人数高增的同时，就业质量进一步提升，全职就业率已经回到疫情前水平。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。6 月，全职工占

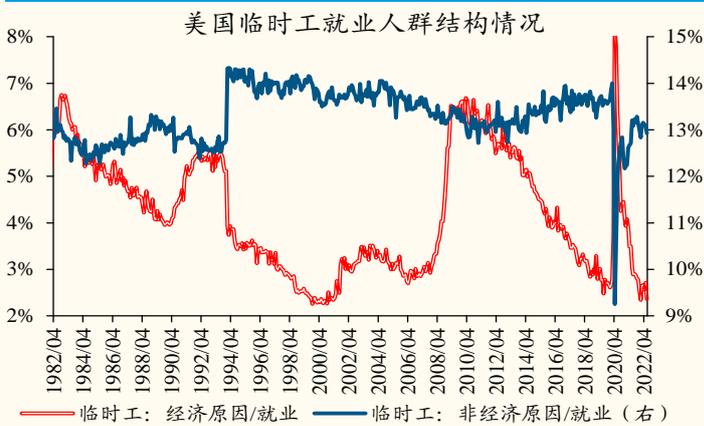
比进一步提升至 84.7%，临时工占比下滑至在 15.3%。其中，出于经济原因而从事临时工作的人数环比减少 70.7 万人至 360 万人，占比降至 2.4%，双双低于疫情前的 440 万人、2.8%，折射美国经济韧性。目前全职就业率几乎回到疫情前水平，剩余的就业人数缺口反映兼职就业人数的减少。

图表 5：美国临时工占比持续大幅下滑



来源：BLS、国金证券研究所

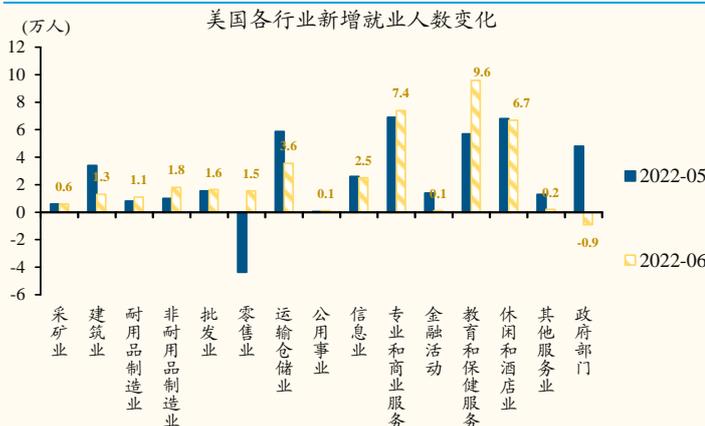
图表 6：美国出于经济原因从事临时工的占比下滑



来源：BLS、国金证券研究所

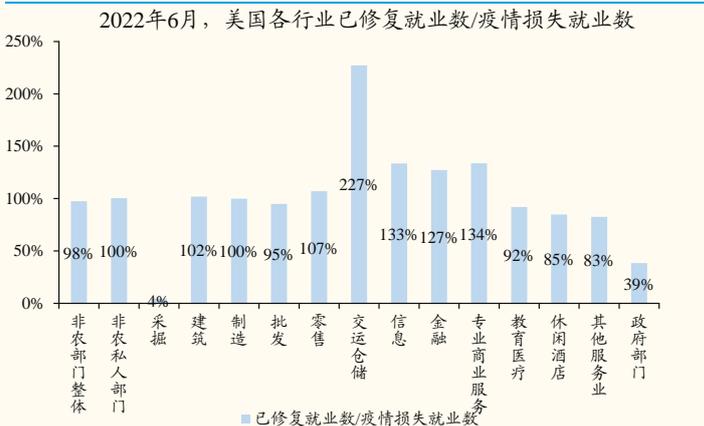
分行业来看，制造业就业已修复至疫前水平，教育保健业、专业及商业服务业、休闲酒店业等服务业就业继续“挑大梁”。其中，制造业就业人数新增 2.9 万人，已经恢复至疫情前水平。服务业方面，在裁员潮之后，零售贸易就业人数新增 1.5 万人。作为“主力军”的教育保健业、专业及商业服务业、休闲酒店业、运输仓储业就业人数分别增加 9.6、7.4、6.7、3.6 万人，指向服务业复苏加快。（详细分析请参见《从就业市场，看美国衰退有多远？》）。

图表 7：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 8：美国服务业就业仍有望加快修复



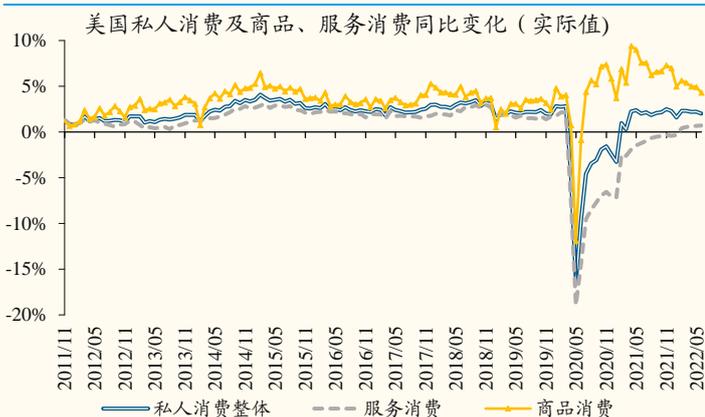
来源：BLS、国金证券研究所

### 3、未来就业演绎及影响？就业景气拉长经济过渡期，外围高波动或仍是常态

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。

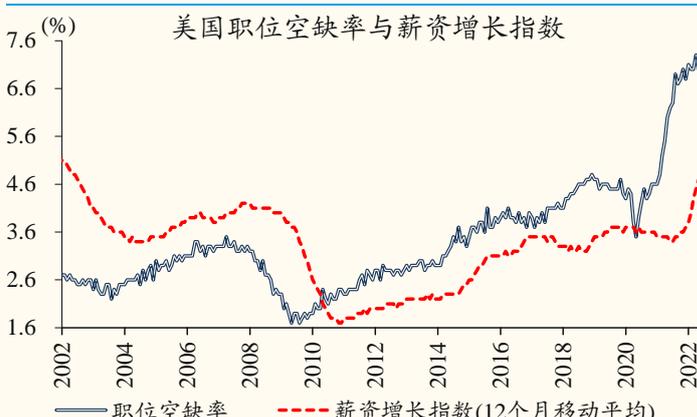
美国服务业就业与消费已形成良性循环，同时难解的供需矛盾或使得薪资通胀的持续性超预期。在美国经济体系中，服务业就业占比、消费占比分别超8成、6成，是真正的压舱石。考虑到疫情退潮背景下，休闲娱乐等服务消费有望在出行旺季获得明显提振，相关就业人数或延续高增状态，进而支撑整体就业新增人数。同时，持续的“疫后创伤”等仍将制约劳动力供给、加剧供需矛盾，使得薪资通胀的持续性可能超市场预期（详细分析请参见《繁荣的顶点？美国消费，能走多远》）。

图表 9: 美国服务消费或将延续修复



来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 美国薪资通胀的持续性或超预期



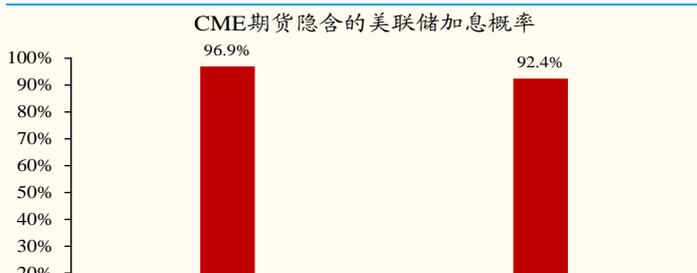
来源: Wind、国金证券研究所

展望未来，就业市场高景气或将拉长美国经济由“滞胀”到“衰退”的过渡期，使得外围高波动仍是常态。6月非农公布前，PMI等经济指标走弱，使得“衰退”担忧大幅加剧、主要市场大幅调整。但非农公布后，“衰退”担忧明显缓解，加息预期升温带动10Y美债利率回升至3.08%。展望未来，就业高景气等支撑下，美国经济由“滞胀”到“衰退”的过渡期或被拉长，或使得外围高波动仍是常态（详细分析请参见《美联储的“暂时性胜利”？》）。

图表 11: 非农公布后，市场对“衰退”的担忧明显缓解



图表 12: 非农公布后，市场上调美联储7月的加息预期



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\\_43751](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43751)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn