国联证券 GUOLIAN SECURITIES

证券研究报告

2022 年 07 月 10 日

过热的劳动力市场或已过顶点

——美国 6 月非农就业数据点评

分析师：樊磊
执业证书编号：S0590521120002
电话：
邮箱：fanl@glsc.com.cn

宏观事件：

美国6月失业率保持在3.6%，符合预期；劳动力参与率为62.2%，略低于预期的62.4%，失业率和劳动参与率的变化显示美国劳动力市场仍然强劲，当周初次申请失业金人数见底开始上行，总需求有走弱的迹象，但还没有明显的衰退将至景象。目前的劳动力市场紧张程度已经超过了2020疫情前的经济扩张周期，将支持美联储继续快速加息。

事件点评

➢ **失业率不变，劳动参与率仍低**

6月失业率3.6%为历史低位，职位空缺率位于历史周期高位。目前的劳动力市场紧张程度已经超过了2020疫情前的经济扩张周期。从结构上来看，年轻人的劳动参与率已经回升，但是另外两个年龄组都未恢复到疫情前水平。总需求有一些走弱的迹象，当周初次申请失业金人数见底开始上行。

➢ **非农就业增长强劲，全部行业就业增长**

美国6月非农就业季调后增加了37.2万人，远超预期值26.8万人，5月份为39万人。从行业结构看，6月私人部门所有行业都实现增长，政府部门就业减少，其中教育和保健服务、专业和商业服务、休闲娱乐和酒店业的增长尤为明显。最大增幅来自教育和保健服务，结束了过去几个月一直由休闲娱乐和酒店业占据第一的情况。

➢ **存量就业总体即将恢复，但行业差异明显**

目前美国就业总人数仅比疫情前低52.4万人。自疫情以来累积仍为负增长的行业除了休闲和酒店业，还有其他服务业（26万）、教育和保健服务（26万）、采矿业（6万）、批发业（2万）和公用事业（0.6万），较疫情前的差距在括号里；相反，专业和商业服务行业、运输仓储、零售、信息、金融等已经恢复到略超过疫情前水平。

➢ **时薪增幅放缓或有助于通胀回落**

6月平均每小时工资同比增长5.1%，略高于预期的5.0%，略低于5月的5.2%；环比增长0.3%，持平预期和前值。劳动力市场整体表现仍强劲，但时薪的增长并没有持续加速，相反时薪增幅放缓或有助于通胀回落。时薪增长跑赢通胀的只有休闲酒店业、教育和医疗服务、零售业这三个行业，较上月跑赢通胀的行业减少两个。

➢ **风险提示：**疫情反复超预期，通货膨胀超预期

相关报告

1、《经济与货币政策同步向常态回归》2022.06.30

2、《美联储开始担心通胀预期，加息 75 基点:美联储 6 月议息会议点评》2022.06.16

3、《后继乏力还是韧性犹存？》2022.06.13

本报告仅供 yuliang@eastmoney.com 未经许可，不得外传。
版权所有 未经许可

1 失业率不变，劳动参与率仍低

1.1 失业率继续低位 3.6%

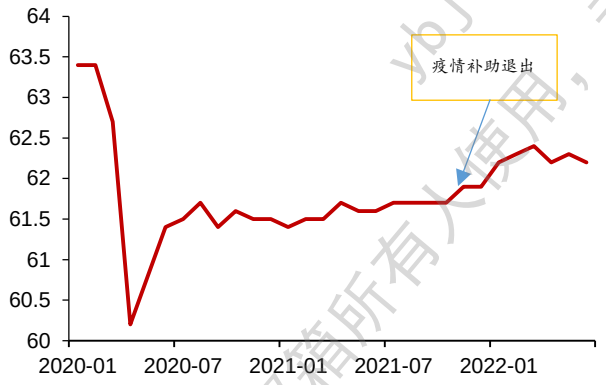
➢ 失业率和劳动参与率

美国 6 月失业率保持在 3.6%，符合预期；劳动力参与率为 62.2%，略低于预期的 62.4%，较 5 月 62.3%下降 0.1%。劳动参与率距离疫情前的高点 63.4%，还有超过 1%的差距。

失业率和劳动参与率的变化显示美国劳动力市场仍然强劲，还没有明显的衰退将至的景象。

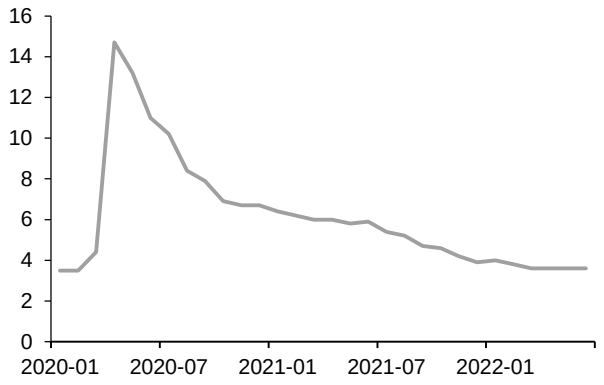
本报告仅供 ybjieshou@eastmoney.com 邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

图 1：美国劳动参与率



资料来源：Wind，国联证券研究所

图 2：美国失业率



资料来源：Wind，国联证券研究所

➢ 劳动力市场很紧张

从就业市场的松紧来看，美国经劳动力市场仍然十分强劲。失业率位于历史周期低位，同时招工困难，职位空缺率位于历史周期高位。

如果用总职位空缺数除以失业人数来衡量劳动力市场的松紧程度，从下图的数据可以看到目前的劳动力市场紧张程度已经超过了 2020 疫情前的经济扩张周期。

图 3：职位空缺率

资料来源：Wind，国联证券研究所

图 4： 劳动力市场松紧程度

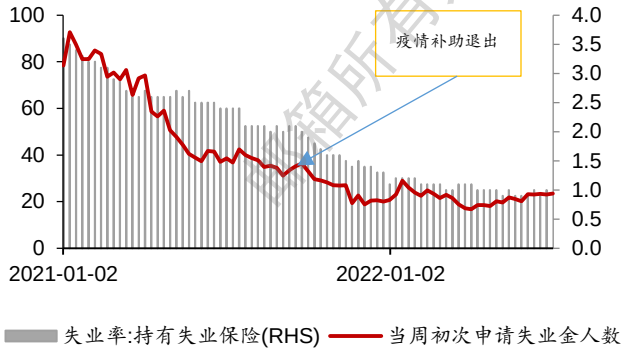
资料来源：Wind，国联证券研究所

本报告仅供 ybjiashu@eastmoney.com 微信所有人使用，未经许可，不得外传。

但另一方面，我们也确实看到一些需求可能已经开始下降的迹象。

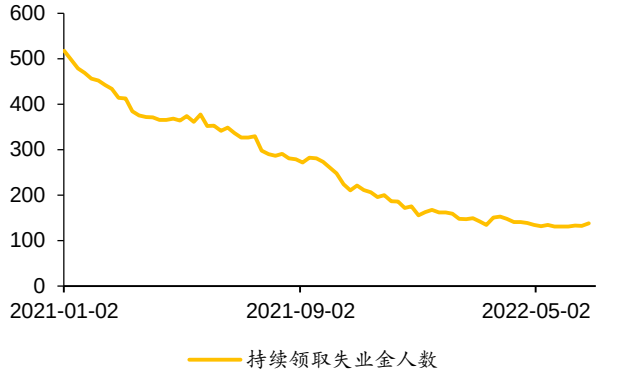
从当周初次申请失业金人数变动来看，当周初次申请失业金人数从过去一直下降逐渐开始走平，目前从最低的低谷出现小幅的上扬。持续领取失业金人数较当周初次申请失业金人数走平和到达谷底更慢一些，最近也有一点上扬。

图 5：当周初次申请失业金人数（万人）



资料来源：Wind，国联证券研究所

图 6：持续领取失业金人数（万人）



资料来源：Wind，国联证券研究所

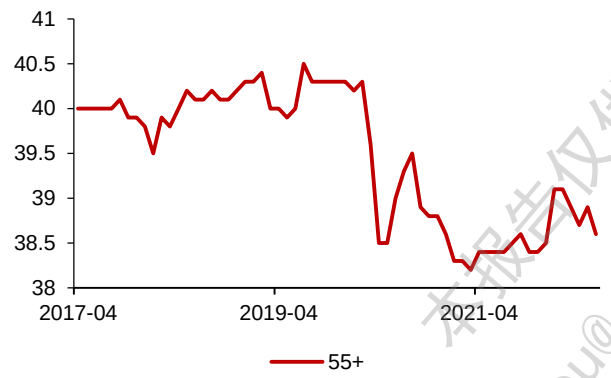
1.2 劳动参与率回升仍有空间

➢ 年龄结构

从结构上来看，劳动参与率在 3 个年龄人群组表现不尽相同，年轻人的劳动参与率已经回升，但是另外两个年龄组都未恢复到疫情前水平。

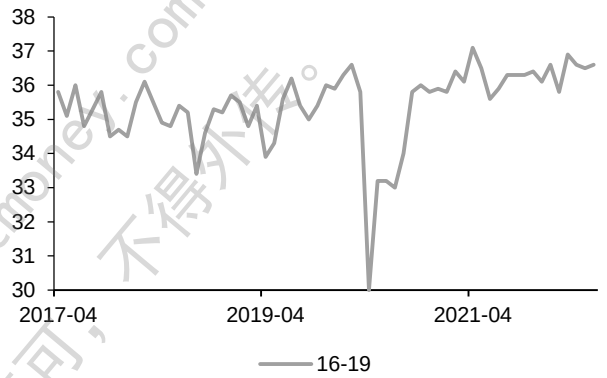
16-19 岁年轻人的劳动参与率已经完全恢复到疫情前的水平；相比之下 55 岁以上人群的劳动参与率 6 月份较 5 月下降 0.3%，只有 38.6%，较疫情最低点 38.2%只增长了 0.4%。老年人群的劳动参与率回升动力不足。

图 7：55 岁以上人群劳动参与率



资料来源：Wind，国联证券研究所

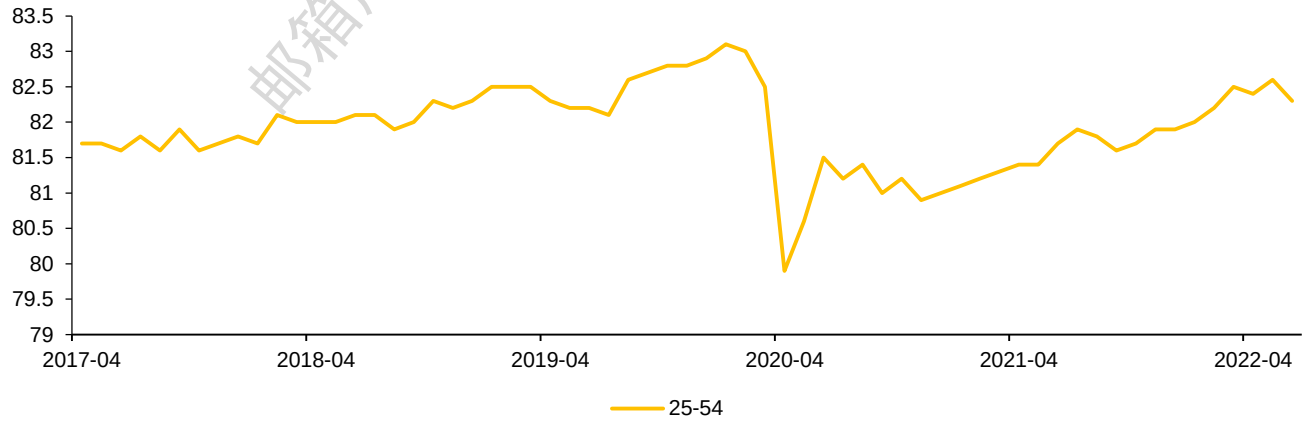
图 8：16-19 岁人群劳动参与率



资料来源：Wind，国联证券研究所

25 到 54 岁作为最主要的工作人群，其劳动参与率虽然总体趋势在恢复，但较疫情前仍有距离，。6 月小幅回落到 82.3%，较 5 月下降了 0.3%，距离 83.1%疫情前水平还有 0.8%的差距。

图 9：25 到 54 岁人群的劳动参与率



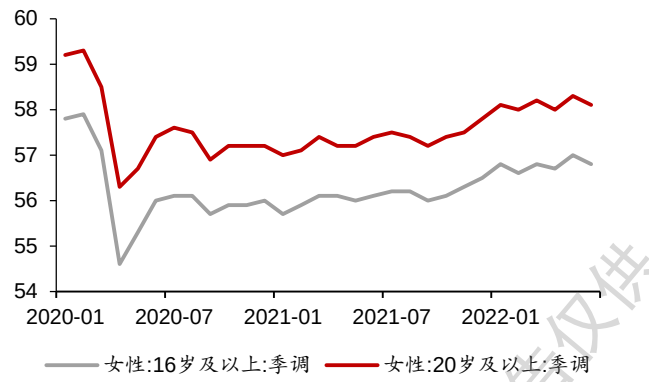
资料来源：Wind，国联证券研究所整理

➢ 性别结构

从男性和女性的劳动参与率来看，两者在疫情期间都有明显的下落，大概都下落了约 3 个百分点；疫情之后的恢复趋势上看，女性劳动参与率恢复的斜率更陡峭一些。

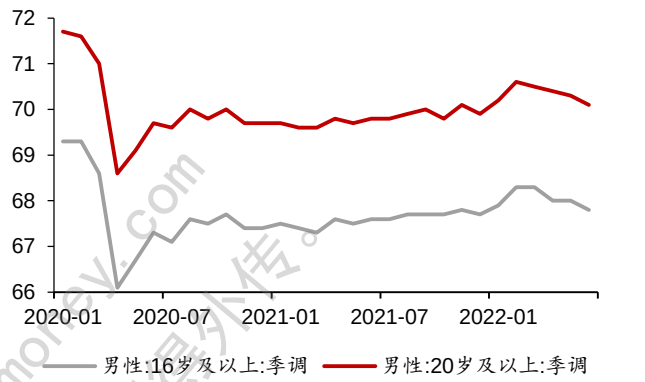
本报告仅供 jbjieshou@eastmoney.com 邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

图 10：女性劳动参与率



资料来源：Wind，国联证券研究所

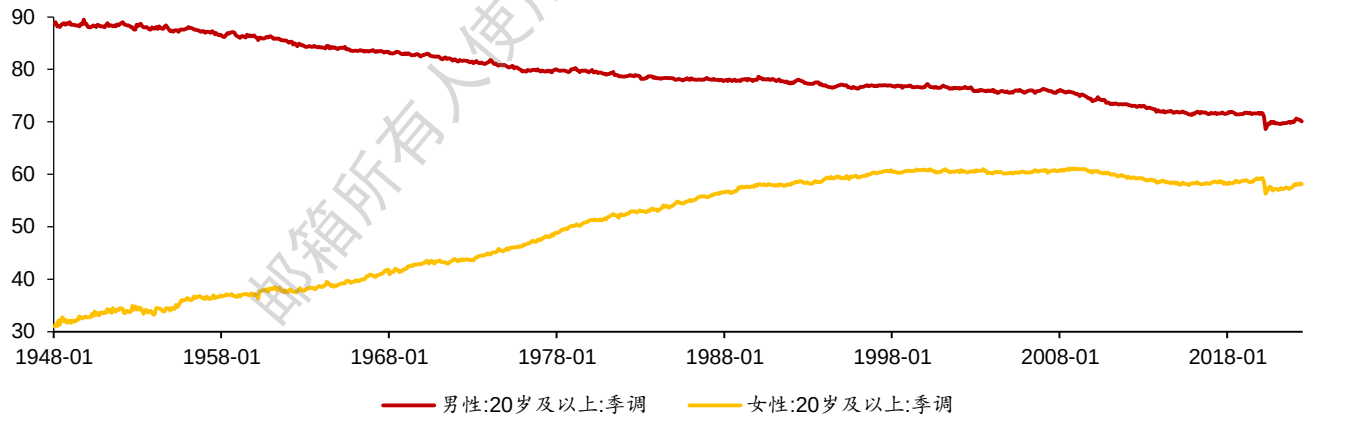
图 11：男性劳动参与率



资料来源：Wind，国联证券研究所

从长期变动的趋势来看，女性的劳动参与率长期是不断上升的，而男性的劳动参与率较历史高点长期是相对下降的。

图 12：男性和女性的劳动参与率



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

本报告仅供 ybjiesou@eastmoney.com 邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

2 非农就业增长强劲

2.1 全部行业就业增长

➢ 新增

美国 6 月非农就业人口季调后增加了 37.2 万人，远超预期值 26.8 万人，而 5 月份为新增 39 万人。

2022 年 4 月和 5 月数据同时被下修，4 月份非农新增就业人数从 43.6 万人下调至 36.8 万人；5 月份非农新增就业人数从 39 万人下调至 38.4 万人。修正后，4 月和 5 月的新增就业人数总和较此前报告的要低 7.4 万人。

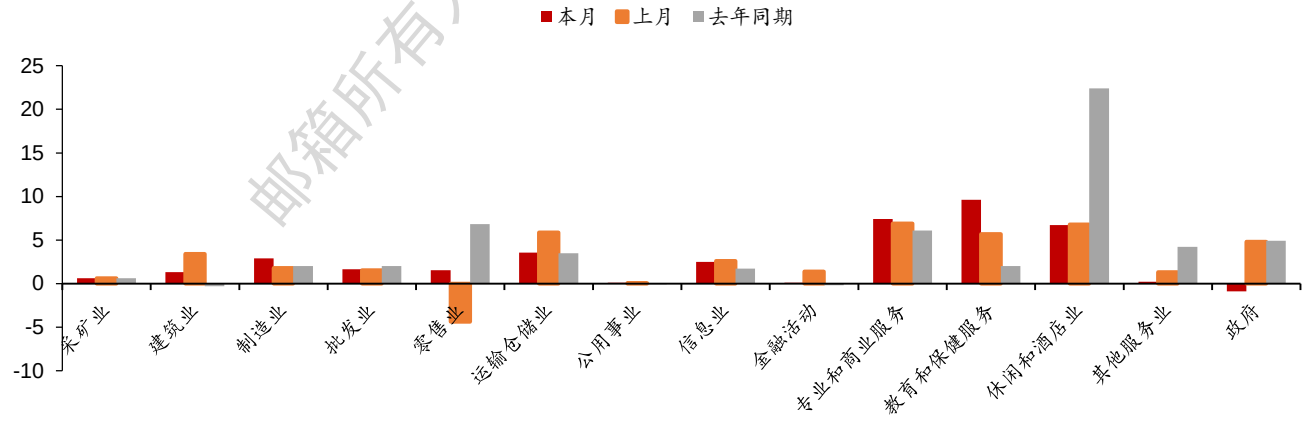
从新增非农就业的行业结构看，6 月整体就业普遍增长，私人部门所有行业都实现增长，政府部门就业减少，其中教育和保健服务、专业和商业服务、休闲娱乐和酒店业的增长尤为明显。

最大增幅来自教育和保健服务，结束了过去几个月一直由休闲娱乐和酒店业占据第一的情况，就业人数 6 月增加了 9.6 万人。其次是专业和商业服务新增 7.4 万人，再次是休闲娱乐和酒店业新增 6.7 万人；其他行业中，运输和仓储行业增加 3.6 万人；制造业增加了 2.9 万个工作岗位；信息业新增 2.5 万个工作岗位。

此外，批发新增就业 1.6 万人；零售业增加 1.5 万，但 5 月零售业就业减少 6 万人，近两月总体仍为就业减少；建筑业增加了 1.3 万人；采矿业增加 0.6 万人；其他服务业新增 0.2 万个工作岗位；金融服务业增加了 0.1 万人；公共事业增加 0.1 万人。

本报告仅供 ybjresho@eastmoney.com 邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

图 13：6 月新增非农就业分行业（单位:万人）



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

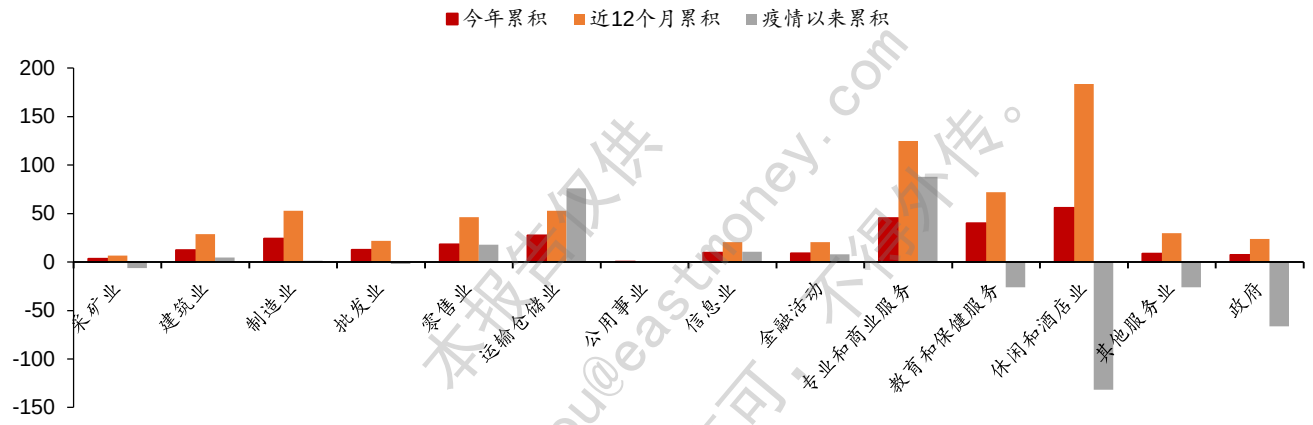
➢ 累积

分行业累积来看，最大增幅仍然来自休闲和酒店业，近 12 个月新增就业超过 180 万，不过从疫情以来累积仍然为负值，负增长了超过 130 万；专业和商业服务、教育和保健服务近 12 个月新增就业仅次于休闲和酒店业。

自疫情以来累积仍为负增长的行业除了休闲和酒店业，还有其他服务业（26 万）、

教育和保健服务（26 万）、采矿业（6 万）、批发业（2 万）和公用事业（0.6 万），较疫情前的差距在括号里。

图 14：6 月累积新增非农就业分行业（单位:万人）



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

2.2 存量就业总体即将恢复，但行业差异明显

➢ 总存量

目前美国就业总人数仅比 2020 年 2 月创下的历史新高低 52.4 万人。按照 6 月份的就业增长速度，这一差距将在 8 月份被抹平。

图 15：非农就业人数（单位:百万人）

160

本报告仅供 ybjieshou@eastmoney.com 邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

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_43755