

总量研究

强势的非农，疲软的劳动参与率

——2022 年 6 月美国新增非农数据点评

要点

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

如何看待美国滞胀和美股走势？——美联储观察系列九（2022-07-05）

美联储与财政部，如何配合穿越危机——美联储观察系列八兼光大宏观周报（2022-04-23）

近期美债收益率跳升的三大原因——美联储观察系列七（2022-03-27）

美国经济能承受几次加息？——美联储观察系列（2022-02-23）

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）

鸽派鲍威尔，鹰派点阵图——2021 年 11 月美联储议息会议点评（2021-12-16）

通胀符合预期，如何看下周美联储议息会议？——光大宏观周报（2021-12-12）

美国失业率下行不抵 Omicron 冲击，拖累美债收益率——2021 年 11 月美国新增非农数据点评（2021-12-04）

通胀不构成美联储加息条件——2021 年 11 月美国 FOMC 会议纪要点评（2021-11-25）

事件：

美国 6 月季调后新增非农就业人口 37.2 万人，前值 38.4 万人，市场预期 25 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%，预期 0.3%；时薪同比增 5.1%，前值 5.2%；劳动参与率 62.2%，前值 62.3%。就业人口率 59.9%，前值 60.1%。

截至 7 月 8 日收盘，10 年期美债收益率上行 8bp 至 3.09%；标普 500 指数跌 0.08%，道琼斯工业指数跌 0.15%；纳斯达克指数涨 0.12%。

核心观点：

6 月美国就业市场保持韧性，新增非农 37.2 万人，远超市场预期，主要贡献项为健康护理业（7.8 万人）、专业与商业服务业（7.4 万人）、休闲与酒店业（6.7 万人）。然而，住户调查显示，劳动参与率不升反降，失业率连续 4 个月维持在 3.6% 的水平，显示劳动力供给不足、就业需求边际弱化。向前看，新增非农保持强劲态势，美联储大步、快速的加息节奏较难改变。

点评：

就业人数与劳动参与率均下滑，显示劳动力供给不足、就业需求边际弱化

6 月住户调查显示，劳动力人口下滑 35.3 万人，其中，就业人口下滑 31.5 万人，失业人口下滑 3.8 万人，导致劳动参与率自 5 月的 62.3% 下滑至 62.2%，大幅不及市场预期的 62.4%。劳动参与率下滑，主要受青年和成年男性劳动力人数下行导致。6 月，16 岁以上和 20 岁以上成年男性劳动力人数分别较 5 月下行 15.3 万人和 20.9 万人。总体来看，劳动参与率与疫情前（2020 年 2 月）水平仍有 1.2 个百分点的缺口。我们认为，劳动参与率低迷反映出的问题，一方面，是因为疫情导致大量人口死亡、移民数量锐减，最终导致劳动力供给不足；另一方面，就业人口退出劳动力市场，也间接反映了就业需求开始边际弱化。

此外，住户调查还显示，6 月因经济原因（slack work or business conditions），兼职工作人数下降 70.7 万人，显示美国经济已出现疲软迹象。6 月，包括兼职人数的 U-6 失业率（ $U6 = \frac{\text{失业总人数} + \text{边际劳动力人口} + \text{因经济原因而选择兼职人数}}{\text{劳动力总人数} + \text{边际劳动力人口}}$ ）较 5 月显著下行 0.4 个百分点至 6.7%，为数据有史以来最低水平。兼职一般多见于服务性行业和小企业，在通胀高企，冲击消费和投资的背景下，兼职数量大幅下滑，凸显美国经济的下行压力。

服务业仍是劳动力市场维持韧性的主要因素

6月美国新增非农37.2万人，超市场预期的25万人，主要贡献项为专业与商业服务、休闲与酒店业、健康护理。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），则现阶段新增非农就业人数趋势向下，并可能持续降温，向可持续性水平靠近。

6月专业和商业服务新增就业7.4万人（前值增6.9万人），其中，公司管理新增1.2万人，电脑系统设计新增1万人，办公行政新增8千人。专业和商业服务整体就业人数较2020年2月时高出88万人，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，6月7.1%就业人口选择远程工作，比5月时的7.4%显著下行0.3个百分点。

6月休闲与酒店业就业继续呈现上行走势，6月新增6.7万人，前值增6.8万人。拆分来看，餐饮服务增4.1万人（前值3.3万人）、住宿增1.5万人（前值0.2万人）。一方面，疫情消退背景下，居民消费逐渐从商品转向服务。6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11万人左右，每日新增死亡病例也从2700人左右下降到300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。

运输和仓储行业6月新增3.6万人（前值5.9万人）。其中，仓储（+1.8万人）和航空运输（+8千人）为主要拉动项，显示供应链修复背景下，商家的仓储需求，以及疫情消退、夏天出行季到来的背景下，居民对航运需求的提升。总体来看，运输和仓储业就业人数较2020年2月时高出75.9万人，需求端维持强劲，叠加供应链问题缓解，都将在中长期内利好运输和仓储业恢复。

图1：服务生产新增非农维持高位

(单位：千人)	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06	2021/1-2021/12 平均月增
新增非农总计	504.0	714.0	398.0	368.0	384.0	372.0	561.9
私人部门	492.0	704.0	385.0	368.0	336.0	381.0	524.4
商品生产	32.0	114.0	85.0	64.0	58.0	48.0	49.2
采矿业	0.0	10.0	5.0	8.0	6.0	6.0	3.0
建筑业	6.0	54.0	22.0	-5.0	34.0	13.0	15.8
制造业	26.0	50.0	58.0	61.0	18.0	29.0	30.4
耐用品	10.0	20.0	41.0	32.0	8.0	11.0	19.7
汽车及零部件	0.3	-14.0	18.4	7.0	-4.7	2.1	3.2
非耐用品	16.0	30.0	17.0	29.0	10.0	18.0	10.8
服务生产	460.0	590.0	300.0	304.0	278.0	333.0	475.3
批发业	12.6	26.5	25.9	28.2	15.4	16.4	12.6
零售业	121.4	111.3	-22.9	0.4	-43.7	15.4	35.4
运输和仓储业	53.4	73.8	3.7	49.0	58.7	35.5	36.0
共用事业	0.6	0.1	-0.5	0.9	0.5	1.1	-0.3
信息业	5.0	0.0	18.0	21.0	26.0	25.0	16.2
金融活动	2.0	29.0	11.0	31.0	14.0	1.0	11.8
专业和商业服务	88.0	87.0	94.0	40.0	69.0	74.0	94.3
临时服务	27.7	28.2	8.2	-10.6	11.2	5.4	25.2
教育和保健	33.0	101.0	51.0	62.0	57.0	96.0	49.1
医疗保健和社会救助	11.1	91.1	37.8	51.2	33.1	77.8	21.6
休闲和酒店业	138.0	124.0	104.0	59.0	68.0	67.0	196.3
其他服务	6.0	38.0	15.0	13.0	13.0	2.0	23.8

资料来源：Wind，光大证券研究所。

数据截至2022年6月

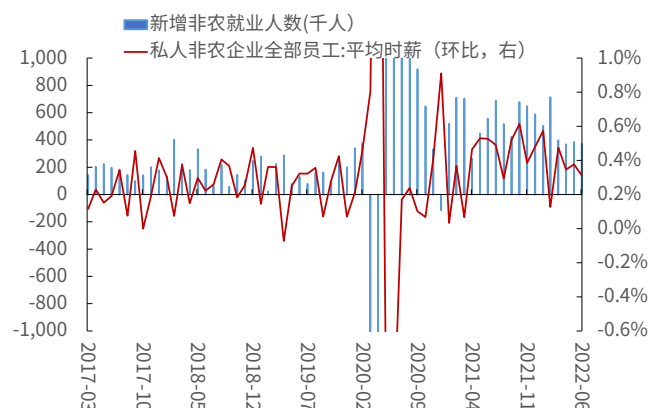
图 2：劳动参与率与疫情前水平仍有较大缺口

	2020年2月	2022年6月	变动
非农就业总人数(百万人)	152.5	152.0	-0.5
登记劳动力失业人数(百万人)	5.7	5.9	0.2
失业率U-3	3.5%	3.6%	0.1%
失业率U-6*	7.0%	6.7%	-0.3%
劳动力总人数(百万人)	164.6	164.0	-0.6
劳动参与率	63.4%	62.2%	-1.2%
16岁以上平民总人数(百万人)	259.6	263.8	4.2
就业人口比例	61.2%	59.9%	-1.3%

资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2022 年 6 月

图 3：新增非农趋势向下，时薪环比接近 2017-19 年平均水平



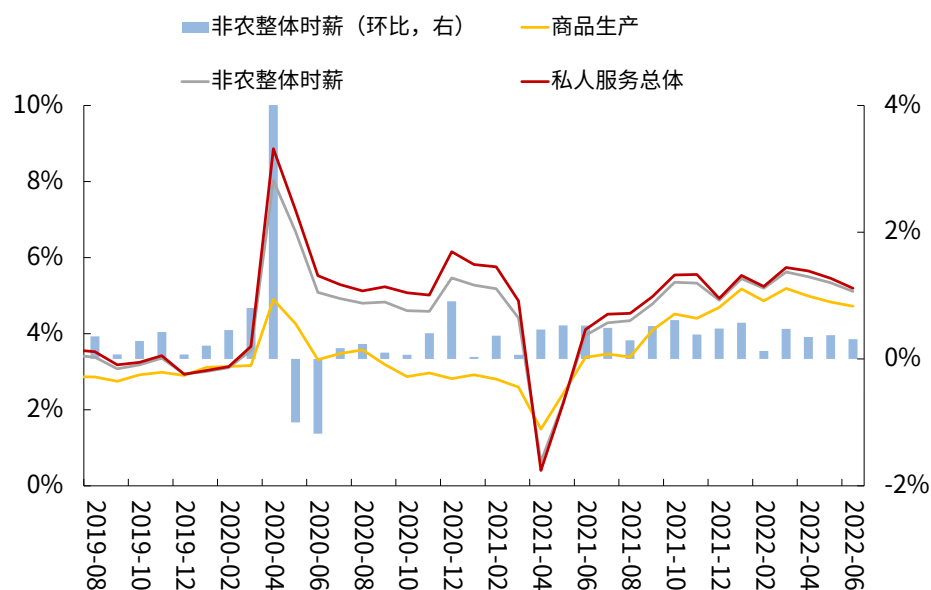
资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2022 年 6 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。

6 月薪资同比增速虽仍然维持高位，但呈持续回落态势，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 6 月薪资数据显示，时薪增速有持续放缓迹象，同比下行 0.2 个百分点至 5.1%，环比下降 0.1 个百分点至 0.3%，两者均进一步向长期平均增速靠拢，对通胀的压力边际趋缓。

图 4：6 月时薪同比和环比增速均回落，但依然维持高位

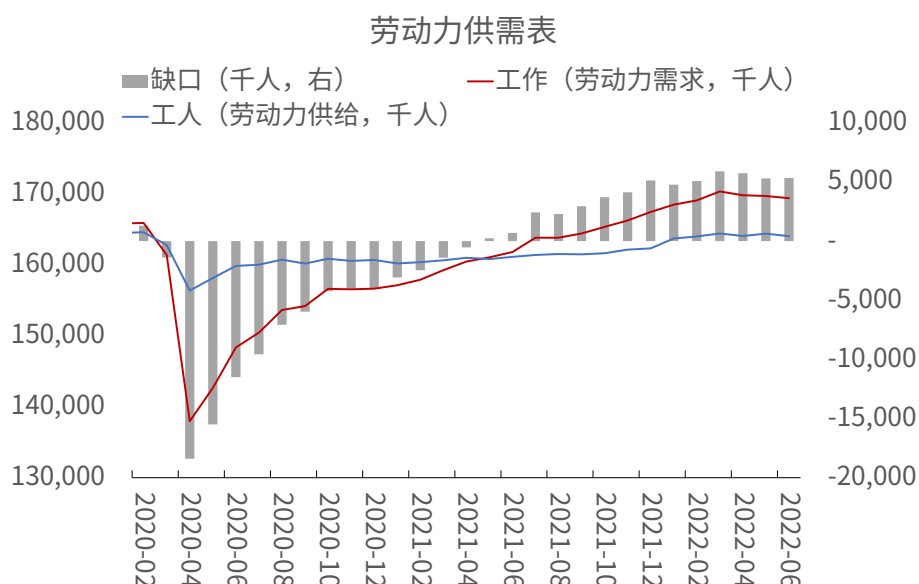


资料来源：Wind，光大证券研究所
注：左轴为同比数据

数据截止日期 2022 年 6 月

劳动力供需数据显示，就业市场仍处非常紧张的状态，供需缺口仍然较大。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 2022 年 6 月达到约 534 万人，较 5 月上行 4 万人。

图 5：劳动力供需缺口在 6 月再次扩大，至 534 万人



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截止日期 2022 年 6 月

注：劳动力需求=就业人数+职位空缺；劳动力供给=劳动力人口

向前看，虽然美联储加息能部分抑制企业招工需求，缓解供需失衡问题，但疫情导致美国死亡人口在 2020 和 2021 年陡升，叠加国外移民对美输入人口数在 2020 和 2021 年期间大幅下滑，导致美国劳动力供给持续疲软。就业供需缺口可能导致薪资持续上行，推升薪资-物价螺旋风险。

图 6：美国移民人数在 2020-2021 年期间显著下降

千人 国外移民进入美国人数

图 7：疫情导致美国死亡人数陡升，降低劳动力供给

— 死亡 — 出生

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_43759

