

## 宏观点评 20220806

# 非农数据点评：强劲的非农，美联储年内加息至4%的底气？

2022年08月06日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 李思琪

执业证书：S0600522010001

lisq@dwzq.com.cn

研究助理 邵翔

执业证书：S0600120120023

shaox@dwzq.com.cn

### 相关研究

《DR001 和 1% 的纠葛，还能持续多久？》

2022-08-04

《为何上半年美国“衰退”，欧洲却没有？》

2022-08-01

《DR001 破 1% 反映了什么？》

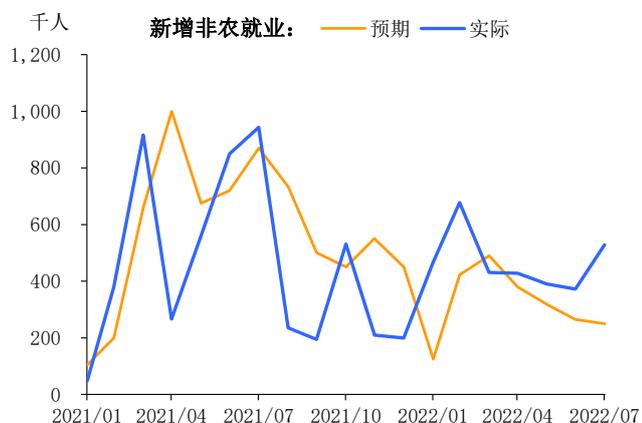
2022-07-31

- 新增非农就业数据自 4 月以来持续超预期，7 月更超出预期的两倍，达 52.8 万人。失业率下滑 0.1 个百分点至 3.5%。另外，平均时薪依然保持着 5.2% 的高增速。强劲的动力市场预示着通胀上行压力仍未消除，我们认为 7、8 月美国通胀仍可能超市场预期，美联储年内加息的终点不是“众望所归”的 3.5% 而是 4%。
- 新增非农就业自 4 季度以来持续超预期，本月更是出现了超季节性增长，美国劳动力市场有较强韧性。具体来看，除高收入服务业新增就业人数较上月稍有回落外，低收入服务业、制造业、政府部门、采矿和建筑业的新增就业人数均有回升。其中，低收入服务新增就业达 28.6 万人，为本月最高，教育和保健服务、休闲和酒店业的新增就业增长是该类就业上升的主要因素。从职位空缺数据来看，目前教育及卫生服务依然是职位空缺最多的行业，预计还将对非农就业形成支撑。
- 二季度以来供需缺口有所收敛但仍处高位，6 月最新数据显示已基本回到今年 1 月水平。6 月美国职位空缺数环比减少 60.5 万人至 1069.8 万人。根据美国就业人数与职位空缺数计算，7 月就业需求小幅回落至 16898.8 万人，较年初上升 53.1 万人。二季度美国就业需求已出现下降，劳动力供需缺口有所收窄，劳动力市场拐点似乎已经出现。但以绝对数值来看依然在历史高位水平。据我们的计算，目前美国劳动力市场的供需缺口在 500 万人左右。
- 今年企业裁员计划较往年大幅缩减，7 月裁员人数较 6 月有所下滑，招聘计划有所放缓。美国 7 月裁员人数较 6 月环比大幅减少 20.6% 至 2.5 万人。总体来看，2022 年的累计裁员人数为 1993 年以来的最低记录，同比下降 31.3%。调查数据显示汽车行业是今年裁员人数最高的行业，其次则是医疗和金融活动行业。裁员的前 5 大原因分别是成本、倒闭、市场环境、拒绝接种疫苗和需求下滑因素，前 3 项可解释 55% 的裁员原因。另一方面，企业招聘计划在年内的数次大幅增长后，终于出现放缓。7 月招聘计划降至 2.5 万人，是自 2021 年 11 月以来的最低水平。
- 目前薪资上涨趋势未见明显缓解，平均时薪增速依然在 5.2% 的高位，而跳槽员工薪资增速已达 6.4%，明显超出美联储 2% 的通胀目标水平。我们认为年内核心通胀回落至 4% 的可能性较低，美联储有加息至 4% 的可能。目前供需缺口依然较大，7 月的平均时薪继续上升至 32.27 美元/小时。由于疫情后的就业回暖落后于产出，尽管生产放缓，在供需缺口依然较高的情况下，就业还需要一段时间的追赶。目前美国劳动力市场机会依然较多，近期离职人数仍在每月 420 万以上的高位，跳槽员工的薪资同比增速继续上升至 6.4%。我们认为薪资的高增长将继续推升物价上行压力，通胀很难在年内回落至 4%。

参考上一轮加息的情况，我们认为只有当实际的政策利率接近零时，美联储这轮加息才会收手，美联储仍需加息至少 150bp，才能将实际政策利率引导至零。7 月加息 75bp 后，实际政策利率仍然比上一轮加息周期的峰值低 360bp。由于美联储本轮加息致力于尽快提高实际政策利率，参考当前中性利率的估计 (0.3%) 和上一轮加息周期的经验，我们认为只有当实际政策利率回归到零附近时，本轮加息周期才会结束。因此我们认为美联储年内有加息至 4% 的可能。

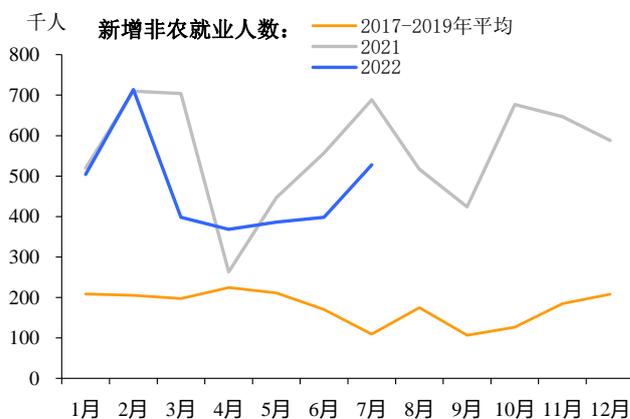
- 风险提示：美联储货币政策超预期，新冠疫情扩散超预期

图1：二季度以来新增非农就业数据持续超预期



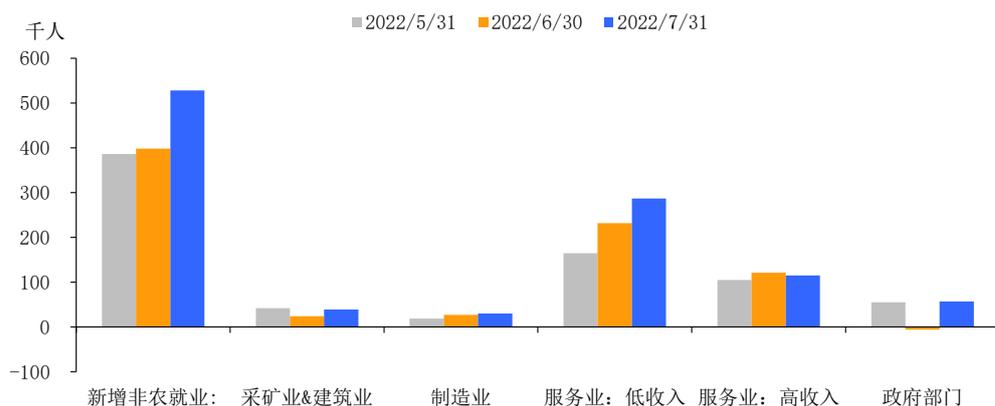
数据来源：Bloomberg, 东吴证券研究所

图2：近两年7月新增非农就业均出现超季节性增长



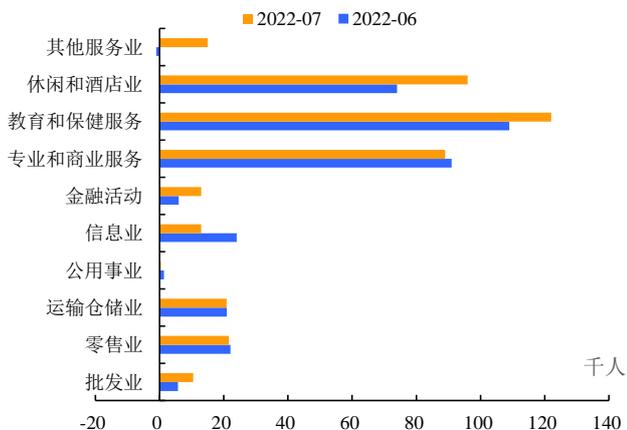
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图3：各行业新增非农就业情况良好



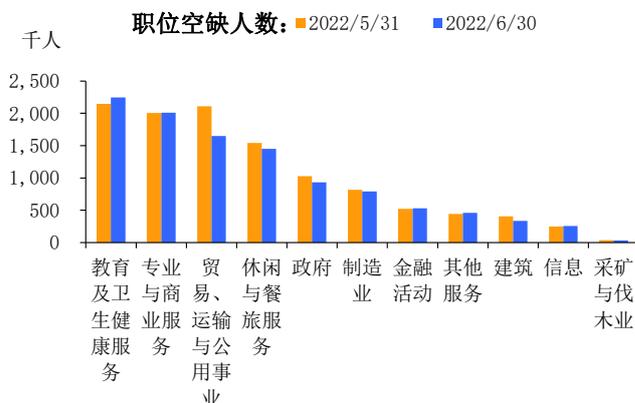
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图4：服务业子行业新增就业情况



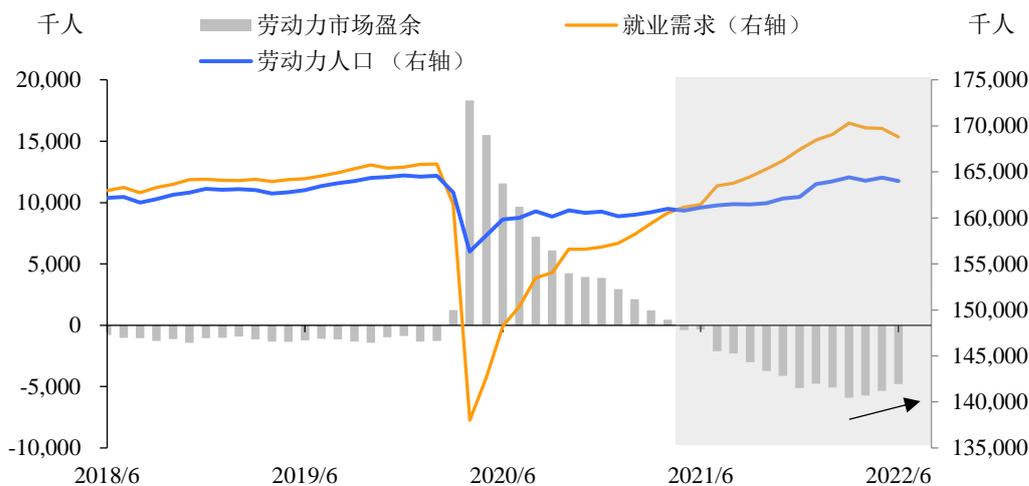
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图5：教育及卫生健康服务的用工需求依然较高



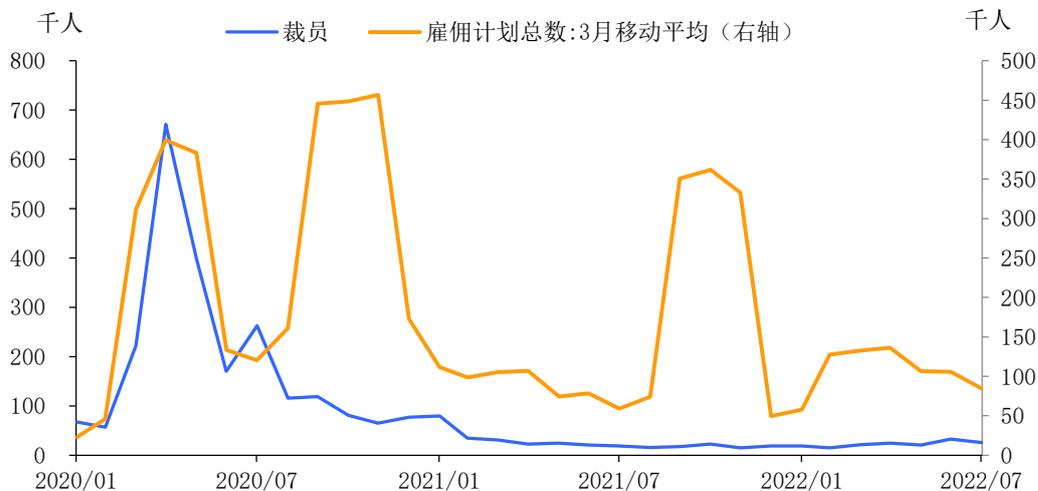
数据来源：Bloomberg, 东吴证券研究所

图6：美国劳动力缺口出现收缩



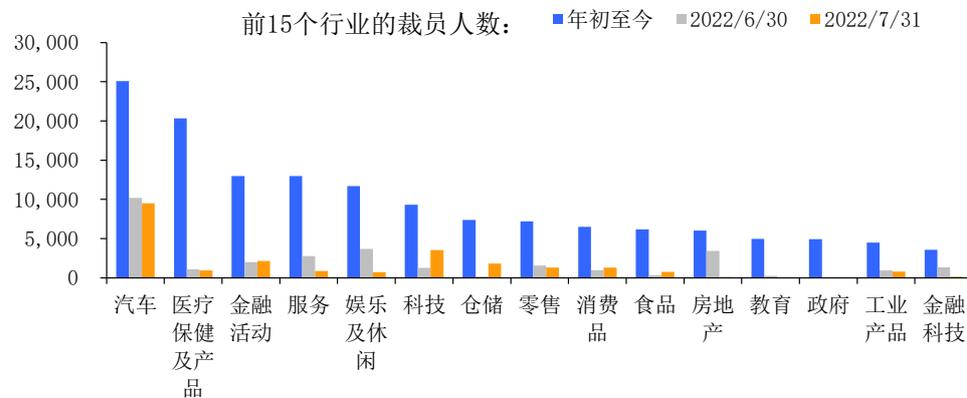
备注：就业需求=就业人数+职位空缺数  
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图7：7月裁员人数与招聘计划有所放缓



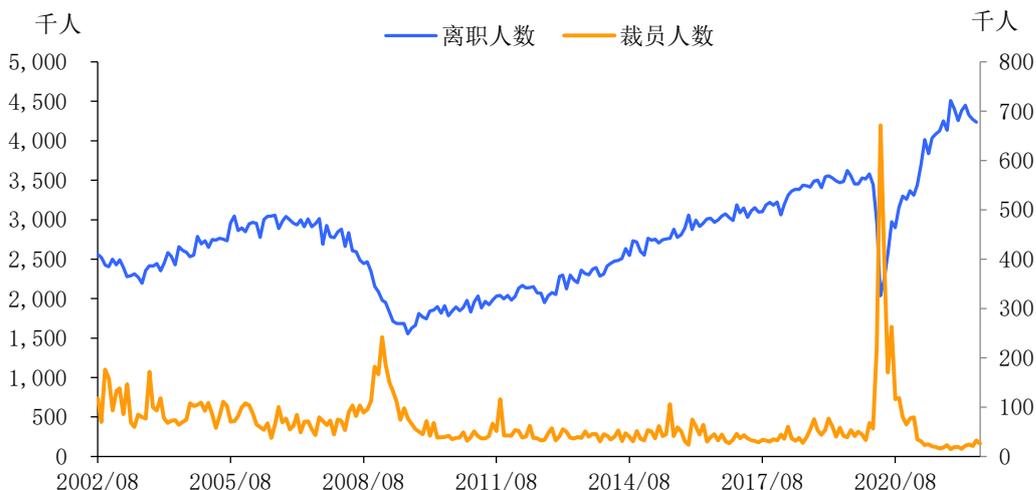
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图8：汽车行业是今年裁员人数最高的行业



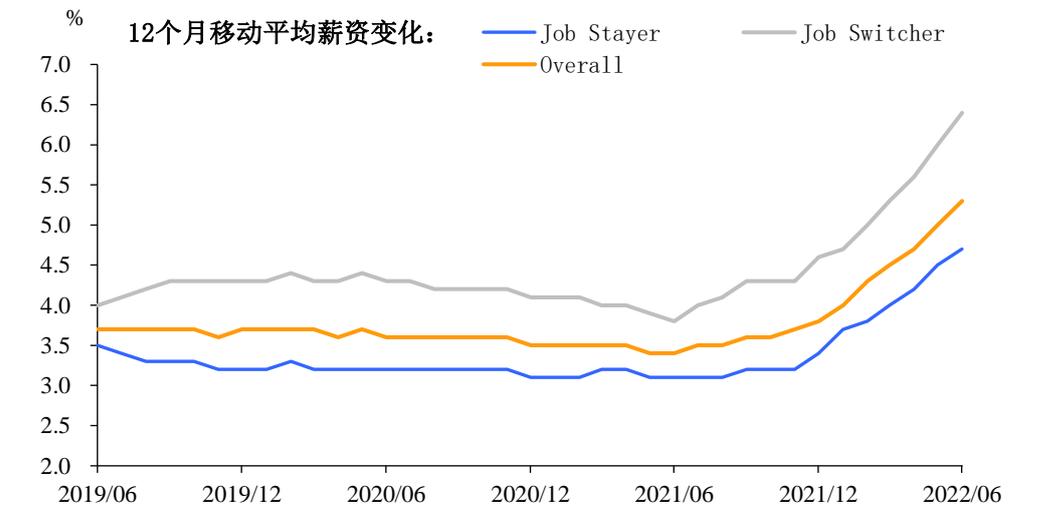
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图9：7月美国离职人数仍在每月420万以上的高位



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图10：3月跳槽员工薪资同比增速已达6.4%



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\\_44850](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44850)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn