

宏观点评

美联储加息的市场预期靠谱吗？——兼评美国7月非农

事件：北京时间8月5日晚8:30，美国公布7月非农就业数据。

核心结论：7月美国非农就业超预期大增、失业率维持历史低位，主贡献是教育和保健服务等服务业。数据公布后，市场预期美国经济进入“实质性衰退”的时点推后，美联储9月22日议息会议加75bp概率上升。继续提示，美联储后续加息节奏主要取决于通胀实际走势，短期紧盯美国7月CPI（8/10公布）和杰克逊霍尔全球央行年会（8/26召开）。此外，本报告我们也尝试回答了，联邦基金利率期货隐含的加息预期靠谱吗？

1、美国7月非农超预期大增，总就业人数首次恢复至疫情前水平，失业率接近历史低位。

>主要数据一览：美国7月新增非农就业52.8万人，大幅高于前值37.2万人和预期值25万人，非农就业总人数首次恢复至疫情前水平；失业率较上月下降0.1%至3.5%，维持历史低位；劳动参与率连续两个月下降至62.1%，前值为62.2%，较疫情前低1.3%；8月3日公布的6月职位空缺率连续三个月下降至6.6%，劳动力市场的过热状态有所降温，7月平均时薪环比连续三个月上升，达0.5%，同比5.2%，表明通胀压力仍存。

>分行业看，7月非农大增主要由服务业带动，政府部门就业较上月大增。7月新增就业人数最多的行业包括今年以来持续表现强劲的教育和保健服务（+12.2万）、休闲和酒店行业（+9.6万）、专业商业服务（+8.9万）。非农就业存量环比增长最小的行业包括公用事业（环比+0.07%）、零售业（环比+0.14%）、金融业（环比+0.15%），其中零售业新增就业较少主因高通胀侵蚀居民消费能力，以沃尔玛为代表的零售企业下调盈利预期，并开始裁员。政府（+5.7万）新增就业较6月（-0.6万）增加6.3万，其中教育新增就业2.7万，主因疫情导致教师离职后难以找到新工作，辞职人数下降。

>非农就业总人数已恢复至疫情前水平，但部分细分行业缺口仍较大。运输仓储业、专业商业服务就业人数较疫情前分别上升12.85%和4.16%；休闲和酒店行业、政府、其他服务业缺口最大，分别为120万人、59.7万人、25.1万人，表明疫情仍是线下消费的阻力。

2、美国就业持续超预期强劲，进一步指向美国经济“实质性衰退”不会太快到来，预计最快年底、更有可能明年上半年。维持此前判断：美国二季度实际GDP环比折年率-0.9%，连续两个季度环比负增，已达到“技术性衰退”的标准；但基于美国国家经济研究局（NBER）对衰退的衡量标准（综合考察生产、就业、收入、销售等经济活动），当前美国尚未发生“实质性衰退”，7月强劲非农表明实质性衰退不会太快到来。

3、非农数据公布后，美联储9月加息75bp概率上升，短期紧盯美国7月CPI（8月10日公布）和杰克逊霍尔全球央行年会（8月26日召开）。7月议息会议上，美联储认为衰退风险明显上升，首次提及放慢加息的可能性，一旦通胀缓解和就业明显恶化，货币政策可能出现转向。本次7月非农数据表明美国就业仍强劲、工资继续上涨、通胀压力不减，也将进一步支持美联储继续加息。最新联邦利率期货隐含显示，美联储9月加息预期由2.3次升至2.7次（1次25bp），首次降息时间点为2023年5月。继续提示，美联储后续节奏主要取决于通胀实际走势，短期紧盯周三（8月10日）公布的美国7月CPI（预期值8.9%，前值9.1%），以及关注8月26日举办的杰克逊霍尔全球央行年会。

4、联邦基金利率期货隐含的加息预期靠谱吗？提前较长时期的加息预期往往并不准确，随着议息会议的接近，加息预期基本靠谱。联邦基金利率期货隐含的美联储加息或降息预期是市场交易的结果，会跟随经济数据和美联储官员表态而动态调整。从过往看，提前较长时间的市场预期往往并不准确，比如今年初，市场预计美联储全年仅会加息3次（每次25bp），之后随着美国通胀和就业持续超预期，美联储官员态度也愈加鹰派，市场加息预期也不断上修。另一方面，议息会议前1个月内的市场预期基本比较靠谱，但如果有超预期的因素发生，临近会议的前一两周也可能大幅变化，比如今年6月通胀超预期后的表现。7月的FOMC会议上，鲍威尔表示不再提供清晰的前瞻指引，未来加息节奏将取决于数据表现。因此，市场期待的美联储的转向尚需等待。

风险提示：美联储货币政策立场、美国通胀、地缘冲突等超预期变化

作者

分析师 熊园

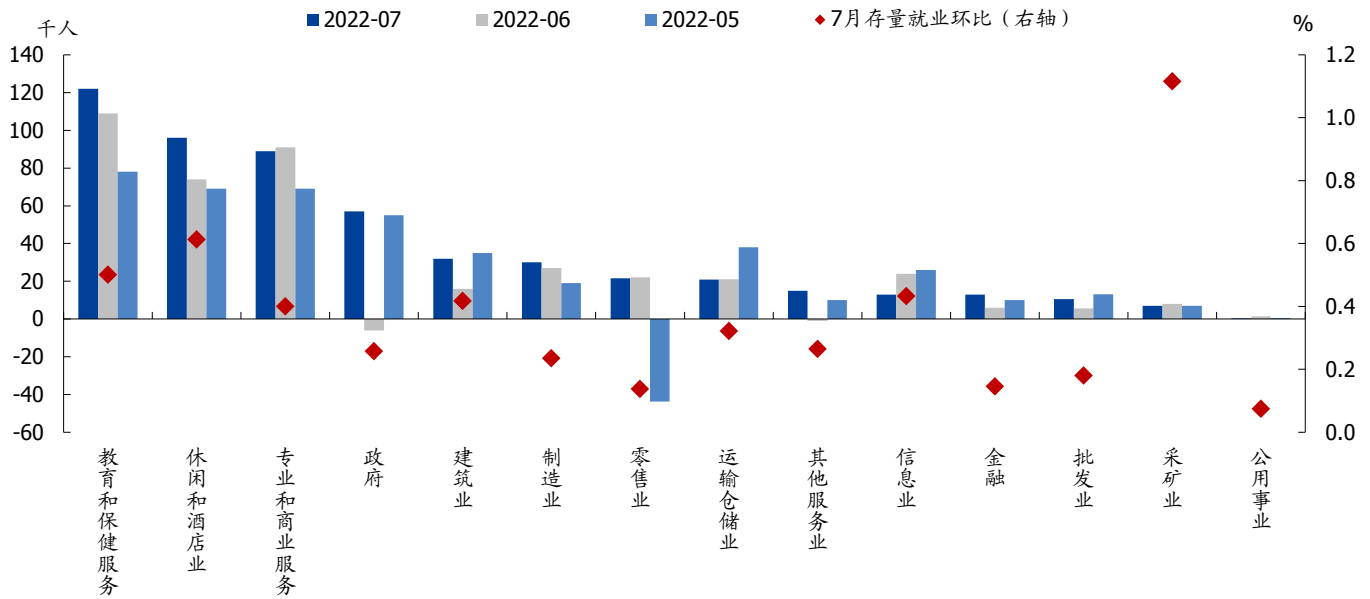
执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

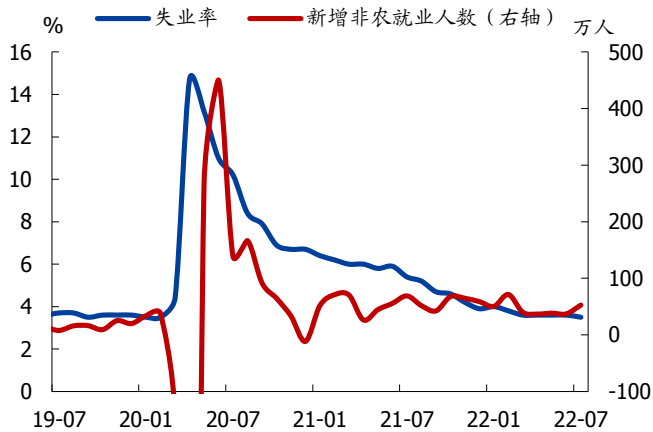
- 1、《美国非农就业强劲，衰退降温、加息升温》2022-07-10
- 2、《“技术性衰退”算衰退吗？——美国二季度GDP点评》2022-07-30
- 3、《美股有望迎来“黄金窗口”——美联储7月议息会议点评》2022-07-28
- 4、《把握相对确定性——2022年中期海外宏观展望》2022-07-05
- 5、《75bp的取与舍——美联储6月议息会议点评》2022-06-16

图表1: 美国7月分行业新增就业表现



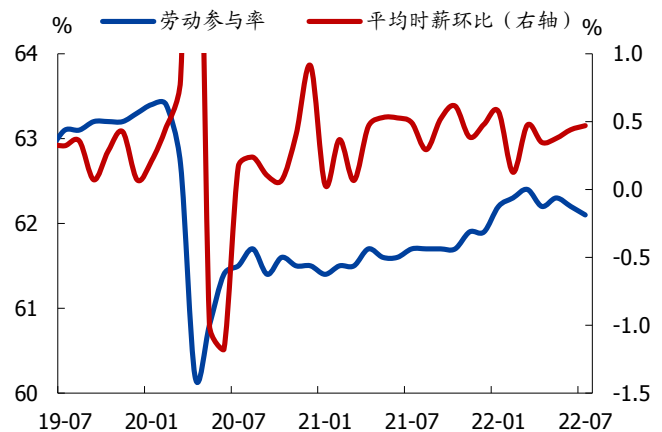
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 新增非农就业超过近四个月均值, 失业率接近历史低位



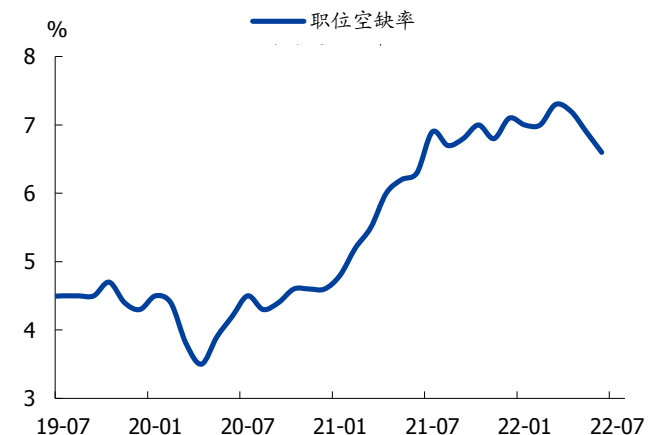
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 时薪环比连续三个月上升, 劳动参与率连续两个月下降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 8月3日公布的美国6月职位空缺率延续下降趋势



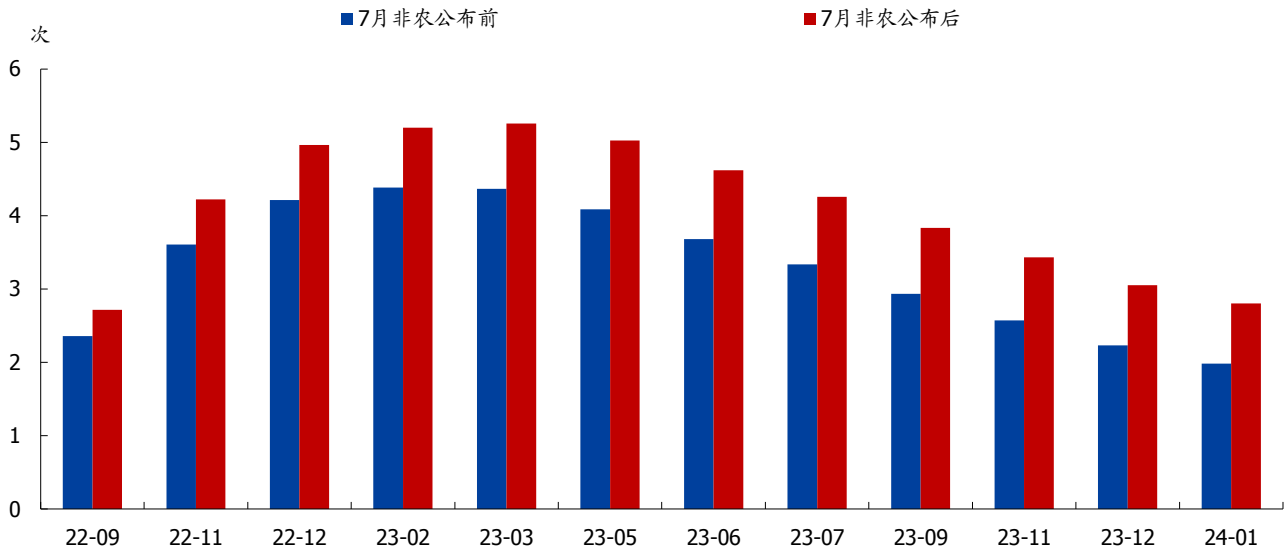
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 美国当周初次申请失业金人数较上周上升0.6万人



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 非农公布后, 美联储加息预期升温



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

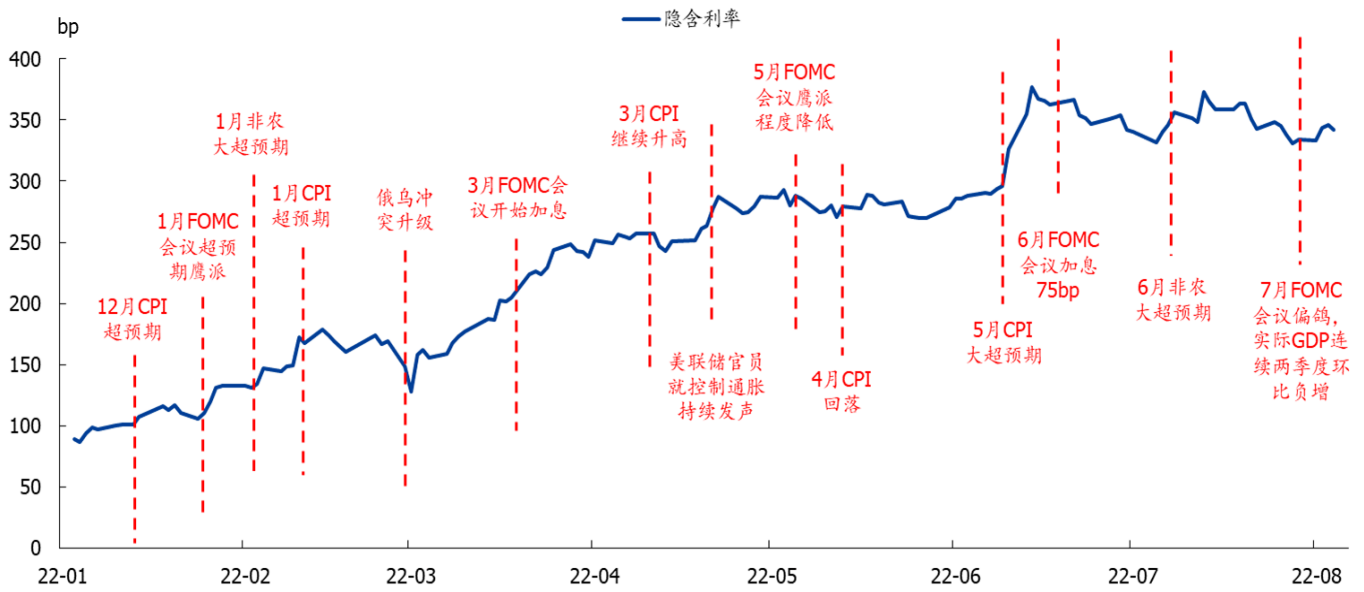
图表7: 上年12月美联储点阵图及当年年初利率期货隐含的加息次数与当年实际加息次数往往相差较大

年份	上年12月点阵图显示的加息次数	年初利率期货隐含的加息次数	实际加息次数
2014	0	/	0
2015	4	2.2	1
2016	4	2.3	1
2017	3	2.2	3
2018	3	2.1	4
2019	2	0	-3
2020	0	-0.8	-6
2021	0	0	0

资料来源: Bloomberg, FED, 国盛证券研究所

注: 美联储点阵图自2012年开始公布; 联邦基金利率期货隐含的加息预期自2015年开始有数据; 负数表明降息。

图表 8: 联邦基金利率期货隐含的 2022 年 12 月议息会议后的联邦基金利率



资料来源: CME Group, 国盛证券研究所

风险提示

美联储货币政策立场、美国通胀、地缘冲突等超预期变化。

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_44899



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn