

## 继续冷却

### ——2023 年 3 月美国非农就业数据点评

3 月美国就业表现转冷但符合预期，新增非农就业 23.6 万（市场预期 23.0 万），失业率 3.5%（市场预期 3.6%），劳动参与率 62.6%（市场预期 62.5%），平均时薪环比增速 0.3%（市场预期 0.3%），同比增速 4.2%。

#### 一、新增就业：服务业持续冷却，制造业新增转负

3 月美国新增非农就业 23.6 万，创下 2020 年 12 月以来新低，但符合市场预期。美国劳工统计局将 2 月数据由 31.1 万上修至 33.1 万，1 月数据由 50.4 万下修至 47.2 万。

3 月服务业就业持续冷却。服务业新增就业 24.3 万，较上月回落 7.2 万，较 1 月峰值累计回落 18.8 万，但仍高于疫前水平。与之相呼应的是，3 月美国服务业 PMI 录得 51.2，较前值 55.1 显著下行，但仍高于荣枯线。分行业看，休闲酒店（7.2 万）、教育与医疗（6.5 万）、政府（4.7 万）、专业和商业服务（3.9 万）是主要贡献项，四大分项 2 月职位空缺率均在下行，故 3 月新增就业人数亦在下行。受 2 月零售环比转负影响，3 月零售（-1.5 万）新增就业较前值（4.1 万）大幅转负。服务业就业正在需求回落和职位空缺下行双重影响下继续冷却。

制造业 PMI 连续第五个月低于荣枯线，连续第二个月回落，新增非农就业自 2021 年 4 月以来首度转负。建筑业（-0.9 万）新增非农就业较前值回落 2.1 万，是制造业新增就业进一步下行的主要贡献项，高利率对楼市的压制正加速向就业市场传导。其他分项则基本持平前值，

连续两个月新增就业在 0 附近徘徊。制造业就业市场在建筑业带动下加速转冷。

## 二、失业率：超预期下行

3 月美国失业率超预期下行 **0.1pct** 至 **3.5%**，劳动参与率超预期上行 **0.1pct** 至 **62.6%**。失业率下行但劳动参与率上行指向劳动力正持续进入就业市场填补供需缺口，2 月职位空缺比已大幅下行至 **1.67**。3 月劳动参与率 **62.6%**，较前值再反弹 **0.1pct**，连续第五个月上行，续创疫后新高。继 45 岁以下中青年群体劳动参与率修复至疫前水平后，55 岁以上中老年群体劳动参与率亦开始修复，35-44 岁人口劳动参与率上行 **0.4pct** 至 **84.1%**，55-64 岁人口劳动参与率较前值上行 **0.4pct** 至 **65.8%**，其他年龄段劳动参与率较前值变动较小。受新冠期间提前退休人口逐步达到法定退休年龄影响，中老年群体劳动参与率开启技术性上行。

## 三、薪资增速：价格机制助力市场修复

3 月美国平均时薪增速环比增速 **0.3%**，同比增速 **4.2%**，符合市场预期。

服务业平均时薪环比增速连续第三个月稳定在 **0.2%**，但各分项分化加剧。公用事业 (**0.9%**)、休闲酒店 (**0.8%**)、专业及商业服务 (**0.3%**) 较前值明显上行，其他服务 (**-0.9%**)、零售 (**0**)、仓储物流 (**0.1%**) 则较前值明显下行。制造业平均时薪环比增速较前值大幅上行 **0.3pct** 至 **0.5%**，前值亦被上修 **0.1pct** 至 **0.2%**，且各分项同样分化加剧，耐用品制造业 (**0.6%**) 和非耐用品制造业 (**0.4%**) 是主要支撑项。薪资增速高企的行业职位空缺率多数下行，指向增长动能难以持续。

2 月职位空缺数已跌至 993 万，为 2021 年 5 月以来首次跌至 1,000 万以下，职位空缺比亦大幅下跌至 1.67，薪资增速上行压力持续缓解。

#### 四、影响及前瞻：美联储 5 月大概率加息 25bp

3 月美国新增非农就业人数符合市场预期，就业市场逐步冷却的大趋势得到进一步确认。失业率下行叠加劳动参与率上行指向劳动力持续进入就业市场填补供需缺口。薪资增速整体稳定但结构分化，指向价格机制正提升劳动力市场匹配效率。

本月非农就业数据整体符合预期，但持续低企的失业率大幅提升了美联储 5 月继续加息的可能性。美元隔夜利率曲线 (OIS) 显示美联储 5 月继续加息 25bp 的概率约为 71%，政策利率下限终点约为 5.0%，下半年将降息 60bp。美元小幅走强，美元指数从前一天的 101.8 上升至 102.1；美元兑离岸人民币稳定在 6.875-6.880。

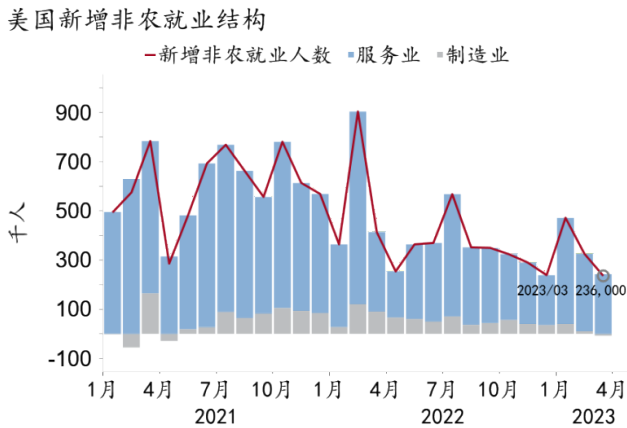
美国国债收益率大幅上涨，2 年期上涨 15bp，5 年期上涨 12bp，10 年期上涨 8bp，30 年期上涨 6bp。国债收益率曲线今日渐平，2s10s 曲线和 5s30s 曲线均扁平 6bp。

前瞻地看，美国就业市场仍将持续冷却。一是需求转弱已在对就业市场构成冲击，二是供需矛盾已在持续缓解。随着二季度美国实际利率转正，需求收缩将成为就业市场的主要矛盾。

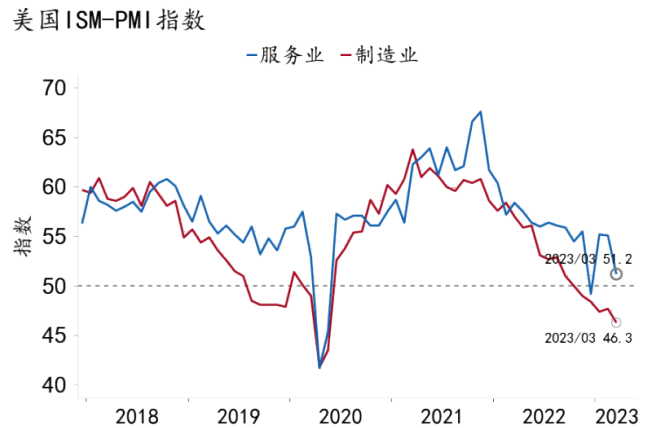
(作者：谭卓 刘一多 王天程 陈诚)

**附录**

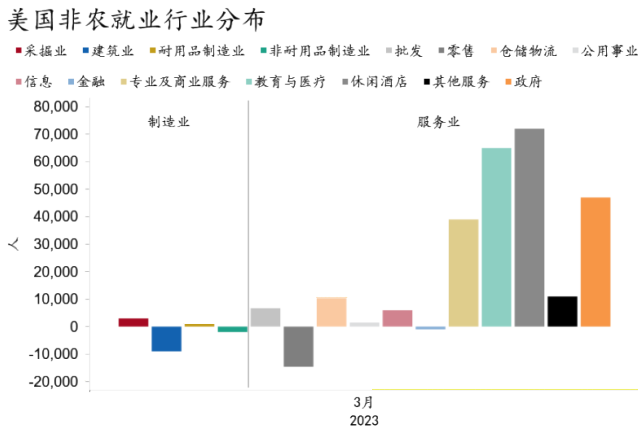
**图 1：3 月制造业新增就业人数转负**



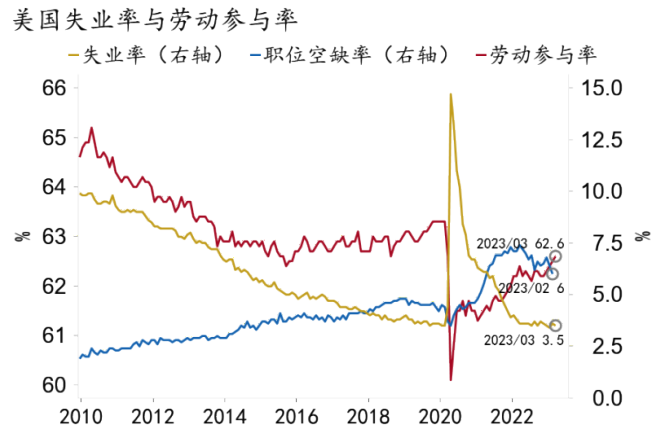
**图 2：3 月美国制造业、服务业 PMI 双双下行**



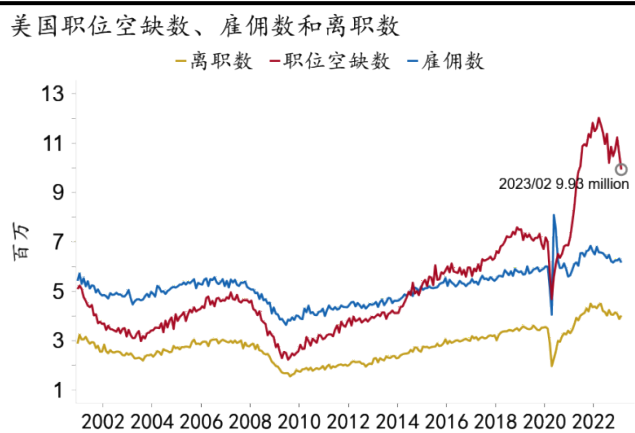
**图 3：四大服务分项支撑非农就业**



**图 4：劳动参与率续创疫后新高**

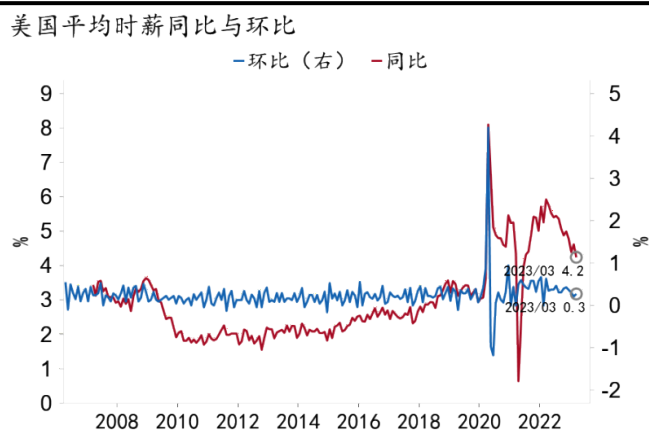


**图 5: 职位空缺数跌至 1000 万以下**



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

**图 6: 3 月平均时薪同比增速跌至 4.2%**



资料来源: Macrobond、招商银行研究院