

就业需求持续趋冷，薪资增速显著反弹

——2023 年 4 月美国非农就业数据点评

4 月美国新增非农就业人数超出市场预期，但 2-3 月数据均被大幅下修，整体下行趋势不改。职位空缺高企叠加劳动参与率修复放缓令失业率继续探底，但职位空缺已持续下行。前瞻地看，随着美国实际利率由负转正，高利率对需求的压制将进一步走强，劳动力市场或持续冷却。但由于当前职位空缺数和职位空缺率仍大幅高于疫前水平，短期内失业率难以大幅上行，或对美联储货币政策转向宽松形成制约。

一、新增就业：单月超预期，中枢仍下行

4 月新增非农就业人数环比上行且超出市场预期，但 2-3 月数值大幅下修，整体下行趋势不改。4 月美国新增非农就业 25.3 万，高于预期值 18.5 万，但 2-3 月新增非农就业合计下修 15.4 万。美国劳工部将 3 月数据由 23.6 万下修至 16.5 万，2 月数据由 33.1 万下修至 24.8 万。继 1 月非农数据在圣诞旺季和季调因素双重影响下非正常高增后，2-4 月新增非农就业中枢降至 22 万，较去年四季度的 28 万显著下移。

4 月服务业就业小幅反弹，但行业景气度回落令 3-4 月中枢显著低于 1-2 月。1-2 月服务业 PMI 中枢高于 55，月均新增非农就业 33 万人；3-4 月服务业 PMI 中枢低于 52，月均新增非农就业亦跌至 20 万人。行业结构变化不大，教育与医疗（7.7 万）、专业和商业服务（4.3 万）、休闲酒店（3.1 万）均连月高增，银行业动荡阶段性企稳引致金融（2.3 万）就业反弹。

4 月制造业就业再度转正，但绝对值仍然偏低，与之相对应的是代表行业景气度的制造业 PMI 小幅回升但仍低于荣枯线。建筑业（1.5 万）、商品制造业（1.1 万）、采掘业（0.7 万）新增就业环比全面上行。

二、失业率：持续低企

劳动参与率修复放缓叠加职位空缺高企引致失业率在低位进一步下行。劳动参与率反映劳动力供给，职位空缺反映劳动力需求，失业率则是供求关系的呈现。4 月美国劳动参与率 62.6%持平前值，结束了连续四个月的上行。失业率超预期下行 0.1pct 至 3.4%，年初至今中枢低于 3.5%。3 月职位空缺率（5.8%）、职位空缺数（959 万）均连续第三个月下行，指向美国就业市场仍在趋冷。

三、薪资增速：工资-价格螺旋引致薪资增速大幅反弹

4 月密歇根大学一年期通胀预期大幅反弹至 4.6%（前值 3.6%），受此影响平均时薪环比增速大幅跳升至 0.5%，远高于预期和前值 0.3%，为 2022 年 8 月以来新高。

通胀预期反弹引致多个服务业分项薪资增速反弹。服务业平均时薪环比增速大幅反弹至 0.5%（前值 0.2%），金融（环比-0.2%）、信息（环比-0.9%）受金融条件持续收紧影响增速下行；尽管商品制造业薪资增速随投资活动收缩走弱，但采掘业薪资增速在油价企稳回升影响下走强，支撑制造业薪资环比增速连续第二个月高于 0.5%。

四、影响及前瞻：“双目标”制约美联储政策转向

4 月美国新增非农就业人数超出市场预期，叠加薪资增速大幅反弹，或对美联储后续宽松操作形成制约。非农数据发布后，美元隔夜利率曲线（OIS）显示目前美联储政策利率已经达到加息周期终值，美联储约

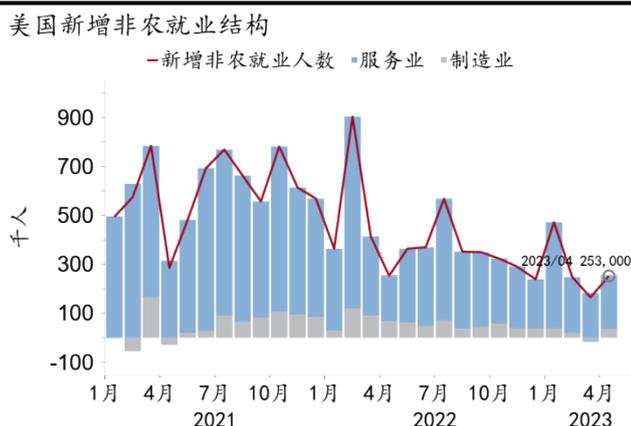
有 39% 的可能性在 7 月份开始降息，下半年合计降息 3 次 (77bp)。市场或一定程度上低估了美国强就业及高通胀表现之下高利率的韧性。

美国国债收益率大幅上涨，2 年期上涨 11.1bp，5 年期上涨 6.8bp，10 年期上涨 4.5bp，30 年期上涨 1.2bp。国债收益率曲线今日渐平，2s10s 曲线扁平 6.8bp，5s30s 曲线扁平 5.8bp。美元指数从前一天的 101.40 小幅下行至 101.28；美元兑离岸人民币稳定在 6.910-6.935 之间。

(作者：谭卓 刘一多 王天程 陈诚)

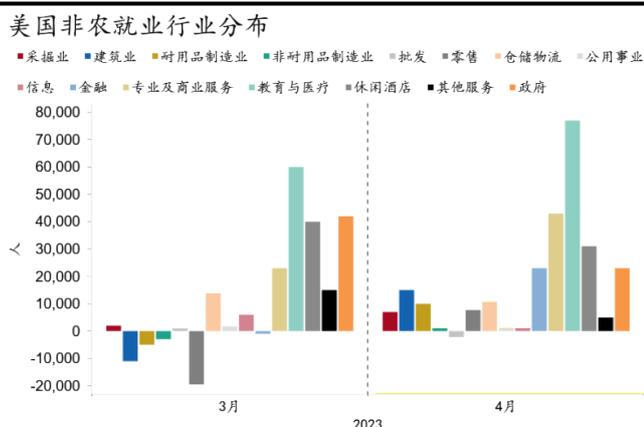
附录

图 1：新增非农就业人数波动下行



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：三大服务分项非农就业连月高增



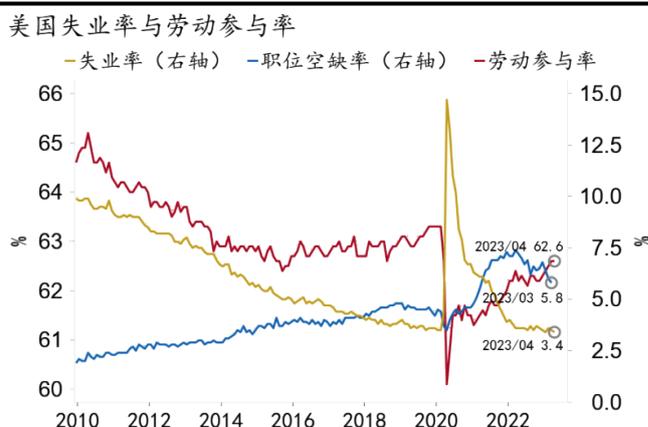
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：4 月美国服务业 PMI 仍高于荣枯线



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：失业率持续低企



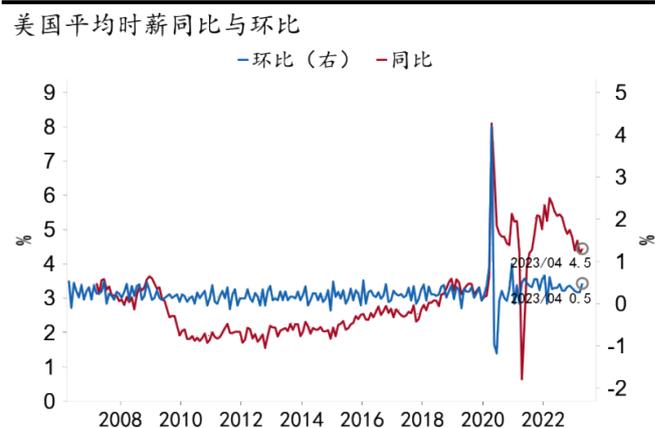
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5: 职位空缺持续消耗



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 6: 4 月平均时薪环比增速大幅反弹至 0.5%



资料来源: Macrobond、招商银行研究院