

拐点已至

——2023 年 7 月美国非农就业数据点评

7 月美国新增非农就业人数 18.7 万（市场预期 20.0 万），失业率 3.5%（市场预期 3.6%），劳动参与率 62.6%（市场预期 62.6%），平均时薪同比增速 4.4%（市场预期 4.2%），环比增速 0.4%（市场预期 0.3%）。

当下美国劳动力市场的整体图景，是新增就业在雇佣需求回落主导下连续走弱，但失业率和薪资增速仍在劳动力市场供小于求主导下保持强劲。前瞻地看，高利率主导下的企业雇佣需求回落仍将继续，新增就业大概率将进一步转冷。劳动力市场供需缺口将相应进一步收敛，薪资增速随之冷却。由于劳动力供给或持续短缺，未来失业率的上行幅度可能不会很大。

市场对美联储年内进一步加息的预期基本消失，并认为将于明年一季度开启降息。

一、新增就业：增长广度收敛，转冷广度走阔

企业部门雇佣需求趋于回落，美国新增非农就业人数连续 2 个月低于 20 万人。6 月美国职位空缺数降至 958 万，为 2021 年 5 月以来新低。7 月美国新增非农就业人数仅 18.7 万，连续第 2 个月低于市场预期。与此同时，美国劳工部将 6 月新增非农就业下修 2.4 万至 18.5 万，5 月新增非农就业下修 2.5 万至 28.1 万。至此，3 个月滑动平均新增就业人数已降至 21.8 万，进一步向 17.7 万的疫前三年中枢水平收敛。

分行业看，就业增长的广度正在收敛，就业转冷的广度则在走阔。一方面，医疗业成为就业高增的最后支撑。从 6 月职位空缺调查看，除

医疗业以外的主要行业职位空缺数均在回落。从 7 月新增就业看，仅教育与医疗分项仍在高增。另一方面，就业冷却正从制造业向服务业扩散。专业及商业服务成为继信息业后第二个新增就业转负的服务业分项。

二、失业率与劳动参与率：双双低企

在供给瓶颈主导下，美国失业率维持在 3.5% 的历史低位，劳动参与率连续第 5 个月持平于 62.6%，仍然低于疫前水平 0.7pct。65 岁以上劳动参与率小幅修复但仍与疫前水平相去甚远，其他年龄段劳动参与率则小幅回落。

三、薪资增速：保持韧性

美国薪资增速在供需缺口主导下保持韧性。6 月职位空缺比（职位空缺/失业人数）仍高达 1.6，即 1 个求职者对应 1.6 个工作岗位，仍显著高于疫前水平 1.2，受此影响 7 月薪资增速仍高于市场预期。

分行业看，制造业薪资增速反超服务业，与二季度以来美国投资活动转强相呼应。7 月制造业平均时薪环比增速 0.6%，6 月数据亦被上修至 0.6%，其中建筑业（0.9%）尤强。二季度美国实际投资支出在基建、芯片和通胀削减三大法案支撑下转正，对制造业薪资构成支撑；7 月服务业平均时薪环比增速 0.4%，仅剩专业及商业服务（0.5%）1 个分项增速高于 0.4%，服务业薪资增速与新增就业正同步转冷。

五、影响及前瞻：加息预期降温

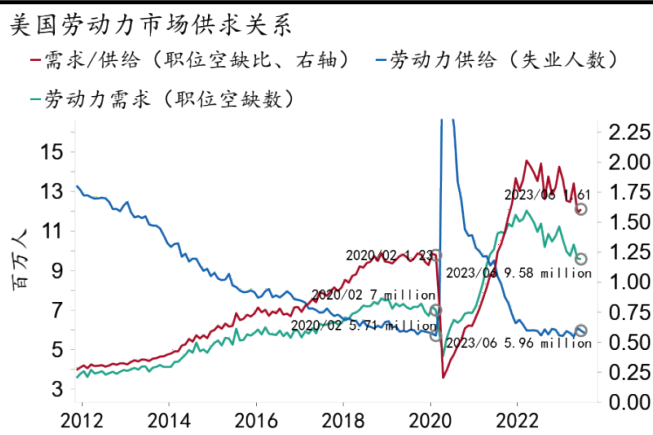
7 月美国新增非农就业人数连续第 2 个月低于市场预期，市场认为劳动力市场拐点已至，对美联储年内进一步加息的预期基本消失。美元隔夜利率曲线 (OIS) 显示美联储在 9 月再次加息 25bp 的可能性已经降至 10%，而在明年一季度降息的概率已经升至 90% 以上。

美股三大指数全线收跌。收盘时标普 500 指数下跌 0.53%，道琼斯指数下跌 0.43%，纳斯达克指数下跌 0.36%。美国国债收益率大幅下跌。2 年期下跌 11.7bp，5 年期下跌 15.8bp，10 年期下跌 13.9bp，30 年期下跌 9.3bp。国债收益率曲线近端倒挂小幅加剧，2s10s 曲线倒挂走阔 2.2bp，国债收益率曲线中远端倒挂消失，5s30s 曲线利差转正。美元指数小幅下行。从前日的 102.542 下行至今日收盘时的 102.017。美元兑换离岸人民币从前日的 7.1776 小幅上升至收盘时的 7.1878。境外美元流动性平衡。根据今日境外银行间美元拆借加权成交利率，隔夜 5.32%，1w5.40%，1m5.55%，3m5.65%，6m5.80%。

(作者：谭卓 刘一多 王天程 陈诚)

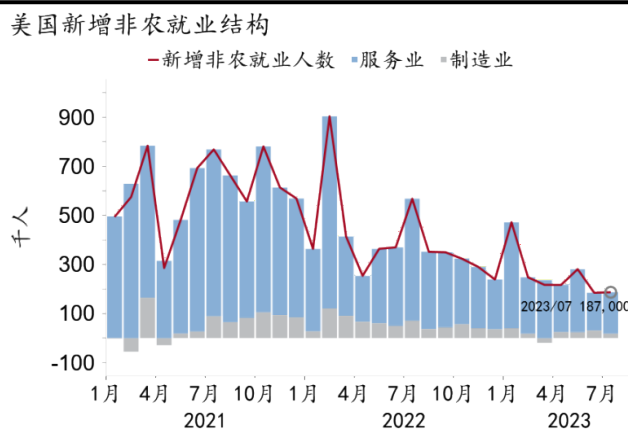
附录

图 1：劳动力需求趋于回落



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：新增就业人数连续 2 个月低于 20 万人



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图3：就业高增的广度趋于收敛

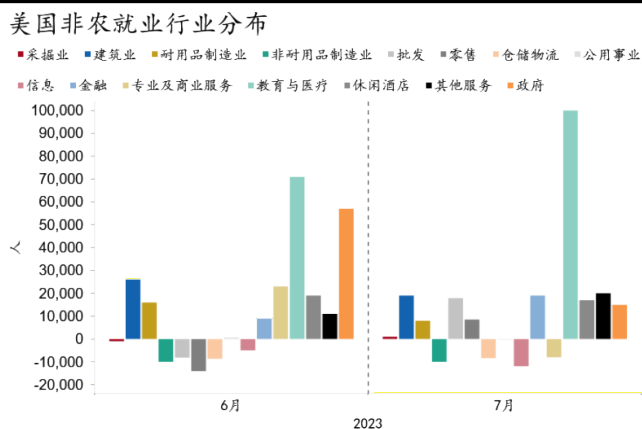
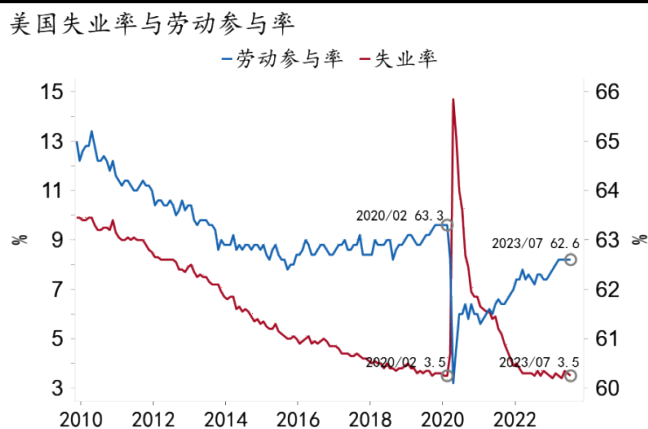


图4：失业率与劳动参与率双双低企

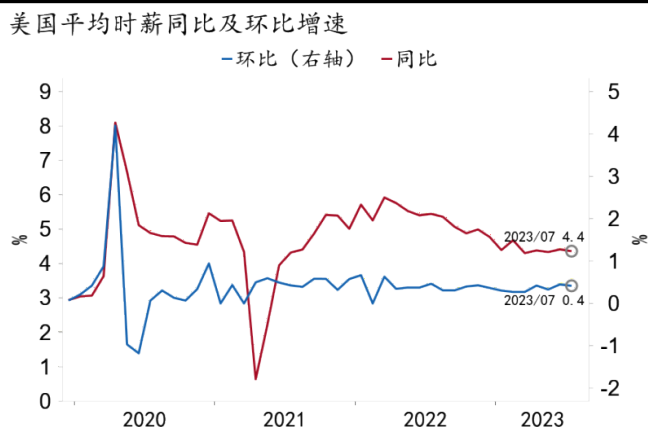


资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图5：中老年人劳动参与率仍大幅低于疫前水平



图6：平均时薪环比增速仍高达0.4%



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

资料来源：Macrobond、招商银行研究院