

服务业韧性支撑就业

——2023 年 1 月美国非农就业数据点评

1 月美国就业表现大超预期，新增非农就业 51.7 万（市场预期 18.5 万），失业率 3.4%（市场预期 3.6%），劳动参与率 62.4%（市场预期 62.3%），平均时薪环比增速 0.3%（市场预期 0.3%），同比增速 4.4%。

一、新增就业：服务业就业强势反弹

1 月美国新增非农就业强势反弹至 51.7 万，结束了去年 8 月以来连续 5 个月的放缓趋势。美国劳工统计局还将去年 12 月数据由 22.3 万上修至 26.0 万，11 月数据由 25.6 万上修至 29.0 万。

1 月新增非农就业中，服务业贡献达 91.1%。服务业新增就业 47.1 万，较上月大幅上行 25.4 万，打破了此前连续 5 个月的放缓趋势。这也与美国 ISM 服务业 PMI 指数超预期大幅反弹 6pct 至 55.2 相互印证。分行业看，休闲酒店（12.8 万）、教育与医疗（10.5 万）、专业和商业服务（8.2 万）、政府（7.4 万）、零售（3.0 万）、仓储物流（2.3 万）是服务业就业增长的主要贡献项。

制造业新增就业较前值小幅上行，但结构分化，耐用品制造业就业人数大幅下跌，非耐用品制造业则大幅上行。制造业新增就业 4.6 万，较前值上行 0.3 万。受建材消费拖累，耐用品制造业表现低迷，就业人数较前值大幅下行 2.1 万至 0.4 万；2022Q4 非耐用品消费 GDP 环比折年率显著反弹，叠加圣诞节假期消费走强，非耐用品制造业就业人数较前值大幅上行 2.8 万至 1.5 万。采掘业（0.2 万）、建筑业（2.5 万）较前值均未大幅变动。

二、失业率：创下 1970s 以来最低纪录

1 月美国失业率较前值进一步下行 0.1pct 至 3.4%，为 1969 年 5 月以来的最低水平。一方面由于劳动力市场仍然紧俏，另一方面则由于美国劳动力供给较疫前出现明显收缩。1 月劳动参与率 62.4%，较前值反弹 0.1pct，仍低于疫前（2019 年 12 月）0.9pct。劳动参与率修复幅度与年龄区间反比关系，35 岁以下人口修复较快，55 岁以上人口参与率反而小幅下行，前者或由于超额储蓄的消耗，后者或由于新冠退休潮带来的“永久伤痕”。

三、薪资增速：仍有上行压力

1 月美国平均时薪增速环比增速 0.3%，同比增速 4.4%，符合市场预期；去年 12 月平均时薪环比增速被上修 0.1pct 至 0.4%。薪资增速走向与劳动力市场景气度表现出现背离。

服务业平均时薪环比增速较前值回落 0.1pct 至 0.3%。休闲酒店（0%）、信息（0.1%）、金融（0.2%）三个分项增速较前值显著回落，休闲酒店业就业缺口（与疫前相比）已在快速收窄，而美国信息技术与金融业受高利率影响景气度快速下行。圣诞季消费复苏，零售（0.4%）较前值显著反弹。批发（1.0%）、公用事业（0.8%）、其他服务（0.6%）、教育医疗（0.5%）仍在高位。制造业平均时薪环比增速较前值提升 0.1pct 至 0.4%。耐用品制造业平均时薪增速较前值上行 0.4pct 至 0.3%，其他制造业分项较前值未有显著波动。

劳动力市场火热但薪资增速未见上行，或受通胀预期快速下行对薪资增速构成压制，1 月一年期密歇根大学消费者通胀预期已跌至 3.9%。

四、影响及前瞻：美联储加息预期再度升温

总体上看，1 月美国就业市场表现大超预期，失业率与通胀率双双下行，与历史经验背离。非农就业人数强劲反弹指向美国服务业仍然景气；叠加劳动参与率显著低于疫前，使得失业率创下上世纪 70 年代以来最低。薪资增速未见走高指向通胀预期回落对薪资增长构成压制。

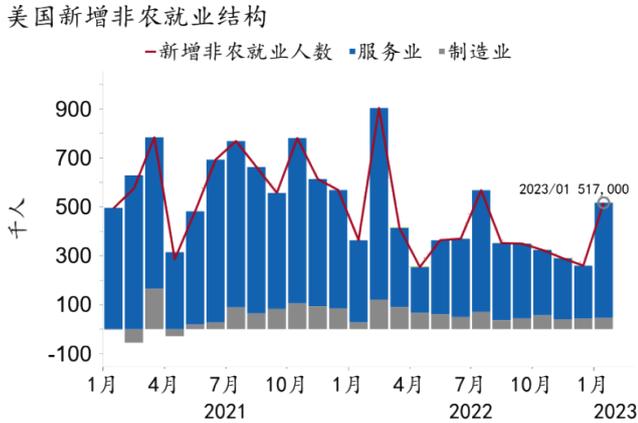
由于美联储高度关注劳动力市场对除房租外服务通胀的影响，数据出炉后，市场对美联储加息的预期转鹰。CME 利率期货隐含的 2023 年 3 月加息 25bp 概率从 82.7% 上升至 97.4%，至 6 月利率下限达到 5.0% 的概率从 31.9% 上升至 54.9%。美元指数走强，从 101.8 上升至 103.0。美元兑换离岸人民币汇率从前一天的 6.7299 上升至今天收盘的 6.8072。美国国债利率整体大幅上涨，2 年期上涨 18bp，5 年期上涨 17bp，10 年期上涨 13bp，30 年期上涨 7bp。美股全线收跌，纳斯达克下跌 1.59%。

前瞻地看，美国服务业就业及通胀韧性短期内或超预期。但随着一季度美国政策利率追上通胀曲线，实际利率将由负转正，高利率对需求的抑制效果将进一步增强、逐步显现，服务业扩张或难持续。

(评论员：谭卓 刘一多 王天程 陈诚)

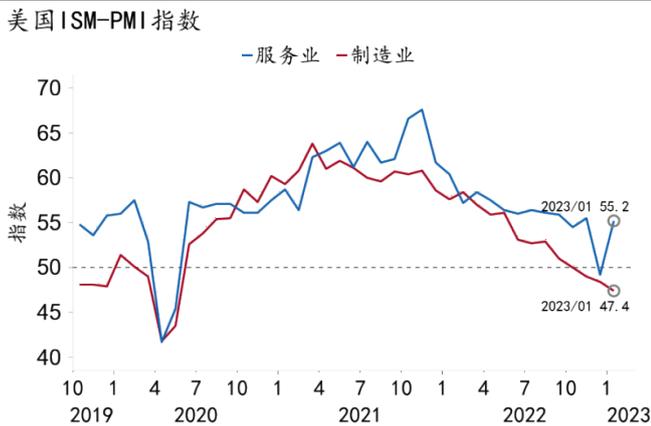
附录

图 1: 1 月服务业就业强势反弹



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: 1 月美国服务业 PMI 强势反弹



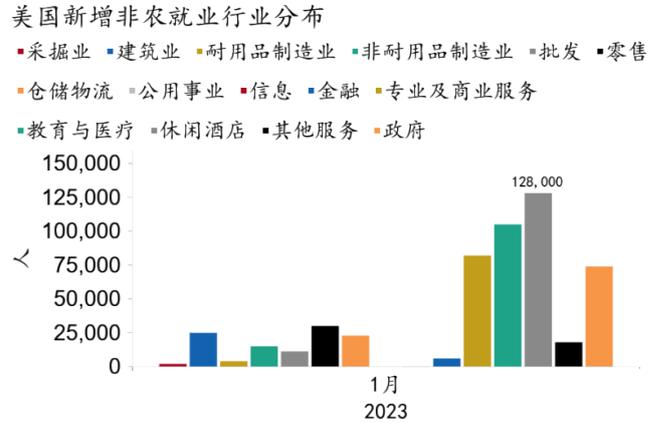
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 职位空缺数快速反弹



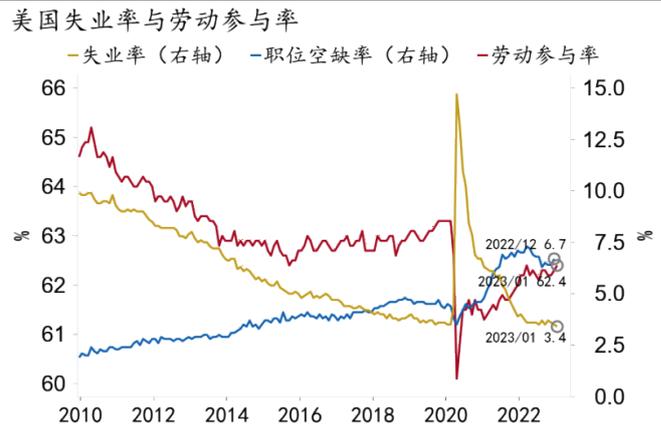
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 四大服务分项贡献近 80% 新增就业量



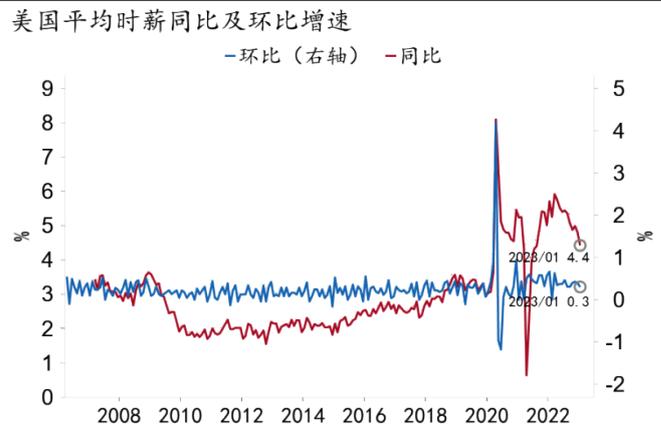
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 1 月失业率跌至 70 年代以来最低



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 6: 1 月平均时薪同比增速回落至 4.4%



资料来源: Macrobond、招商银行研究院