

外强中干

——2023 年 2 月美国非农就业数据点评

2 月美国就业表现再超市场预期，新增非农就业 31.1 万（市场预期 22.5 万），失业率 3.6%（市场预期 3.4%），劳动参与率 62.5%，平均时薪环比增速 0.2%（市场预期 0.4%），同比增速 4.6%。

一、新增就业：服务业就业边际转冷已现端倪

2 月美国新增非农就业 31.1 万，连续第二个月超出市场预期。美国劳工统计局将 1 月数据由 51.7 万下修至 50.4 万，去年 12 月数据由 26.0 万下修至 23.9 万。

2 月新增非农就业服务业占比达 93.6%，较前值再上行 2.5pct。服务业新增就业 29.1 万，较上月大幅回落 16.2 万，但仍高于 2022 年 10-12 月的水平。2 月美国服务业 PMI 录得 55.1，连续第二个月高于 55。分行业看，休闲酒店（10.5 万）、教育与医疗（7.4 万）、零售（5.0 万）、政府（4.6 万）、专业和商业服务（4.5 万）仍是主要贡献项，但新增人数较上月均有减少，且仓储物流（-2.2 万）转负，服务业就业边际转冷已现端倪。

制造业 PMI 连续第四个月低于荣枯线，且上月数据受圣诞假期影响，本月制造业新增就业较前值大幅回落，主要分项新增就业全体下行。制造业新增就业 2.0 万，较前值下行 3.1 万。楼市低迷持续拖累建材消费，高利率亦对其他耐用品消费构成持续冲击，耐用品制造业新增就业人数为 0；圣诞加成退坡，非耐用品制造业就业人数较前值大幅回落 1.8 万至 -0.4 万。采掘业（0）、建筑业（2.5 万）新增就业人数亦处于低位，制造业就业市场整体冷清。

二、失业率：与劳动参与率同步上行

在非农就业超预期的基础上，2 月美国失业率反而上行 **0.2pct** 至 **3.6%**，与市场预期相反，但符合我们此前研判，主要由于劳动参与率回升。超预期的非农就业人数反映了劳动力市场需求仍旺，但劳动参与率上行增加了劳动力供给。2 月劳动参与率 **62.5%**，较前值再反弹 **0.1pct**，虽仍低于疫前（2019 年 12 月）**0.8pct**，但已创下疫后新高。劳动参与率修复的主力年龄段仍是 45 岁以下中青年群体，其中 16-24 岁参与率回升 **0.5pct** 至 57.0%，25-34 岁参与率回升 **0.4pct** 至 83.7%，35-44 岁参与率回升 **0.5pct** 至 83.7%，财政补贴退坡和超额储蓄消耗已在吸引适龄劳动力回归岗位。

三、薪资增速：环比回归 0.2%

2 月美国平均时薪增速环比增速 **0.2%**，同比增速 **4.6%**，低于市场预期；薪资增速走向与劳动力市场景气度持续背离。

服务业平均时薪环比增速 **0.2%**，1 月数据亦下修 **0.1pct** 至 **0.2%**。当前已有公用事业（**0.2%**）、批发（**-0.4%**）、专业及商业服务（**0.2%**）、教育与医疗（**-0.2%**）和其他服务（**0**）五个分项环比增速回到 **0.2%** 以内，仅零售（**1.1%**）、仓储物流（**0.6%**）和信息（**0.6%**）三个分项环比增速仍高于 **0.5%**。制造业平均时薪环比增速较前值大幅回落 **0.3pct** 至 **0.1%**，主因在耐用品制造业（**0.1%**）和非耐用品制造业（**-0.3%**）薪资环比增速全面下行。美国劳动力市场薪资增速或已实质性放缓。

尽管职位空缺率（**6.5%**）还是职位空缺比（**1.9**）均指向劳动力市场供需仍紧，但薪资增速却持续逆趋势回落，或由于劳动力市场匹配效率边际改善以及经济与通胀预期转弱。2 月密歇根大学一年期消费者通

胀预期小幅反弹至 4.1%，仍大幅低于去年四季度水平，反映了高利率及美联储激进加息姿态对通胀预期的抑制作用。

四、影响及前瞻：就业市场已是“外强中干”

2 月美国新增非农就业人数仍超预期，指向劳动力需求仍然旺盛。但失业率与劳动参与率同步上行，指向劳动力供给开始修复，美国劳动力市场“紧平衡”或在供需匹配过程中逐步缓解。薪资增速进一步回落则指向劳动力市场预期已实质性转冷，薪资增速对服务业通胀韧性的支撑或将边际转弱。

本月非农就业数据看似强劲，但劳动力市场转冷的迹象亦已多点呈现。硅谷银行事件成为主导日内市场走势的决定性力量。美元隔夜利率曲线（OIS）显示美联储会在 3 月份加息 34bp，年内合计再加息 72bp。

（注：3 月 8 日硅谷银行事件爆发前为 43 个基点，今年合计再加息 111bp）。美元走弱，美元指数从 105 跌至 104.6，美元兑离岸人民币汇率从 6.97 跌至 6.94。美国国债收益率大幅下跌，近端收益率创下 2008 年以来最大单日跌幅，2 年期下跌 28bp，5 年期下跌 23bp，10 年期下跌 20bp，30 年期下跌 14bp。美股三大指数全面下跌，标普 500 指数收跌 1.45%，纳斯达克指数收跌 1.76%，道琼斯指数收跌 1.07%。

前瞻地看，美国服务业就业及通胀韧性的转折点或已出现。随着二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，美国就业市场或快速转冷。

（作者：谭卓 刘一多 王天程 陈诚）

附录

图 1：2 月服务业就业占比达 93.6%

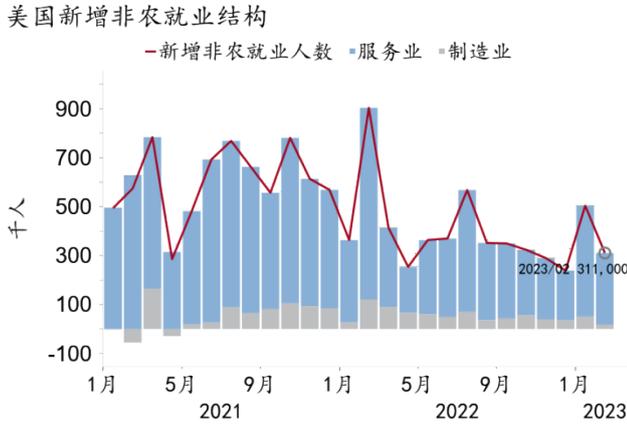


图 2：2 月美国服务业 PMI 仍处高位

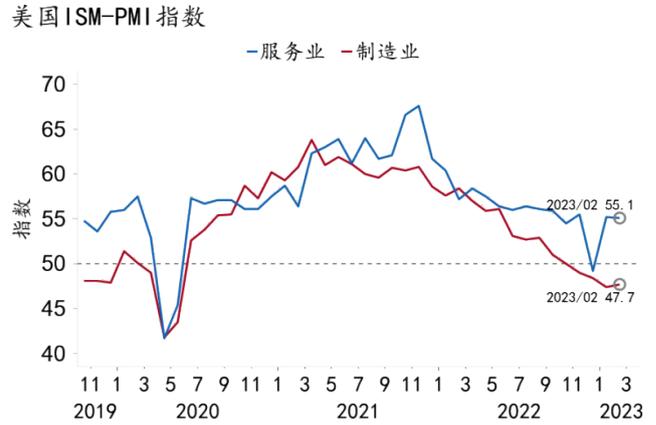


图 3：休闲酒店行业新增就业继续领跑

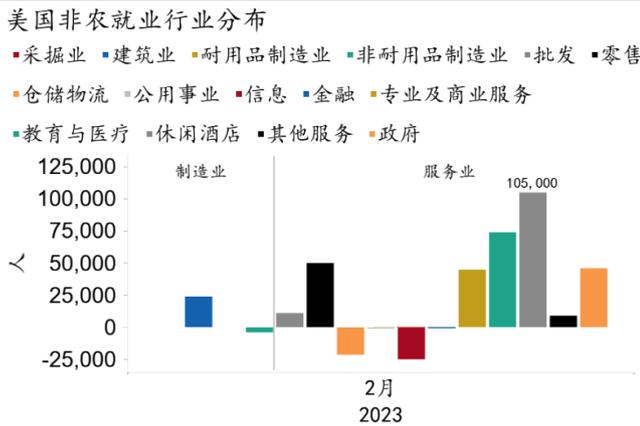


图 4：劳动参与率创下疫情后新高



图 5：职位空缺数小幅回落

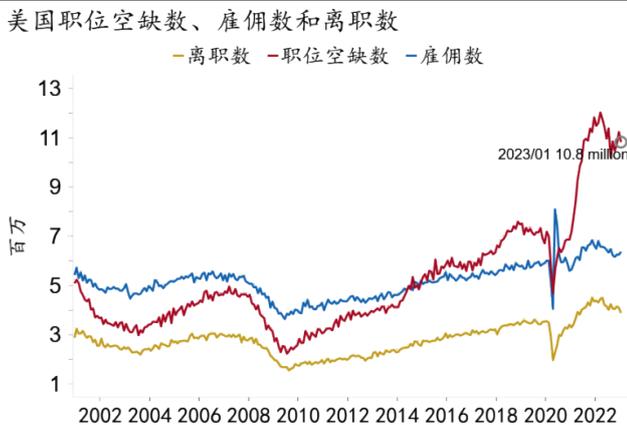


图 6：2 月平均时薪环比增速跌至 0.2%

