

供需缺口支撑就业韧性

——2023 年 5 月美国非农就业数据点评

5 月美国新增非农就业人数 33.9 万，大超市场预期的 19.5 万，且 3-4 月数据均被大幅上修，指向供需缺口仍在持续驱动就业高增。劳动参与率修复遇阻，连续三个月持平于 62.6%，仍显著低于疫前水平。失业率较前值上行 0.3pct 至 3.7%，且高于预期值 3.5%，但仍处历史低位。薪资增速则在通胀与通胀预期双下行的影响下回落，环比增速回落至 0.3%，同比增速回落至 4.3%。

5 月超预期的非农就业数据令市场进一步修正对美联储下半年大幅降息的预期。当前美国劳动力市场仍显示出较强韧性，但预计将在高利率作用下逐步冷却。

一、新增就业：供需缺口支撑韧性

5 月新增非农就业人数大超市场预期，叠加 3-4 月数据大幅上修，指向供需缺口仍在驱动非农就业持续高增。5 月美国新增非农就业 33.9 万，大幅高于预期值 19.5 万，3-4 月新增非农就业合计上修 9.3 万。美国劳工部将 4 月数据由 25.3 万上修至 29.4 万，3 月数据由 16.5 万上修至 21.7 万。4 月美国职位空缺数由上月 974.5 万上行至 1010.3 万，1 个失业者对应 1.79 个空缺职位，供需缺口驱动非农就业持续高增。2-3 月职位空缺比阶段性低于 1.7，与新增非农就业人数的阶段性低点相呼应。

服务业就业显著走强，制造业就业低位反弹，前者占比仍高达 92.3%。无论从 GDP 数据还是 PMI 指数来看，服务业需求均持续强于制造业。服务业就业方面，教育与医疗（9.7 万）、专业和商业服务（6.4 万）、政府（5.6 万）、休闲酒店（4.8 万）仍是主要贡献项，金融条件

再度收紧导致金融（1.0 万）新增就业大幅收缩，科技行业持续裁员令信息业（-0.9 万）新增就业转负；制造业就业方面，建筑业（1.5 万）、制造业（1.1 万）、采掘业（0.7 万）三个分项新增就业均较前值上行，总体来说制造业就业正在回归均衡水平，2010-2019 年制造业单月新增就业均值为 2.7 万，本月制造业合计新增非农就业人数为 3.3 万。

二、失业率：持续低企

5 月失业率 3.7%，虽然高于市场预期 3.5% 和前值 3.4%，但绝对读数仍然低企，叠加非农就业高增，暂不能判断劳动力市场拐点已至。劳动参与率连续三个月持平于 62.6%，指向供给修复再遇瓶颈。结构来看所有年龄段劳动参与率的上行趋势均已停止，除 65 岁以上年龄段的劳动参与率均已达到或超过疫前水平。现阶段劳动参与率与疫前水平的差距主要来自于疫情期间的提前退休和老龄化趋势，工作意愿下滑带来的劳动参与率缺口已经修复完毕。

三、薪资增速：通胀下行拉低增速

5 月一年期消费者通胀预期冲高回落，叠加通胀水平持续下行，对薪资增速构成压制。2022 年下半年以来消费者通胀预期和薪资增速的相关性显著走强，随着劳动力市场进入劳方主导阶段，通胀预期对薪资增速的影响也在大幅走强。密歇根大学一年期通胀预期由上个月的 4.6% 回落至本月的 4.2%，平均时薪环比增速由上个月的 0.5% 回落至本月的 0.3%，同比增速下行至 4.3%。

结构上看，服务业和制造业平均时薪环比增速均回落至 0.3%，细分行业间分化也显著收窄。4 月尚有采掘业、仓储物流、其他服务三个细分行业平均时薪环比增速高于 0.5%，另有信息业一个细分行业平均时薪环比增速为负。5 月除信息业外已无环比增速超过 0.5% 的分项，同

时也没有平均时薪环比增速为负的分项。信息业单月薪资环比增速高达 1.6%，考虑到信息业本月新增非农就业为负，行业薪资环比高增或来自于裁员导致的人员结构变动。

四、影响及前瞻：降息预期退潮

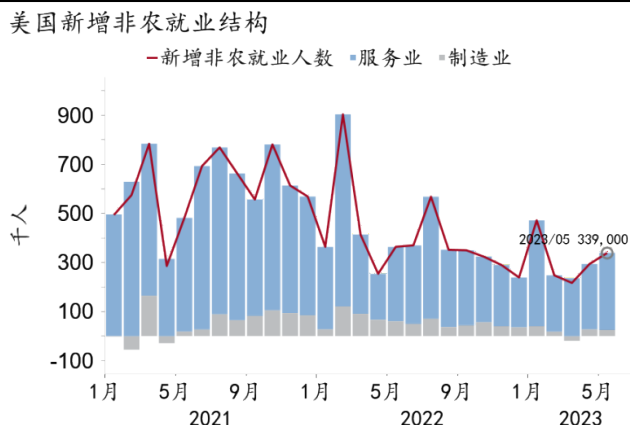
5 月美国新增非农就业人数超出市场预期，且 3-4 月非农就业人数均被上修，此前市场关于美联储下半年大幅降息的预期进一步退潮。非农数据发布后，美元隔夜利率曲线（OIS）显示市场认为有 29% 的可能性美联储会在 6 月份再次加息。由于近期的经济数据普遍强劲，OIS 曲线指示下半年降息幅度从上个月同期的 77bp 下降到今天的 30bp。

美国国债收益率整体大幅上涨。2 年期上涨 15.6bp，5 年期上涨 14.6bp，10 年期上涨 9.6bp，30 年期上涨 7.3bp。国债收益率曲线今日渐平。2s10s 曲线扁平 6.5bp，5s30s 曲线扁平 7.4bp。美元指数从前一天的 103.56 上行至 104.04；美元兑离岸人民币稳定在 7.10 附近。

(作者：谭卓 刘一多 王天程 陈诚)

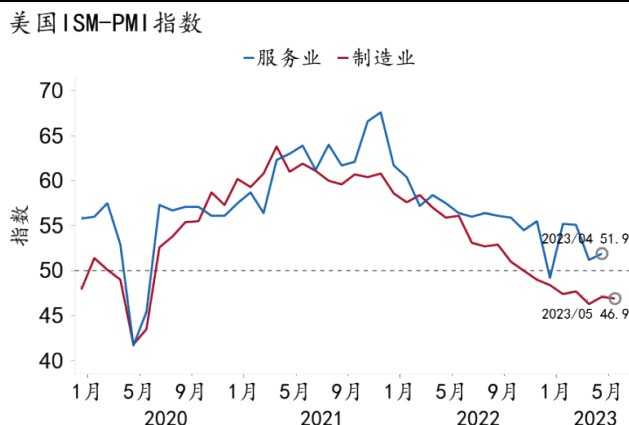
附录

图 1：服务业驱动新增非农就业人数反弹



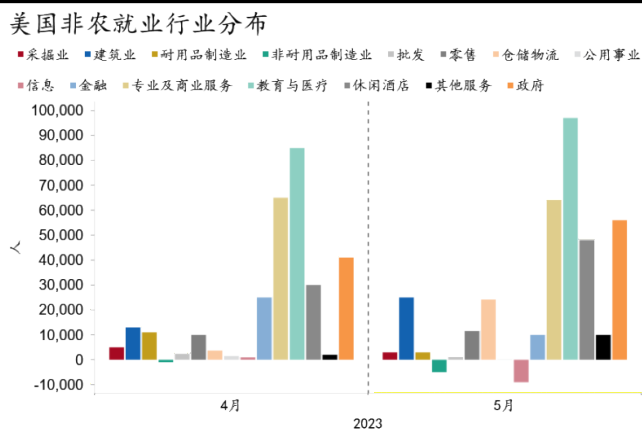
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：美国制造业 PMI 持续低于荣枯线



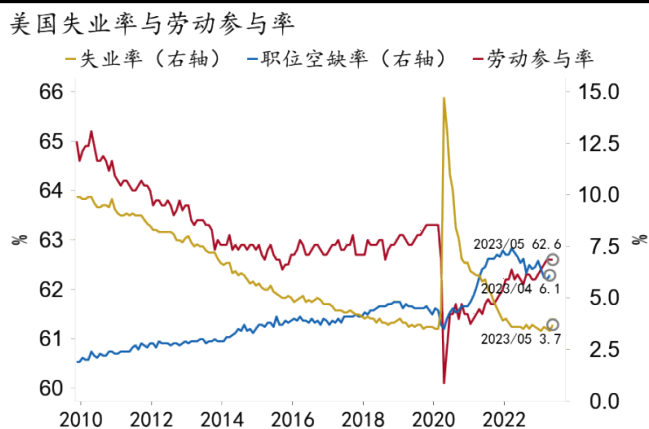
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图3：教育与医疗领跑新增非农



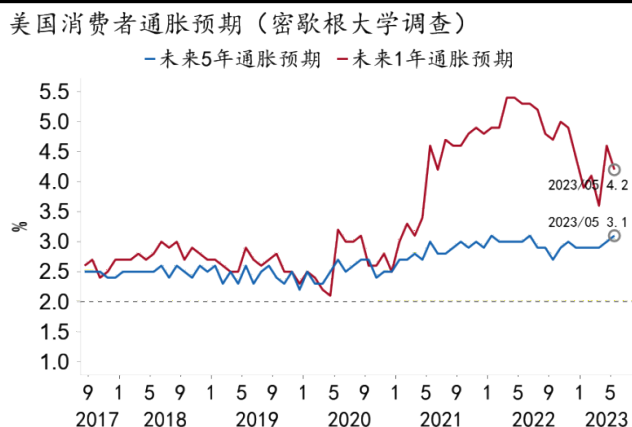
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图4：失业率持续低企



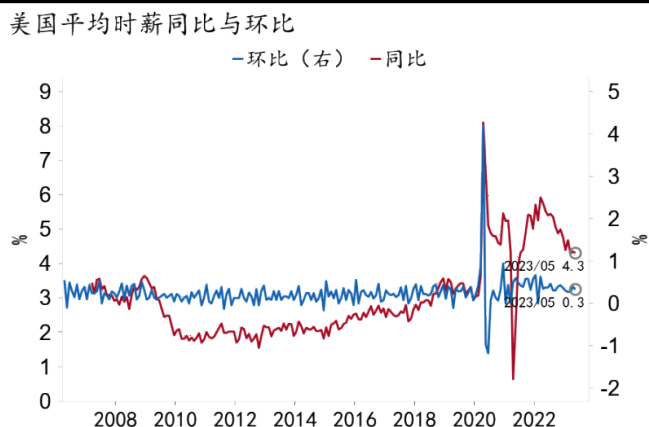
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图5：一年期通胀预期冲高回落



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图6：5月平均时薪环比增速再度回落至0.3%



资料来源：Macrobond、招商银行研究院