



时薪增速坚挺，6月核心通胀可能仍高

——海外观察：2023年6月美国就业数据

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

董澄溪

dcx@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**美国6月新增非农就业20.9万人，前值修正后30.6万人，预期22.5万人；失业率3.6%，预期3.6%，前值3.7%。时薪环比增长0.4%，预期0.3%，前值修正后0.4%。
- **核心观点：**6月美国就业指标总体偏弱，非农就业指向就业市场供需缺口收敛。服务业和政府部门是就业增长的主要行业，但服务业的就业增长速度较上月明显放缓。薪资增速坚挺，但服务部门时薪增速趋于放缓，时薪上升较快的行业主要是制造业。6月核心通胀可能仍高，美联储7月加息概率较大，但9月加息仍存不确定性。
- **6月美国就业指标总体偏弱。**非农就业指向就业市场供需缺口收敛。服务业和政府部门是就业增长的主要行业，但服务业的就业增长速度较上月明显放缓。服务业的新增就业人数仍高，但较5月有所下降，其中教育和保健服务新增就业人数最高，为7.3万人；政府部门新增就业人数继续走高，6月新增6万人，前两个月分别为4.7万和3.8万；制造业新增就业7千人，较过去几个月有小幅度的恢复。
- **薪资增速总体坚挺，但服务部门时薪增速趋于放缓。**非农私人企业全体员工的平均时薪仍高达33.58美元，环比增速为0.4%，与上月持平。时薪上升较快的行业主要是制造业。商品生产行业平均时薪环比上升了0.5%，前值为0.39%，其中制造业平均时薪环比增长0.72%；服务业时薪环比增长0.3%，环比增速已经连续2个月放缓，这与分行业的新增就业人数趋势是一致的。
- **6月核心通胀可能仍高，但7月起有望降温。**由于时薪增速仍坚挺，6月核心通胀可能仍会走高，但制造业小幅恢复、服务业快速降温的趋势可能仍将持续一段时间，将带动未来时薪增速下行。由于美国的劳动生产率自2022年起不断下滑，“工资-通胀”螺旋大概率没有被触发，预计7月起时薪增速的下行将有效推动核心通胀放缓。
- **美联储7月加息概率较大，但9月加息仍存不确定性。**6月的通胀与就业数据将是7月25-26日FOMC会议召开时的重要依据。尽管就业总体比较疲弱，但从时薪数据来看，6月核心通胀可能仍高。除非租金价格大幅下行，否则6月核心通胀依然较高，将推动美联储在7月继续加息25个基点。尽管美联储放出了将继续加息2次的前瞻指引，但指引本身只是一种引导预期、辅助货币政策效果的手段，美联储的主要决策依据仍是通胀和就业数据。由于就业市场转弱，7月和8月的核心通胀仍有望降温，美联储9月是否继续加息仍有较高的不确定性。
- **市场上调7月加息预期，对经济前景的预期有所改善。**数据公布后，联邦基金利率期货计价的7月加息25bps的概率从87%上修至93%；9月加息25bps的概率为70.6%，加息50bps的概率为24.2%。美债收益率的期限利差倒挂幅度有所减小。由于3月期美债收益率前几天已经有小幅上行，数据公布后基本保持不变；10期美债收益率小幅上行1bps，这可能是由于市场认为时薪增速坚挺将有利于美国消费。相比6月30日，10年-3个月期美债收益率倒挂幅度缩小了22bps。
- **风险提示：**银行业流动性风险发酵可能影响美联储利率决策。

正文目录

1. 6月美国就业指标总体偏弱，时薪增速坚挺.....	4
2. 核心通胀可能仍高，推动美联储7月加息	5
3. 核心观点	6
4. 风险提示	6

图表目录

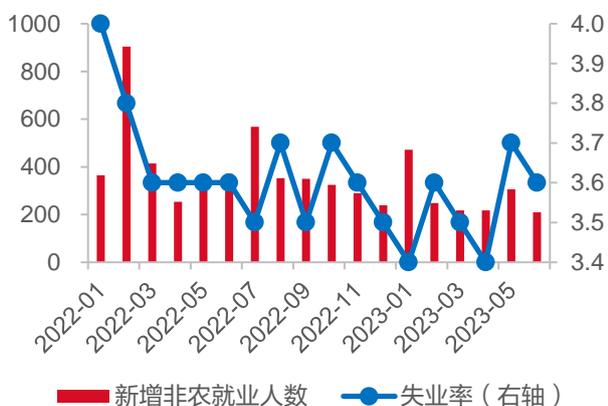
图 1 新增非农就业人数和失业率, 千人, %	4
图 2 劳动力供需, 百万人	4
图 3 分行业新增就业人数, 千人	4
图 4 时薪环比增速, %	5
图 5 服务业新增就业人数与其他行业对比, 千人	5
图 6 联邦基金利率期货显示的美联储加息概率	6

事件：美国 6 月新增非农就业 20.9 万人，前值修正后 30.6 万人，预期 22.5 万人；失业率 3.6%，预期 3.6%，前值 3.7%。时薪环比增长 0.4%，预期 0.3%，前值修正后 0.4%。

1. 6 月美国就业指标总体偏弱，时薪增速坚挺

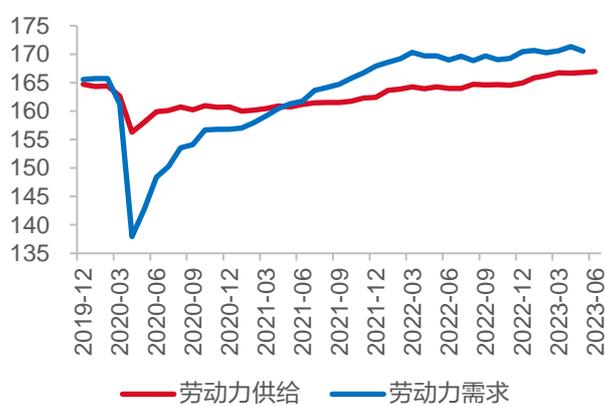
6 月美国就业指标总体偏弱。非农就业指向就业市场供需缺口收敛。服务业和政府部门是就业增长的主要行业，但服务业的就业增长速度较上月明显放缓。服务业的新增就业人数仍高，但较 5 月有所下降，其中教育和保健服务新增就业人数最高，为 7.3 万人；政府部门新增就业人数继续走高，6 月新增 6 万人，前两个月分别为 4.7 万和 3.8 万；制造业新增就业 7 千人，较过去几个月有小幅度的恢复。

图1 新增非农就业人数和失业率，千人，%



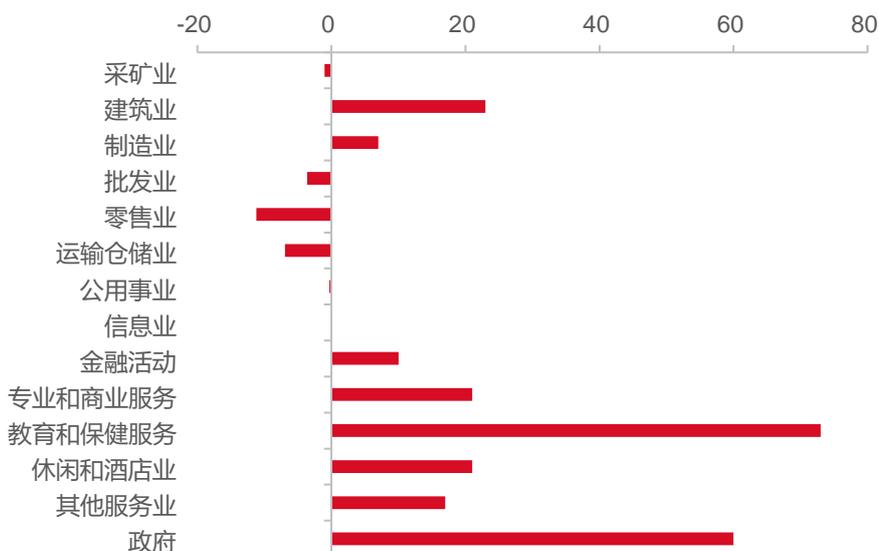
资料来源：FRED，东海证券研究所

图2 劳动力供需，百万人



资料来源：FRED，东海证券研究所

图3 分行业新增就业人数，千人



资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

薪资增速总体坚挺，但服务部门时薪增速趋于放缓。非农私人企业全体员工的平均时薪仍高达 33.58 美元，环比增速为 0.4%，与上月持平。时薪上升较快的行业主要是制造业。商品生产行业平均时薪环比上升了 0.5%，前值为 0.39%，其中制造业平均时薪环比增长 0.72%；服务业时薪环比增长 0.3%，环比增速已经连续 2 个月放缓，这与分行业的新增就业人数趋势是一致的。

图4 时薪环比增速，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图5 服务业新增就业人数与其他行业对比，千人



资料来源：FRED，东海证券研究所

6 月核心通胀可能仍高，但 7 月起有望降温。由于时薪增速仍坚挺，6 月核心通胀可能仍会走高，但制造业小幅恢复、服务业快速降温的趋势可能仍将持续一段时间，将带动未来时薪增速下行。由于美国的劳动生产率自 2022 年起不断下滑，“工资-通胀”螺旋大概率没有被触发，预计 7 月起时薪增速的下行将有效推动核心通胀放缓。

2.核心通胀可能仍高，推动美联储 7 月加息

6 月核心通胀可能仍高，但 7 月起有望降温。由于时薪增速仍坚挺，6 月核心通胀可能仍会走高，但制造业小幅恢复、服务业快速降温的趋势可能仍将持续一段时间，将带动未来时薪增速下行。由于美国的劳动生产率自 2022 年起不断下滑，“工资-通胀”螺旋大概率没有被触发，预计 7 月起时薪增速的下行将有效推动核心通胀放缓。

美联储 7 月加息概率较大，但 9 月加息仍存不确定性。6 月的通胀与就业数据将是 7 月 25-26 日 FOMC 会议召开时的重要依据。尽管就业总体比较疲弱，但从时薪数据来看，6 月核心通胀可能仍高。除非租金价格大幅下行，否则 6 月核心通胀依然较高，将推动美联储在 7 月继续加息 25 个基点。尽管美联储放出了将继续加息 2 次的前瞻指引，但指引本身只是一种引导预期、辅助货币政策效果的手段，美联储的主要决策依据仍是通胀和就业数据。由于就业市场转弱，7 月和 8 月的核心通胀仍有望降温，美联储 9 月是否继续加息仍有较高的不确定性。

市场上调 7 月加息预期，对经济前景的预期有所改善。数据公布后，联邦基金利率期货计价的 7 月加息 25bps 的概率从 87% 上修至 93%；9 月加息 25bps 的概率为 70.6%，加息 50bps 的概率为 24.2%。美债收益率的期限利差倒挂幅度有所减小。由于 3 月期美债收益率前几天已经有小幅上行，数据公布后基本保持不变；10 期美债收益率小幅上行 1bps，这可能是由于市场认为时薪增速坚挺将有利于美国消费。相比 6 月 30 日，10 年-3 个月期美债收益率倒挂幅度缩小了 22bps。

图6 联邦基金利率期货显示的美联储加息概率

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES											
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/7/26				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	93.0%	0.0%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	70.6%	24.2%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	56.2%	34.5%	5.4%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	10.9%	53.3%	30.6%	4.6%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.3%	22.3%	47.2%	23.6%	3.4%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	10.9%	32.3%	37.8%	15.5%	2.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	9.5%	29.1%	36.9%	18.9%	4.1%	0.3%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.7%	17.8%	32.4%	29.2%	12.6%	2.5%	0.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.8%	14.7%	29.0%	30.0%	16.5%	4.8%	0.7%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.3%	3.1%	12.5%	26.1%	29.8%	19.2%	7.2%	1.5%	0.2%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.3%	2.5%	10.6%	23.3%	29.0%	21.4%	9.7%	2.7%	0.5%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.1%	1.4%	6.6%	17.0%	26.2%	25.1%	15.4%	6.1%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%

资料来源：CME，东海证券研究所

3.核心观点

6月美国就业指标总体偏弱，非农就业指向就业市场供需缺口收敛。服务业和政府部门是就业增长的主要行业，但服务业的就业增长速度较上月明显放缓。薪资增速坚挺，但服务部门时薪增速趋于放缓，时薪上升较快的行业主要是制造业。6月核心通胀可能仍高，美联储7月加息概率较大，但9月加息仍存不确定性。

4.风险提示

银行业流动性风险发酵可能影响美联储利率决策。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089