

美国 6 月就业数据点评

劳动力需求继续边际下滑

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：季家辉 021-61761056 jijiahui@guosen.com.cn 执证编码：S0980522010002
 证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001

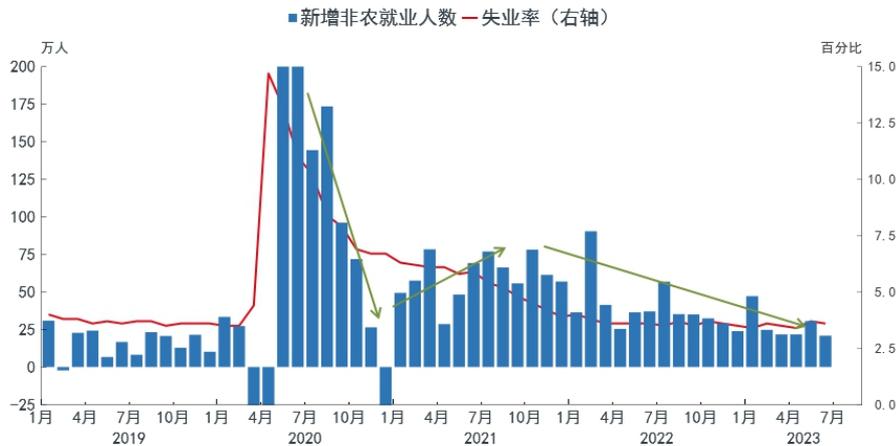
事项：

美东时间 7 月 7 日，美国劳工统计局（BLS）公布的数据显示，6 月美国非农就业仅增加 20.9 万，低于市场预期（23 万），失业率则由 3.7% 下降至 3.6%。

总量：劳动力供需失衡有所改善

自 2022 年初以来，美国新增非农就业整体呈下台阶的趋势。2023 年上半年平均每月新增就业人数为 28 万人，与 2022 年全年月均值 40 万人相比显著下滑，但仍好于疫情前（2019 年）全年月均值 16.3 万人的水平。

图1：美国新增非农就业人数与失业率



资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

劳动力需求有所下滑。我们用美国非农就业人数加上职位空缺数表示就业总需求。5 月劳动力总需求录得 1.658 亿人，环比减少 20 万人。

劳动力供给缺乏弹性。美国 5 月劳动力总人口为 166.8 万人，环比增加 10 万人。美国 6 月劳动参与率录得 62.6%，连续 4 个月持平，较疫情前（2020 年 2 月）63.3% 的水平依旧存在较大缺口。

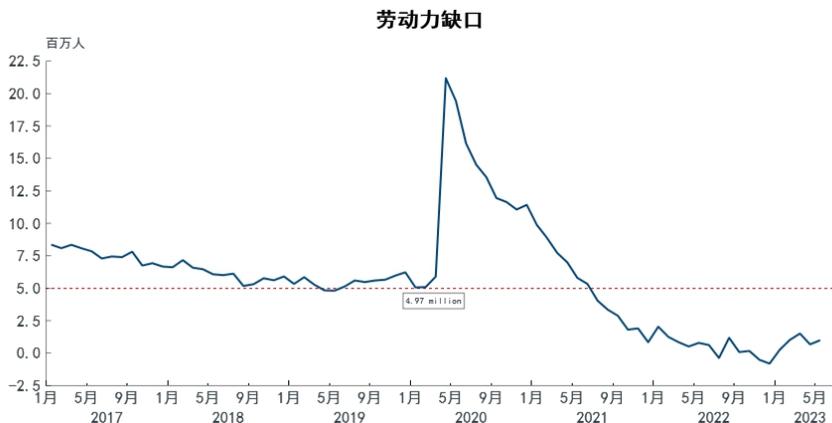
图2: 美国新增非农就业人数与失业率



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

劳动力供需缺口收窄。疫情前美国劳动力需求与供给的差值长期接近 500 万人，我们以此为基准测算疫情后的供给缺口。5 月份劳动力缺口为 400 万人，与上月 430 万人相比，缺口有所收窄，相比 2022 年 2 月 580 万人，缺口收窄更为显著，显示美国劳动力市场紧张格局一定程度出现缓解。但当前劳动力供需结构与疫情前（2020 年 2 月）相比仍有较大差异。

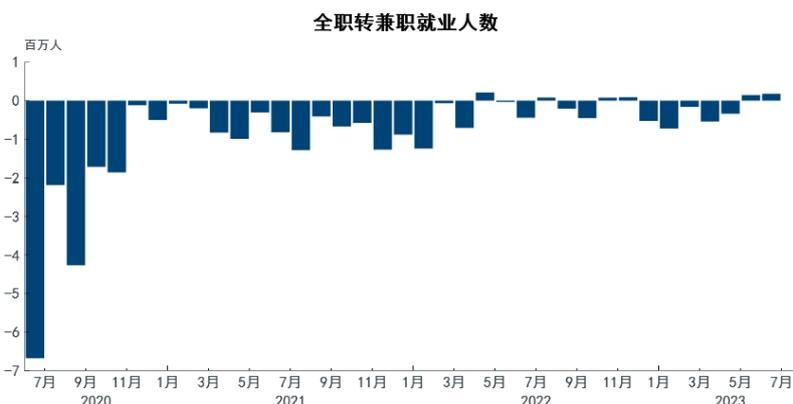
图3: 美国劳动力缺口收窄



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

值得关注的是，美国兼职就业人数显著上升。6 月份，因经济原因兼职的就业者大幅上升 45.2 万人，而总就业人数仅上升 27.3 万人，这意味着至少有 17.9 万全职工作者因为工作不景气或商业状况而被削减工作时长，转为兼职工作者。就业人口结构上变化反映劳动力需求正在走弱。

图4: 美国全职转兼职就业人数连续两个月为正



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

结构上: 呈三大特征

一是服务生产 (service-producing) 就业边际走弱。从新增就业来看, 6 月份, 服务生产行业新增就业由 5 月的 23.6 万人大幅下滑至 12 万人。(1) 零售贸易、仓储物流、公用事业新增就业减少 2.2 万人, 环比下降 6.7 万人。该分项中大部分就业减少来自零售贸易和仓储物流行业, 分别减少 1.1 万人和 0.7 万人。美国零售销售额增速下滑削弱了零售和物流行业招聘意愿。(2) 专业和商业服务行业新增就业 2.1 万人, 环比减少 4 万人, 我们认为疫后专业和商业服务就业修复速度相对较快, 从而使得该行业就业继续改善的动能不足。

图5: 美国新增非农就业分项一览 (红/蓝色表示当前数据高/低于过去 12 个月的中位数)

美国新增非农就业人数一览 (万人)

项目	6/2023	5/2023	4/2023	3/2023	2/2023	1/2023	12/2022	11/2022	10/2022	9/2022	8/2022	7/2022	6/2022
非农就业总计	20.9	30.6	21.7	21.7	24.8	47.2	23.9	29.0	32.4	35.0	35.2	56.8	37.0
私人总计	14.9	25.9	17.9	15.7	19.3	35.3	23.2	22.8	29.9	34.4	30.6	49.3	38.2
商品生产	2.9	2.3	2.5	-1.9	1.8	4.1	3.6	4.1	5.7	4.4	3.7	7.1	5.0
采矿和伐木业	-0.1	0.3	0.5	0.2	0.1	0.4	0.4	0.8	0.3	0.2	-0.2	0.6	0.7
建筑业	2.3	2.3	1.1	-0.9	1.4	2.6	2.6	1.9	1.7	1.6	0.8	2.4	1.3
制造业	0.7	-0.3	0.9	-1.2	0.3	1.1	0.6	1.4	3.7	2.6	3.1	4.1	3.0
服务生产	12.0	23.6	15.4	17.6	17.5	31.2	19.6	18.7	24.2	30.0	26.9	42.2	33.2
贸易、运输、公用事业	-2.2	4.5	-1.7	0.3	3.6	6.1	3.6	-8.4	3.1	0.7	6.0	4.6	3.7
信息业	0.0	0.0	0.3	0.3	-0.8	-2.3	-0.9	1.3	0.3	0.3	0.8	1.3	2.2
金融业	1.0	1.2	2.7	-0.5	0.0	-0.1	0.4	1.1	1.8	0.2	0.9	1.4	0.3
专业和商业服务	2.1	6.1	4.8	4.5	2.1	4.4	2.3	0.0	3.6	4.8	4.8	7.7	8.9
教育和医疗服务	7.3	8.0	7.7	7.0	6.4	11.1	7.1	9.5	8.5	8.0	9.2	12.7	9.6
休闲和酒店业	2.1	2.6	1.1	4.6	5.7	9.9	5.8	12.3	6.1	13.9	4.8	11.3	7.5
其他服务业	1.7	1.2	0.5	1.4	0.5	2.1	1.3	2.9	0.8	2.1	0.4	3.2	1.0
政府	6.0	4.7	3.8	6.0	5.5	11.9	0.7	6.2	2.5	0.6	4.6	7.5	-1.2

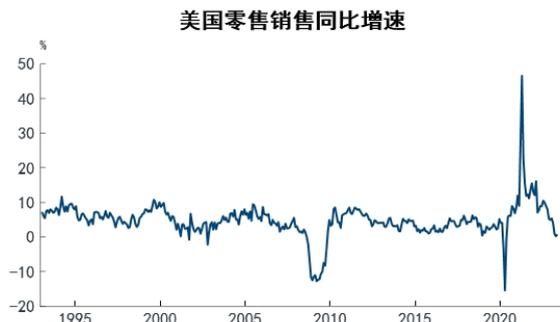
资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

图6: 零售和交运为主要拖累项



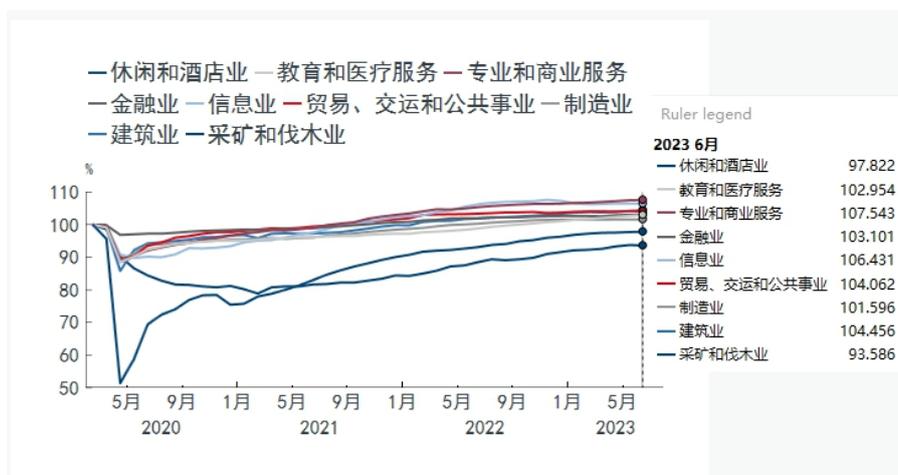
资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

图7: 美国零售销售同比持续下滑



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

图8: 美国各行业劳动力修复情况



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

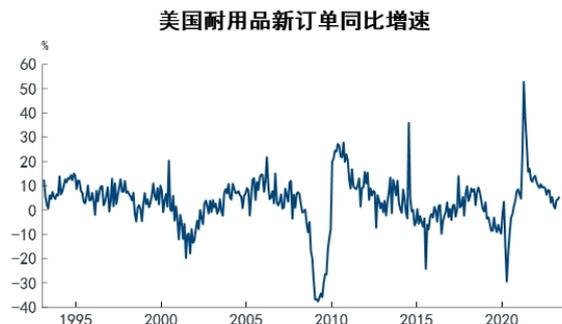
商品生产 (goods-producing) 新增就业由 5 月 2.3 万人升至 2.9 万人。主要是耐用品订单增速回升对制造业就业形成支撑, 2023 年 6 月美国耐用品订单同比增速录得 5.5%, 较 2023 年 2 月 0.6% 的增速回升明显。总体来看, 服务生产仍是新增就业的主要贡献, 但力度边际减弱, 商品生产对就业贡献度上升。

图9: 耐用品行业为制造业就业主要支撑项



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

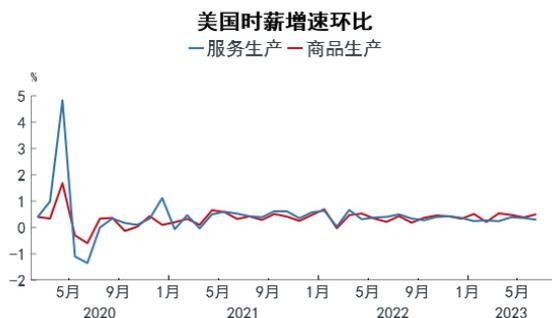
图10: 美国耐用品订单增速回升



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

二是商品生产行业时薪增速和工作时长回升。6月份，美国商品生产行业时薪环比增长0.5%，较上月上升0.11pct；每周工作39.9小时，较上月增加0.1小时。商品生产行业就业“量价齐升”，或表示商品生产行业就业已经企稳。与之相比，服务生产行业时薪增速继续回落。6月份，美国服务生产时薪环比为0.3%，较上月下降0.06pct，连续两个月下滑；每周工作33.3小时，持平上月。

图11: 美国时薪增速分化



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

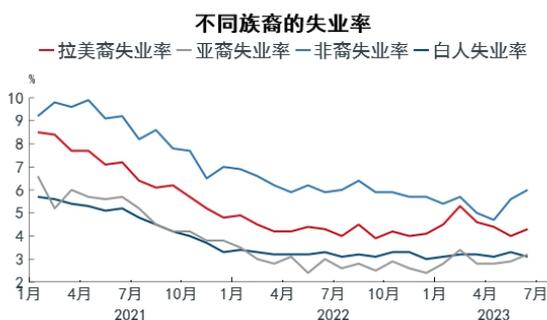
图12: 商品生产行业工作时长增加



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

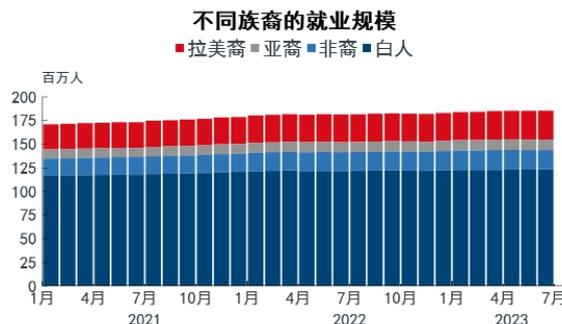
三是少数族裔就业群体的失业率有所上升。尽管整体失业率有所回落，但结构上，6月份，拉美裔、非裔和亚裔的失业率均有上升，录得4.3%、6%和3.2%，分别较上月上升0.3pct、0.4pct和0.3pct。而白人失业率由上月3.3%降至3.1%。为此，事实上是就业规模占比最大的白人群体就业改善拉动整体失业率下行，但少数族裔就业状况正在走弱。

图13: 美国不同族裔的失业率水平



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

图14: 美国不同族裔的就业规模



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

前瞻：美国就业市场或加速“冷却”

6月就业数据较为明显的特征为劳动力需求进一步走弱，并且就业结构也出现了一些不利变化（服务生产就业下滑明显、少数族裔的失业率上升）。但就业数据发布后，多位美联储官员表示经济强劲，支持加息。克利夫兰联储行长梅斯特称“经济比先前的预期更加强劲”（more underlying strength）旧金山联储行长戴利表示“经济继续保持强劲势头”（economy continues to have strong momentum）。我们认为，美联储可能高估美国经济增长和就业韧性，或会增加美联储加息过度的风险，从而使得美国就业市场加速“冷却”，并为美国经济积累更多衰退“势能”。

◆ 风险提示

美联储加息超预期；美国银行业危机蔓延超预期；

相关研究报告：

- 《宏观经济数据前瞻-2023年6月宏观经济指标预期一览》——2023-07-03
- 《6月PMI数据解读-服务业有望领跑内生复苏》——2023-07-02
- 《美国6月FOMC会议点评》——2023-06-18
- 《央行OMO降息解读-货币政策降息先行，财政宽松可期》——2023-06-13
- 《宏观经济数据前瞻-2023年5月宏观经济指标预期一览》——2023-06-01

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032