

## 美国新增就业转冷

### ——2023 年 6 月美国非农就业数据点评

6 月美国新增非农就业人数 20.9 万（市场预期 23.0 万），近 15 个月首次低于市场预期，叠加 4-5 月数据大幅下修，新增就业已在转冷。失业率 3.6% 符合市场预期且仍处历史低位，叠加劳动参与率连续 4 个月持平于 62.6%，指向劳动力供给低位企稳。另一方面，5 月美国职位空缺数回落至 1,000 万下方，指向劳动力需求已在收缩。劳动力供需缺口相应收敛。6 月薪资增速同比增速回落至 4.4%，环比增速回落至 0.4%，略高于市场预期，或主要受到非耐用品制造业大幅裁减低收入员工影响，实际动能并不算强。前瞻地看，随着高利率对需求的抑制向更多行业扩散，美国就业市场或继续转冷。

6 月非农就业数据低于市场预期，但由于 3.6% 的失业率仍处历史低位，市场对美联储 7 月继续加息的预期进一步上升。

#### 一、新增就业：开始转冷

受劳动力市场供需缺口收敛影响，6 月美国新增非农自去年 4 月后首次低于市场预期。5 月美国职位空缺比（职位空缺数/失业人数）降至 1.61，6 月美国新增非农就业人数随之降至 20.9 万，低于市场预期的 23 万。与此同时，美国劳工部将 4 月新增非农就业下修 7.7 万至 21.7 万，5 月新增非农就业下修 3.3 万至 30.6 万。

从前瞻指数 PMI 看，服务业景气度持续高企，制造业则持续低迷，服务业就业指数持续大幅强于制造业。但从边际变化看，服务业就业持续转冷，但制造业就业已在低位企稳。服务业就业方面，仅剩教育与医疗（6.0 万）一个行业的新增就业仍显著偏强，其他分项的新增就业

均已回归疫前水平。制造业就业方面，地产行业阶段性回暖带动建筑业（2.3 万）和耐用品制造业（1.5 万）就业高增，但其他分项仍然低迷，制造业新增就业人数小幅上行至 2.9 万。

## 二、失业率：持续低企

6 月失业率 3.6% 符合市场预期，仍处历史低位，主要受供给短缺影响，但劳动力需求已明显转冷。5 月代表劳动力需求的职位空缺数 982.4 万人，再度跌至 1,000 万以下。

## 三、劳动参与率：修复遇阻

美国劳动参与率连续四个月持平于 62.6%，结构上显著分化。65 岁以下人口劳动参与率已超越疫前水平，但 65 岁以上人口劳动参与率较疫前水平仍相去甚远，6 月 65 岁以上人口劳动参与率跌至 18.9%，而疫前这一数值高于 20%。预计老龄化和提前退休带来的劳动力退出短期内难以修复。

## 四、薪资增速：整体趋稳

平均时薪环比增速超出市场预期，但并非由需求驱动。6 月平均时薪同比增速 4.4%，环比增速 0.4%，高于市场预期的 0.3%，或主要受非耐用制造业薪资水平出现“裁员性高增”影响。非耐用品制造业薪资环比增速 1.2%，但新增就业为 -8,000 人，低收入群体裁员规模偏大导致行业薪资增速技术性上行。

分行业看，6 月制造业平均时薪环比增速 0.5%，较前值上行 0.1pct，但剔除“裁员性高增”影响，增长动能并不算强，采掘业薪资水平更是环比下跌了 0.1%。服务业平均时薪环比增速 0.3%，较前值回落 0.1pct；其中信息业薪资增速 5 月亦发生“裁员性高增”，6 月环比下行了 0.1%。

值得注意的是，劳动力市场紧张对部分服务业薪资增速的支撑仍在。金融（0.8%）、公用事业（0.5%）、批发（0.5%）、休闲酒店（0.4%）四个分项薪资增速仍高于 0.3%。

### 五、影响及前瞻：加息预期升温

6 月美国新增非农就业人数低于市场预期，但失业率水平仍然低企，市场进一步确认了美联储 7 月继续加息的预期。美元隔夜利率曲线(OIS)显示市场认为有 91%的可能性美联储会在 7 月份再次加息 25bp。且 7 月升息后，下半年还将有 50%的概率再次升息 25bp。

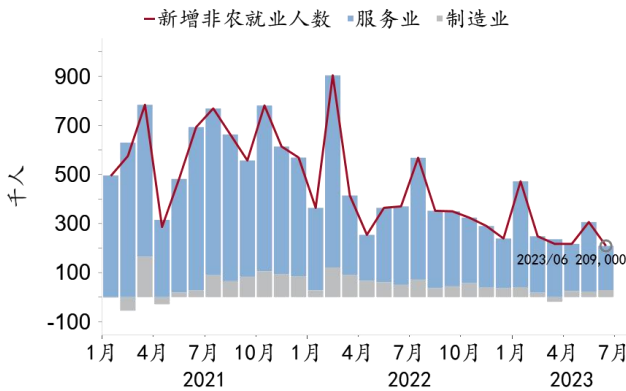
美股三大指数全线收跌。收标普 500 指数下跌 0.29%，道琼斯指数下跌 0.55%，纳斯达克指数下跌 0.13%。美国国债收益率涨跌不一，曲线倒挂收敛。2 年期下跌 3.7bp，5 年期上涨 0.6bp，10 年期上涨 3.1bp，30 年期上涨 4.7bp。2s10s 利差收窄 6.9bp，5s30s 利差收窄 3.5bp。美元指数大幅下行，从 103.166 下行至收盘时的 102.266，美元兑换离岸人民币从 7.2541 跌至收盘时的 7.2238。

(作者: 譚卓 刘一多 王天程 陈诚)

### 附录

**图 1: 新增非农再度转冷**

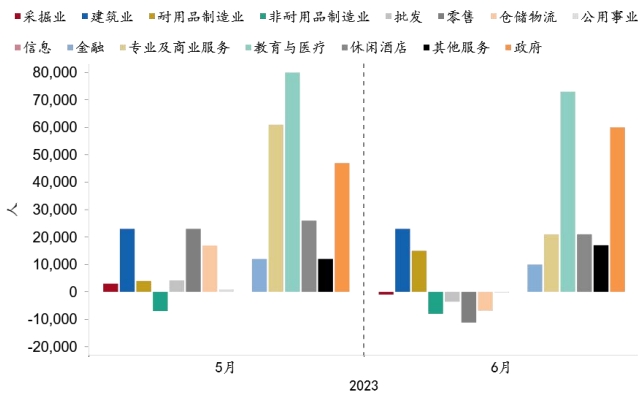
美国新增非农就业结构



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

**图 3: 教育与医疗继续领跑新增非农**

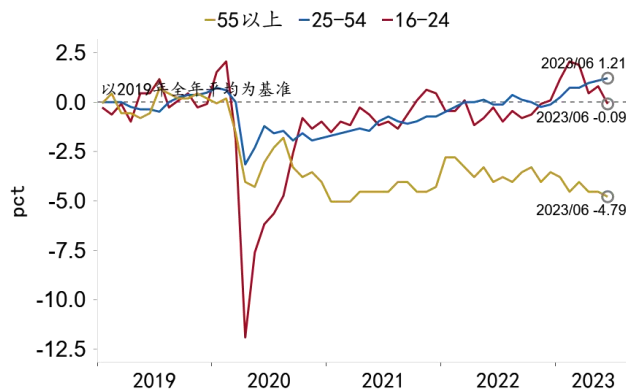
美国非农就业行业分布



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

**图 5: 中老年人劳动参与率修复受阻**

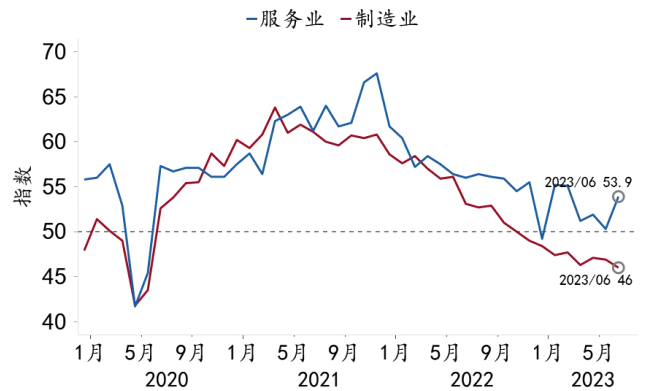
美国各年龄段劳动参与率较疫前变化



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

**图 2: 美国服务业 PMI 再度反弹**

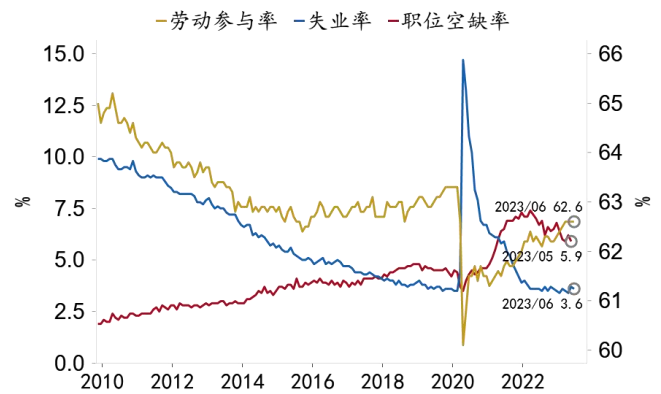
美国 ISM PMI 指数



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

**图 4: 失业率持续低企**

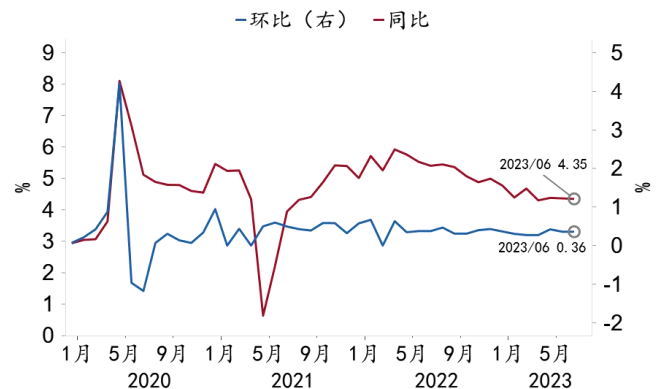
美国失业率、职位空缺率与劳动参与率



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

**图 6: 平均时薪环比增速仍高达 0.4%**

美国平均时薪同比与环比



资料来源: Macrobond、招商银行研究院