

**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

## 美国就业缓慢降温，薪资增速坚挺

——海外观察：2023年7月美国就业数据

### 投资要点

- **事件：**美国7月新增非农就业18.7万人，前值修正后18.5万人，预期20万人；失业率3.5%，预期3.6%，前值3.6%。时薪环比增长0.4%，前值修正后0.4%。
- **核心观点：**7月美国就业市场继续缓慢降温，新增非农就业低于预期。教育和保健服务是就业增长的主要行业，新增就业人数高达10万。薪资增速坚挺，制造业工资增速较高、失业率小幅下降。如果房租价格的下行无法有效对冲薪资通胀，7月核心通胀可能仍高。市场下调了对于9月加息概率的计价。尽管通胀仍有超预期风险，但近期数据显示美国借贷成本上升、金融条件收紧，将有助于抑制通胀，美联储9月暂停加息仍是大概率事件。
- **美国就业市场继续缓慢降温。**7月新增非农就业低于预期，说明美国就业延续了缓慢降温的趋势，就业市场供需缺口继续收敛。家庭和企业调查分别新增26.8万人和18.7万人，两项调查的结果再次出现分歧。
- **服务业依然是支撑就业增长的主要行业。**美国服务消费仍然旺盛，服务业的新增就业人数高达15.4万人，较6月有所回升。其中，教育和保健服务新增就业人数最高，为10万人，金融业、休闲酒店业、批发零售业的新增就业也较多。为履行《通胀削减法案》等财政案，美国的州和地方政府加大了财政开支力度，政府部门新增就业人数也比较高，7月新增1.5万人，前两个月分别为5.7万和2.6万。由于美国的房地产市场有所回暖，建筑业7月新增就业1.9万人。
- **薪资增速坚挺，制造业工资增速较高。**非农私人企业全体员工的平均时薪季调后高达33.74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，与上月的趋势一致。商品生产行业平均时薪环比上升了0.65%，其中制造业平均时薪环比增长0.52%；服务业时薪环比增长0.36%。二季度以来，美国服务业的时薪呈现出了较强黏性，平均每月增长0.36%，制造业工资加速回升，平均每月增长0.57%。
- **7月核心通胀仍有超预期风险。**时薪增速的坚挺将推动除住房外的服务价格继续上行，如果房租价格的下行无法有效对冲薪资通胀，7月CPI可能仍高。
- **美联储9月仍大概率不加息。**由于非农数据不及预期，市场下调了对于9月加息概率的计价。数据公布后，联邦基金利率期货计价的9月不加息的概率从82%上修至86.5%，美债收益率和美元指数下跌、黄金上涨。惠普下调美国主权信用评级、美国财政部增发长债公告后，国债收益率和美元上涨、美股回调，意味着美国的金融条件正在收紧，将提高实体经济中的借贷成本。7月底公布的高级贷款官员调查（SLOOS）显示贷款条件进一步收紧，并有望在三季度继续收紧。借贷成本上升、金融条件收紧，将有助于抑制通胀，使美联储能够在9月暂停加息。
- **风险提示：**厄尔尼诺效应可能扰乱全球供应链，推动美国通胀反弹，使美联储继续加息。

## 正文目录

1. 美国就业市场缓慢降温，时薪增速坚挺 .....	4
2. 美联储 9 月仍大概率不加息.....	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 .....	5
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

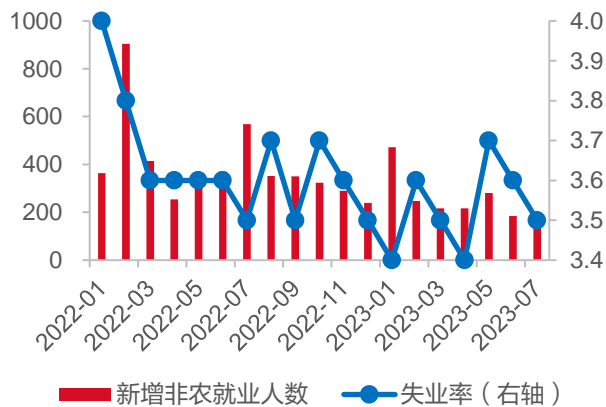
**事件：**美国 7 月新增非农就业 18.7 万人，前值修正后 18.5 万人，预期 20 万人；失业率 3.5%，预期 3.6%，前值 3.6%。时薪环比增长 0.4%，前值修正后 0.4%。

## 1. 美国就业市场缓慢降温，时薪增速坚挺

**美国就业市场继续缓慢降温。**7 月新增非农就业低于预期，说明美国就业延续了缓慢降温的趋势，就业市场供需缺口继续收敛。家庭和企业调查分别新增 26.8 万人和 18.7 万人，两项调查的结果再次出现分歧。

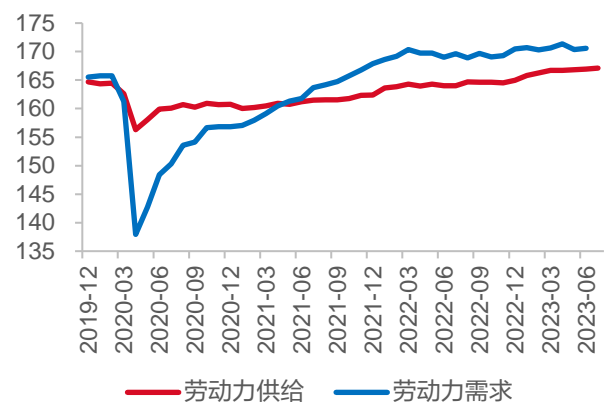
**服务业依然是支撑就业增长的主要行业。**美国服务消费仍然旺盛，服务业的新增就业人数高达 15.4 万人，较 6 月有所回升。其中，教育和保健服务新增就业人数最高，为 10 万人，金融业、休闲酒店业、批发零售业的新增就业也较多。为履行《通胀削减法案》等财政案，美国的州和地方政府加大了财政开支力度，政府部门新增就业人数也比较高，7 月新增 1.5 万人，前两个月分别为 5.7 万和 2.6 万。由于美国的房地产市场有所回暖，建筑业 7 月新增就业 1.9 万人。

图1 新增非农就业人数和失业率，千人，%



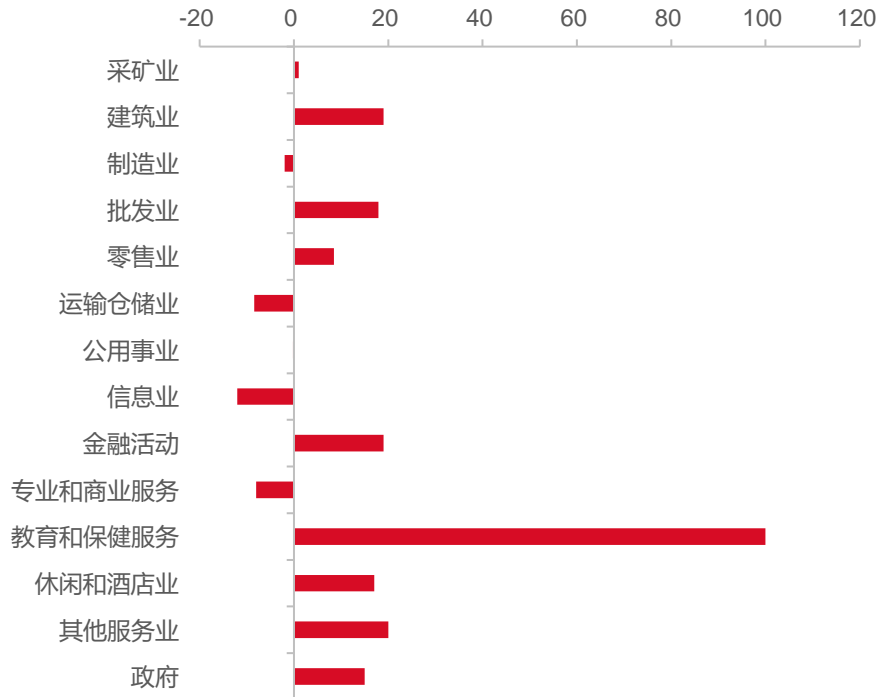
资料来源：FRED，东海证券研究所

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

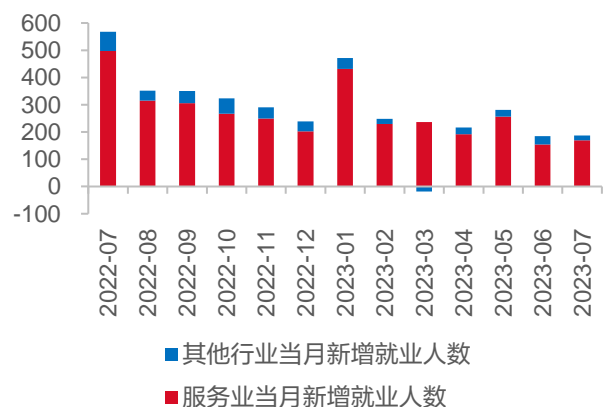
**薪资增速坚挺，制造业工资增速较高。**非农私人企业全体员工的平均时薪季调后高达33.74美元，环比增速为0.4%，与上月持平。时薪上升较快的行业主要是制造业，与上月的趋势一致。商品生产行业平均时薪环比上升了0.65%，其中制造业平均时薪环比增长0.52%；服务业时薪环比增长0.36%。二季度以来，美国服务业的时薪呈现出了较强黏性，平均每月增长0.36%，制造业工资加速回升，平均每月增长0.57%。

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

## 2.美联储 9 月仍大概率不加息

**7 月核心通胀仍有超预期风险。**时薪增速的坚挺将推动除住房外的服务价格继续上行，如果房租价格的下行无法有效对冲薪资通胀，7 月 CPI 可能仍高。

**美联储 9 月仍大概率不加息。**由于非农数据不及预期，市场下调了对于 9 月加息概率的计价。数据公布后，联邦基金利率期货计价的 9 月不加息的概率从 82% 上修至 86.5%，美债收益率和美元指数下跌、黄金上涨。惠普下调美国主权信用评级、美国财政部增发长债公告后，国债收益率和美元上涨、美股回调，意味着美国的金融条件正在收紧，将提高实体经济中的借贷成本。7 月底公布的高级贷款官员调查（SLOOS）显示贷款条件进一步收紧，并有望在三季度继续收紧。借贷成本上升、金融条件收紧，将有助于抑制通胀，使美联储能够在 9 月暂停加息。

**图6 联邦基金利率期货显示的美联储加息概率**

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/9/20					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.5%	15.5%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	74.1%	24.0%	1.9%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	70.5%	22.4%	1.8%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	30.9%	51.7%	14.3%	1.1%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	18.2%	42.5%	30.8%	6.9%	0.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	16.8%	40.6%	31.7%	8.8%	1.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	8.6%	28.1%	36.3%	20.8%	5.1%	0.5%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	6.5%	23.1%	34.2%	24.8%	9.1%	1.7%	0.2%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.3%	5.2%	19.6%	31.9%	26.8%	12.4%	3.3%	0.5%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.2%	3.4%	14.2%	27.3%	28.7%	17.8%	6.7%	1.5%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.1%	2.3%	10.5%	22.8%	28.2%	21.6%	10.5%	3.3%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%

资料来源：CME，东海证券研究所

### 3.核心观点

7 月美国就业市场继续缓慢降温，新增非农就业低于预期。教育和保健服务是就业增长的主要行业，新增就业人数高达 10 万。薪资增速坚挺，制造业工资增速较高、失业率小幅下降。如果房租价格的下行无法有效对冲薪资通胀，7 月核心通胀可能仍高。市场下调了对于 9 月加息概率的计价。尽管通胀仍有超预期风险，但近期数据显示美国借贷成本上升、金融条件收紧，将有助于抑制通胀，美联储 9 月暂停加息仍是大概率事件。

### 4.风险提示

厄尔尼诺效应可能扰乱全球供应链，推动美国通胀反弹，使美联储继续加息。

## 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