

美联储7月非农就业数据点评——

就业市场略降温，但韧性犹在

团队成员

事件：

8月4日，美国劳工局（BLS）公布了7月非农数据。7月新增非农就业人数为18.7万人，不及市场预期的20万人，前值由新增20.9万人下修至18.5万人。

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

投资要点：

- 从分项数据来看，商品生产新增就业人数为1.8万人，低于前值3.1万人，服务业新增就业人数为15.4万人。
- 同时，美国7月失业率为3.5%，低于前值3.6%，仍处于较低位置。6月劳动力短缺率（就业率+广义职位空缺率-劳动力参与率）呈下降趋势，显示加息对劳动力供需的缺口有所改善，说明就业市场正在趋于供需平衡，但年底之前短缺率大幅降至0以下的概率较低。
- 从平均时薪来看，7月美国私营部门平均小时工资为33.74美元，高于前值33.60美元，环比上升0.42%，略低于前值0.45%。商品生产部门平均时薪环比增速为0.65%，高于前值0.59%，服务业部门平均时薪环比增速为0.36%，略低于前值0.39%。总体来看，美国平均薪资增速保持韧性，可能带来“薪资-通胀”的螺旋上升，提高了加息终点进一步抬升的可能性。
- 鲍威尔此前表示到9月之前还有2份就业报告和通胀报告，将根据这几份报告决定9月是否继续加息。作为关键的4份报告之一，7月的就业数据具有放缓+韧性的特征，数据公布后，美元指数下跌，亚特兰大联储主席博斯蒂克表示随着通胀率继续下降，限制性程度会增加，这会使经济继续放缓，但预计不会在两、三个月的时间。芝加哥联储主席古尔斯比表示7月份就业报告基本美联储符合预期。就业市场有所降温，但仍然非常强劲。
- 总体来看，此次公布的数据显示美国就业市场正在继续降温，但其实韧性犹在。数据公布后，市场未因为此次通胀降温而对美联储7月加息的预期产生重大改变，目前芝商所Fed Watch工具显示2023年9月加息25BP的概率从数据公布前的18%下降至13%。但我们依然认为美联储年内有进一步加息的可能。一方面是由于劳动力短缺年内难以消失，并且薪资增速仍具有韧性，提高了加息终点进一步抬升的可能性；另一方面，结合最新公布的通胀数据，在去年高基数效应消失后，叠加OPEC+对油价的支撑，美国CPI同比继续出现超预期下行的可能性较低，在未达到美联储合意的水平之前，我们认为美联储年内会进一步加息。
- 风险提示：美联储加息超预期，地缘政治影响超预期。

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《如何看待海外经济的“衰退”？——6月全球经济观察》2023.07.09
- 2、《通胀不及预期，但加息只是暂停——美国5月通胀及6月议息会议点评》2023.06.15

正文目录

1	美国就业市场略降温，但韧性犹在.....	1
2	风险提示.....	2

图表目录

图表 1: 7月新增非农数据不及预期(千人).....	2
图表 2: 非农数据公布后9月加息概率下降至13%.....	2

1 美国就业市场略降温，但韧性犹在

8月4日，美国劳工局（BLS）公布了7月非农数据。7月新增非农就业人数为18.7万人，不及市场预期的20万人，前值由新增20.9万人下修至18.5万人。

从分项数据来看，商品生产新增就业人数为1.8万人，低于前值3.1万人。其中，建筑业新增1.9万人，采矿业新增0.1万人，制造业下降0.2万人。

服务业新增就业人数为15.4万人，其中对利率不敏感的教育和保健服务业(+10万人)依然贡献了较大增长，金融活动(+1.9万人)，批发业(+1.79万人)是该行业2022年5月以来最大新增，休闲和酒店业新增就业(+1.7万人)尚未恢复到疫情前水平，信息业(-1.2万)、运输仓储业(-0.84万)和专业和商业服务(-0.8万)为负增长。

同时，美国7月失业率为3.5%，低于前值3.6%，仍处于较低位置。6月劳动力短缺率(就业率+广义职位空缺率-劳动力参与率)呈下降趋势，显示加息对劳动力供需的缺口有所改善，说明就业市场正在趋于供需平衡，**但年底之前短缺率大幅降至0以下的概率较低。**

从平均时薪来看，7月美国私营部门平均小时工资为33.74美元，高于前值33.60美元，环比上升0.42%，略低于前值0.45%。商品生产部门平均时薪环比增速为0.65%，高于前值0.59%，服务业部门平均时薪环比增速为0.36%，略低于前值0.39%。总体来看，**美国平均薪资增速保持韧性**，可能带来“薪资-通胀”的螺旋上升，提高了加息终点进一步抬升的可能性。

鲍威尔此前表示到9月之前还有2份就业报告和通胀报告，将根据这几份报告决定9月是否继续加息。作为关键的4份报告之一，7月的就业数据具有放缓+韧性的特征，数据公布后，美元指数下跌，亚特兰大联储主席博斯蒂克表示随着通胀率继续下降，限制性程度会增加，这会使经济继续放缓，但预计不会是两、三个月的时间。芝加哥联储主席古尔斯比表示7月份就业报告基本美联储符合预期。就业市场有所降温，但仍然非常强劲。

总体来看，此次公布的数据显示美国就业市场正在继续降温，但其实韧性犹在。数据公布后，目前芝商所Fed Watch工具显示2023年9月加息25BP的概率从数据公布前的18%下降至13%。**但我们依然认为美联储年内有进一步加息的可能。**一方面是由于劳动力短缺年内难以消失，并且**薪资增速仍具有韧性**，提高了加息终点进一步抬升的可能性；**另一方面**，结合最新公布的通胀数据，我们在此前的《美国通胀超预期降温，但韧性犹存》中指出，在去年高基数效应消失后，叠加OPEC+对油价的支撑，美国CPI同比继续出现超预期下行的可能性较低，在未达到美联储合意的水平之前，我们认为美联储年内会进一步加息。

图表 1：7 月新增非农数据不及预期（千人）

	2023/07	2023/06	2023/05	2023/04	2023/03	2023/02	2023/01	2022/12	2022/11
新增非农就业人数合计	187.0	185.0	281.0	217.0	217.0	248.0	472.0	239.0	290.0
私人部门	172.0	128.0	255.0	179.0	157.0	193.0	353.0	232.0	228.0
商品生产	18.0	31.0	24.0	25.0	-19.0	18.0	41.0	36.0	41.0
制造业	-2.0	6.0	-4.0	9.0	-12.0	3.0	11.0	6.0	14.0
建筑业	19.0	26.0	25.0	11.0	-9.0	14.0	26.0	26.0	19.0
采矿业	1.0	-1.0	3.0	5.0	2.0	1.0	4.0	4.0	8.0
服务生产	154.0	97.0	231.0	154.0	176.0	175.0	312.0	196.0	187.0
金融活动	19.0	9.0	13.0	27.0	-5.0	0.0	-1.0	4.0	11.0
运输仓储业	-8.4	-8.7	18.6	-15.1	16.2	-17.7	31.7	0.3	-37.1
休闲和酒店业	17.0	19.0	28.0	11.0	46.0	57.0	99.0	58.0	123.0
专业和商业服务	-8.0	23.0	45.0	48.0	45.0	21.0	44.0	23.0	0.0
零售业	8.5	-14.1	20.9	-2.0	-18.9	48.0	22.3	26.7	-45.6
信息业	-12.0	-5.0	-4.0	3.0	3.0	-8.0	-23.0	-9.0	13.0
批发业	17.9	-8.2	7.7	-1.5	3.5	6.7	8.9	9.6	-0.4
公用事业	-0.2	0.6	0.7	1.7	1.7	-1.1	-1.6	-0.7	-0.9
教育和保健服务	100.0	71.0	88.0	77.0	70.0	64.0	111.0	71.0	95.0
其他服务业	20.0	11.0	13.0	5.0	14.0	5.0	21.0	13.0	29.0

来源：Wind, 华福证券研究所

图表 2：非农数据公布后 9 月加息概率下降至 13%

目标利率	现在	2023/8/3	2023/7/28	2023/7/5
500-525	0.0%	0.0%	0.0%	7.6%
525-550 (当前利率)	87.0%	82.0%	80.0%	74.3%
550-575	13.0%	18.0%	20.0%	18.1%

更新时间：2023/8/5

来源：芝商所 Fed Watch 工具, 华福证券研究所

2 风险提示

美联储加息超预期，地缘政治影响超预期。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn