

2023年09月03日

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

美国就业继续缓慢降温

——海外观察：2023年8月美国就业数据

投资要点

- **事件：**美国8月新增非农就业18.7万人，前值修正后15.7万人，预期17万人；失业率3.8%，预期3.5%，前值3.5%。劳动参与率上升至62.8%，前值62.6%。时薪环比增长0.2%，前值修正后0.4%。
- **核心观点：**8月美国就业市场继续缓慢降温，新增非农就业略高于预期，但前值修正后大幅下滑，劳动参与率大幅回升，就业市场供需缺口继续收敛。教育和保健服务是就业增长的主要行业。失业率上升但就业率与上月持平，劳动参与率上升可能是失业率上升的主因。去除统计因素后美国劳动力市场并不弱，美联储9月仍大概率不加息，但以后仍有可能重启加息。
- **美国就业市场继续缓慢降温。**8月新增非农就业略高于预期，但前值经修正后大幅下滑，劳动参与率大幅回升，就业市场供需缺口继续收敛。
- **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14.3万人，较7月有所回升。教育和保健服务连续多月成为新增就业人数最高的行业，为10.2万人，休闲酒店业、专业服务行业的新增就业也较多。由于美国的房地产市场有所回暖，建筑业8月新增就业2.2万人。制造业继续回暖，新增就业1.6万人。
- **劳动参与率上升可能是失业率上升的主因。**8月美国失业率较上月上升0.3pct，但就业率保持在60.4%，与上月持平。失业率上升的最大原因可能是因为分母端的增长。劳动参与率在连续5个月保持在62.6%之后，意外上升至62.8%。青年人员参与率上升是主因，16-24岁劳动参与率从前值55.3%升至56.1%。
- **薪资增速放缓，减小美联储去通胀压力。**非农私人企业全体员工的平均时薪季调环比增速为0.2%，低于前值0.4%。服务业时薪环比增长0.3%，连续第三个月放缓。服务业时薪增速放缓，意味着美国除住房外的超级核心通胀有加速下滑的可能，有助于减小美联储去通胀压力。
- **美联储9月仍大概率不加息，但以后仍有可能重启加息。**由于失业率上升、非农就业前值大幅下修，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80%上修至94%，美债收益率和美元指数下跌。我们认为，如果排除统计因素的干扰，本月美国就业并不弱，实际状况可能是新增岗位减少、裁员并未增加，整体保持在缓慢降温的状态，未来不能排除美联储暂停后重启加息的可能。
- **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.....	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 美国劳动力供需, 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 美国分年龄段劳动参与率, %	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 8 月新增非农就业 18.7 万人，前值修正后 15.7 万人，预期 17 万人；失业率 3.8%，预期 3.5%，前值 3.5%。劳动参与率上升至 62.8%，前值 62.6%。时薪环比增长 0.2%，前值修正后 0.4%。

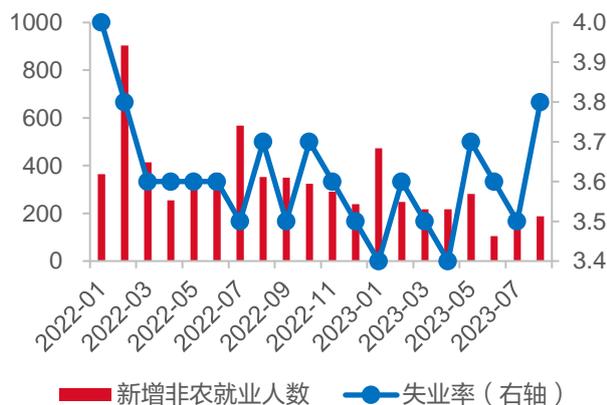
1. 美国就业市场缓慢降温

美国就业市场继续缓慢降温。8 月新增非农就业略高于预期，但前值经修正后大幅下滑，劳动参与率大幅回升，就业市场供需缺口继续收敛。

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 14.3 万人，较 7 月有所回升。教育和保健服务连续多月成为新增就业人数最高的行业，为 10.2 万人，休闲酒店业、专业服务行业的新增就业也较多。由于美国的房地产市场有所回暖，建筑业 8 月新增就业 2.2 万人。制造业继续回暖，新增就业 1.6 万人。

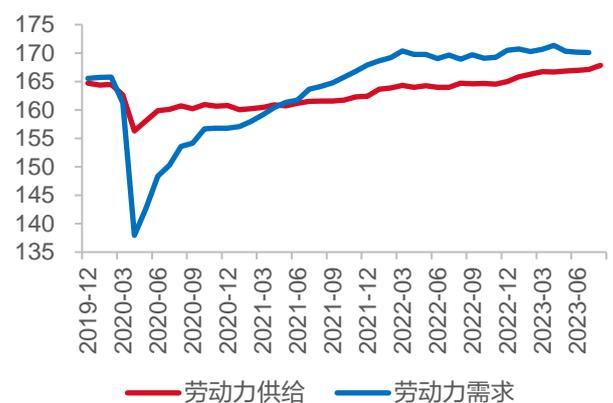
劳动参与率上升可能是失业率上升的主因。8 月美国失业率较上月上升 0.3pct，但就业率保持在 60.4%，与上月持平。失业率上升的最大原因可能是因为分母端的增长。劳动参与率在连续 5 个月保持在 62.6% 之后，意外上升至 62.8%。青年人员参与率上升是主因，16-24 岁劳动参与率从前值 55.3% 升至 56.1%。

图1 新增非农就业人数和失业率，千人，%



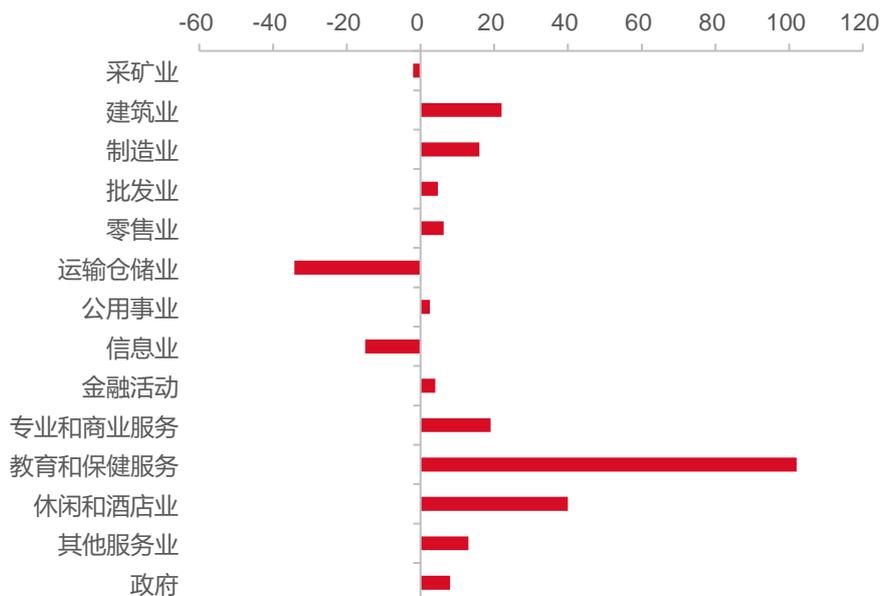
资料来源：FRED，东海证券研究所

图2 美国劳动力供需，百万人



资料来源：FRED，东海证券研究所

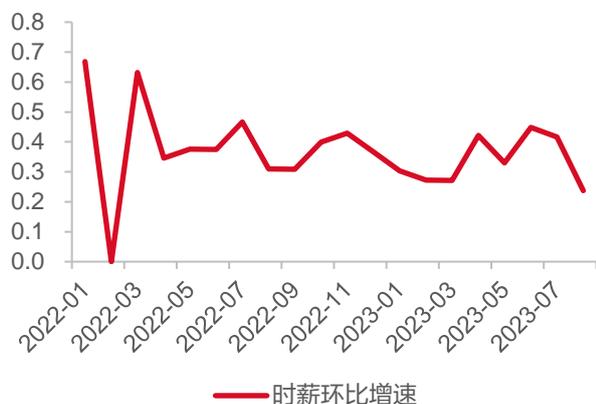
图3 分行业新增就业人数，千人



资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

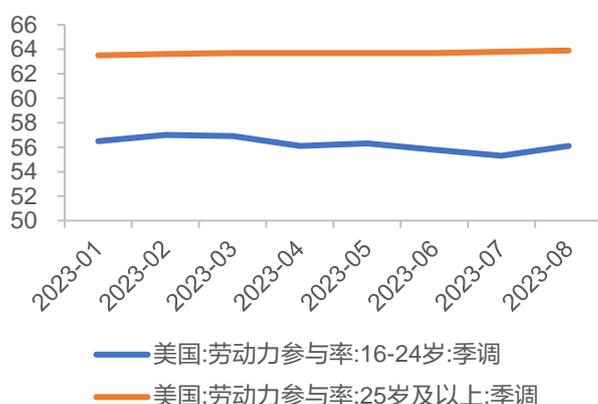
薪资增速放缓，减小美联储去通胀压力。非农私人企业全体员工的平均时薪季调环比增速为 0.2%，低于前值 0.4%。服务业时薪环比增长 0.3%，连续第三个月放缓。服务业时薪增速放缓，意味着美国除住房外的超级核心通胀有加速下滑的可能，有助于减小美联储去通胀压力。

图4 时薪环比增速，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图5 美国分年龄段劳动参与率，%



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

由于失业率上升、非农就业前值大幅下修，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 80% 上修至 94%，美债收益率和美元指数下跌。我们认为，如果排除统计因素的干扰，本月美国就业并不弱，实际状况可能是新增岗位减少、裁员并未增加，整体保持在缓慢降温的状态，未来不能排除美联储暂停后重启加息的可能。

图6 联邦基金利率期货显示的美联储加息概率

MEETING DATE	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%	94.0%	6.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	64.6%	33.5%	1.9%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	61.9%	30.8%	1.7%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	17.2%	55.5%	24.8%	1.4%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	8.2%	34.1%	42.0%	14.5%	0.8%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.6%	21.9%	38.3%	27.4%	7.2%	0.4%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.1%	15.8%	32.5%	31.2%	14.3%	2.8%	0.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.1%	2.2%	12.0%	27.5%	31.6%	19.4%	6.2%	0.9%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.1%	1.8%	10.1%	24.4%	30.8%	21.8%	8.8%	2.0%	0.2%	0.0%
2024/11/7	0.1%	1.3%	7.5%	19.9%	28.8%	24.6%	12.9%	4.1%	0.8%	0.1%	0.0%
2024/12/18	0.9%	5.6%	16.1%	26.1%	25.9%	16.5%	6.8%	1.8%	0.3%	0.0%	0.0%

资料来源：CME，东海证券研究所

3.核心观点

8月美国就业市场继续缓慢降温，新增非农就业略高于预期，但前值修正后大幅下滑，劳动参与率大幅回升，就业市场供需缺口继续收敛。教育和保健服务是就业增长的主要行业。失业率上升但就业率与上月持平，劳动参与率上升可能是失业率上升的主因。去除统计因素后美国劳动力市场并不弱，美联储9月仍大概率不加息，但以后仍有可能重启加息。

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