

美国8月非农就业数据点评——

美国就业市场正在趋于平衡

团队成员

事件:

9月1日,美国劳工局(BLS)公布了8月非农数据。8月新增非农就业人数为18.7万人,高于市场预期的17万人,前值由新增18.7万人下修至15.7万人。

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3.6万人,高于前值1.4万人。服务业新增就业人数为14.3万人。
- 同时,美国8月失业率为3.8%,高于前值3.5%和预期的3.5%。7月劳动力短缺率(就业率+广义职位空缺率-劳动力参与率)呈继续下降趋势,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,8月美国私营部门平均小时工资为33.82美元,高于前值33.74美元,但环比增速有所收窄,8月环比平均时薪环比0.24%,低于前值0.42%。其中,商品生产部门平均时薪环比增速为0.03%,大幅低于前值0.65%,服务业部门平均时薪环比增速为0.30%,略低于前值0.36%。美国平均薪资增速有所放缓,进一步印证了就业市场正在趋于平衡。
- 这份总体来看偏弱的就业报告公布后,美元和美债指数走弱,但随后美国ISM协会公布了8月制造业PMI指数,显示美国经济依然具有韧性。
- 鲍威尔此前表示将根据7月和8月的就业和通胀报告来决定9月是否继续加息。虽然目前市场已经一致预期9月将不会加息,但这些报告也成为11月和12月是否加息的重要判断依据。8月的就业数据显示美国的就业市场正在趋于平衡,目前芝商所Fed Watch工具显示11月加息25BP的概率从数据公布前的37.1%下降至33.5%。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,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7月通胀反弹但小幅不及预期》中指出,虽然核心CPI未来有走弱趋势,但下行速度缓慢,并且从权重最大的住宅分项来看,先行指标显示未来住宅分项环比有进一步上涨空间,进而可能将继续支撑核心CPI,因此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、《联储年内或将继续加息——杰克逊霍尔全球央行会议点评》2023.08.26
- 2、《美国7月通胀反弹但小幅不及预期——美国7月CPI点评》2023.08.11

正文目录

1	美国就业市场正在趋于平衡.....	1
2	风险提示.....	3

图表目录

图表 1:	8月新增非农数据显示劳动力市场正在趋于平衡(千人).....	1
图表 2:	劳动力短缺率正在稳步下降.....	2
图表 3:	制造业 PMI 显示美国经济具有韧性.....	3

1 美国就业市场正在趋于平衡

9月1日，美国劳工局（BLS）公布了8月非农数据。8月新增非农就业人数为18.7万人，高于市场预期的17万人，前值由新增18.7万人下修至15.7万人。

从分项数据来看，商品生产新增就业人数为3.6万人，高于前值1.4万人。其中，建筑业新增2.2万人，制造业新增1.6万人，采矿业下降0.2万人。建筑业和制造业用工需求的强劲反映了美国制造业回流进程中对建筑和设备需求的不断上升。

服务业新增就业人数为14.3万人，其中对利率不敏感的教育和保健服务业（+10.2万人）依然贡献了较大增长，休闲和酒店业新增就业（+4万人）尚未恢复到疫情前水平，专业和商业服务（+1.9万），零售业（+0.63万人），批发业（+0.47万人）；运输仓储业（-3.42万）和信息业（-1.5万）为负增长。

图表 1: 8月新增非农数据显示劳动力市场正在趋于平衡（千人）

	2023/08	2023/07	2023/06	2023/05	2023/04	2023/03	2023/02	2023/01	2022/12
新增非农就业人数合计	187	157.0	105.0	281.0	217.0	217.0	248.0	472.0	239.0
私人部门	179	155.0	86.0	255.0	179.0	157.0	193.0	353.0	232.0
商品生产	36	14.0	32.0	24.0	25.0	-19.0	18.0	41.0	36.0
制造业	16	-4.0	4.0	-4.0	9.0	-12.0	3.0	11.0	6.0
建筑业	22	16.0	29.0	25.0	11.0	-9.0	14.0	26.0	26.0
采矿业	-2	2.0	-1.0	3.0	5.0	2.0	1.0	4.0	4.0
服务生产	143	141.0	54.0	231.0	154.0	176.0	175.0	312.0	196.0
金融活动	4	17.0	2.0	13.0	27.0	-5.0	0.0	-1.0	4.0
运输仓储业	-34.2	-10.0	-19.1	18.6	-15.1	16.2	-17.7	31.7	0.3
休闲和酒店业	40	32.0	26.0	28.0	11.0	46.0	57.0	99.0	58.0
专业和商业服务	19	-20.0	-1.0	45.0	48.0	45.0	21.0	44.0	23.0
零售业	6.3	13.2	-22.7	20.9	-2.0	-18.9	48.0	22.3	26.7
信息业	-15	-15.0	-10.0	-4.0	3.0	3.0	-8.0	-23.0	-9.0
批发业	4.7	18.0	-6.7	7.7	-1.5	3.5	6.7	8.9	9.6
公用事业	2.5	-2.7	0.8	0.7	1.7	1.7	-1.1	-1.6	-0.7
教育和保健服务	102	102.0	79.0	88.0	77.0	70.0	64.0	111.0	71.0
其他服务业	13	7.0	6.0	13.0	5.0	14.0	5.0	21.0	13.0

来源: Wind, 华福证券研究所

同时，美国8月失业率为3.8%，高于前值3.5%和预期的3.5%。7月劳动力短缺率（就业率+广义职位空缺率-劳动力参与率）呈继续下降趋势，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。

图表 2: 劳动力短缺率正在稳步下降



来源: Wind, 华福证券研究所

从平均时薪来看, 8月美国私营部门平均小时工资为 33.82 美元, 高于前值 33.74 美元, 但环比增速有所收窄, 8月环比平均时薪环比 0.24%, 低于前值 0.42%。其中, 商品生产部门平均时薪环比增速为 0.03%, 大幅低于前值 0.65%, 服务业部门平均时薪环比增速为 0.30%, 略低于前值 0.36%。总体来看, 美国平均薪资增速有所放缓, 进一步印证了就业市场正在趋于平衡。

克利夫兰联储主席梅斯特在非农数据公布后表示在劳动力市场供需平衡方面取得了一些进展, 但就业市场仍然强劲。就业增长放缓, 职位空缺减少, 但失业率很低, 美联储未来的利率决策将需要密切关注经济、银行业和金融市场的发展, 并利用所有这些经济侦察来确定经济发展是否与前景相符。

这份总体来看偏弱的就业报告公布后, 美元和美债指数走弱, 但随后美国 ISM 协会公布了 8 月制造业 PMI 指数, 显示美国经济依然具有韧性, 数据公布后美元和美债指数由此前的走弱转为走强。8 月制造业 PMI 为 47.6, 高于预期值 47.0 和前值 46.4。各分项数据也均有所上涨, 具体来看, 内、外需表现分化, 新订单较上月下降 0.5 个百分点至 46.8, 而新出口订单上升 1.7 个百分点至 50.0。生产端走强, 产出指数较上月上升 2.5 个百分点至 48.6, 就业有所降温, 较上月下降 2.1 个百分点至 44.0。客户库存上升 1.3 个百分点至 44.1, 反映了未来新增需求有回升的可能性。

图表 3: 制造业 PMI 显示美国经济具有韧性

分项数据	8月上升 百分比点数	2023/8	2023/7	2023/6	2023/5	2023/4	2023/3	2023/2	2023/1	2022/12	2022/11
ISM: 制造业PMI	1.2	47.6	46.4	46.0	46.9	47.1	46.3	47.7	47.4	48.4	49.0
新订单	-0.5	46.8	47.3	45.6	42.6	45.7	44.3	47.0	42.5	45.1	47.2
新出口订单	1.7	50.0	48.3	46.7	51.1	48.9	47.6	49.9	49.4	46.2	48.4
订单库存	4.1	48.5	44.4	48.1	51.4	50.2	43.9	45.1	43.4	41.4	40.0
产出	2.5	48.6	46.1	45.7	43.5	44.6	47.8	47.3	48.0	48.6	51.5
就业	-2.1	44.0	46.1	44.0	45.8	46.3	46.9	49.1	50.6	50.8	48.4
供应商交付	0.0	48.7	48.7	46.2	51.4	51.3	44.8	45.2	45.6	45.1	47.2
自有库存	5.8	48.4	42.6	41.8	44.2	53.2	47.5	50.1	50.2	52.3	50.9
客户库存	1.3	44.1	42.8	38.7	37.5	43.1	48.9	46.9	47.4	48.2	48.7
物价	0.3	46.5	46.2	47.3	50.0	49.8	49.2	51.3	44.5	39.4	43.0
进口	-1.6	48.0	49.6	49.3	47.3	49.9	47.9	49.9	47.8	45.1	46.6

来源: 芝商所 Fed Watch 工具, 华福证券研究所

鲍威尔此前表示将根据 7 月和 8 月的就业和通胀报告来决定 9 月是否继续加息。虽然目前市场已经一致预期 9 月将不会加息, 但这些报告也成为 11 月和 12 月是否加息的重要判断依据。8 月的就业数据显示美国的就业市场正在趋于平衡, 目前芝商所 Fed Watch 工具显示 11 月加息 25BP 的概率从数据公布前的 37.1% 下降至 33.5%。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, 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 7 月通胀反弹但小幅不及预期》中指出, 虽然核心 CPI 未来有走弱趋势, 但下行速度缓慢, 并且从权重最大的住宅分项来看, 先行指标显示未来住宅分项环比有进一步上涨空间, 进而可能将继续支撑核心 CPI, 因此我们认为美联储大概率年内会进一步加息。

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@hfyq.com.cn