

## 8 月非农喜忧参半，

## 就业市场继续降温

走势评级：美元：震荡  
报告日期：2023 年 9 月 2 日



徐颖 FRM 宏观策略首席分析师  
从业资格号：F3022608  
投资咨询号：Z0013609  
Tel: 8621-63325888-1610  
Email: [ying.xu@orientfutures.com](mailto:ying.xu@orientfutures.com)

联系人  
周佳慧 宏观策略助理分析师  
从业资格号：F03117519  
Email: [jiahui.zhou@orientfutures.com](mailto:jiahui.zhou@orientfutures.com)

### ★美国 8 月失业率回升，工资上涨压力缓解：

美国 8 月非农新增就业 18.7 万人，高于市场预期的 17 万人。6 月非农由 18.5 万大幅下修至 10.5 万，为 2020 年 12 月以来最低新增水平，7 月从 18.7 万下修至 15.7 万，合计下修 11 万。失业率意外上升 0.3%至 3.8%，预期 3.5%；时薪增速环比 0.2%同比 4.3%，略低于预期。数据公布后，美元指数和美债收益率回落，黄金上涨。

8 月劳动力市场继续降温，新增就业主要集中在教育和医疗服务、休闲和酒店以及专业和商业服务。批发业、零售业新增就业人数回落，信息业和运输仓储裁员增加。劳动参与率提高至 62.8%，自今年 3 月以来首次提高，职位空缺数量在 7 月进一步下降至 882.7 万，就业市场供需缺口进一步收窄，趋于平衡。

近期多数行业时薪同比增速较此前有明显缓解，但与平均时薪 4.3%的增速相比较，金融活动、建筑业、制造业、休闲与餐旅服务以及贸易运输行业仍有较大的薪资增速压力，薪资增速压力较大的行业仍以服务业为主。

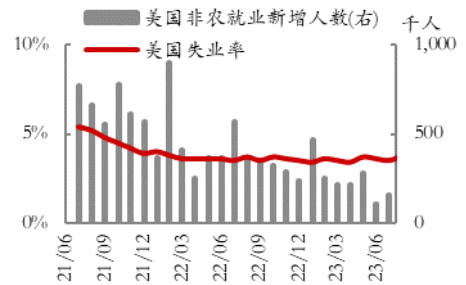
### ★投资建议：

8 月非农报告表明美联储进一步加息的必要性减弱，9 月利率会议预计按兵不动，年内再度加息概率明显降低，市场对限制性利率政策持续时间的预期缩短，但鉴于通胀反复的压力仍然存在，薪资-通胀的螺旋增长循环尚未打破，居民消费存有韧性，经济尚未有明显的衰退压力，高利率的状态将延续。周五当晚非农带来的交易基本结束，资产走势出现反转，短期来看美元指数和美债收益率仍有上行风险；黄金价格基本在 1900 美元/盎司附近见到底部，中期展望乐观；美股高开低走，收盘基本回调涨幅，当前美股估值仍然处于偏高位置，高利率将施压估值，基本面逐渐走弱带来的盈利压力也许注意，预计股市波动率逐渐回升。

### ★风险提示：

通胀压力超预期，美联储货币政策紧缩超预期，将引发市场波动加剧。

美国失业率意外上升



## 1、美国 8 月失业率回升，工资上涨压力缓解

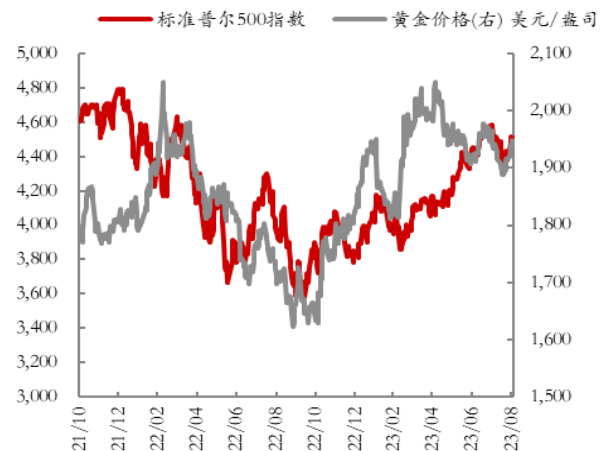
最新公布的美国 8 月非农新增就业 18.7 万人，高于市场预期的 17 万人。6 月非农由 18.5 万大幅下修至 10.5 万，成为 2020 年 12 月以来最低新增水平，7 月从 18.7 万下修至 15.7 万，合计下修 11 万。失业率意外上升 0.3% 至 3.8%，预期 3.5%，达到 2022 年 2 月以来最高，失业人数增长 51.4 万人至 640 万；时薪增速环比 0.2%，同比 4.3% 略低于预期，一致预期环比增速 0.3%，同比增速 4.4%。数据公布后，美元指数短线走低，美债收益率下行，黄金上涨，美股开盘走高。

图表 1：美元和美债收益率走低



资料来源：Bloomberg

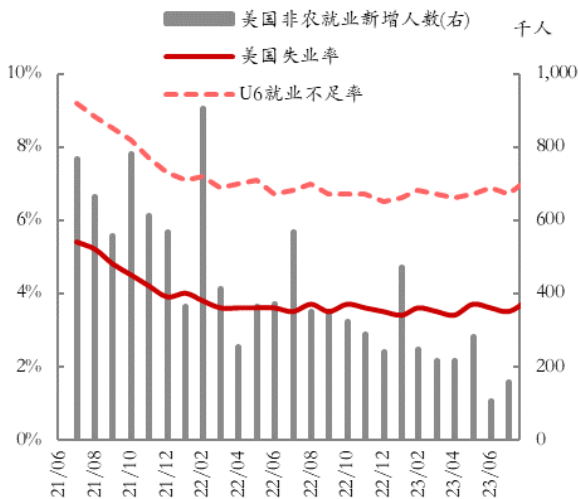
图表 2：短线黄金上涨、美股高开



资料来源：Bloomberg

8 月劳动参与率进一步回升 0.2% 至 62.8%，疫情前最高水平为 63.3%，除却退休人员，移民的增加以及女性参与率的回升使得劳动力的供给增加，职位空缺数量在 7 月下降至 882.7 万，疫情前约为 700 万，职位空缺数量最多的三个行业专业及商业服务、教育及医疗服务、餐饮与住宿行业的需求今年以来持续降温，就业市场供需缺口改善。

图表 3：新增就业人数放缓，失业率意外升至 3.8%



资料来源：Bloomberg

图表 4：劳动参与率升至 62.8%，职位空缺数继续回落

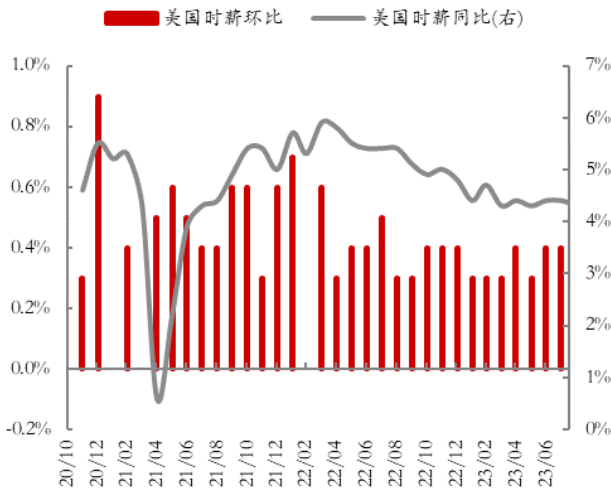


资料来源：Bloomberg

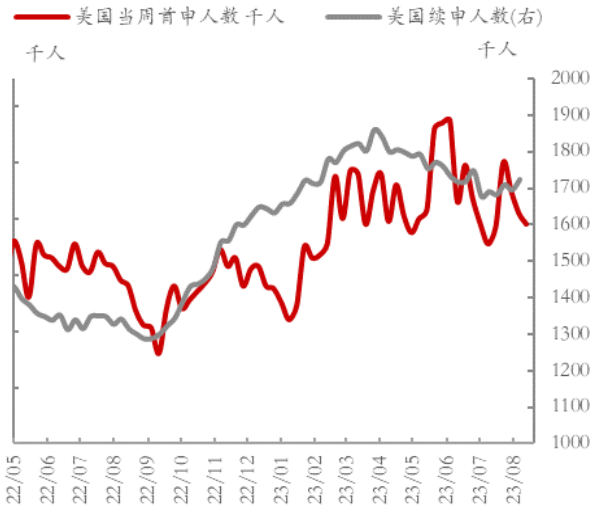
U6 就业不足率增加 0.4%至 7.1%，达到 2022 年 5 月以来的最高值，8 月以来平均续申人数 23.8 万人和首申人数 171 万，较 7 月的 22.8 万人和 170 万人有所提高，叠加 6 月和 7 月新增就业的大幅下修，近三个月平均新增就业仅 15 万人，劳动力市场边际走弱的趋势不改，工资上涨压力进一步缓和，但目前工资还有增长。

**图表 5：时薪同比 4.3%，环比 0.2%，不及预期**

**图表 6：续申人数和首申人数回升**



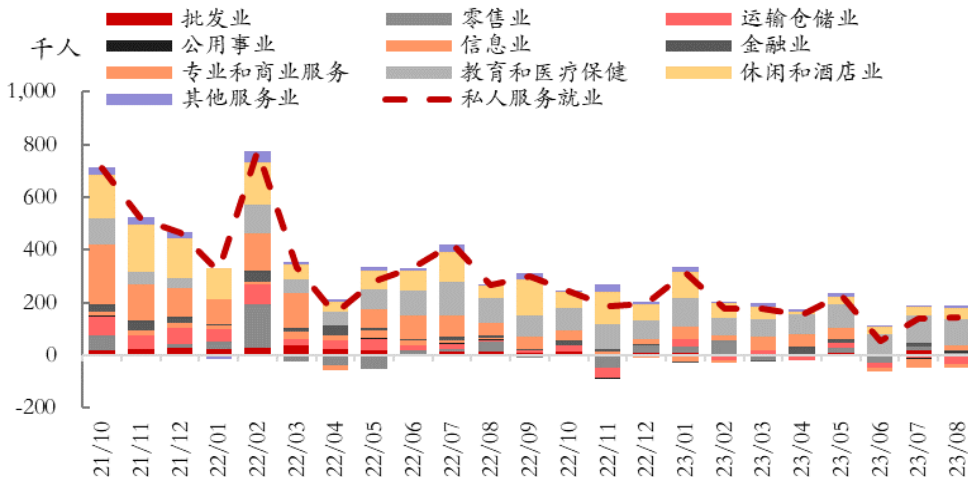
资料来源：Bloomberg



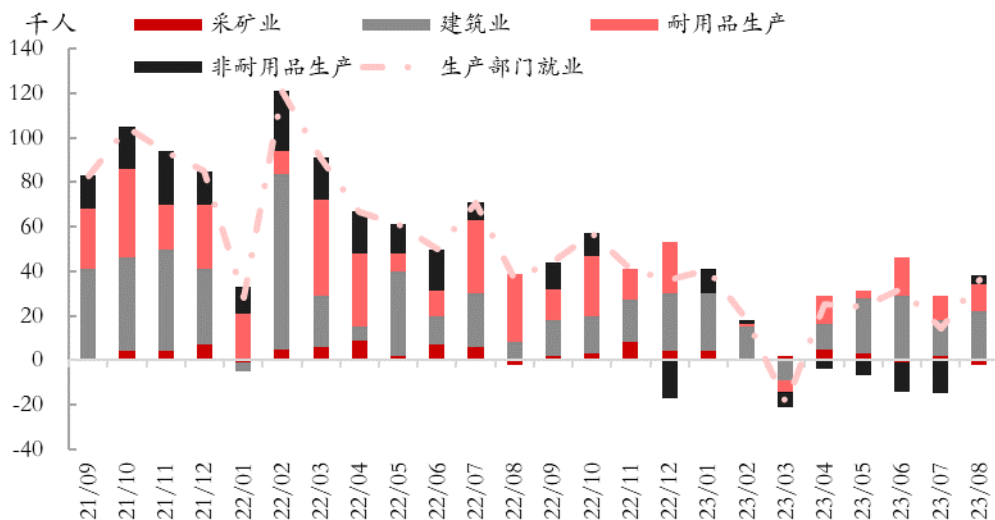
资料来源：Bloomberg

从细项数据来看，私人服务业增加 14.3 万人，主要新增来源中：**教育和医疗服务业增加 10.2 万人，继续保持 2023 年 2 月以来的最高水平，休闲和酒店业新增 4 万人，专业和商业服务新增 1.9 万人，批发业和零售业新增就业人数业大幅回落，信息业继续大幅降低 1.5 万人，运输仓储也大幅减少 3.4 万人，主要是卡车司机就业减少了 3.7 万所致。生产部门新增就业新增 3.6 万人，建筑业新增就业由上月的 1.6 万人提高至 2.2 万人，非耐用品就业人数自今年 3 月份以来首次增加，增加 4 千人，耐用品生产新增 1.2 万人，表现稳定，制造业回流对美国就业的影响仍在继续。**

**图表 7：服务业就业延续降温，医疗服务贡献最大，休闲与酒店反弹**

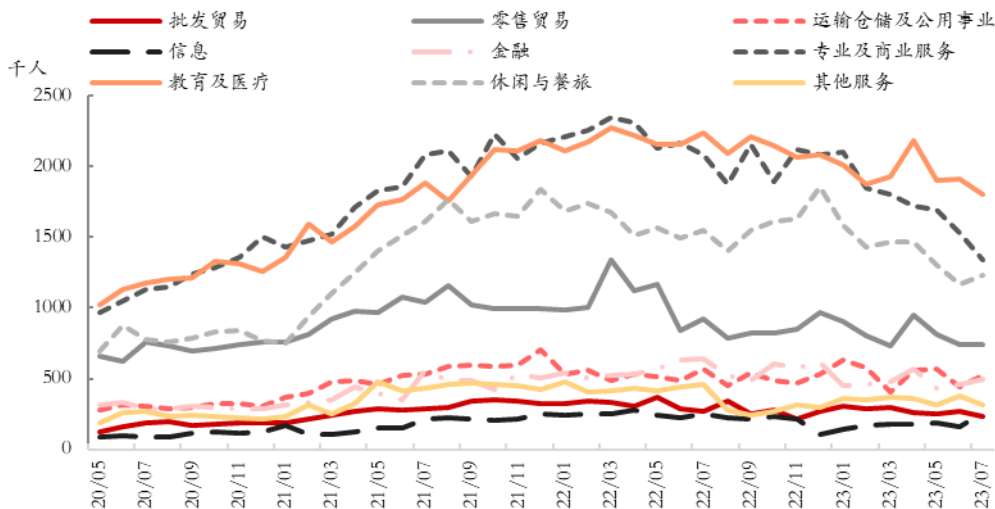


资料来源：美国劳工部，东证衍生品研究院（单位：千人）

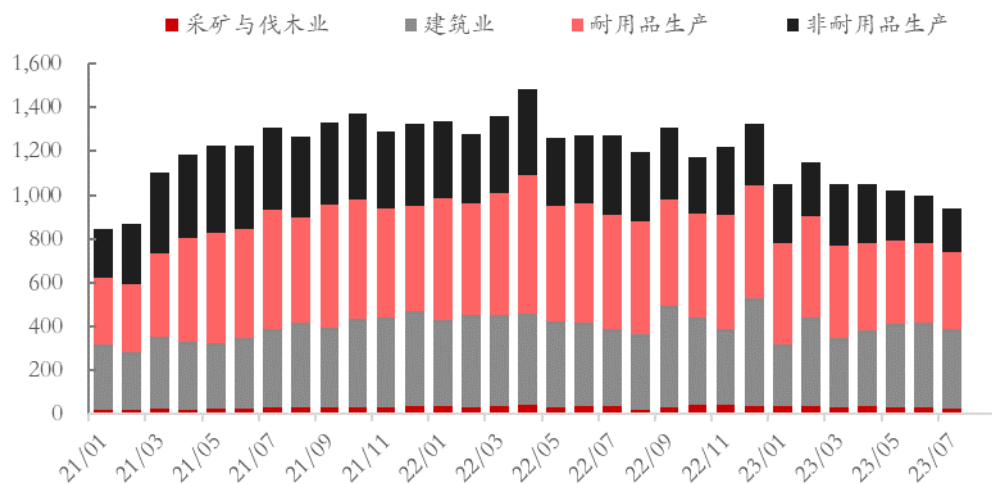
**图表 8：生产部门就业人数温和回落，韧性犹存**


资料来源：美国劳工部，东证衍生品研究院（单位：千人）

8月Markit服务业PMI录得51，为近六个月最低，其中就业分项50.1为2022年10月以来新低，新订单分项降至今年以来新低；制造业PMI录得47不及预期，新订单分项降至45.3，连续第四个月萎缩，就业分项指数降至今年1月份以来新低。需求的放缓以及工资成本高企，企业的招聘需求继续放缓。

**图表 9：服务行业职位空缺继续回落**


资料来源：美国劳工部，东证衍生品研究院（单位：千人）

**图表 10: 生产部门职位空缺继续降低**


资料来源: 美国劳工部, 东证衍生品研究院 (单位: 千人)

近期多数行业时薪同比增速较此前有明显缓解, 与平均时薪 4.3% 的增速相比较, **金融活动、建筑业、制造业、休闲与餐旅服务以及贸易运输行业仍有较大的薪资增长压力, 薪资增长压力较大的行业仍以服务业为主。**根据 Indeed 最新的薪资追踪数据, 上月在该网站上发布的招聘广告薪资同比增长 4.7%, 低于 4 月份的 5.8%, 以及 2022 年 7 月份的 8%, **未来薪资增速预计继续放缓。**最近克里夫兰联邦储备银行的一篇论文指出, 2020 年第四季度到 2023 年第一季度, 薪资增幅中的五分之四是因为通胀而非劳动力供需之间的不匹配。









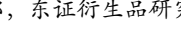

核心通胀组成成分中的商品价格以及住房成本对通胀的拉动作用逐渐减弱, 目前粘性最大的就是服务成本, 8 月薪资增速的降温有助于缓解核心通胀压力, 但由于就业市场尚未走弱到失业率回升、工资增速环比下滑的层面, 核心通胀回落速度相对缓慢, 还需时间。

**图表 11: 时薪同比增速放缓, 金融、建筑、制造业和休闲餐旅薪资增速维持高位**

行业	时薪同比增速	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08
采矿与伐木		4.78%	7.12%	6.91%	5.71%	4.59%	4.50%
建筑		5.42%	5.18%	5.01%	4.85%	5.43%	5.16%
制造业		4.05%	3.92%	4.24%	5.02%	5.13%	4.99%
贸易、运输与公用事业		4.45%	4.99%	4.57%	4.92%	4.76%	4.89%
信息		5.67%	4.25%	4.56%	3.58%	3.55%	1.82%
金融活动		4.02%	3.77%	4.42%	4.43%	4.73%	5.55%
专业与商业服务		4.44%	4.23%	4.30%	4.51%	4.48%	4.16%
教育及卫生健康服务		3.88%	3.90%	3.60%	3.33%	2.93%	3.08%
休闲与餐旅服务		5.92%	5.89%	5.81%	5.63%	5.30%	4.98%
其他服务		3.35%	4.30%	4.54%	3.84%	3.26%	3.63%

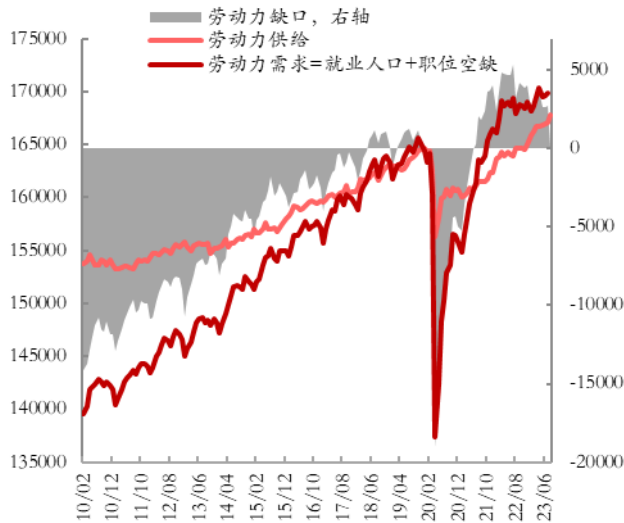
资料来源: 美国劳工部, 东证衍生品研究院

**图表 12: 各行业周度工作时长有缩短迹象, 劳动力紧张程度缓解**

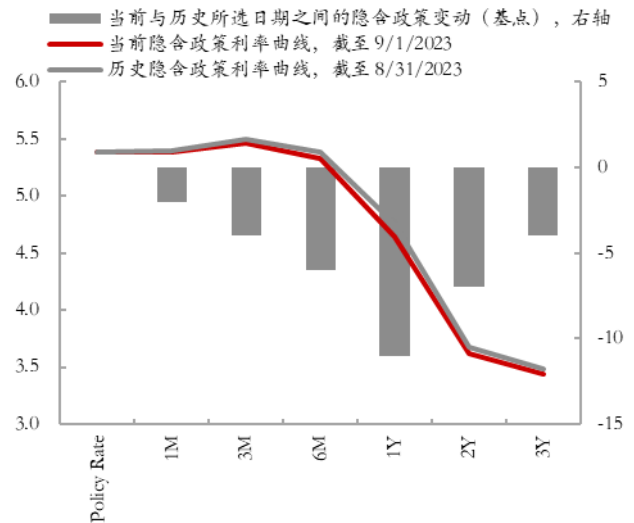
行业	周度工作时长,小时	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08
采矿与伐木		46.10	45.50	45.60	45.50	44.60	45.30
建筑		38.90	38.90	38.80	38.90	38.90	39.10
制造业		40.30	40.10	40.10	40.10	40.10	40.10
贸易、运输与公用事业		34.00	33.90	33.80	33.90	33.90	34.00
信息		36.20	36.30	36.10	36.30	36.20	36.20
金融活动		37.40	37.50	37.40	37.40	37.50	37.40
专业与商业服务		36.40	36.50	36.40	36.50	36.50	36.50
教育及卫生健康服务		33.40	33.40	33.40	33.40	33.30	33.40
休闲与餐旅服务		25.40	25.40	25.30	25.30	25.20	25.20
其他服务		32.30	32.30	32.30	32.30	32.30	32.30

资料来源: 美国劳工部, 东证衍生品研究院

在劳动力市场需求的回落和劳动力供给的改善推进的过程中, 劳动力缺口进一步修复, 自 2022 年 7 月的高点 534.3 万回落至 274.5 万。总体而言, 8 月非农就业数据公布后, 劳动力市场进一步降温, 薪资压力得到缓解, 同时, 劳动力市场超预期的走弱也降低了美联储进一步加息的必要, 利率期货显示的降息预期从 2024 年 7 月提前至 5 月, 市场隐含政策利率曲线在各个期限都有不同程度的降低, 反映出对未来经济增速下行和政策利率降低的预期。

**图表 13: 劳动力缺口进一步修复, 千人**


资料来源: Bloomberg

**图表 14: 数据公布后对未来政策利率降低预期增加**


资料来源: Bloomberg

## 2、投资建议

美国劳动力市场进一步降温, 随着需求走弱的信号逐步显现, 薪资压力有所缓解, 美联储进一步加息的必要性减弱, 9 月利率会议预计按兵不动, 年内再度加息概率明显降低, 市场对限制性利率政策持续时间的预期缩短, 但鉴于通胀反复的压力仍然存在, 薪资-通胀的螺旋增长循环还未打破, 居民消费存有韧性, 经济尚未有明显的衰退压力, 高利率的状态将延续。数据公布后美元指数和美债收益率走低, 美股和黄金上

涨，但随后非农带来的交易结束，资产走势反转，短期来看美元指数和美债收益率仍有上行风险；黄金价格基本在 1900 美元/盎司附近见到底部，中期展望乐观；美股高开低走，收盘基本回调涨幅，当前美股估值仍然处于偏高位置，高利率将施压估值，基本面逐渐走弱带来的盈利压力也许注意，预计股市波动率逐渐回升。

### 3、风险提示

通胀压力持续超预期，美联储加快收紧货币政策速度，将引发市场波动加剧。

**期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）**

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

**上海东证期货有限公司**

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。



## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)