

8月美国非农：就业市场首现松弛迹象



沈夏宜 分析师

Email:shenxiayi@lczq.com

证书:S1320523020004

核心观点：

美国8月非农新增18.7万人，连续第三个月低于20万人。数据公布同时下修6-7月非农数据，合计下修11万新增就业。8月商品业非农走强，其中制造业和建筑业分别新增1.6万人和2.2万人。服务业延续弱势，批零、运输和仓储新增均边际回落，教育医疗同前，休闲酒店业稍显回温。美国就业市场放缓对市场释放积极信号，9月加息预期回落至7%。

劳动力参与率(62.8%)超预期拉动失业率上涨至3.8%(预期3.5%)。美国劳动力供需结构开始修复。供给端，劳动力参与率近6个月来首次回升(+0.2%)。需求端，7月职位空缺率持续下降至5.3%，美国就业缺口进一步收窄至298.6万人(前值320.8万)。随着8月劳动力人数的提升，8月就业缺口有望进一步收窄。

美国8月非农平均时薪同比4.3%(-0.07%)，仍有一定粘性。按行业划分，商品业时薪增速较上月均有所回落，但水平仍高，整体同比超5%。服务业整体薪资增速持续回落至4.07%，以信息行业放缓最为显著(1.82%，前值3.76%)。休闲酒店业时薪8月同比4.98%，比前值5.6%有所放缓但仍然偏高。总体来看，美国薪资压力有所放缓但仍具粘性，对核心服务通胀压力暂未解除。

市场对9月不加息保持乐观，下半年美联储货币政策紧缩压力犹存。9月1日非农公布后，市场对9月加息预期回落至7%，认为9月大概率保持现状。然而，梅斯特在数据公布当天演讲放鹰称，“尽管新增就业放缓、职位空缺数回落，但失业率仍在3.8%的低水平”。自鲍威尔之后FOMC成员再放鹰指向9月之后货币政策紧缩风险仍然存在，11月、12月加息25bps的预期也仍在30%以上，下半年美国货币政策走向有待跟踪。

风险提示：美国通胀粘性超预期，美联储货币政策紧缩超预期。

相关报告

8月PMI数据解读：库存周期拐点或已出现

2023.09.06

美国居民超储耗尽、学贷重启是否意味着弱消费在即？

2023.09.05

7月财政数据解读：收支偏慢，财政仍有发力空间

2023.08.24

目 录

1. 美国新增就业放缓，劳动供给首现松弛迹象	4
2. 美国劳动力市场结构再平衡	7
2.1 美国劳动力参与率修复	7
2.2 美国企业用工需求全面放缓	8
3. 市场影响	8
4. 风险提示	9

图目录

图 1	美国 2023 年月新增非农就业分布，按行业（千人）	4
图 2	美国 8 月失业率回升至 3.8%，略超预期（%）	5
图 3	供需两端发力，美国就业缺口持续收窄	5
图 4	美国 8 月劳动力参与率 6 个月以来首次回升%	5
图 5	美国 7 月职位空缺率持续回落至 5.3%（%）	6
图 6	美国 8 月非农平均时薪同比增速 4.3%，仍有粘性（%）	6
图 7	美国非农各行业平均时薪同比增速（%）	6
图 8	美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平（%）	7
图 9	美国各年龄段劳动力分布（%）	7
图 10	美国企业职位空缺数，按企业大小（3MA，千个）	7
图 11	美国企业职位空缺数同比，按企业大小（3MA，%）	7
图 12	微型企业职位空缺数与非住房核心服务同比有较强对应关系（%，千人）	8
图 13	非农公布后 9 月不加息预期占 93%，市场认为年内大概率不再加息（%）	8

1. 美国新增就业放缓，劳动供给首现松弛迹象

美国 8 月非农新增 18.7 万人高于预期（17 万人），连续第三个月低于 20 万人。劳工部下修 6-7 月非农数据，合计下修 11 万新增就业。劳动力参与率（62.8%）超预期，近 6 个月来首次回升（+0.2%），拉动失业率上涨（8 月 3.8%，前值 3.6%，预期 3.5%），就业市场供需“再平衡”取得进展。美国就业市场放缓节奏符合预期，对市场释放积极信号，9 月加息预期回落至 7%。

商品业非农走强，服务业延续弱势，其中制造业和教育医疗新增就业热门。受财政政策影响，美国近月制造业和建筑业活跃度回升，8 月分别新增 1.6 万人和 2.2 万人。服务业中，仅公用事业新增 0.3 万创新高（前值-0.3 万），教育和医疗新增与上月持平（10.2 万人）。除此之外，批发（0.5 万，前值 1.8 万）、零售业（0.6 万，前值 1.3 万）、运输和仓储（-3.4 万人，前值-1 万）均边际回落，其中运输和仓储创 2023 年新低。金融（+0.4）、专业和商业服务（+1.9）、信息业（-1.5 万）新增水平均低迷；休闲酒店业稍显回温，新增 4 万人（前值 3.2 万）。

劳动力供需结构开始修复，就业缺口继续收窄。供给端，劳动力参与率 62.8%，近 6 个月来首次回升。需求端，7 月 JOLTS 数据显示职位空缺率持续下降至 5.3%，7 月就业缺口进一步收窄至 298.6 万人，前值 320.8 万人。随着 8 月劳动力人数的提升，8 月就业缺口有望进一步收窄。

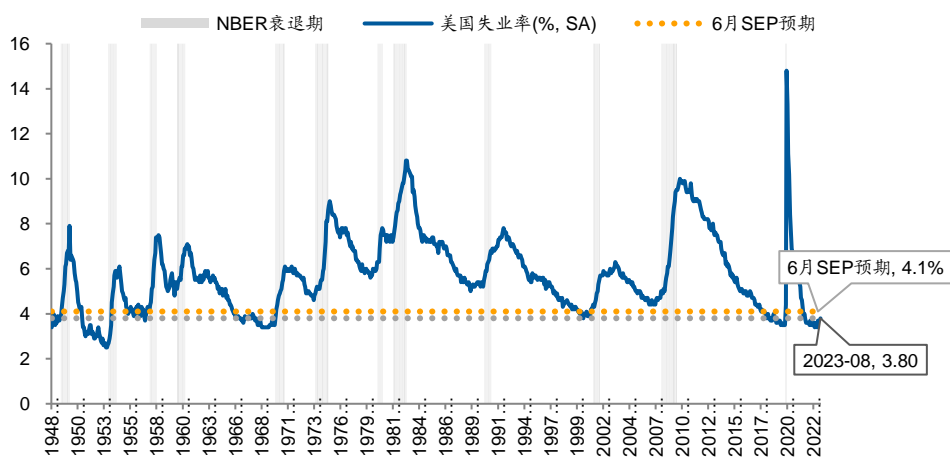
薪资方面，美国 8 月非农平均时薪同比增速放缓至 4.3%，仍有一定粘性。美国名义工资增速继续放缓，8 月平均时薪 \$33.82，同比回落至 4.29%，前值 4.36%，环比增加 0.2%，合 \$0.08。按行业划分，商品业时薪增速较上月均有所回落，但水平仍高，整体同比超 5%，其中以建筑业（5.16%）为主。服务业整体薪资增速持续回落至 4.07%，以信息行业放缓最为显著，8 月同比仅有 1.82%，前值 3.76%。休闲酒店业时薪 8 月同比 4.98%，比前值 5.6% 有所放缓但仍然偏高。总体来看，美国薪资压力有所放缓但仍具粘性，对核心服务通胀压力暂未解除。

图1 美国 2023 年月新增非农就业分布，按行业（千人）

项目		当月增加（千人）								
		2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	
总量	非农总量	472	248	217	217	281	105	157	187	
私人	商品	41	18	-19	25	24	32	14	36	
	采矿伐木	4	1	2	5	3	-1	2	-2	
	建筑业	26	14	-9	11	25	29	16	22	
	制造业	11	3	-12	9	-4	4	-4	16	
	服务	312	175	176	154	231	54	141	143	
	批发	9	7	4	-2	8	-7	18	5	
	零售	22	48	-19	-2	21	-23	13	6	
	运输和仓储	32	-18	16	-15	19	-19	-10	-34	
	公用事业	-2	-1	2	2	1	1	-3	3	
	信息	-23	-8	3	3	-4	-10	-15	-15	
	金融活动	-1	0	-5	27	13	2	17	4	
	专业和商业服务	44	21	45	48	45	-1	-20	19	
	私立教育和医疗保健	111	64	70	77	88	79	102	102	
休闲和接待	99	57	46	11	28	26	32	40		
其他服务	21	5	14	5	13	6	7	13		
政府	政府	119	55	60	38	26	19	2	8	

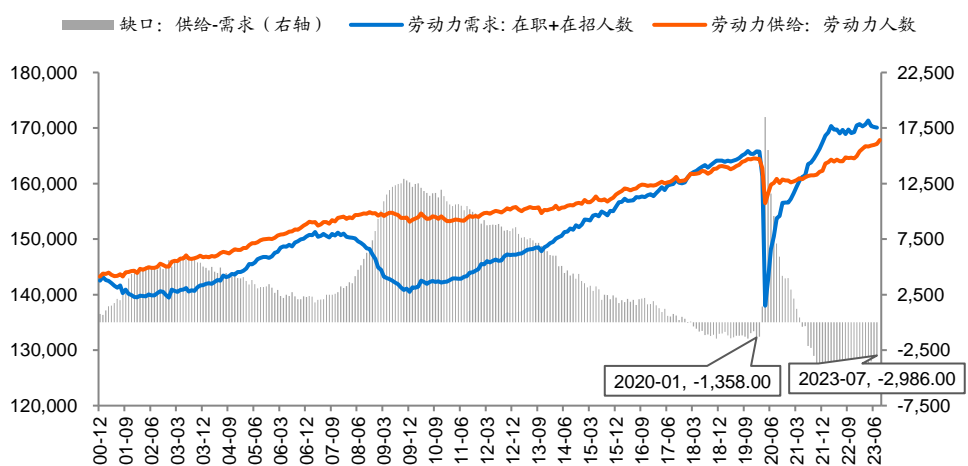
资料来源：BLS，联储证券研究院

图2 美国8月失业率回升至3.8%，略超预期（%）



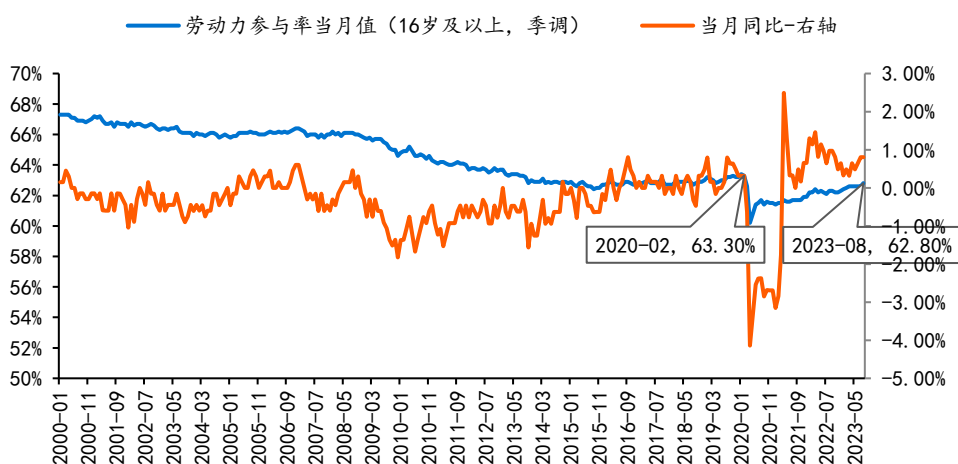
资料来源：BLS，联储证券研究院

图3 供需两端发力，美国就业缺口持续收窄



资料来源：BLS，联储证券研究院

图4 美国8月劳动力参与率6个月以来首次回升%



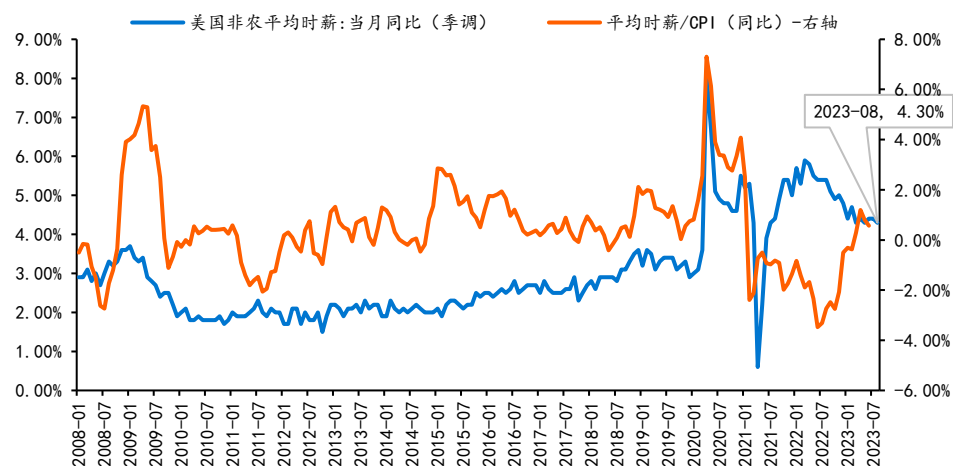
资料来源：BLS，联储证券研究院

图5 美国7月职位空缺率持续回落至5.3%（%）



资料来源：BLS，联储证券研究院

图6 美国8月非农平均时薪同比增速4.3%，仍有粘性（%）



资料来源：BLS，联储证券研究院

图7 美国非农各行业平均时薪同比增速（%）

部门	平均时薪同比增速（%，SA）							
	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08
非农总量	4.39%	4.68%	4.30%	4.38%	4.34%	4.41%	4.36%	4.29%
商品生产	4.33%	4.58%	4.65%	4.59%	4.70%	5.09%	5.32%	5.15%
采矿和伐木业	4.67%	4.39%	4.78%	7.12%	6.91%	5.62%	4.79%	4.50%
建筑业	5.31%	5.50%	5.42%	5.18%	5.01%	4.87%	5.43%	5.16%
制造业	3.56%	3.94%	4.05%	3.92%	4.24%	5.05%	5.13%	4.99%
服务提供	4.44%	4.69%	4.25%	4.33%	4.28%	4.26%	4.12%	4.07%
贸易、运输和能源	4.49%	4.95%	4.45%	4.99%	4.57%	4.85%	4.69%	4.89%
零售	4.26%	4.85%	3.98%	4.66%	4.43%	4.28%	4.04%	4.16%
批发	5.07%	4.93%	4.75%	5.11%	5.27%	5.20%	4.69%	5.14%
信息	5.78%	5.18%	5.67%	4.25%	4.56%	3.60%	3.76%	1.82%
金融活动	3.99%	4.42%	4.02%	3.77%	4.42%	4.41%	4.39%	5.55%
专业和商务服务	4.64%	4.80%	4.44%	4.23%	4.30%	4.63%	4.58%	4.16%
教育和健康服务	4.14%	4.28%	3.88%	3.90%	3.60%	3.33%	2.87%	3.08%
休闲接待	7.00%	6.67%	5.92%	5.89%	5.81%	5.78%	5.60%	4.98%
其他服务	3.73%	4.27%	3.35%	4.30%	4.54%	3.70%	2.88%	3.63%

资料来源：BLS，联储证券研究院

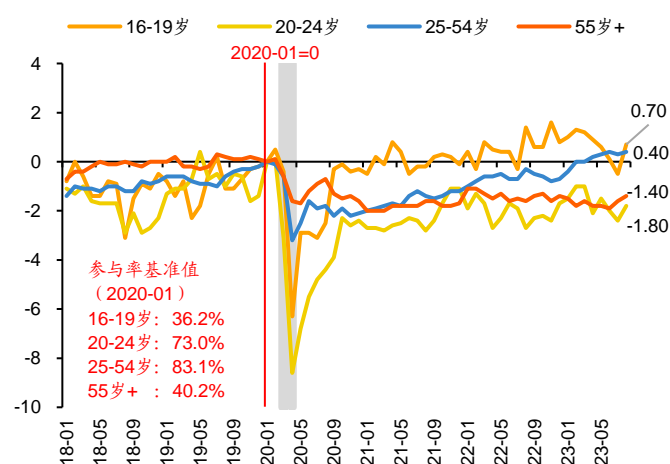
2. 美国劳动力市场结构再平衡

2.1 美国劳动力参与率修复

8月整体劳动率参与率超预期回升至62.8%，改善以往紧张的劳动力供给。当前美国就业市场紧绷的原因主要系劳动力供给不足：劳动力参与率比疫情前水平偏低，尤其是20-24岁年轻人和55岁以上的退休年龄人群，其参与率普遍比疫情前低1-2%。尽管招聘需求持续放缓向下追赶缩水的劳动力人数，但仍然供不应求。8月劳动力参与率回升将利好就业市场进一步放松，缓解薪资韧性。

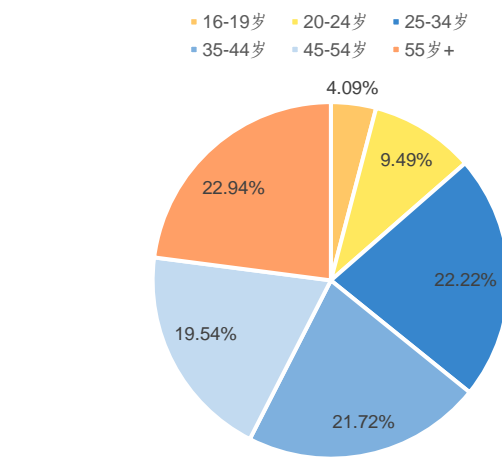
8月全年龄段劳动力参与率回升，青少年和黄金年龄人群参与率略高于疫情前水平。黄金年龄（青壮年）人群劳动力参与率小幅回升至83.5%，与前值83.4%基本持平。55岁及以上退休年龄段人群劳动力参与率8月再次增加0.2%至38.6%，尽管其水平比疫情前仍低。16-19岁青少年劳动力大幅回升，8月再次回到疫情前水平之上（+0.7，参与率36.9%），比上月增加0.12%。20-24岁人群劳动力参与率低位波动，8月小幅回升0.6%至71.2%。随着学生贷款重启和个人储蓄的消耗，近期美国居民对家庭财务压力的感受可能增强，或进一步促进黄金年龄人群回归就业市场。

图8 美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平（%）



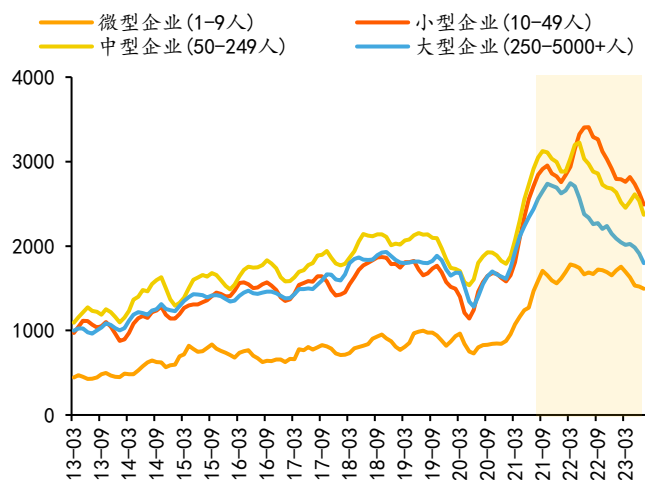
资料来源：FRED，联储证券研究院

图9 美国各年龄段劳动力分布（%）



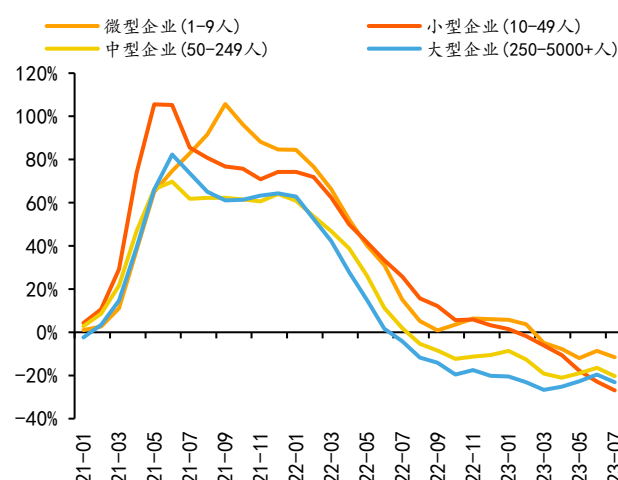
资料来源：BLS，联储证券研究院

图10 美国企业职位空缺数，按企业大小（3MA，千个）



资料来源：BLS，联储证券研究院

图11 美国企业职位空缺数同比，按企业大小（3MA，%）

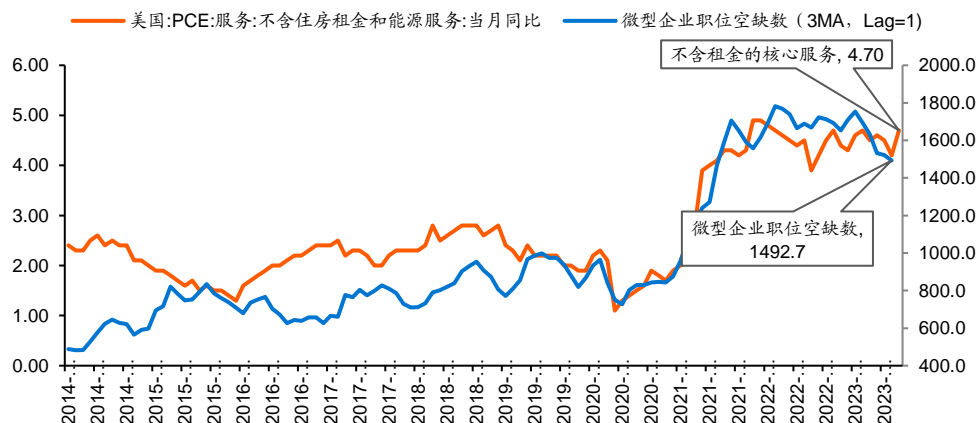


资料来源：BLS，联储证券研究院

2.2 美国企业用工需求全面放缓

需求端，近期企业招聘需求全面回落。最新公布的7月JOLTS数据显示美国劳动力需求放缓较快。按企业大小来看，大中小型企业职位数空缺持续下行，而此前招聘需求粘性较强的微型企业（1-9人）也持续放缓，3个月移动平均回落至149.3万，自2021年8月以来首次跌破15万。如能保持当前趋势，微型企业招聘或能在未来顺利下平台。微型企业职位空缺数与美联储关注的非住房核心服务PCE同比有强对应关系相关系数 $r=0.965$ ，后者略领先1个月。微型企业缩招可能对应核心服务业小雇主对营商环境预期降温，反映美国核心粘性正在逐步缓解。

图12 微型企业职位空缺数与非住房核心服务同比有较强对应关系（%，千人）



资料来源：BLS，美联储，联储证券研究院

3. 市场影响

短期来看，非农新增连月低于20万人，市场对9月不加息保持乐观。近月美国非农数据明显放缓，加之多次下修前月数据，市场对此反应较为乐观。9月1日非农公布后，加息路径预测9月加息概率回落至7%，维持当前525-550的概率则为93%，市场对9月不再加息的总体预期不变。

展望下半年，薪资粘性和低就业率使得美联储货币政策紧缩压力犹存。非农公布后FOMC成员梅斯特当日演讲放鹰称，“就业市场在供需再平衡方面取得了一定的进展，但总体仍然强劲”，并称“尽管新增就业放缓、职位空缺数回落，但失业率仍在3.8%的低水平”。FOMC成员接连放鹰指向9月之后货币政策紧缩风险仍然存在，11月、12月加息25bps的预期也仍在30%以上，下半年美联储货币政策走向有待进一步跟踪。

图13 非农公布后9月不加息预期占93%，市场认为年内大概率不再加息（%）

截至 9.4	23-07	23-09	23-11	23-12	24-01	24-03	24-05	24-06	24-07	24-09	24-11	24-12
575-600	0.00%	0.00%	2.20%	2.10%	1.70%	1.00%	0.50%	0.20%	0.10%	0.00%	0.00%	0.00%
550-575	0.00%	7.00%	34.30%	32.40%	26.70%	16.00%	8.60%	3.40%	1.20%	0.30%	0.10%	0.00%
525-550	100.00%	93.00%	63.40%	61.60%	56.20%	43.50%	30.00%	16.20%	7.30%	2.40%	1.00%	0.40%
500-525	0.00%	0.00%	0.00%	3.90%	14.70%	32.50%	37.90%	32.80%	21.30%	10.20%	5.00%	2.20%
475-500	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.70%	6.70%	19.30%	31.40%	32.40%	23.60%	14.50%	7.90%
450-475	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.30%	3.50%	13.80%	26.00%	31.00%	26.00%	18.10%
425-450	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%	2.30%	10.20%	22.60%	28.30%	26.70%
400-425	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	1.60%	8.40%	18.10%	25.20%
375-400	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	1.30%	6.10%	14.40%
350-375	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	0.90%	4.50%
325-350	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.60%

资料来源：CME，联储证券研究院

4. 风险提示

美国通胀粘性超预期，美联储货币政策紧缩超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 1366 号富士康大厦 9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000