

## 劳动参与率重启上行

### ——2023 年 8 月美国非农就业数据点评

8 月美国新增非农就业人数 18.7 万（市场预期 17.0 万），失业率 3.8%（市场预期 3.5%），劳动参与率 62.8%（市场预期 62.6%），平均时薪同比增速 4.3%（市场预期 4.3%），环比增速 0.2%（市场预期 0.3%）。

劳动参与率在连续 5 个月横盘后重启上行，全年龄端均有提升，薪资增速下行和财政补贴可持续性存疑已在扭转居民预期，居民就业意愿显著回暖，劳动力供给开始扩张。叠加雇佣需求持续回落，美国劳动力市场供需缺口进一步弥合，新增就业人数中枢已经低于疫前水平，失业率超预期上行，时薪环比增速超预期回落。

前瞻地看，劳动力市场转冷的大趋势得到了进一步确认，美联储加息周期大概率已经见顶。但在宽财政支持下，美国经济仍具韧性，对劳动力市场和通胀水平形成支撑。美联储政策利率或“居高难下”，明年降息时点和幅度不及预期的风险仍存。

#### 一、新增就业：回归均衡

劳动力市场逐步回归均衡，供求矛盾持续软化，新增非农就业中枢重返疫前水平。7 月职位空缺数跌至 883 万人，2021 年 4 月以来首次跌至 900 万人以下。职位空缺比跌至 1.5，继续逼近疫前水平 1.2。尽管 8 月新增就业人数略超市场预期，但 6-7 月新增就业人数被合计下调 11 万，3 个月滑动平均数跌至 15.0 万，已经低于疫前三年中枢 17.7 万。

制造业就业见底回升，服务业就业内部分化。制造业新增就业从 7 月底部 1.4 万反弹至 8 月的 3.6 万，与制造业 PMI 走势相吻合。二季度

起美国企业投资保持强劲，对建筑业就业构成支撑。居民部门消费韧性则支撑了商品制造业的就业表现；服务业就业发生分化，一面是仓储物流跌幅走阔，另一面是教育与医疗保持高增。但整体看结构高增不改回落大势，服务业就业转冷趋势仍将在行业间继续扩散。

## 二、失业率与劳动参与率：双双反弹

8 月劳动参与率升至疫情以来最高水平，失业率随之反弹至 2022 年 3 月以来最高水平，劳动力供给再度扩张。继连续 5 个月横盘后，8 月劳动参与率上行 0.2pct 至 62.8%，结构上看全年龄端劳动参与率均在上行，反映了居民整体就业意愿的提升，背后是财政补贴可持续性存疑和薪资增速下行对居民预期的影响。失业率亦超预期上行至 3.8%，映射了劳动供给的扩张和供需缺口的进一步弥合。

## 三、薪资增速：环比跌至 0.2%

美国劳动力市场供求矛盾持续软化，平均时薪环比增速跌至 2022 年 4 月以来最低水平。结构上看制造业、服务业时薪环比增速普跌。8 月制造业时薪环比增速大跌 0.5pct 至 0.1%，服务业亦下跌 0.1pct 至 0.3%。2023Q2 以来制造业薪资在投资活动扩张影响下保持高增，但 8 月数据显示劳动力市场再平衡进程再次占据主导地位，制造业薪资增速随之软化。服务业方面，公用事业和专业及商业服务薪资环比负增长，服务业就业转冷信号多点出现。

## 四、影响及前瞻：加息预期降温

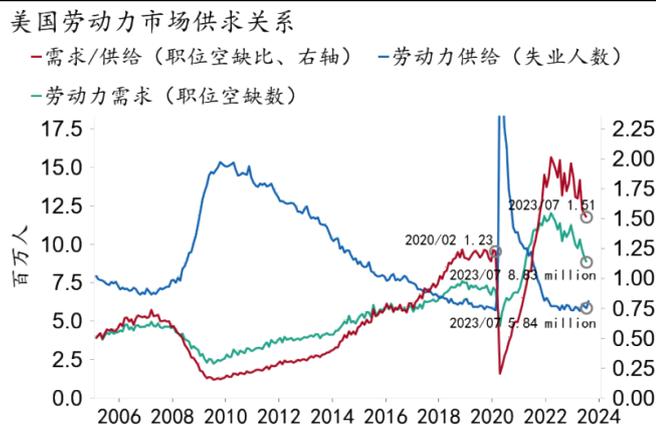
失业率超预期上行叠加薪资增速超预期下行，鸽派预期再度抬头。美元隔夜利率曲线 (OIS) 显示美联储在今年再次加息的可能性已经降至 38%，降息时点也前移至 2024 年 5 月。

然而,克利夫兰联储主席梅斯特的鹰派发言对当日资产价格走势构成影响。美股三大指数涨跌互现。标普 500 指数上涨 0.18%, 道琼斯指数上涨 0.33%, 纳斯达克指数下跌 0.02%。美国国债收益率小幅上行。2 年期上行 1.6bp, 5 年期上行 4.2bp, 10 年期上行 7.1bp, 30 年期上行 8.3bp。收益率曲线倒挂收敛。2s10s 曲线收敛 5.5bp, 5s30s 曲线收敛 4.1bp。美元指数大幅上行。从 103.619 上行至 104.236。美元兑换离岸人民币从 7.2741 小幅下行至 7.2639。境外美元流动性依然偏紧。根据今日境外银行间美元拆借加权成交利率, 隔夜 5.35%, 1w5.45%, 1m5.60%, 3m5.70%, 6m5.85%。

(作者: 谭卓 刘一多 王天程 陈诚)

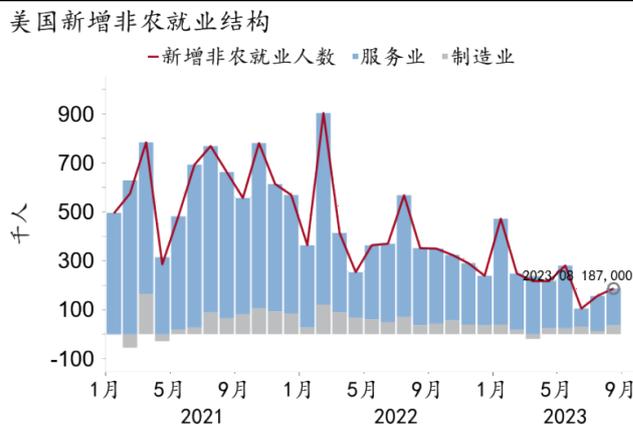
## 附录

图 1: 劳动力需求持续回落



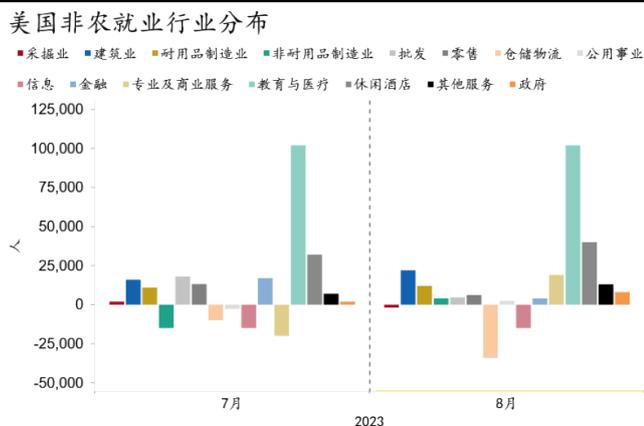
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 新增非农就业人数连续下台阶

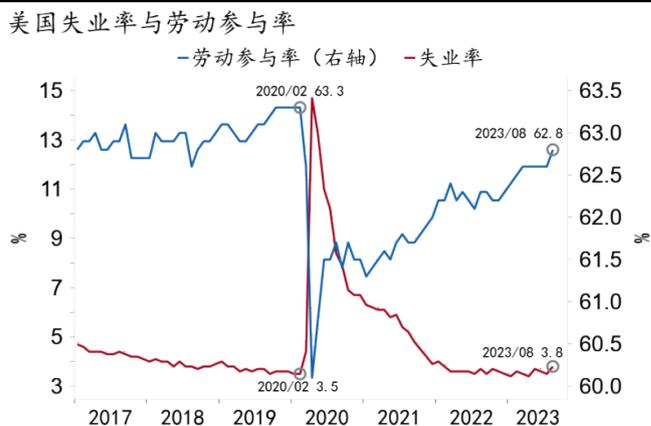


资料来源: Macrobond、招商银行研究院

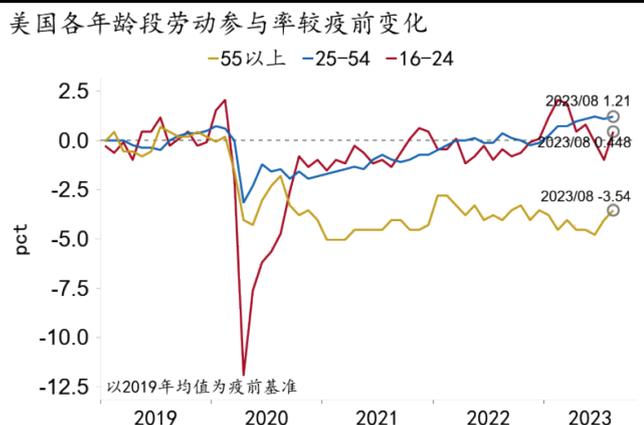
**图3：服务业就业出现结构分化**



**图4：失业率与劳动参与率双双反弹**



**图5：全年齡段劳动参与率反弹**



**图6：平均时薪环比增速跌至0.2%**

