

## 超预期与再平衡

### ——2023 年 9 月美国非农就业数据点评

9 月美国新增非农就业人数 33.6 万（市场预期 17.0 万），失业率 3.8%（市场预期 3.7%），劳动参与率 62.8%（市场预期 62.6%），平均时薪同比增速 4.2%（市场预期 4.3%），环比增速 0.2%（市场预期 0.3%）。

大超预期的就业人数是年中以来美国经济走强的映射，服务业就业的走强兼具高度和广度，与强劲的商品制造业就业共同受到美国消费韧性支撑。但 9 月美国劳动参与率高于预期，令失业率亦高于预期。劳动力供需同步扩张之下，薪资增速并未如市场预期般反弹，继续稳定在环比 0.2% 的合意水平。

前瞻地看，短暂反弹之后，美国就业市场或仍将趋势性转冷。一方面，美联储加息周期或“更高更久”，货币紧缩滞后效应将不断强化。另一方面，众议长麦卡锡下台将加剧美国党争，财政扩张将遭遇更大政治阻滞。更重要的是，9 月薪资增速和失业率读数并未超预期，指向美国就业供需关系正趋于平衡。

#### 一、新增就业：大超预期

9 月新增非农就业录得 33.6 万，大超市场预期的 17.0 万，与 8 月职位空缺数大幅反弹方向一致，共同折射出年中以来美国经济动能走强。美国服务业、制造业 ISM-PMI 指数于 5-6 月相继触底，8 月职位空缺数大幅反弹至 961 万，远高于 7 月的 892 万，终结了连续三个月的下行。9 月新增非农就业人数大幅反弹至 33.6 万，叠加 7-8 月数据被合计上修 11.9 万，3 个月移动平均值大幅提升至 26.6 万。

服务业就业大幅走强，兼具高度和广度。高度方面，9 月服务业新增就业人数达到 30.7 万，创 2 月以来新高。休闲酒店、教育与医疗、政府三大分项贡献了新增服务业就业的 78%，前两者反映了三季度以来服务业动能的走强，政府就业高增则可能是受到了假期结束后学校雇佣需求扩张的影响。广度方面，8 个服务业分项中有 6 个新增就业较上个月走强。尽管商品制造业就业较 8 月进一步走强，但制造业就业仍然在建筑业拖累下小幅转弱，前者反映了居民消费的阶段性扩张，后者则反映了地产开工的持续收缩。

## 二、失业率与劳动参与率：双双持平

9 月失业率与劳动参与率均持平 8 月，分别录得 3.8% 和 62.8%，略高于市场预期。结构上看，55 岁以下劳动参与率已稳定高于疫前水平，居民整体就业意愿已实质性修复。55 岁以下人口劳动参与率则已稳定低于疫前水平。由于疫情冲击所造成的劳动力供给损伤，美国劳动参与率和失业率中枢已显著下移至 63% 和 4% 附近，未来修复可能极其困难。

## 三、薪资增速：低于预期

虽然劳动力需求大幅反弹，但劳动力供给的同步扩张缓和了供求矛盾，故薪资环比增速维持在 0.2%，低于预期。7-8 月职位空缺数从 892 万上行至 961 万，失业人数从 584 万上行至 636 万，两者比值稳定在 1.5。

各行业薪资增速分化显著收敛，10 个一级分项环比增速全部落至 0.4% 下方。商贸（0.4%）和金融（0.4%）是两个动能仍然偏强的分项，前者 and 消费动能仍然偏强相关，后者则体现了股市的超预期韧性。

## 四、影响及前瞻：不改大势

9 月非农就业数据超预期并未大幅改变加息预期。尽管新增就业人数大超预期，但更重要的失业率数据高于市场预期，薪资增速则低于市场预期。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小幅上行至 48%。前瞻地看，美国宏观政策双重紧缩之下，就业与经济走强的可持续性仍然存疑。

美元和美股走势反映了市场对超预期数据的态度从惊讶迅速转为平淡。美元指数高开低走，从前日的 106.3 下行至今日收盘时的 106.1。美元兑换离岸人民币较前日基本维持不变，稳定在 7.30 附近。美股三大指数低开高走。收盘时标普 500 指数上涨 1.18%，道琼斯指数上涨 0.87%，纳斯达克指数上涨 1.60%。然而，受信用和供给问题影响，市场对美债的抛售仍在继续。美国国债收益率全面上行。2 年期上行 6.3bp，5 年期上行 7.1bp，10 年期上行 8.2bp，30 年期上行 7.8bp。收益率曲线倒挂小幅收敛。2s10s 曲线倒挂收敛 2.1bp，5s30s 曲线倒挂收敛 0.4bp。

(作者：谭卓 刘一多 王天程 陈诚)

附录

图 1: 劳动力供求同步扩张

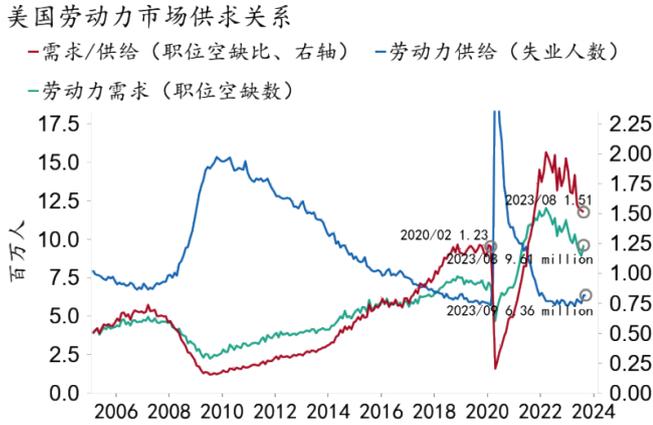


图 2: 服务业就业大幅反弹



图 3: 休闲酒店就业重回榜首

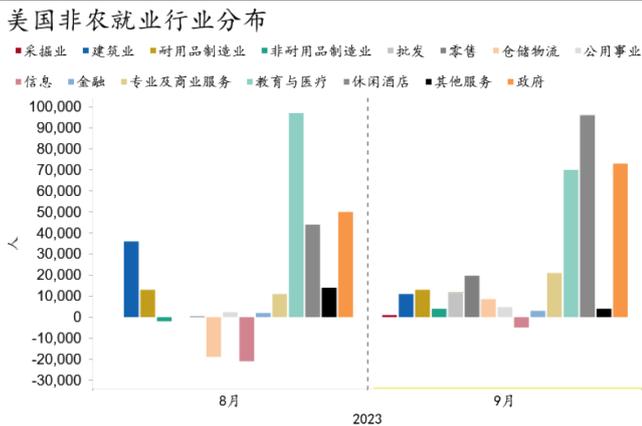


图 4: 失业率与劳动参与率双双持平

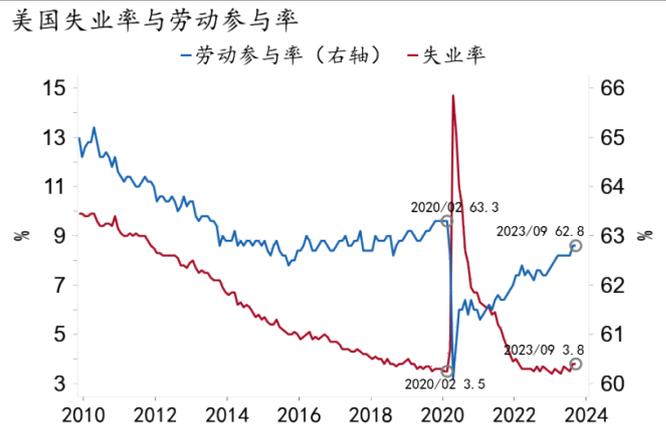


图 5: 全年齡段劳动参与率趋稳

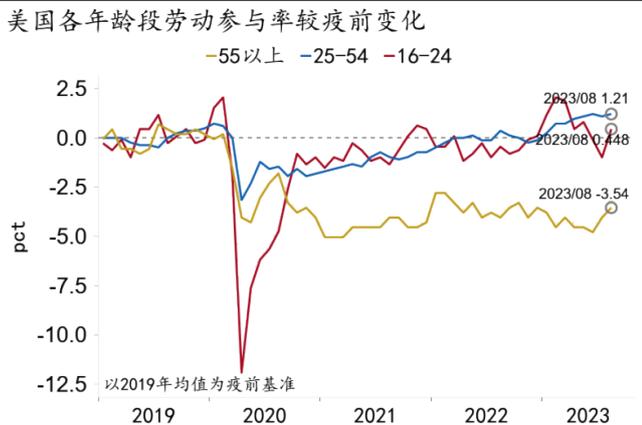


图 6: 平均时薪环比增速连续两个月录得 0.2%

