

相关研究

《经济边际回升——7 月全国 PMI 数据解读》2023.07.31

《需求短期稳定——美国二季度 GDP 点评》2023.07.29

《通胀压力仍大：YCC 或难久持——日本 YCC 政策调整点评》2023.07.29

美联储转向或尚远 ——2023 年 7 月美国非农数据点评

投资要点：

- **美国非农不及预期。**7 月美国新增非农就业 18.7 万人，上一月也下修为 18.5 万人，为 2020 年 12 月以来首次跌破 20 万人。不过，连续 3 个月平均新增就业人数仍有 21.8 万人。分行业来看，服务业仍是主要贡献。失业率回落至 3.5%，劳动参与率维持在 62.6% 不变。
- **薪资增长略有缓解。**7 月劳动力平均时薪同比为 4.36%，低于上一月的 4.41%；环比为 0.42%，也低于上一月的 0.45%。可见，劳动力市场紧张状况略有缓解。
- **短期来看，美国核心通胀压力有继续缓解的迹象，市场对于美联储货币政策收紧的预期或继续降低。**根据 CEM 观察显示，截至 8 月 4 日，市场预期美联储在 9 月大概率不加息；市场预期年内大概率停止加息，并预期美联储最早大概率将于明年 3 月开启降息。
- **我们认为，美国经济依然稳定，尤其是消费有韧性，治理通胀仍然是美联储首要目标。美联储降息的打开或不会那么快到来。**

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:lj13766@haitong.com

证书: S0850521090002

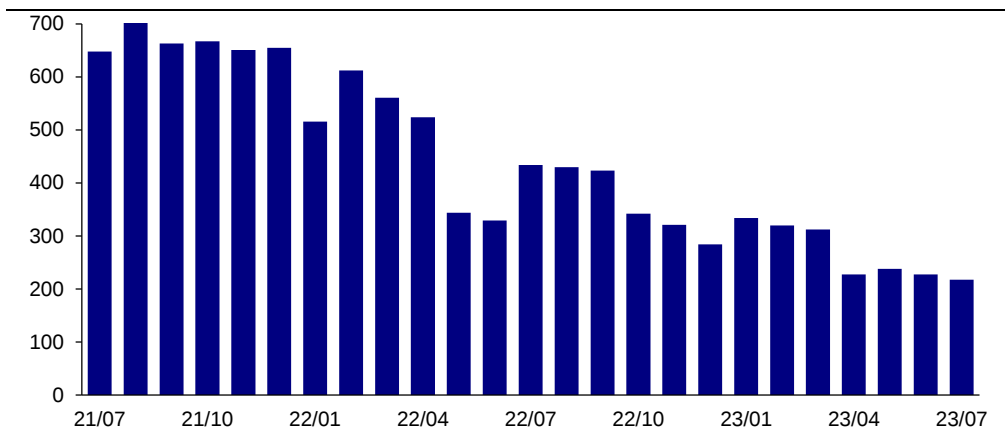
风险提示：美国经济衰退超预期；美联储货币政策超预期。

图目录

图 1	美国新增非农就业人数（千人，连续 3 个月平均）	3
图 2	7 月美国各行业新增就业（万人）	3
图 3	美国不同类型失业占比（%）	4
图 4	美国每个失业者对应 1.59 个职位缺口（非农职位空缺数/总失业人数）	4
图 5	市场预期美联储加息概率分布	5

美国非农不及预期。7月美国新增非农就业 18.7 万人，上一月也下修为 18.5 万人，为 2020 年 12 月以来首次跌破 20 万人。不过，连续 3 个月平均新增就业人数仍有 21.8 万人，仍高于美联储主席鲍威尔认为的合意新增就业人数，即每个月 10 万人左右。

图1 美国新增非农就业人数（千人，连续 3 个月平均）

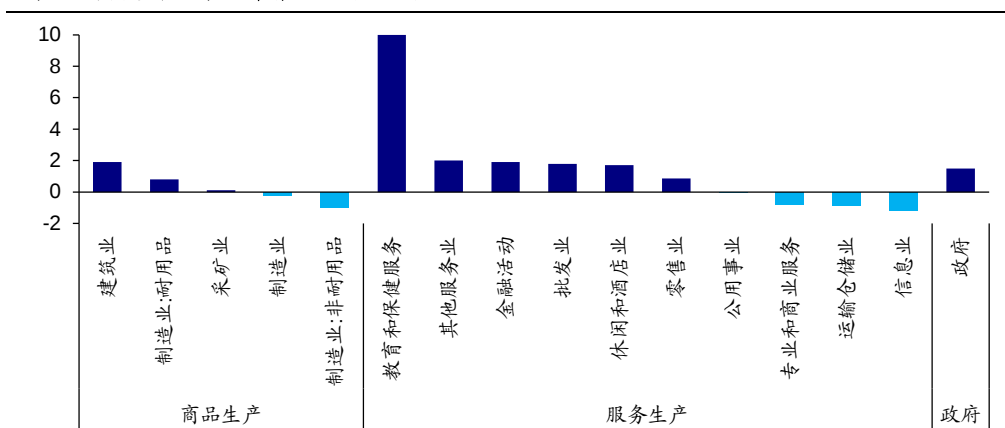


资料来源：Wind，海通证券研究所

分行业来看，服务业仍是主要贡献。7月服务业新增就业 15.4 万人，贡献了新增就业的 82.4%，好于上一月。政府就业贡献了 1.5 万人，明显少于上一月的 5.7 万人；商品生产也只贡献了 1.8 万人，明显少于上一月的 3.1 万人。

此外，专业和商业服务就业减少 0.8 万人，为 2022 年 4 月以来首次。

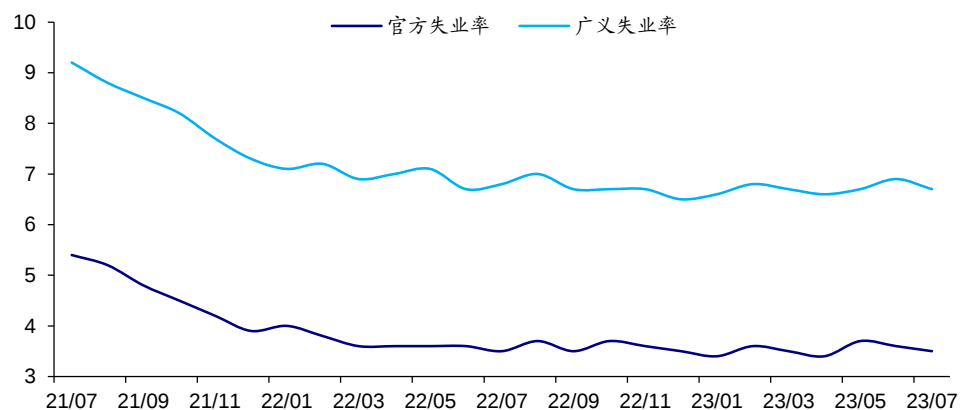
图2 7月美国各行业新增就业（万人）



资料来源：Wind，海通证券研究所

失业率继续下行。7月美国劳动参与率维持在 62.6%，连续 5 个月维持这一水平，仍与疫情前（2020 年 2 月）有 0.7 个百分点的缺口。7月失业率下行，从上一月的 3.6% 下行至 3.5%，仍居于历史低位。

图3 美国不同类型失业占比 (%)

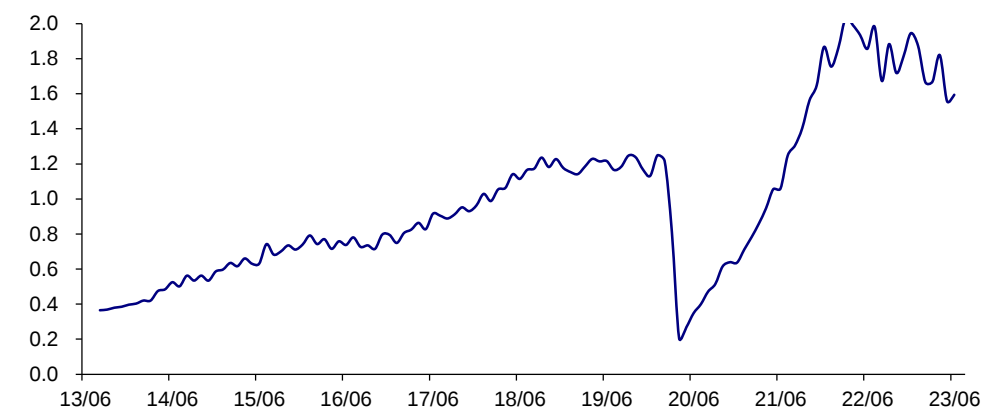


资料来源: Wind, 海通证券研究所

薪资增长略有缓解。7月劳动力平均时薪同比为4.36%，略低于上一月的4.41%；环比为0.42%，也略低于上一月的0.45%。可见，劳动力市场紧张状况略有缓解。

不过，整体来看，薪资增速仍高；6月职位空缺虽有回落，但**每一个失业者仍对应1.59个职位缺口**。也就意味着除住房外的核心通胀仍有压力，仍需进一步跟踪观察。

图4 美国每个失业者对应1.59个职位缺口（非农职位空缺数/总失业人数）



资料来源: Wind, 海通证券研究所

短期来看，美国核心通胀压力有继续缓解的迹象，市场对于美联储货币政策收紧的预期或继续降低。根据CEM观察显示，截至8月4日，市场预期美联储在9月大概率不加息。

此外，截至8月4日，CME观察显示，市场预期年内大概率停止加息，并预期美联储最早大概率将于明年3月开启降息，明年大概率降100个BP。

我们认为，美国经济依然稳定，尤其是消费有韧性，治理通胀仍然是美联储首要目标。美联储降息的打开或不会那么快到来。

图5 市场预期美联储加息概率分布

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/9/20					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	86.5%	13.5%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	71.3%	26.3%	2.4%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.8%	65.7%	23.4%	2.1%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	30.0%	50.0%	15.5%	1.3%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	18.0%	41.0%	31.0%	7.7%	0.6%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	16.5%	38.9%	31.9%	9.8%	1.2%	0.1%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	8.7%	27.2%	35.6%	21.4%	5.7%	0.7%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.8%	22.6%	33.5%	24.8%	9.6%	1.9%	0.2%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.5%	5.7%	19.8%	31.5%	26.4%	12.3%	3.3%	0.5%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.3%	3.9%	15.1%	27.6%	28.1%	17.0%	6.3%	1.4%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.2%	2.8%	11.4%	23.5%	28.0%	20.6%	9.8%	3.0%	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%

资料来源：CME，海通证券研究所，截至8月4日。

风险提示：美国经济衰退超预期；美联储货币政策超预期。

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
李俊 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。