

研究报告

欢迎扫码关注
工银亚洲研究



中国工商银行（亚洲）

东南亚研究中心

李卢霞 吴起睿 张润锋

就业市场短期或不是美联储主要决策变量 ——美国经济 2023 年中期展望（就业市场篇）

阅读摘要

2023 年上半年，美国经济依旧表现出了超预期的韧性，目前市场对于美国经济在紧缩政策下逐步放缓的趋势预期较为一致，但对于衰退时点何时到来，以及就业紧张、通胀压力何时缓解尚存在较大分歧。本报告作为美国经济中期展望的第一篇（中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心中期展望系列之二），聚焦分析美国就业市场。

当前美国就业市场整体仍偏紧张，行业间结构分化较为明显、供需失衡集中于低端服务业及需求从线上向线下迁移的行业，但新增非农、职位空缺等数据显示就业市场有放缓的迹象。下半年因供给端 55 岁以上人口劳动参与率下行、海外劳动力供给不足，以及需求端服务业需求增长及制造业回流共同造成的供需缺口弥合尚需时日，梳理分析显示，就业市场紧张预计需等到 2023 年 4 季度才会明显放缓，目前数据支持美联储 7 月加息 25BP，尚不能对 9 月及以后是否继续加息给予明确指引。

就业市场短期或不是美联储主要决策变量

——美国经济 2023 年中期展望（就业市场篇）

一、当前美国就业市场整体仍偏紧张，但出现一些放缓迹象

（一）劳动力市场供求关系整体仍偏紧张，行业间结构分化较为明显

失业率、自主离职率等数据显示就业市场仍偏紧张。目前，美国失业率降至 3.6% 的低位（2015-2019 均值为 4.4%），非农平均工时、平均时薪仍在上升，每位求职者平均对应职位空缺数达到 1.66 个（2015-2019 均值为 0.92）。就业市场依然偏紧持续推升劳动者信心，5 月自主离职率上升 0.2 个百分点至 2.6%。

就业市场供需失衡主要集中在偏低端的服务业，比如运输仓储、休闲酒店等领域，以及疫后线上向线下逆向迁移和需求集中释放的领域，比如教育医疗、专业和商业服务业等。相较而言，与商品生产相关的制造业，以及偏高端服务领域的信息、金融业劳动力供需失衡并不严重（见图表 1）。

（二）部分指标反映就业市场出现放缓迹象

非农新增就业、总体职位空缺等数据开始出现放缓迹象。美联储褐皮书称就业人数增速有所降温，新增非农就业人数在连续 14 个月超预期后，2023 年 6 月仅增 20.9 万人、逾两年来首次低于预期，特别是供需最紧张的服务业新增非农就

业人数大幅降温。总体职位空缺总数亦在 2、3、5 月跌破 1000 万关口。

图表 1：6 月美国非农略有降温，但总体数据依然强劲

| | 新增非农就业人数（千人） | | | 非农平均时薪（美元） | | | 非农平均每周工时（小时） | | |
|--------|--------------|---------|--------|------------|---------|--------|--------------|---------|--------|
| | 2023-06 | 2023-05 | 环比（千人） | 2023-06 | 2023-05 | 环比（%） | 2023-06 | 2023-05 | 环比（%） |
| 非农新增就业 | 209.00 | 306.00 | -97.0 | | | | | | |
| 私人部门 | 149.00 | 259.00 | -110.0 | 33.58 | 33.46 | 0.36% | 34.40 | 34.30 | 0.29% |
| 商品 | 29.00 | 23.00 | 6.0 | 33.99 | 33.82 | 0.50% | 39.90 | 39.80 | 0.25% |
| 采矿业 | -1.00 | 3.00 | -4.0 | 38.08 | 38.12 | -0.10% | 45.60 | 45.70 | -0.22% |
| 建筑业 | 23.00 | 23.00 | 0.0 | 36.31 | 36.24 | 0.19% | 39.00 | 38.80 | 0.52% |
| 制造业 | 7.00 | -3.00 | 10.0 | 32.38 | 32.15 | 0.72% | 40.10 | 40.10 | 0.00% |
| 服务 | 120.00 | 236.00 | -116.0 | 33.48 | 33.38 | 0.30% | 33.30 | 33.30 | 0.00% |
| 批发业 | -3.60 | 4.20 | -7.8 | 36.85 | 36.65 | 0.55% | 38.90 | 38.90 | 0.00% |
| 零售业 | -11.20 | 23.00 | -34.2 | 23.85 | 23.81 | 0.17% | 29.90 | 29.90 | 0.00% |
| 运输仓储业 | -6.90 | 16.90 | -23.8 | 29.07 | 28.98 | 0.31% | 38.00 | 37.90 | 0.26% |
| 公用事业 | -0.30 | 0.90 | -1.2 | 49.60 | 49.34 | 0.53% | 42.30 | 42.30 | 0.00% |
| 信息业 | 0.00 | 0.00 | 0.0 | 47.84 | 48.16 | -0.66% | 36.30 | 36.10 | 0.55% |
| 金融业 | 10.00 | 12.00 | -2.0 | 43.33 | 43.00 | 0.77% | 37.40 | 37.50 | -0.27% |
| 商业服务 | 21.00 | 61.00 | -40.0 | 40.37 | 40.25 | 0.30% | 36.50 | 36.40 | 0.27% |
| 教育医疗 | 73.00 | 80.00 | -7.0 | 32.92 | 32.83 | 0.27% | 33.40 | 33.40 | 0.00% |
| 休闲酒店 | 21.00 | 26.00 | -5.0 | 21.21 | 21.13 | 0.38% | 25.40 | 25.30 | 0.40% |
| 其他服务 | 17.00 | 12.00 | 5.0 | 29.75 | 29.70 | 0.17% | 32.30 | 32.30 | 0.00% |
| 政府部门 | 60.00 | 47.00 | 13.0 | | | | | | |

数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

二、总量数据来看，现阶段美国就业市场仍存在约 400 万人的供需缺口

美国劳工部数据显示，现阶段美国就业市场登记失业人数约 600 万人、但职位空缺数近 1,000 万人，即仍存在约 400 万的供需缺口（见图表 2），从供需角度进行解构：

1. 供给角度存在约 240 万缺口。美国国内劳动力供给随疫情好转部分恢复，其中受健康、家庭等因素影响“超额”离场的劳动力基本回补完成，但提前退休¹造成的劳动力“永久性”离场回补困难，目前美国青年、中年人口劳动参与率已超过疫前，但 55 岁及以上人口的劳动参与率低于历史平

¹ 疫情期间，部分企业为降低薪资成本提供了提前退休计划，部分 55 岁以上劳动力提前离场。

均水平。美国劳工部数据显示，截至 2023 年 5 月，美国全年龄段劳动参与率 62.2%（疫前 63.1%），其中 16-24 岁劳动参与率 56.3%（疫前 55.8%）、25-54 岁劳动参与率 83.4%（疫前 82.5%）、55 岁及以上劳动参与率 38.4%（疫前 40.2%），总体估算由 55 岁以上人口提前退休引致的劳动力供给缺口约 140 万²。国际劳动力亦受疫情期间严格的出入境管制政策影响，总体估算 2020-2022 年期间由移民缺口引致的劳动力缺口约 100 万³，数据修复尚需时间。

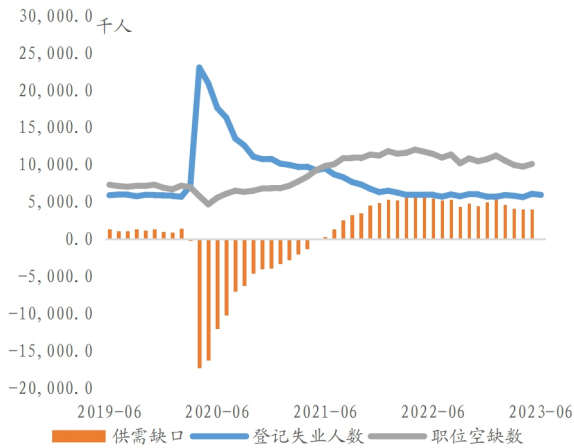
2. 需求角度存在约 160 万缺口。市场忧虑美国经济景气前景，但短期劳动力需求韧性仍强，特别是教育医疗、休闲酒店、商业服务职位空缺率居高，一方面部分需求从线上向线下逆向迁移，另一方面部分休闲娱乐需求集中释放，导致美国就业市场仍存在结构性紧张问题（见图表 3），预估存在约 130 万的需求缺口。此外，近年美国政府积极吸引制造业投资，2022 年“制造业回流+外国直接投资”在美国创造了 36 万个新增工作岗位⁴（同比增 53%）、创历史新高，电动汽车和芯片制造是主要增长领域。

² 美国劳工部数据显示，目前美国人口总数约 26,662 万人，55 岁以上人口比例 29.7%，疫前疫后 55 岁以上人口劳动参与率差值 1.8%，估算 55 岁以上人口劳动力供给缺口=26662*29.7%*1.8%=142.5 万人。

³ 根据世界银行数据进行估算，2020-2022 年美国移民缺口约为 156 万人，移民的劳动参与率一般为 68%左右，估算存在 106 万左右的劳动力缺口。

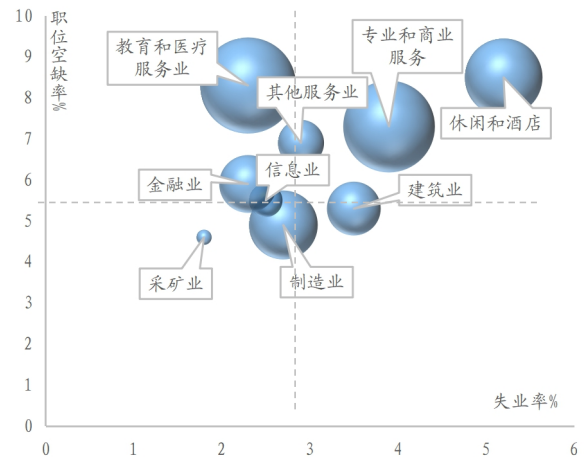
⁴ 数据来源于 Reshoring Initiative Database。

图表 2：美国目前约有 400 万劳动力供需缺口



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 3：美国各细分行业劳动力供需情况



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

三、预计就业市场紧张状况在 4 季度可以明显缓解，短期内就业市场对美联储政策抉择的影响偏小

（一）供需两端分析，美国就业市场紧张状况或可在 4 季度明显缓解

综合供需缺口分析，供给端随美国政府在 2023 年初宣布放松入境限制⁵，100 万移民劳动力缺口有望加速修复，但美国人口老龄化问题加剧⁶，140 万提前退休造成的永久性缺口回补缓慢。需求端美国制造业回流虽受地缘、政策等支撑，但人力、供应链成本等仍是现实约束，预计由此产生的新增职位空缺数较难过快增长，由线上需求向线下迁移、休闲娱乐需求集中释放带来的新增职位需求也将伴随时间推移和超额储蓄下降逐步减退。历史规律看，美国职位空缺与求职

⁵ 2023 年 1 月，美国总统拜登宣布了一项新移民对策，计划每月接受 3 万名移民；以防疫为由快速驱逐非法移民的第 42 条边境条款于 5 月 11 日终止。

⁶ 美国人口普查局最新数据显示，2022 年美国人口年龄中位数达 38.9 岁、创历史新高。

人比例从 2001 年 1 月的 0.9 下降至 2002 年 4 月的 0.4 第一级阶段触底，耗时逾一年。本轮美国职位空缺与求职人比例在 2022 年 7 月触顶 1.99，参考历史周期时间规律，或于 2023 年 3 季度第一阶段触底，但考虑到本轮劳动力修复或慢于历史规律，初步预估劳动力供需将推迟至 4 季度缓解，后续就业市场是否进一步下行取决于美国经济后续的放缓节奏。

（二）美联储政策逻辑仍是数据依赖，就业市场短期影响偏小

6 月“暂停加息”后，美联储进入阶段性的观察期，目的在于通过放缓紧缩步伐、提供更多时间观测累积紧缩的效果，后续政策逻辑仍是“数据依赖”。目前，美国就业市场供给恢复节奏偏缓，需求结构性失衡延续时间超预期，且短期内供需缺口弥合的难度仍大，特别是供给端移民回补疫情期间的国际劳动力缺口后、进而弥补提前退休缺口仍需一定时间。因而，短期内就业市场对美联储政策抉择的影响偏小，通胀仍是主要决策变量。

考虑到通胀特别是核心通胀韧性，以及基数效应的影响，通胀或于 6 月延续降温后，下半年出现一定的反复风险。美联储 7 月加息 25BP 是大概率事件，9 月及以后是否继续加息仍需关注通胀回落轨迹，我们将在中期展望的第二篇详细讨论下半年美国通胀的走势。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

**本文章版权属撰稿机构及/或作者
所有，不得转载。**

**本文章发表的内容均为撰稿机构
及/或作者的意见及分析，并不代
表香港中资银行业协会意见。**