

相关研究

《六大亮点——解读中央金融工作会议》
2023.11.01

《10月经济：恢复基础需巩固——10
月全国PMI数据解读》2023.10.31

《整体保持稳定，利润率略有下降——9
月工业企业利润数据点评》2023.10.28

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

就业略有放缓，降息预期提前 ——2023年10月美国非农数据点评

投资要点:

- **美国非农有所放缓。**10月美国新增非农就业15.0万人，过去2个月明显下修，连续3个月平均新增就业人数回落至20.4万人。分行业来看，服务业仍是主要贡献，政府就业贡献也较大；而制造业就业是主要拖累，一定程度上或与汽车行业罢工有关。10月失业率上行至3.9%，整体仍处于低位；劳动力参与率小幅下行至62.7%。
- **薪资增长继续缓解。**10月劳动力平均时薪同比为4.1%，低于上一月的4.3%，环比也继续放缓。
- **短期来看，美国核心通胀压力有望继续缓解，劳动力市场相对稳定，美联储大概率将结束加息。**根据CME观察显示，截至11月3日，市场预期美联储在12月大概率不加息。
- **不过，市场预期美联储最早大概率将于明年5月开启降息，相比非农数据公布前预期的6月有所提前。**我们预计降息尚早，对美联储降息要有耐心。

风险提示：美国经济超预期；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	10 月美国各行业新增就业（万人）	3
图 3	美国官方失业率（%）	4
图 4	美国每个失业者对应 1.50 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

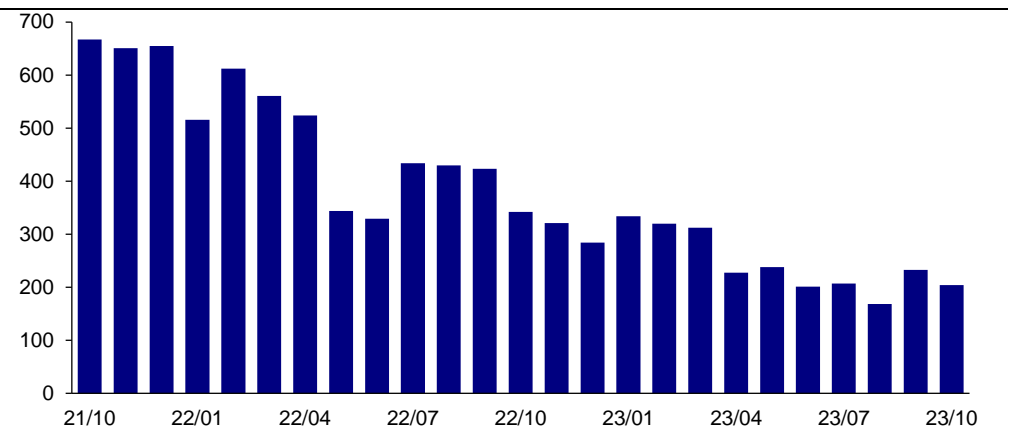
美国非农就业有所放缓。10月美国新增非农就业 15.0 万人，为 6 月以来低点；9 月数据由 33.6 万人下修为 29.7 万人，8 月数据由 22.7 万人下修为 16.5 万人。不过，连续 3 个月平均新增就业人数仍有 20.4 万人。

分行业来看，服务业仍是主要贡献。10 月服务业新增就业 11.0 万人，贡献了新增就业的 73.3%；政府就业贡献了 34.0%（新增就业 5.1 万人）。

而商品生产是主要拖累，就业减少了 1.1 万人。主因制造业就业的拖累，10 月制造业就业减少 3.5 万人。这很大程度上或与汽车工人联合会罢工影响有关，例如，10 月汽车及零部件就业减少了 3.3 万人。

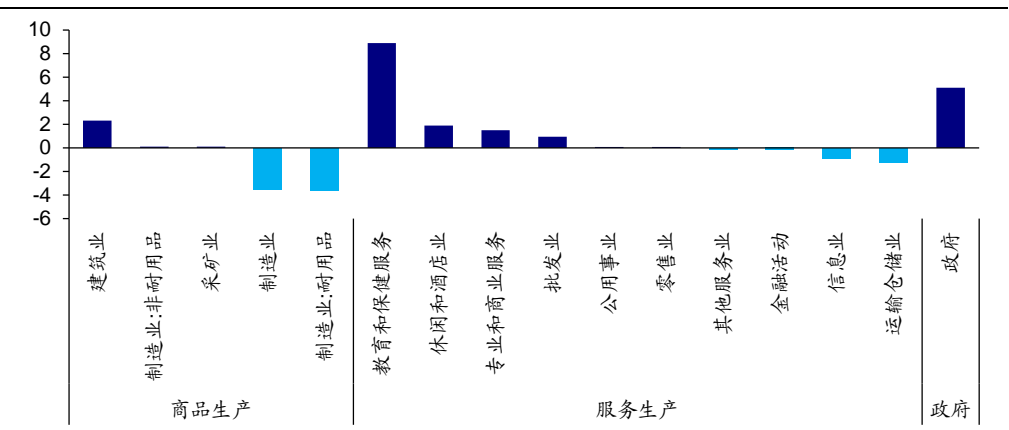
考虑到美国汽车行业罢工问题暂时已经告一段落，工会成员已与美国最大的几家汽车制造商达成了初步协议，后续制造业就业或有所回升。

图1 美国新增非农就业人数（千人，连续 3 个月平均）



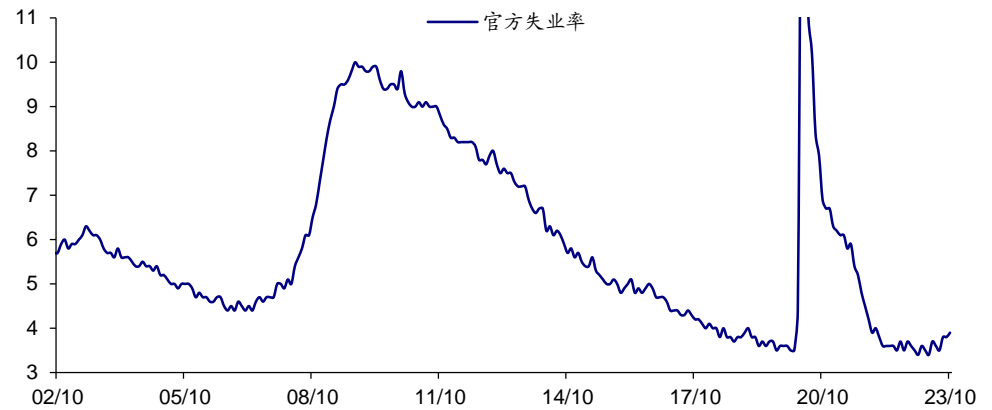
资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 10月美国各行业新增就业（万人）



资料来源：Wind，海通证券研究所

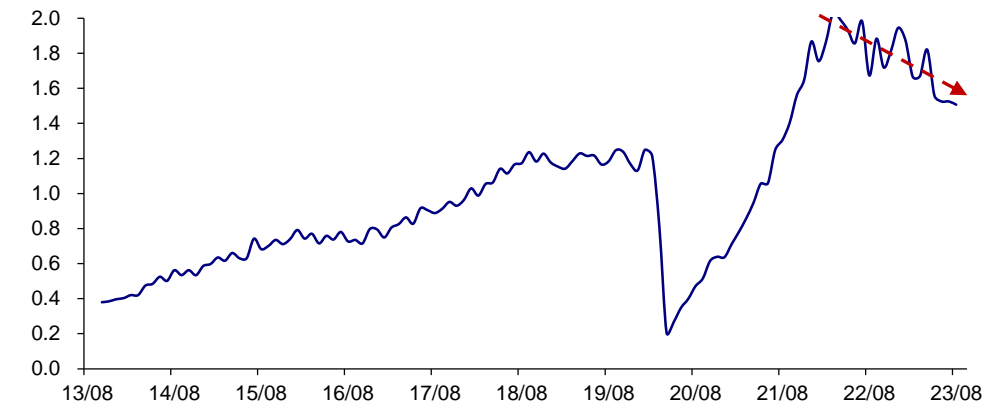
失业率小幅抬升。10月美国劳动力参与率为 62.7%，较上一月下滑 0.1 个百分点，与疫情前（2020 年 2 月）约有 0.6 个百分点的缺口。10 月失业率上升为 3.9%，为 2022 年 1 月以来高点，不过整体来看仍处于相对低位。

图3 美国官方失业率 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

薪资增长继续放缓。10月劳动力平均时薪同比为4.1%，低于上一月的4.3%；环比为0.21%，低于上一月的0.33%。尽管，9月美国职位空缺人数仍在900万以上，但**每一个失业者对应1.50个职位缺口**，仍处于下行趋势。

可见，劳动力市场紧张状况有望继续缓解，后续有望看到除住房外的核心通胀压力的继续缓解。

图4 美国每个失业者对应1.50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望继续缓解，劳动力市场相对稳定，美联储大概率将结束加息。（参考报告：《加息周期的尾声——美联储11月议息会议点评》）根据CME观察显示，截至11月3日，市场预期美联储在12月大概率不加息。

不过，市场预期美联储最早大概率将于明年5月开启降息，相比非农数据公布前预期的6月有所提前。

我们预计降息尚早。考虑到美国经济短期有韧性，后续下行节奏或较慢，明年核心通胀或较长时间在3%以上，美联储或不会那么快转向。因而，对美联储降息要有耐心。

图5 市场预期美联储加息概率分布

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/12/13			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	90.2%	9.8%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.6%	14.8%	0.6%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.5%	68.5%	11.5%	0.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.9%	44.4%	39.6%	5.9%	0.2%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.1%	31.3%	41.4%	18.7%	2.4%	0.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	23.8%	38.4%	25.5%	7.2%	0.8%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	2.9%	17.5%	33.7%	29.6%	13.1%	2.8%	0.3%	0.0%
2024/11/7	0.0%	1.6%	10.8%	26.2%	31.5%	20.7%	7.6%	1.5%	0.1%	0.0%
2024/12/18	1.1%	8.0%	21.5%	29.9%	24.0%	11.6%	3.3%	0.5%	0.0%	0.0%

资料来源：CME，海通证券研究所，截至 11 月 3 日。

风险提示：美国经济超预期；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。