



## 宏观点评

# 强需求逢弱供给，失业率再创新低

### 2023年4月美国非农数据点评

#### 证券分析师

芦哲

资格编号：S0120521070001

邮箱：luzhe@tebon.com.cn

#### 联系人

张佳炜

资格编号：S0120121090005

邮箱：zhangjiw3@tebon.com.cn

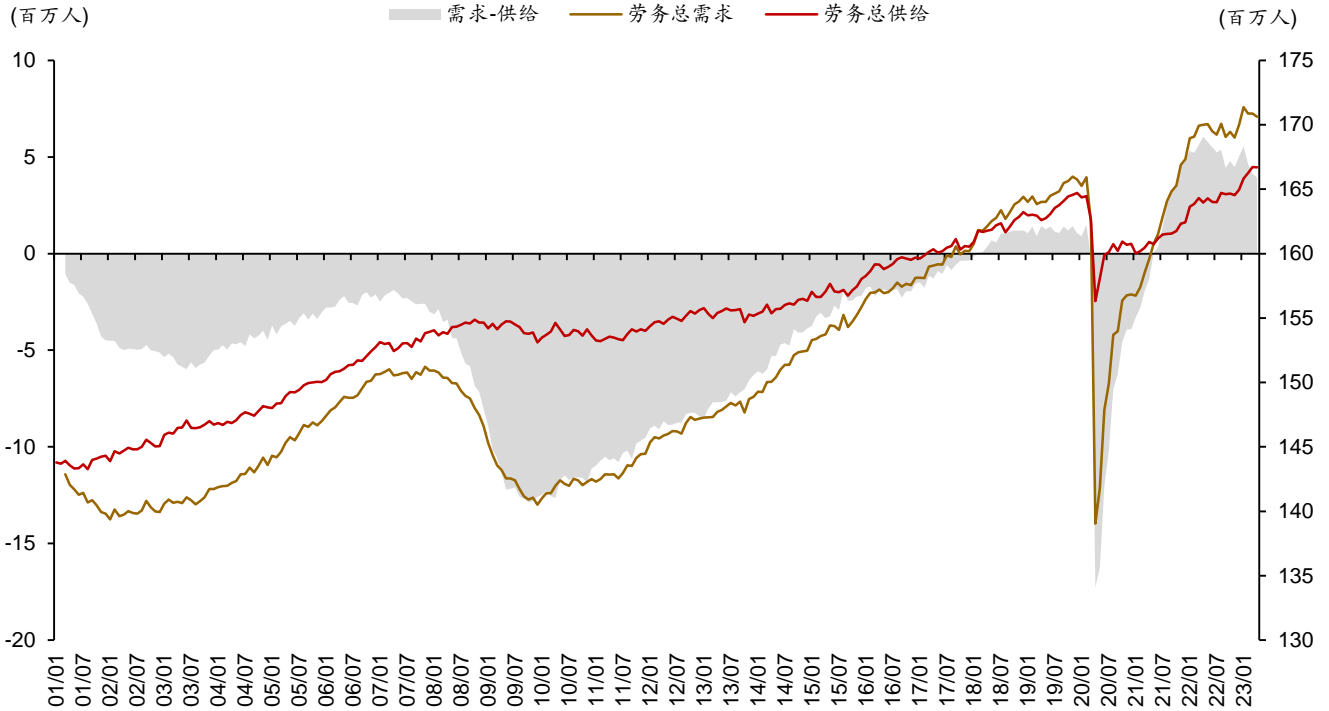
#### 相关研究

《“长疫情”如何冲击美国劳务市场？  
——供应链&通胀特辑#4》

#### 投资要点：

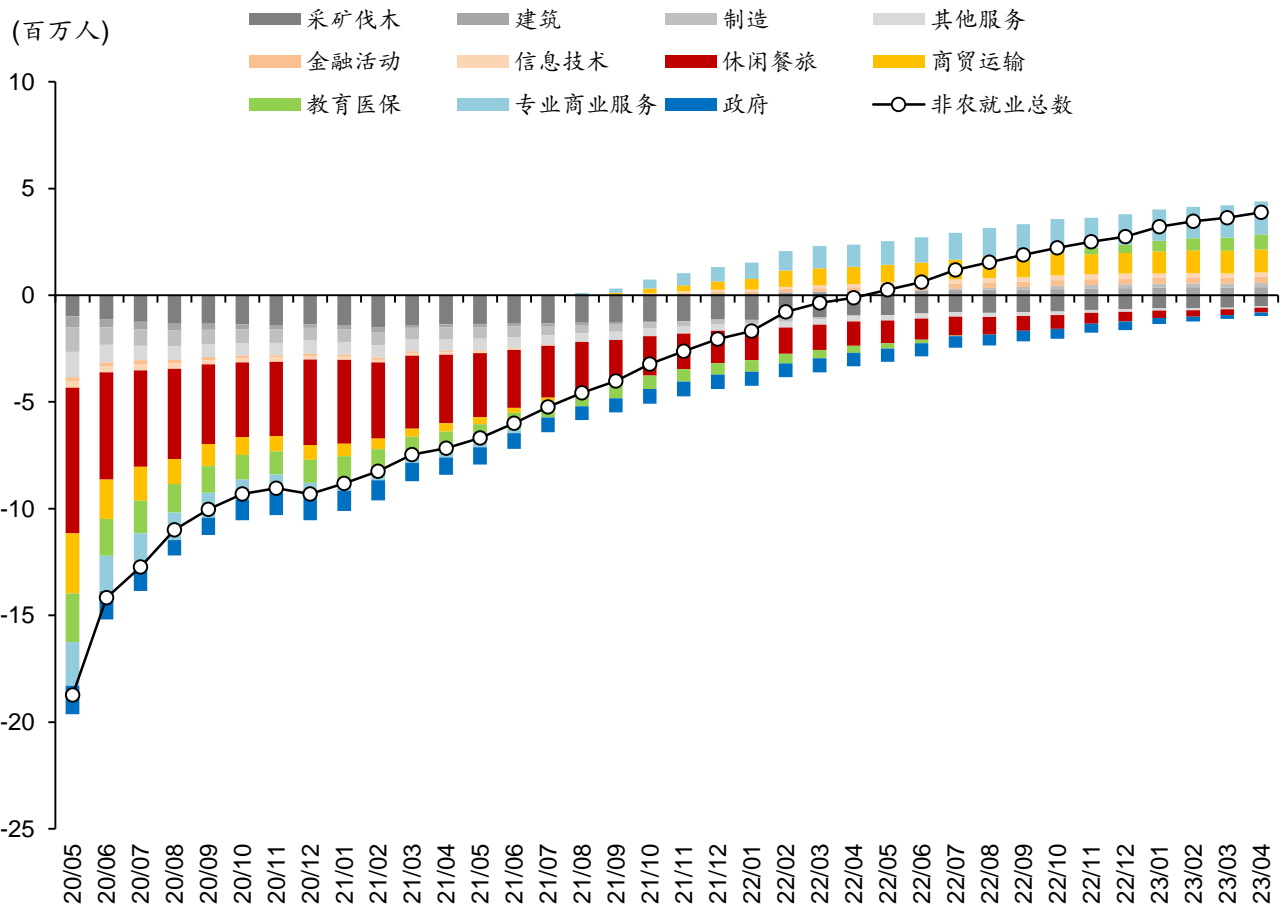
- **核心观点：强需求+弱供给=新低失业率。**4月非农数据反转了3月供需两旺的局面，取而代之的是供给修复程度的边际走弱，劳务市场在“相当紧俏的水平之上变得更加紧俏”，这也导致：①失业率再创1969年以来新低；②时薪增速大超预期。在生产与非管理岗位口径下，无论是+0.39%的环比（对应年率+4.68%）还是+4.95%的同比增速，都意味着美国通胀中最顽固的非居住核心服务通胀的回落仍道阻且长，美联储维持当前5%-5.25%的政策利率以继续抗通胀之路或持续至年底。
- **经济事件：新增非农超预期，失业率再创新低。**4月新增非农就业+253k，77名分析师预期中位数+185k（标准差77k），前值由+236k下修至+165k。失业率3.4%，预期3.6%，前值3.5%。劳动参与率62.6%，持平预期与前值。时薪环比+0.5%，大超+0.3%的预期与前值，时薪同比+4.4%，预期+4.2%，前值由+4.2%上修至+4.3%。
- **供需结构：供给边际走弱，需求延续强劲。**4月新增非劳动力人口214k，其中人口自然增长、退出劳动力市场分别贡献171k、43k，对应劳动参与率持平62.6%。4月失业人口减少182k，其中退出劳动力市场、被雇佣分别贡献43k、139k，对应失业率下调0.1%至3.4%，就业率持平60.4%。若考虑表征潜在劳务需求的职位空缺率（3月超预期下跌至9590k），最新的劳务总需求（4月就业+3月职位空缺）为17062万人，劳务总供给为16667万人，最新劳务供需缺口由414万收敛至393万人，潜在劳务需求的超预期下滑加速改善美国就业市场供需缺口。从最新的贝弗里奇曲线来看，短线的劳务市场供需继续朝着软着陆剧本进行的——在失业率保持低位的同时，职位空缺率持续回落。
- **就业需求：就业扩散指数提升0.4至57.4，劳务需求边际扩散。**单月比较，4月商品生产行业中，建筑（+15k，前值-8k）、制造业（+11k，前值-8k）与耐用品（+10k，前值-5k）行业就业需求显著回暖；服务业中，医保&教育（+77k，前值+60k）、休闲餐旅（+31k，前值+40k）、金融活动（+23k，前值-1k）和专业商业服务（+43k，前值+23k）新增就业靠前，华尔街与硅谷裁员暂缓。与疫情前比，2023年4月美国非农总就业人数较2019年12月绝对多出388.4万人，相对高出2.6%。缺口最大的仍是休闲餐旅行业（行业占比10.6%），绝对、相对缺口分别为-228k、-1.4%。从最新的职位非农就业缺口vs空缺率缺口来看（图3），当前处于第二象限的休闲餐旅仍然处于复苏周期中（职位空缺率缺口>2%、非农就业缺口<0）；受益于制造业本土化，制造业呈现出需求过旺（职位空缺>2%、非农就业缺口>0）的局面；而大部分的行业已处于过热周期的末端，呈现出职位空缺率缺口<2%、非农就业缺口>0的局面。
- **时薪增速：更旺盛的劳务需求带来时薪的超预期增长。**从时薪增速、尤其是边际消费倾向更高、与实体通胀更贴近的生产与非管理岗的时薪增速来看，4月最新时薪环比仍有+0.39%，其中边际消费倾向最强的休闲餐旅环比增速仍有+0.33%。Powell在5月FOMC曾提到，2%的通胀大约需要3%的工资增速，而当前无论是+0.39%的环比（对应年率+4.68%）还是+4.95%的同比增速都意味着，美国通胀最顽固的一环（非居住核心服务通胀分项占PCE权重55-60%）的回落仍道阻且长。
- **风险提示：美联储过早开启降息周期引发通胀反弹甚至失控；美联储紧缩周期维持时间过长，引发金融系统流动性危机。**

图 1：美国劳务市场总需求与总供给



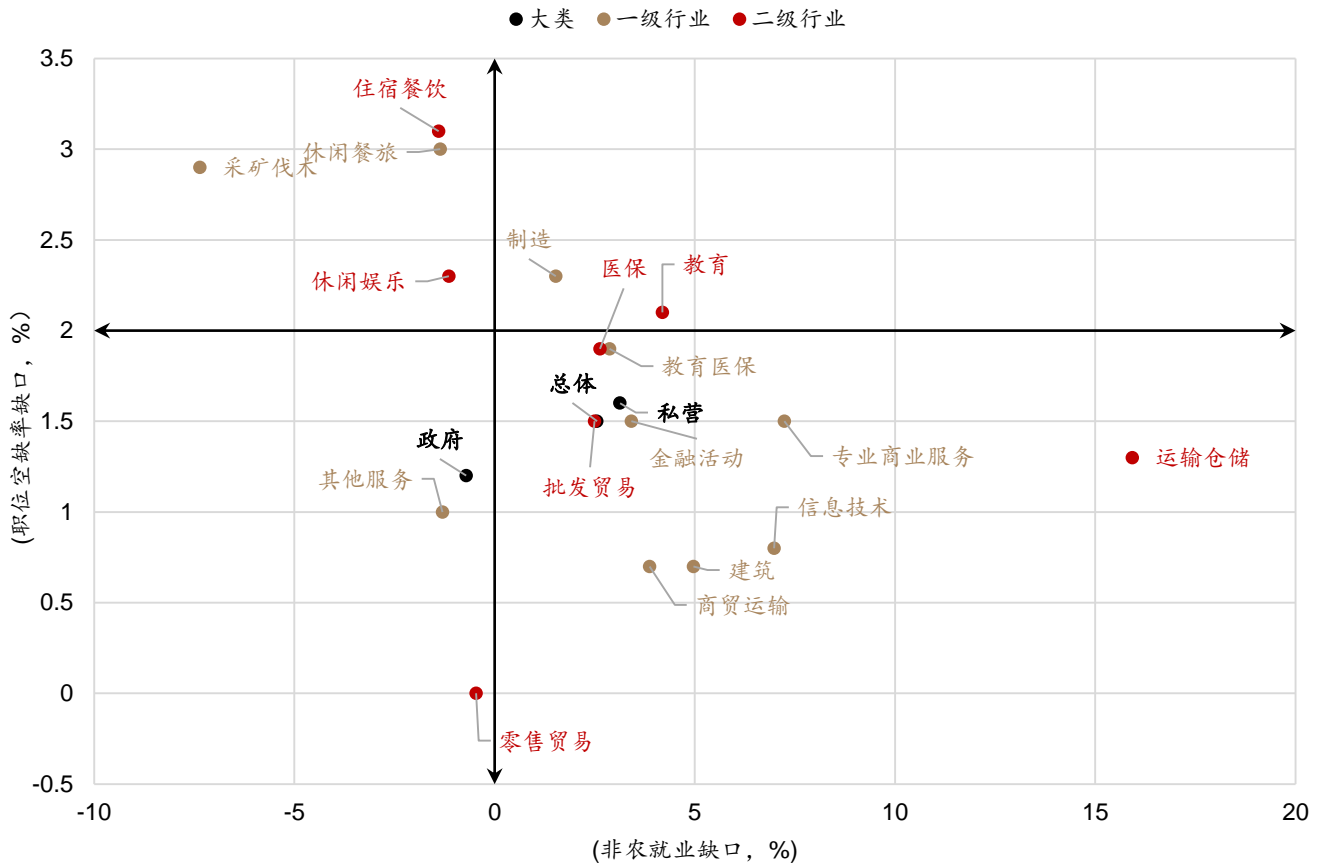
资料来源：彭博，德邦研究所

图 2：美国各行业非农就业总人数与 2019 年 12 月绝对水平比较



资料来源：彭博，德邦研究所

图 3：美国各行业最新当前需求与潜在需求缺口一览



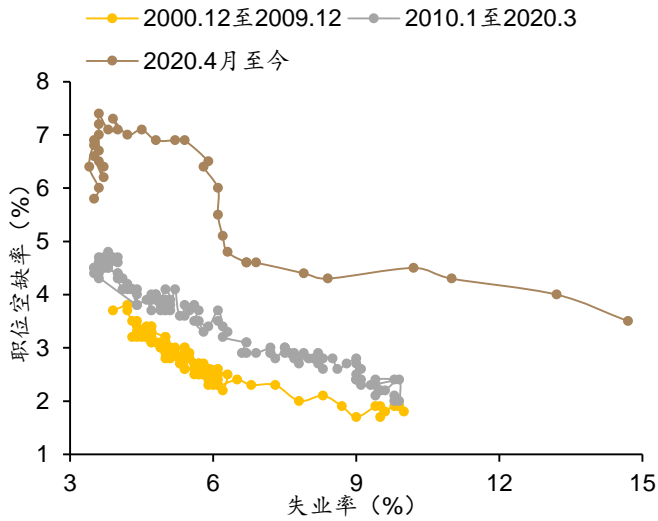
资料来源：彭博，德邦研究所

图 4：美国各行业就业总人数与 2019 年 12 月水平相比净变化

与 2019 年 12 月比, 千人		23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02
缺口%	占比	3,884	3,631	3,466	3,218	2,746	2,507	2,217	1,893	1,543	1,191	623	253	-111	-365	-779
2.6%	100.0%	4,045	3,815	3,692	3,499	3,146	2,914	2,686	2,387	2,043	1,737	1,244	862	519	293	-130
3.1%	85.5%	519	486	503	485	444	408	367	310	266	229	158	108	47	-20	-111
2.5%	13.8%	-51	-58	-60	-61	-65	-69	-77	-80	-82	-80	-86	-93	-95	-104	-110
-7.4%	0.4%	374	359	370	356	330	304	285	268	252	244	220	207	169	163	140
5.0%	5.1%	196	185	193	190	179	173	159	122	96	65	24	-6	-27	-79	-141
1.5%	8.3%	3,526	3,329	3,189	3,014	2,702	2,506	2,319	2,077	1,777	1,508	1,086	754	472	313	-19
3.3%	71.7%	1,077	1,060	1,063	1,027	966	930	1,014	983	976	916	870	833	820	799	760
3.9%	18.6%	202	201	195	203	226	235	222	219	216	208	195	173	141	124	98
7.0%	2.0%	301	278	279	279	280	276	265	247	245	236	222	219	213	176	161
3.4%	5.9%	1,549	1,506	1,483	1,462	1,418	1,395	1,395	1,359	1,311	1,263	1,186	1,097	1,025	1,043	910
7.2%	14.7%	702	625	565	501	390	319	224	139	59	-33	-160	-256	-332	-387	-441
2.9%	16.1%	-228	-259	-299	-366	-455	-513	-636	-697	-836	-884	-997	-1,072	-1,145	-1,181	-1,235
-1.4%	10.6%	-77	-82	-97	-102	-123	-136	-165	-173	-194	-198	-230	-240	-250	-261	-272
-1.3%	3.8%	-161	-184	-226	-281	-400	-407	-469	-494	-500	-546	-621	-609	-630	-658	-649
-0.7%	14.5%	70	67	59	50	38	37	35	31	29	31	15	32	35	37	38
2.5%	1.9%	-56	-59	-72	-91	-160	-131	-143	-132	-138	-144	-157	-155	-170	-184	-159
-1.1%	3.3%	-175	-192	-213	-240	-278	-313	-361	-393	-391	-433	-479	-486	-495	-511	-528
-1.2%	9.3%	2,566	2,399	2,288	2,126	1,811	1,655	1,466	1,255	1,026	0,788	0,411	0,176	-0,076	-0,249	-0,511
2.6%	100.0%	3,136	2,966	2,866	2,711	2,444	2,266	2,088	1,855	1,588	1,355	0,966	0,676	0,406	0,236	-0,106
3.1%	85.5%	2,476	2,311	2,396	2,311	2,111	1,946	1,756	1,476	1,276	1,096	0,756	0,511	0,226	-0,106	-0,536
2.5%	13.8%	-7,366	-8,376	-8,666	-8,806	-9,386	-9,966	-11,116	-11,546	-11,836	-11,546	-12,416	-13,426	-13,716	-15,016	-15,876
-7.4%	0.4%	4,976	4,776	4,916	4,736	4,386	4,046	3,796	3,566	3,356	3,246	2,926	2,756	2,246	2,166	1,866
5.0%	5.1%	1,536	1,456	1,516	1,486	1,406	1,356	1,246	0,956	0,756	0,516	0,196	-0,056	-0,216	-0,626	-1,106
1.5%	8.3%	3,266	3,086	2,956	2,796	2,506	2,326	2,156	1,926	1,646	1,406	1,016	0,706	0,446	0,296	-0,026
3.3%	71.7%	3,876	3,816	3,826	3,696	3,476	3,356	3,656	3,546	3,516	3,296	3,136	3,006	2,956	2,876	2,736
3.9%	18.6%	6,986	6,956	6,746	7,016	7,816	8,126	7,676	7,576	7,466	7,196	6,746	5,986	4,876	4,286	3,396
7.0%	2.0%	3,416	3,156	3,166	3,166	3,176	3,136	3,006	2,806	2,786	2,686	2,526	2,486	2,416	2,006	1,836
3.4%	5.9%	7,246	7,046	6,936	6,836	6,636	6,526	6,526	6,356	6,136	5,906	5,546	5,136	4,796	4,876	4,256
7.2%	14.7%	2,876	2,566	2,316	2,056	1,606	1,316	0,926	0,576	0,246	-0,146	-0,656	-1,056	-1,366	-1,586	-1,806
2.9%	16.1%	-1,366	-1,546	-1,786	-2,126	-2,716	-3,066	-3,796	-4,166	-4,986	-5,276	-5,946	-6,396	-6,836	-7,046	-7,366
-1.4%	10.6%	-1,306	-1,386	-1,646	-1,726	-2,086	-2,306	-2,796	-2,926	-3,286	-3,346	-3,886	-4,056	-4,226	-4,416	-4,596
-1.3%	3.8%	-0,716	-0,816	-0,996	-1,246	-1,766	-1,796	-2,066	-2,176	-2,206	-2,406	-2,736	-2,686	-2,776	-2,896	-2,866
-0.7%	14.5%	2,476	2,366	2,086	1,766	1,346	1,306	1,236	1,096	1,026	1,096	0,536	1,136	1,236	1,306	1,346
2.5%	1.9%	-1,076	-1,126	-1,376	-1,736	-3,056	-2,506	-2,736	-2,526	-2,636	-2,746	-2,996	-2,956	-3,246	-3,516	-3,036
-1.1%	3.3%	-1,196	-1,316	-1,456	-1,646	-1,906	-2,146	-2,466	-2,686	-2,676	-2,966	-3,276	-3,326	-3,386	-3,496	-3,606
-1.2%	9.3%															

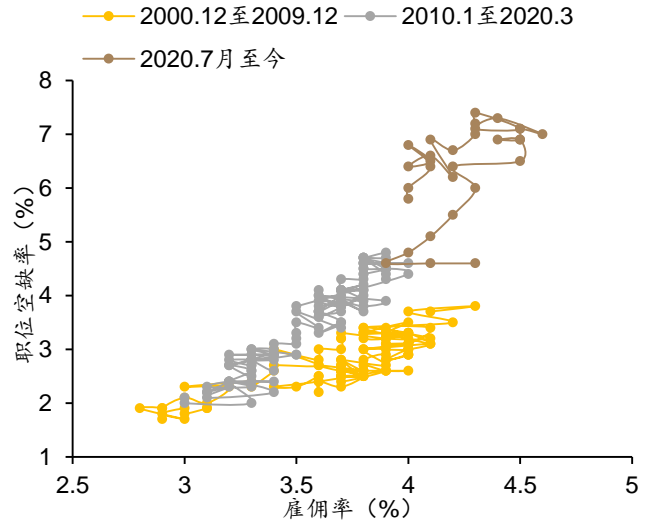
资料来源：彭博，德邦研究所

图 5: 美国职位空缺率与失业率对比 (Beveridge Curve)



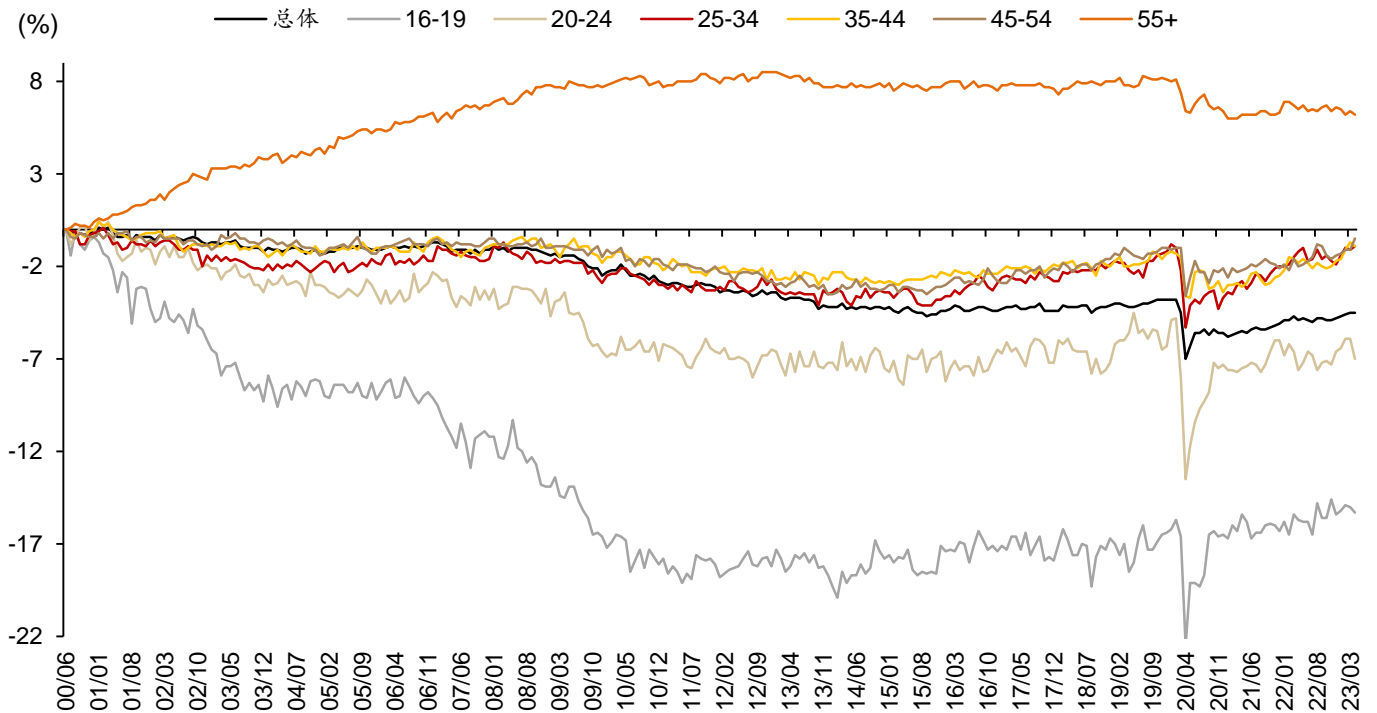
资料来源: 彭博, 德邦研究所

图 6: 美国职位空缺率与雇佣率对比



资料来源: 彭博, 德邦研究所

图 7: 各年龄段美国劳动参与率与 2000 年 1 月相比的变化情况



资料来源: 彭博, 德邦研究所

图 8：美国不同行业平均时薪同比及环比增速

时薪 同比	2023/4/30	2023/3/31	2023/2/28	2023/1/31	2022/12/31	2022/11/30	2022/10/31	2022/9/30	2022/8/31	2022/7/31	2022/6/30	2022/5/31	2022/4/30
<b>私人</b>	4.45%	4.30%	4.68%	4.39%	4.77%	4.99%	4.88%	5.07%	5.36%	5.45%	5.40%	5.53%	5.76%
<b>商品</b>	4.63%	4.68%	4.58%	4.33%	4.51%	4.66%	4.48%	4.44%	4.59%	4.70%	4.69%	4.80%	5.06%
采矿业	6.61%	4.69%	4.39%	4.67%	3.36%	3.00%	3.13%	3.68%	3.28%	4.12%	3.49%	2.42%	1.41%
建筑	5.42%	5.45%	5.50%	5.31%	5.83%	5.92%	5.57%	5.48%	5.53%	5.59%	5.64%	5.56%	5.47%
制造	3.86%	4.08%	3.94%	3.56%	3.72%	3.90%	3.78%	3.83%	3.98%	4.09%	4.11%	4.43%	5.08%
<b>服务</b>	4.39%	4.22%	4.69%	4.44%	4.85%	5.07%	4.99%	5.21%	5.57%	5.63%	5.55%	5.68%	5.91%
商贸运输	5.06%	4.45%	4.95%	4.49%	4.63%	4.92%	4.86%	4.81%	5.06%	4.88%	4.98%	5.54%	5.78%
信息技术	3.96%	5.39%	5.18%	5.78%	5.92%	6.22%	6.55%	7.69%	6.84%	4.94%	4.91%	4.16%	3.18%
金融活动	3.67%	4.09%	4.42%	3.99%	4.15%	3.62%	3.72%	4.55%	4.06%	3.61%	3.41%	2.44%	3.13%
专业商业服务	4.39%	4.47%	4.80%	4.64%	4.94%	5.21%	5.01%	5.23%	5.56%	5.95%	5.78%	6.55%	7.00%
教育医保	3.97%	3.88%	4.28%	4.14%	4.76%	5.32%	5.07%	5.11%	6.39%	6.75%	6.66%	6.49%	6.34%
休闲餐饮	5.74%	5.97%	6.67%	7.00%	6.56%	6.46%	6.40%	7.57%	8.10%	8.96%	9.13%	10.63%	11.32%
其他服务	4.20%	3.39%	4.27%	3.73%	3.45%	4.14%	3.77%	4.15%	3.96%	4.34%	4.22%	3.99%	4.46%
<b>时薪 环比</b>	0.48%	0.27%	0.27%	0.30%	0.37%	0.43%	0.40%	0.31%	0.31%	0.47%	0.37%	0.38%	0.35%
<b>商品</b>	0.48%	0.57%	0.21%	0.51%	0.33%	0.43%	0.46%	0.37%	0.18%	0.43%	0.22%	0.34%	0.53%
采矿业	0.83%	0.38%	0.38%	0.90%	0.52%	0.58%	-0.19%	0.25%	-0.36%	1.17%	0.98%	0.99%	-0.98%
建筑	0.53%	0.45%	0.42%	0.25%	0.48%	0.51%	0.57%	0.40%	0.37%	0.32%	0.41%	0.58%	0.56%
制造	0.41%	0.66%	0.03%	0.64%	0.22%	0.35%	0.42%	0.32%	0.13%	0.45%	0.06%	0.10%	0.62%
<b>服务</b>	0.48%	0.21%	0.27%	0.24%	0.37%	0.43%	0.40%	0.28%	0.34%	0.50%	0.41%	0.38%	0.31%
商贸运输	0.66%	0.17%	0.81%	0.53%	0.21%	0.46%	0.47%	0.36%	0.29%	0.33%	0.14%	0.51%	0.07%
信息技术	-0.90%	0.04%	0.34%	0.02%	0.59%	-0.42%	-0.15%	0.80%	1.85%	0.26%	0.74%	0.74%	0.46%
金融活动	-0.23%	0.45%	0.09%	0.21%	0.69%	0.17%	-0.07%	0.70%	0.29%	0.43%	0.75%	0.12%	0.17%
专业商业服务	0.60%	0.48%	0.23%	0.38%	0.33%	0.54%	0.49%	0.21%	0.23%	0.54%	0.13%	0.16%	0.68%
教育医保	0.37%	0.06%	-0.21%	0.37%	0.34%	0.53%	0.59%	-0.06%	0.12%	0.72%	0.60%	0.48%	0.29%
休闲餐饮	0.33%	0.72%	0.05%	0.00%	0.82%	0.83%	0.59%	0.15%	0.55%	0.50%	0.50%	0.55%	0.56%
其他服务	0.72%	-0.78%	0.17%	0.44%	-0.14%	0.82%	0.17%	0.73%	0.17%	0.66%	0.99%	0.18%	-0.07%

资料来源：彭博，德邦研究所

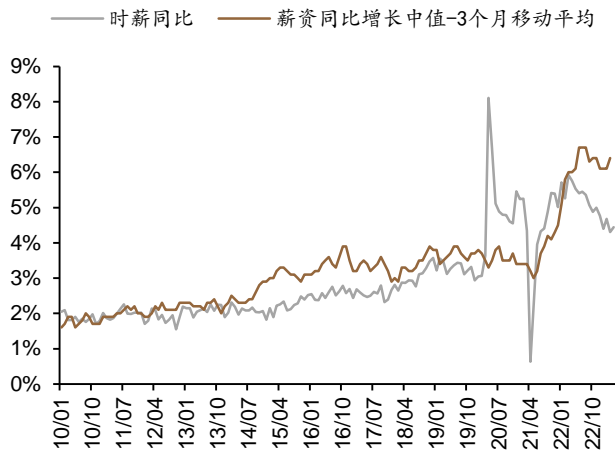
图 9：美国不同行业平均时薪同比及环比增速-生产与非管理岗

生产与非管理岗 时薪 同比	2023/4/30	2023/3/31	2023/2/28	2023/1/31	2022/12/31	2022/11/30	2022/10/31	2022/9/30	2022/8/31	2022/7/31	2022/6/30	2022/5/31	2022/4/30
<b>私人</b>	4.95%	5.13%	5.30%	5.25%	5.42%	5.72%	5.75%	5.93%	6.24%	6.55%	6.66%	6.70%	6.90%
<b>商品</b>	5.86%	5.77%	5.69%	5.82%	5.70%	5.89%	5.73%	5.41%	5.35%	5.57%	5.60%	5.85%	5.46%
采矿业	6.45%	4.37%	5.04%	4.96%	4.57%	5.15%	5.54%	5.04%	4.87%	5.82%	5.60%	4.23%	4.36%
建筑	6.73%	6.56%	6.26%	6.36%	6.34%	6.38%	6.37%	6.64%	6.06%	5.86%	6.08%	6.21%	5.16%
制造	4.75%	4.89%	5.09%	5.22%	5.25%	5.57%	5.01%	4.77%	4.57%	5.10%	5.09%	5.63%	5.92%
<b>服务</b>	4.74%	4.99%	5.25%	5.11%	5.36%	5.70%	5.77%	5.99%	6.42%	6.78%	6.85%	6.85%	7.21%
商贸运输	5.61%	5.46%	5.83%	5.43%	5.28%	5.93%	6.50%	6.44%	6.66%	6.74%	7.26%	7.68%	8.01%
信息技术	5.47%	4.89%	4.29%	3.69%	4.44%	4.41%	4.27%	5.20%	4.03%	2.11%	1.64%	2.17%	0.03%
金融活动	4.23%	5.65%	5.93%	5.65%	6.16%	5.92%	6.08%	6.54%	6.35%	6.88%	6.53%	5.77%	6.22%
专业商业服务	5.17%	5.33%	5.19%	5.02%	5.24%	5.31%	5.11%	5.58%	6.17%	6.68%	6.91%	6.57%	7.45%
教育医保	4.18%	4.38%	4.75%	5.01%	5.14%	5.83%	5.79%	5.74%	6.83%	7.33%	7.50%	7.43%	7.74%
休闲餐饮	4.81%	5.43%	6.27%	7.83%	6.98%	7.11%	7.38%	8.02%	9.02%	9.22%	10.32%	12.32%	12.91%
其他服务	2.51%	2.48%	3.80%	4.02%	4.37%	4.55%	4.49%	5.28%	5.00%	5.66%	4.95%	4.92%	5.25%
<b>生产与非管理岗 时薪 环比</b>	0.39%	0.35%	0.42%	0.28%	0.43%	0.46%	0.39%	0.36%	0.40%	0.40%	0.51%	0.44%	0.55%
<b>商品</b>	0.41%	0.52%	0.24%	0.66%	0.49%	0.60%	0.50%	0.46%	0.32%	0.47%	0.25%	0.80%	0.33%
采矿业	1.45%	0.30%	0.39%	0.12%	0.45%	0.97%	0.06%	-0.12%	0.21%	0.80%	1.08%	0.56%	-0.53%
建筑	0.41%	0.57%	0.51%	0.66%	0.67%	0.36%	0.43%	0.59%	0.31%	0.34%	0.34%	1.10%	0.25%
制造	0.31%	0.54%	-0.04%	0.58%	0.27%	0.87%	0.48%	0.44%	0.12%	0.48%	0.16%	0.44%	0.44%
<b>服务</b>	0.35%	0.35%	0.46%	0.21%	0.39%	0.43%	0.40%	0.33%	0.40%	0.44%	0.55%	0.33%	0.59%
商贸运输	0.52%	0.24%	0.77%	0.57%	0.25%	0.25%	0.54%	0.46%	0.46%	0.54%	0.38%	0.51%	0.38%
信息技术	0.20%	0.41%	0.13%	0.03%	0.65%	-0.05%	-0.10%	1.05%	1.35%	-0.11%	0.16%	1.65%	-0.35%
金融活动	0.03%	0.24%	0.85%	0.06%	0.49%	0.31%	0.28%	0.25%	0.00%	0.56%	0.62%	0.47%	1.40%
专业商业服务	0.50%	0.59%	0.45%	0.48%	0.54%	0.64%	0.52%	0.24%	0.25%	0.31%	0.62%	-0.09%	0.65%
教育医保	0.30%	0.13%	0.03%	0.30%	0.27%	0.48%	0.44%	0.17%	0.41%	0.55%	0.66%	0.35%	0.49%
休闲餐饮	0.33%	0.82%	0.00%	-0.44%	0.82%	0.33%	0.72%	0.28%	0.61%	0.22%	0.39%	0.62%	0.91%
其他服务	0.44%	-0.94%	0.32%	0.12%	0.16%	0.48%	0.12%	0.40%	-0.08%	0.85%	0.40%	0.24%	0.41%

资料来源：彭博，德邦研究所

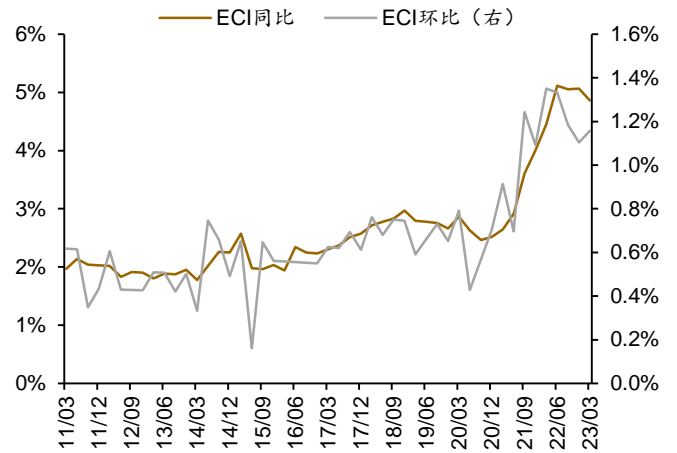


图 10: 美国非农行业时薪同比增速



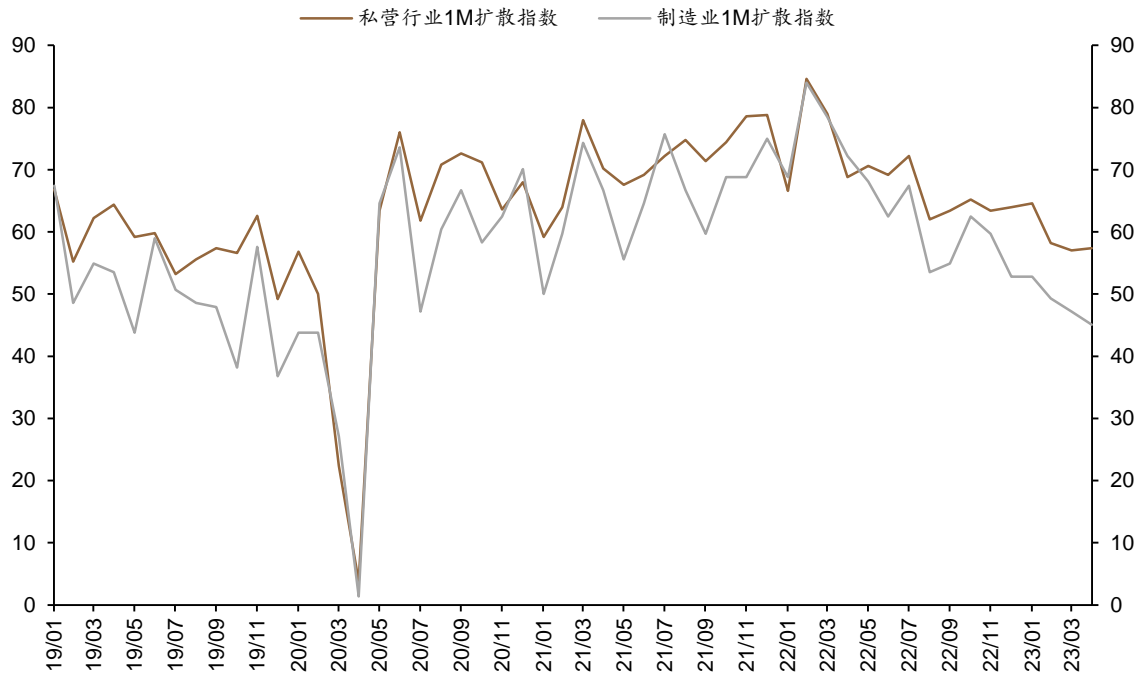
资料来源: 彭博, 德邦研究所

图 11: 美国企业用人成本指数



资料来源: 彭博, 德邦研究所

图 12: 美国劳工部编制 2019 年 12 月至今就业扩散指数



资料来源: 彭博, 德邦研究所

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

芦哲，德邦证券首席宏观经济学家。毕业于中国人民大学和清华大学，曾任职于世界银行集团（华盛顿总部）、泰康资产和华泰证券。在 *Journal of International Money and Finance*、《世界经济》、《金融研究》、《中国金融》等学术期刊发表论文二十余篇，引用量过千，下载量过万。第五届邓子基财经（学者）研究奖得主，作为核心成员获得 2019 和 2020 新财富固定收益研究第一名，2020 II China 宏观第一名。社会兼职：中国首席经济学家论坛研究员，中国财富管理 50 人论坛（CWM50）特邀青年研究员，人民大学重阳金融研究院客座研究员，中央财经等多所大学校外研究生导师。

张佳炜，伦敦政治经济学院金融经济学硕士（distinction），6 年海外宏观与全球大类资产配置投研经验。曾任平安信托海外投资部 QDII 投资经理、投决团队成员，共同管理 15 亿元全球大类资产配置基金，擅长海外经济、货币政策研究与全球资产配置。

## 分析师声明

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。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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，德邦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，未经德邦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，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，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，德邦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。