

2023年9月2日

全球宏观

供需结构有所改善，但薪资压力仍存—美国8月非农就业点评

美国8月非农就业人口新增18.7万人，预期17万人，前值18.7万人。8月失业率升至3.8%，创2022年2月以来新高，预期和前值均为3.5%。劳动参与率升至62.8%，创2020年2月以来新高，预期和前值均为62.6%。8月平均时薪同比增速降至4.3%，预期和前值4.4%。平均时薪环比增速0.2%，同样低于预期0.3%和前值0.4%。

蔡瑞, CFA

Carl.Cai@bocomgroup.com
(852) 3766 1808

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

- ⊕ **8月非农新增就业整体延续放缓，服务业就业热度不减。**1) 非农整体继续放缓。8月非农新增就业18.7万人，连续三个月低于20万人，且此前6、7两月数据合计下修10.5万人。2) 结构性因素扰动下，服务业供需仍维持紧平衡，就业热度不减。新增就业仍主要来自医疗保健(+7.1万人)、休闲酒店业(+4万人)、社会救助服务(+2.6万人)等服务业部门的贡献。
- ⊕ **供需结构有所改善，劳动力市场的再平衡进程仍在持续。**1) 供给端有所改善。8月劳动力人口新增73.6万人，显著高于上个月的15.2万人，而适龄工作人口增加21.1万人，使得劳动力参与率升至62.8%。同时，失业人口增加51.4万人，失业率升至3.8%。8月非农报告提及运输仓储业相关卡车公司破产致3.7万人失业，以及美国影视业因不满AI技术罢工致1.7万人失业也是促成了8月失业率反弹的因素之一。2) 需求端继续降温。职位空缺数超预期降至882万人，就业缺口收窄至300万人左右，而职位空缺数与失业人数之比达到1.5，但仍高于疫情前1.2的水平。
- ⊕ **薪资压力仍存，居民实际收入上升或增加通胀粘性。**8月平均时薪同比增速略回落至4.3%，低于预期和前值，但仍明显高于美联储合意水平的3.5%。随着名义通胀回落，当前平均时薪增速的涨幅超过了通胀的涨幅，意味着居民实际收入增加，且将继续支持消费支出，从而加重核心服务通胀的粘性。微观层面，我们注意到近期美国快递巨头UPS大幅涨薪，其与员工达成劳资协议涉及员工近34万人，部分紧缺型工种，如卡车司机加薪幅度达双位数，或进一步助推行业的薪资增速水平。

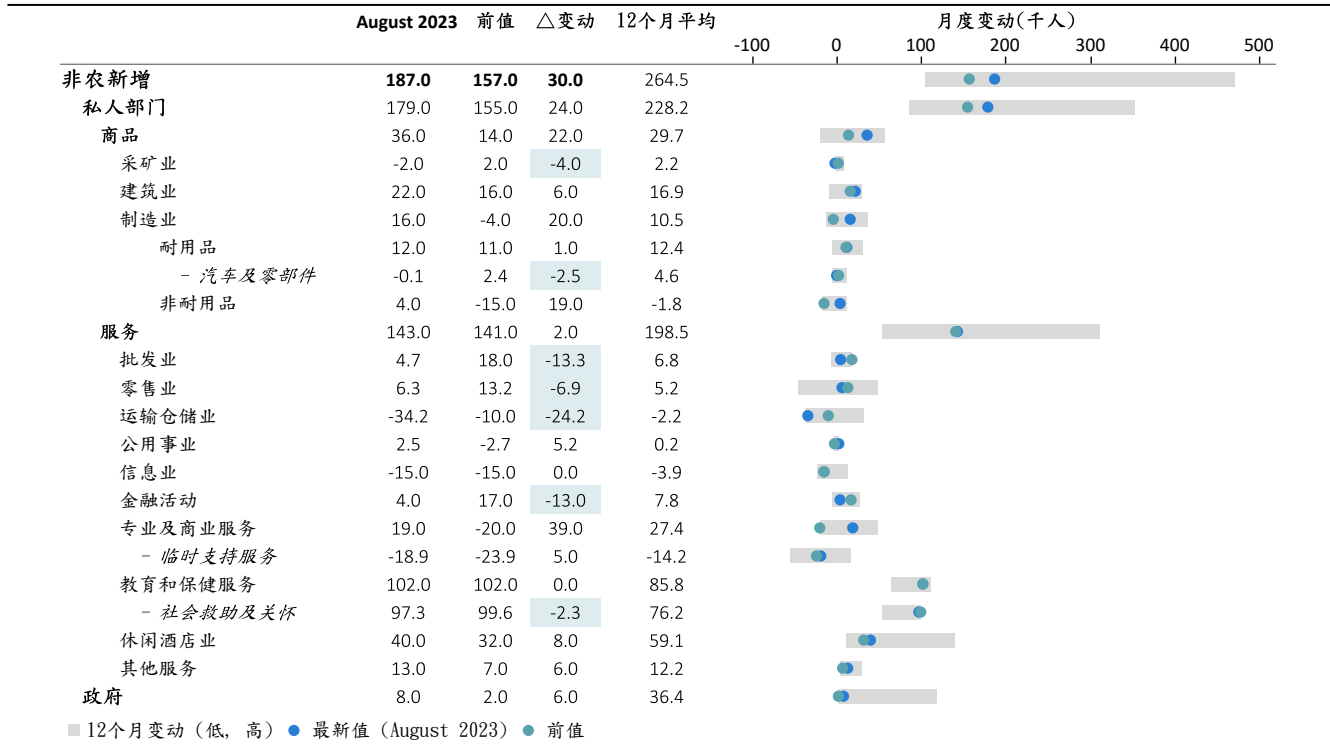
整体好于市场预期的美国8月非农就业数据公布后，美指及美债收益率有所回落，金价及美股期指走高。然而美指及美债收益率很快便V型反转，金价跳水，且此后公布的强于预期的美国8月ISM制造业PMI更是推动了资产价格的反转。利率期货市场隐含的加息概率变化不大。目前9月、11月加息概率分别为7%和36.6%，且市场对2024年降息的时点由6月略提前至5月。

后市观察：我们认为8月非农数据供需结构有所改善，但薪资压力仍存。基于美联储数据依赖的加息路径，我们认为美联储未来几个月仍存在最后一加的概率，且如若加息，11月加息的概率较9月更高。因当前政策利率已进入限制性区间，美联储对待加息的态度更加谨慎，且关注货币紧缩的滞后性影响，需要更长的数据观察窗口。11月会议前，美联储仍有8月通胀、9月非农和通胀，及3季度美国GDP增速等数据可以观察，需要投资者密切留意。

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

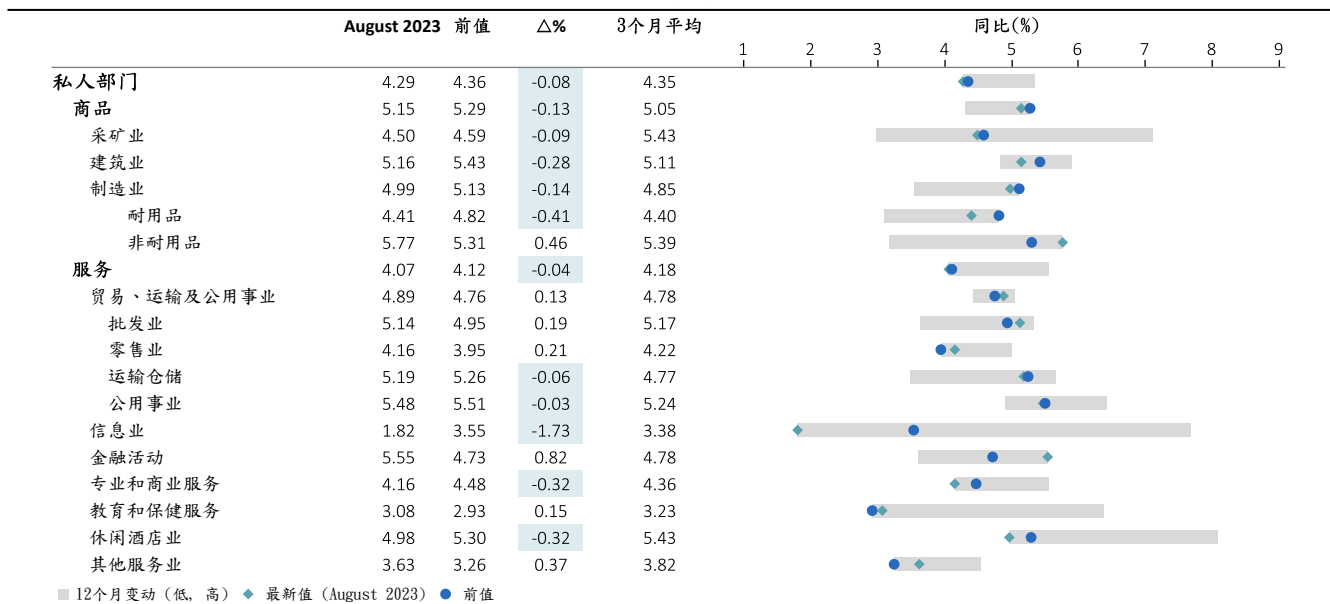
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCOM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 美国非农新增就业及行业分布情况



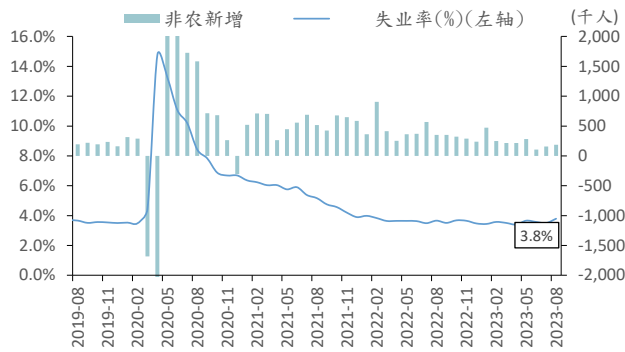
资料来源: Macrobond、交银国际

图表 2: 美国 8 月劳动力平均时薪增速同比及行业分布情况



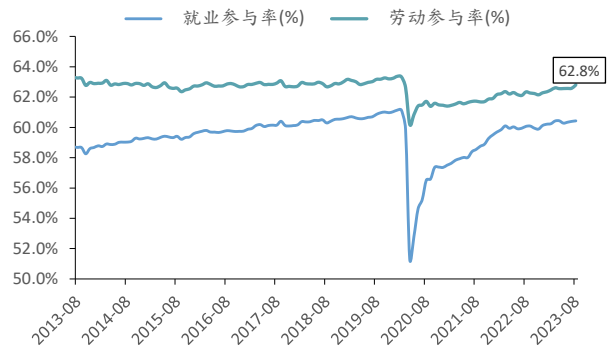
资料来源: Macrobond、交银国际

图表 3: 美国非农新增及失业率



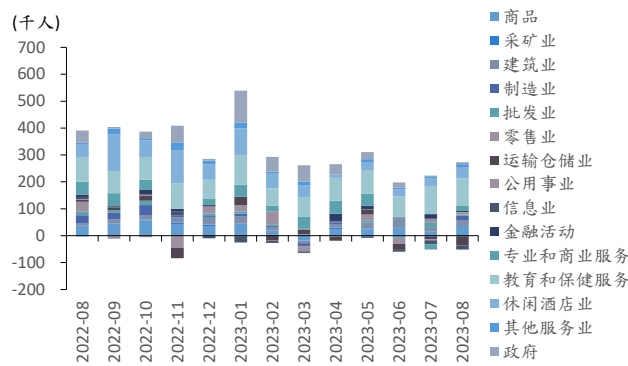
资料来源: Macrobond、交银国际

图表 4: 美国就业参与率及劳动参与率



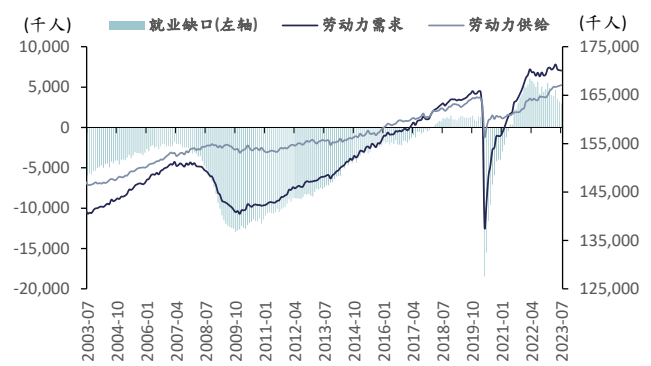
资料来源: Macrobond、交银国际

图表 5: 美国非农新增就业分行业贡献



资料来源: Macrobond、交银国际

图表 6: 美国劳动力需求、供给及缺口



资料来源: Macrobond、交银国际

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼

总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、金川集团国际资源有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、GOGO Holdings Limited（前称：58 Freight Inc.）、苏新美好生活服务股份有限公司、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、清晰医疗集团控股有限公司、汇通达网络股份有限公司、东原仁知城市运营服务集团股份有限公司、武汉有机控股有限公司、读书郎教育控股有限公司、博维智慧科技有限公司、润迈德医疗有限公司、乐透互娱有限公司、双财庄有限公司、中国旅游集团中免股份有限公司、香港汇德收购公司、百奥赛图(北京)医药科技股份有限公司、宁波健世科技股份有限公司、润歌互动有限公司、子不语集团有限公司、交运燃气有限公司、多想云控股有限公司、步阳国际控股有限公司、阳光保险集团股份有限公司、康津生物科技(上海)股份有限公司、冠泽医疗资讯产业(控股)有限公司、澳亚集团有限公司、粉笔有限公司、润华生活服务集团控股有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司及新传企划有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券，并可能不时进行买卖，或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递延误差、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不暗示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。