

证券分析师

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

联系人

董澄溪
dcx@longone.com.cn

美国就业韧性支持美债利率维持高位

——海外观察：2023年9月美国就业数据

投资要点

- **事件：**美国9月新增非农就业33.6万人，前值修正后22.7万人，预期17万人；失业率3.8%，预期3.7%，前值3.8%。劳动参与率为62.8%，与前值持平。时薪环比增长0.2%，前值0.2%，预期0.3%。
- **核心观点：**美国9月新增就业人数超预期，7月、8月新增非农大幅上修。服务业依然是支撑就业增长的主要行业，休闲酒店业就业人数激增。从结构上来看，美国就业市场高薪行业冷、低薪行业热的现象依然突出。家庭调查显示的新增就业显著低于企业调查，可能反映了同时在多家企业兼职打工的人数较多。薪资增速低于预期，有助于减小美联储去通胀压力。市场认为美联储可能将利率在更高位置保持更长时间，但债券期货市场认为11月大概率不加息。总体而言，美国就业缓慢降温的状态仍在持续，10月CPI如果走高，美联储仍有重启加息的可能。
- **美国新增就业人数超预期。**9月新增非农就业人数高达33.6万人，大超预期。7月、8月新增非农人数总共上修了11.9万人。美国就业市场韧性强于市场预期。
- **服务业依然是支撑就业增长的主要行业。**美国服务消费仍然旺盛，服务业的新增就业人数高达22.2万人。休闲酒店业就业人数激增9.6万个，前值4.4万，为2023年1月以来最高。教育和保健服务新增就业人数持续保持高位，9月为7万人，专业服务行业的新增就业也较多。政府新增就业7.3万人。建筑、制造、批发等行业的就业人数温和增长。
- **行业分化仍存。**运输仓储、公用事业、金融等行业的就业新增幅度较小，信息业的就业人数减少了0.5万，就业人数连续第4个月下降。从结构上来看，美国就业市场高薪行业冷、低薪行业热的现象依然突出。
- **家庭调查显示的新增就业显著低于企业调查。**9月，家庭调查显示的新增就业人数仅有8.6万人，对应失业率保持在3.8%，与8月持平。家庭调查与企业调查的分歧可能反映了同时在多家企业兼职打工的人数较多。
- **薪资增速低于预期。**非农私人企业全体员工的平均时薪季调环比增速为0.2%，与前值持平，低于预期。服务业时薪环比增长0.2%，连续多月放缓。服务业时薪增速放缓，意味着美国除住房外的超级核心通胀有加速下滑的可能，有助于减小美联储去通胀压力。
- **就业韧性推动长端债券利率上行。**由于非农就业强劲，市场认为美联储会将利率在更高位置保持更长时间，但认为11月大概率不加息。数据公布后，联邦基金利率期货计价的11月不加息的概率从80%上修至89%。国债收益率上升、股票期货下跌。10年期国债收益率从数据公布前的4.75%上升至4.84%，接近本周早些时候触及的16年高点。2年期国债收益率从数据公布前的5.06%上升至5.14%。纳斯达克期货下跌0.9%，标普500期货下跌0.7%。我们认为，排除统计因素的干扰，美国就业缓慢降温的状态仍在持续，10月CPI如果走高，美联储仍有重启加息的可能。美国就业的韧性可能推动长债利率在未来较长时间维持高位。
- **风险提示：**美国通胀反弹可能推动美联储继续加息。

正文目录

1. 美国就业市场仍有韧性.....	4
2. 就业韧性推动长端债券利率上行.....	5
3. 核心观点.....	6
4. 风险提示.....	6

图表目录

图 1 新增非农就业人数和失业率, 千人, %	4
图 2 美国劳动力供需, 百万人	4
图 3 分行业新增就业人数, 千人	5
图 4 时薪环比增速, %	5
图 5 美国劳动参与率, %	5
图 6 联邦基金利率期货显示的美联储加息概率	6

事件：美国9月新增非农就业33.6万人，前值修正后22.7万人，预期17万人；失业率3.8%，预期3.7%，前值3.8%。劳动参与率为62.8%，与前值持平。时薪环比增长0.2%，前值0.2%，预期0.3%。

1. 美国就业市场仍有韧性

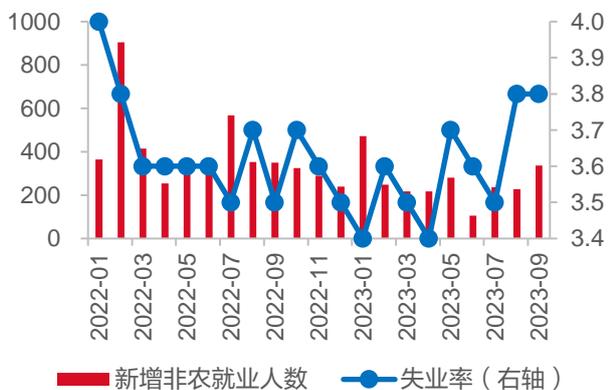
美国新增就业人数超预期。9月新增非农就业人数高达33.6万人，大超预期。7月、8月新增非农人数总共上修了11.9万人。美国就业市场韧性强于市场预期。

服务业依然是支撑就业增长的主要行业。美国服务消费仍然旺盛，服务业的新增就业人数高达22.2万人。休闲酒店业就业人数激增9.6万个，前值4.4万，为2023年1月以来最高。教育和保健服务新增就业人数持续保持高位，9月为7万人，专业服务行业的新增就业也较多。政府新增就业7.3万人。建筑、制造、批发等行业的就业人数温和增长。

行业分化仍存。运输仓储、公用事业、金融等行业的就业新增幅度较小，信息业的就业人数减少了0.5万，就业人数连续第4个月下降。从结构上来看，美国就业市场高薪行业冷、低薪行业热的现象依然突出。

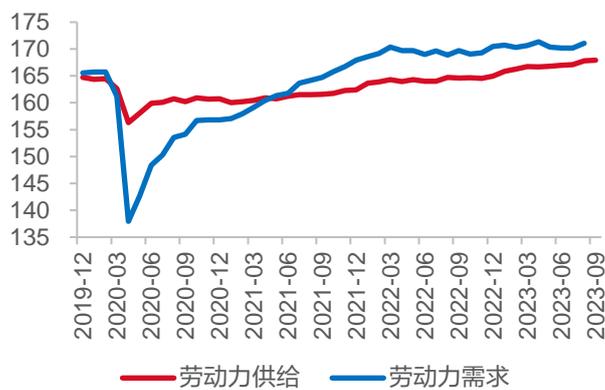
家庭调查显示的新增就业显著低于企业调查。9月，家庭调查显示的新增就业人数仅有8.6万人，对应失业率保持在3.8%，与8月持平。家庭调查与企业调查的分歧可能反映了同时在多家企业兼职打工的人数较多。

图1 新增非农就业人数和失业率，千人，%



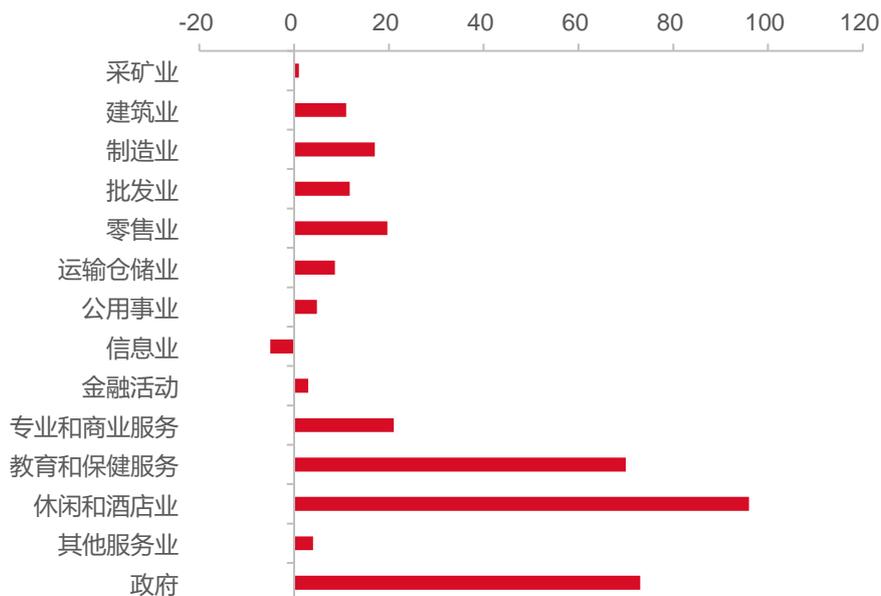
资料来源：FRED，东海证券研究所

图2 美国劳动力供需，百万人



资料来源：FRED，东海证券研究所

图3 分行业新增就业人数，千人



资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

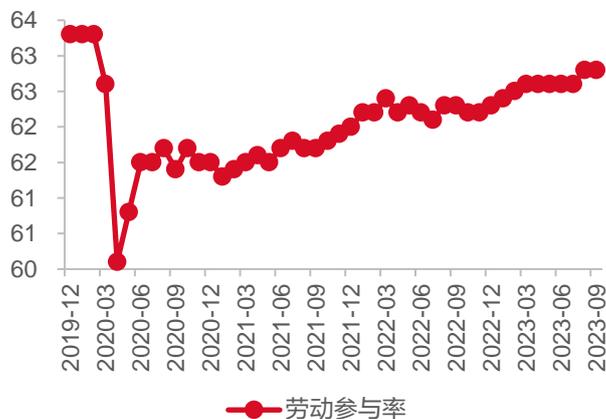
薪资增速低于预期。非农私人企业全体员工的平均时薪季调环比增速为 0.2%，与前值持平，低于预期。服务业时薪环比增长 0.2%，连续多月放缓。服务业时薪增速放缓，意味着美国除住房外的超级核心通胀有加速下滑的可能，有助于减小美联储去通胀压力。

图4 时薪环比增速，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图5 美国劳动参与率，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

2. 就业韧性推动长端债券利率上行

由于非农就业强劲，市场认为美联储会将利率在更高位置保持更长时间，但认为 11 月大概率不加息。数据公布后，联邦基金利率期货计价的 11 月不加息的概率从 80% 上修至 89%。国债收益率上升、股票期货下跌。10 年期国债收益率从数据公布前的 4.75% 上升至 4.84%，接近本周早些时候触及的 16 年高点。2 年期国债收益率从数据公布前的 5.06% 上升至 5.14%。纳斯达克期货下跌 0.9%，标普 500 期货下跌 0.7%。我们认为，排除统计因

素的干扰，美国就业缓慢降温的状态仍在持续，10月CPI如果走高，美联储仍有重启加息的可能。美国就业的韧性可能推动长债利率在未来较长时间维持高位。

图6 联邦基金利率期货显示的美联储加息概率

MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600	600-625
2023/11/1		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	69.0%	31.0%	0.0%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	53.2%	39.7%	7.1%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	51.0%	40.2%	8.4%	0.3%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	49.6%	36.1%	7.4%	0.3%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	19.0%	45.7%	27.9%	5.3%	0.2%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.8%	26.7%	40.6%	21.4%	3.8%	0.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.2%	3.3%	15.5%	32.7%	32.2%	13.8%	2.2%	0.1%
2024/9/18	0.0%	0.1%	1.8%	9.6%	24.4%	32.5%	22.6%	7.8%	1.1%	0.0%
2024/11/7	0.1%	0.9%	5.5%	16.7%	28.3%	27.8%	15.5%	4.6%	0.6%	0.0%
2024/12/18	0.7%	4.1%	13.3%	24.7%	27.9%	19.3%	8.0%	1.8%	0.2%	0.0%

资料来源：CME，东海证券研究所

3.核心观点

美国9月新增就业人数超预期，7月、8月新增非农大幅上修。服务业依然是支撑就业增长的主要行业，休闲酒店业就业人数激增。从结构上来看，美国就业市场高薪行业冷、低薪行业热的现象依然突出。家庭调查显示的新增就业显著低于企业调查，可能反映了同时在多家企业兼职打工的人数较多。薪资增速低于预期，有助于减小美联储去通胀压力。市场认为美联储可能将利率在更高位置保持更长时间，但债券期货市场认为11月大概率不加息。总体而言，美国就业缓慢降温的状态仍在持续，10月CPI如果走高，美联储仍有重启加息的可能。

4.风险提示

美国通胀反弹可能推动美联储继续加息。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089