

美国9月非农就业数据点评——

美国就业市场正在趋于平衡

事件:

10月6日,美国劳工局(BLS)公布了9月非农数据。9月新增非农就业人数为33.6万人,高于市场预期的17万人,前值由新增18.7万人上修至22.7万人。

投资要点:

- 从分项数据来看,商品生产新增就业人数为2.9万人,低于前值4.7万人。其中,制造业新增1.7万人,建筑业新增1.1万人,采矿业新增0.1万人。
- 同时,美国9月失业率为3.8%,与前值持平,略高于预期的3.7%。8月劳动力短缺率(就业率+广义职位空缺率-劳动力参与率)较前值有所回升,但整体呈下降趋势,显示加息对劳动力供需的缺口有所改善,说明就业市场整体正在趋于供需平衡,但年底之前短缺率大幅降至0以下的概率较低。
- 从平均时薪来看,9月美国私营部门平均小时工资为33.88美元,高于前值33.81美元,但环比增速继续收窄,9月平均时薪环比上升0.21%,低于前值0.24%。其中,商品生产部门平均时薪环比增速为0.32%,高于前值0.20%,服务业部门平均时薪环比增速为0.18%,低于前值0.24%。总体来看,就业市场正在逐步趋于平衡,使美国平均薪资增速有所放缓。
- 这份总体来看较强的就业报告公布后,美元和美债指数大幅走强,此前美国ISM协会公布的9月制造业PMI指数显示美国经济依然具有韧性。
- 9月的就业数据显示美国的就业市场仍然强劲,但总体正在趋于平衡。目前芝商所Fed Watch工具显示11月加息25BP的概率从数据公布前的20.1%上升至27.1%,12月联邦基金目标利率位于550-575BP的概率也从数据公布前的29.8%上升至36.7%。鲍威尔此前表示美联储的目标是持续强劲的劳动力市场,为了实现这一目标需要维持价格稳定,美联储非常专注于实现这一目标。从当前数据来看,美国核心CPI下降速度较慢,而就业市场仍然强劲,同时经济韧性较强,抬升了美联储年内进一步加息的可能性。
- 风险提示:美联储加息超预期,地缘政治影响超预期。

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号: S0210523050003
邮箱: yx30128@hfzq.com.cn

分析师 朱斌
执业证书编号: S0210522050001
邮箱: zb3762@hfzq.com.cn

研究助理 章孟菲
邮箱: zmf30020@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《能源价格撑起通胀,核心通胀稳步回落——美国8月CPI点评》2023.09.14
- 2、《美国就业市场正在趋于平衡——美国8月非农就业数据点评》2023.09.03
- 3、《美联储的派系》2023.09.02

正文目录

1	美国就业市场仍然强劲.....	1
2	风险提示.....	3

图表目录

图表 1:	9月新增非农数据显示劳动力市场仍然强劲(万人)	1
图表 2:	劳动力短缺率整体呈下降趋势.....	2
图表 3:	9月 ISM 制造业 PMI 持续回升(%)	3

1 美国就业市场仍然强劲

10月6日,美国劳工局(BLS)公布了9月非农数据。9月新增非农就业人数为33.6万人,高于市场预期的17万人,前值由新增18.7万人上修至22.7万人。

从分项数据来看,商品生产新增就业人数为2.9万人,低于前值4.7万人。其中,制造业新增1.7万人,建筑业新增1.1万人,采矿业新增0.1万人。建筑业和制造业用工需求持续强劲,同时前几日美国ISM协会公布的9月制造业PMI录得49,高于预期47.8和前值47.6,共同反映了美国制造业回流进程中对建筑和设备需求的不断上升。

服务业新增就业人数为23.4万人,其中休闲和酒店业新增就业(+9.6万人),对利率不敏感的教育和保健服务业(+7万人)依然贡献了较大增长,专业和商业服务(+2.1万),零售业(+2万人),批发业(+1.2万人),运输仓储业(+0.9万),公用事业(+0.5万),金融活动(+0.3万)均为正增长,信息业(-0.5万)为负增长。

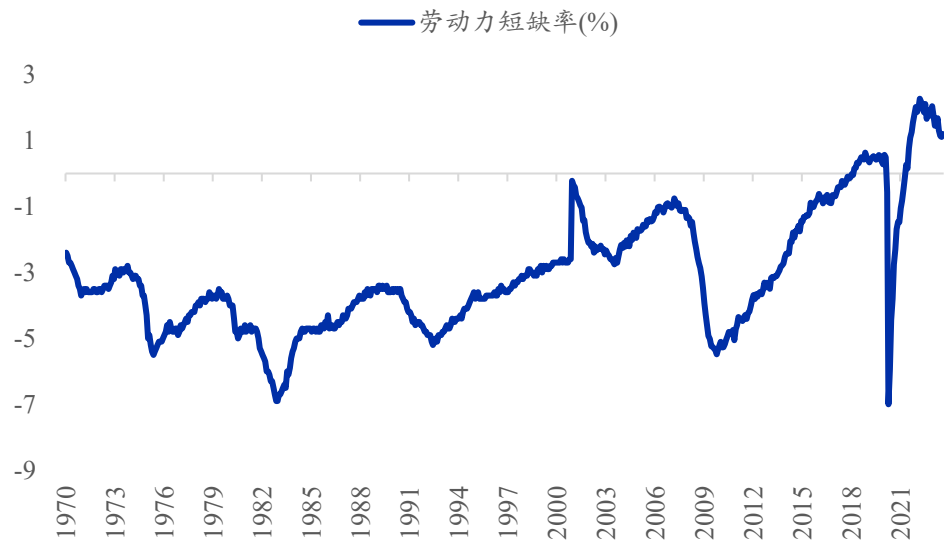
图表 1: 9月新增非农数据显示劳动力市场仍然强劲(万人)

	2023/09	2023/08	2023/07	2023/06	2023/05	2023/04	2023/03	2023/02	2023/01
新增非农就业人数合计	33.6	22.7	15.7	10.5	28.1	21.7	21.7	24.8	47.2
私人部门	26.3	17.7	15.5	8.6	25.5	17.9	15.7	19.3	35.3
商品生产	2.9	4.7	1.4	3.2	2.4	2.5	-1.9	1.8	4.1
制造业	1.7	1.1	-0.4	0.4	-0.4	0.9	-1.2	0.3	1.1
建筑业	1.1	3.6	1.6	2.9	2.5	1.1	-0.9	1.4	2.6
采矿业	0.1	0.0	0.2	-0.1	0.3	0.5	0.2	0.1	0.4
服务生产	23.4	13.0	14.1	5.4	23.1	15.4	17.6	17.5	31.2
金融活动	0.3	0.2	1.7	0.2	1.3	2.7	-0.5	0.0	-0.1
运输仓储业	0.9	-1.9	-1.0	-1.9	1.9	-1.5	1.6	-1.8	3.2
休闲和酒店业	9.6	4.4	3.2	2.6	2.8	1.1	4.6	5.7	9.9
专业和商业服务	2.1	1.1	-2.0	-0.1	4.5	4.8	4.5	2.1	4.4
零售业	2.0	0.0	1.3	-2.3	2.1	-0.2	-1.9	4.8	2.2
信息业	-0.5	-2.1	-1.5	-1.0	-0.4	0.3	0.3	-0.8	-2.3
批发业	1.2	0.0	1.8	-0.7	0.8	-0.2	0.4	0.7	0.9
公用事业	0.5	0.2	-0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	-0.1	-0.2
教育和保健服务	7.0	9.7	10.2	7.9	8.8	7.7	7.0	6.4	11.1
其他服务业	0.4	1.4	0.7	0.6	1.3	0.5	1.4	0.5	2.1

来源: Wind, 华福证券研究所

同时,美国9月失业率为3.8%,与前值持平,略高于预期的3.7%。8月劳动力短缺率(就业率+广义职位空缺率-劳动力参与率)较前值有所回升,但整体呈下降趋势,显示加息对劳动力供需的缺口有所改善,说明就业市场整体正在趋于供需平衡,但年底之前短缺率大幅降至0以下的概率较低。

图表 2: 劳动力短缺率整体呈下降趋势



来源: Wind, 华福证券研究所

从平均时薪来看, 9月美国私营部门平均小时工资为 33.88 美元, 高于前值 33.81 美元, 但环比增速继续收窄, 9月平均时薪环比上升 0.21%, 低于前值 0.24%。其中, 商品生产部门平均时薪环比增速为 0.32%, 高于前值 0.20%, 服务业部门平均时薪环比增速为 0.18%, 低于前值 0.24%。总体来看, 就业市场正在逐步趋于平衡, 使美国平均薪资增速有所放缓。

这份总体来看较强的就业报告公布后, 美元和美债指数大幅走强, 此前美国 ISM 协会公布的 9 月制造业 PMI 指数显示美国经济依然具有韧性。9 月制造业 PMI 为 49, 高于预期值 47.8 和前值 47.6。各分项数据也均有上涨, 具体来看, 内、外需都有所上升, 新订单较上月上升 2.4 个百分点至 49.2, 新出口订单上升 0.9 个百分点至 47.4。生产端走强, 产出指数较上月上升 2.5 个百分点至 52.5, 就业继续升温, 较上月上升 2.7 个百分点至 51.2。

图表 3: 9 月 ISM 制造业 PMI 持续回升 (%)

分项数据	9月上升 百分比点数	2023/9	2023/8	2023/7	2023/6	2023/5	2023/4	2023/3	2023/2	2023/1
ISM: 制造业PMI	1.4	49.0	47.6	46.4	46.0	46.9	47.1	46.3	47.7	47.4
新订单	2.4	49.2	46.8	47.3	45.6	42.6	45.7	44.3	47.0	42.5
新出口订单	0.9	47.4	46.5	46.2	47.3	50	49.8	47.6	49.9	49.4
订单库存	-1.7	42.4	44.1	42.8	38.7	37.5	43.1	43.9	45.1	43.4
产出	2.5	52.5	50.0	48.3	46.7	51.1	48.9	47.8	47.3	48.0
就业	2.7	51.2	48.5	44.4	48.1	51.4	50.2	46.9	49.1	50.6
供应商交付	-2.2	46.4	48.6	46.1	45.7	43.5	44.6	44.8	45.2	45.6
自有库存	1.8	45.8	44.0	46.1	44.0	45.8	46.3	47.5	50.1	50.2
客户库存	-1.6	47.1	48.7	48.7	46.2	51.4	51.3	48.9	46.9	47.4
物价	-4.6	43.8	48.4	42.6	41.8	44.2	53.2	49.2	51.3	44.5
进口	0.2	48.2	48.0	49.6	49.3	47.3	49.9	47.9	49.9	47.8

来源: Wind, 华福证券研究所

9 月的就业数据显示美国的就业市场仍然强劲,但总体正在趋于平衡。目前芝商所 Fed Watch 工具显示 11 月加息 25BP 的概率从数据公布前的 20.1% 上升至 27.1%, 12 月联邦基金目标利率位于 550-575BP 的概率也从数据公布前的 29.8% 上升至 36.7%。我们依然认为美联储年内有进一步加息的可能。一方面是由于劳动力短缺年内难以消失,增加了加息终点进一步抬升的可能性;另一方面,结合最新公布的通胀数据,我们在此前的《能源价格撑起通胀,核心通胀稳步回落—美国 8 月 CPI 点评》中指出,在去年高基数效应消失后,叠加 OPEC+对油价的支撑,能源项同比下行空间会继续收窄甚至会出现同比增速大于 0 的情况。虽然核心 CPI 有走弱趋势,但下行速度缓慢,并且从权重最大的住宅分项来看,先行指标显示未来住宅分项环比有进一步上涨空间,进而可能将继续支撑核心 CPI。鲍威尔此前表示美联储的目标是持续强劲的劳动力市场,为了实现这一目标需要维持价格稳定,美联储非常专注于实现这一目标。从当前数据来看,美国核心 CPI 下降速度较慢,而就业市场仍然强劲,同时经济韧性较强,抬升了美联储年内进一步加息的可能性。

2 风险提示

美联储加息超预期,地缘政治影响超预期。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn