

2023年10月8日

## 全球宏观

### 就业市场韧性仍强，年内加息概率仍存—美国9月非农就业点评

美国9月非农就业人口新增33.6万人，远超预期17万人，前值上修至22.7万人。9月失业率升至3.8%，高于预期3.7%，与前值持平。劳动参与率维持62.8%，与预期一致。9月平均时薪同比增速降至4.2%，低于预期和前值4.3%，而平均时薪环比增速则维持在0.2%，低于预期0.3%。

蔡瑞, CFA

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

李少金

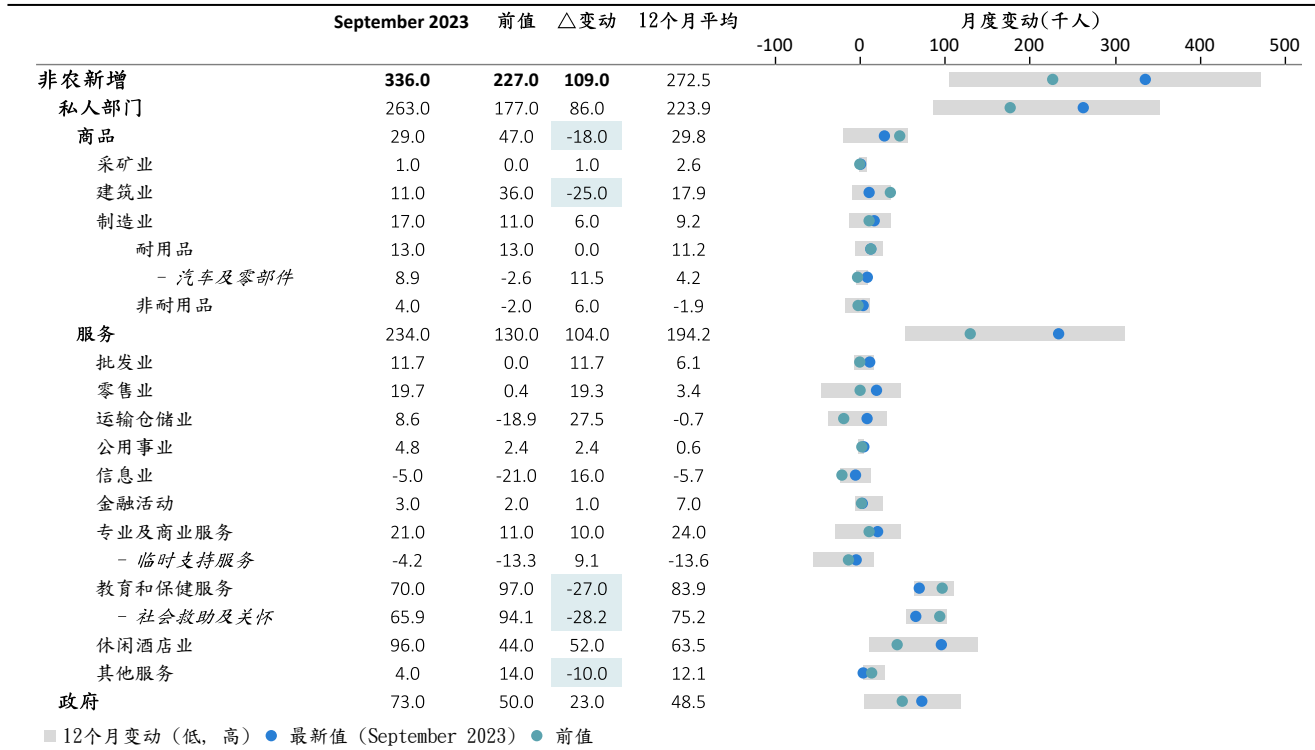
Evan.Li@bocomgroup.com  
(852) 3766 1849

- ⊕ **9月非农新增就业远超预期，此前两月数据上修，巩固了三季度经济加速的预期。**美国9月非农新增就业33.6万人，接近预期17万人的两倍，且为2023年年初以来的最大增幅，并高于过去12个月平均每月26.7万人的增幅。与此同时，过去7、8两月数据合计上修11.9万人。
- ⊕ **新增就业分布广泛，服务业持续强劲。**休闲酒店业增加近9.6万人，来自夏季出行带来的需求。其中餐饮酒吧创造近6.1万个岗位，恢复至疫情前的水平。制造业回流下，建筑业(+1.1万人)、制造业(+1.7万)维持稳定增长，但较上月有所回落。另外政府部门亦大幅增加7.3万就业人数。
- ⊕ **罢工潮影响尚未体现，或反映在10月非农就业报告中。**美国汽车行业的大罢工对9月非农就业数据影响有限，因罢工开始时，劳工部9月相关统计工作已接近完成，但罢工的影响将会体现在10月非农就业报告中。
- ⊕ **家庭就业调查则呈现一定的疲软态势。**1) 供给端变化不大。9月劳动力人口仅增9万人，其中新增就业人口8.6万人，显著低于上月的73.6万人和22.2万人。劳动力参与率持平在62.8%。同时，失业人口较上月几无变化，失业率亦维持在3.8%。2) 需求端再度升温。职位空缺数意外反弹至961万人，就业缺口再度扩大至325万人左右，凸显劳动力市场的韧性。
- ⊕ **薪资增速有所放缓，但罢工仍令后续薪资增速存在不确定性。**9月平均时薪同比增速略回落至4.2%，为2021年6月以来最小增幅。薪资增速放缓主要因为新增就业岗位多集中在休闲酒店等低薪部门。随着劳动力市场再平衡，且企业用工需求已高位回落，员工主动离职率亦下降，工资议价权回落，但最近的罢工潮或将使得薪资增速仍存上行风险。

9月非农就业数据公布后，利率市场隐含的加息概率上升，11、12月加息概率分别升至30.7%和40.6%，利率声明公布前分别为29.4%和35.7%。同时，市场预期降息的时点在2024年7月。基于美国短期经济韧性、通胀仍高、就业仍紧，我们认为年内美联储加息概率仍存。

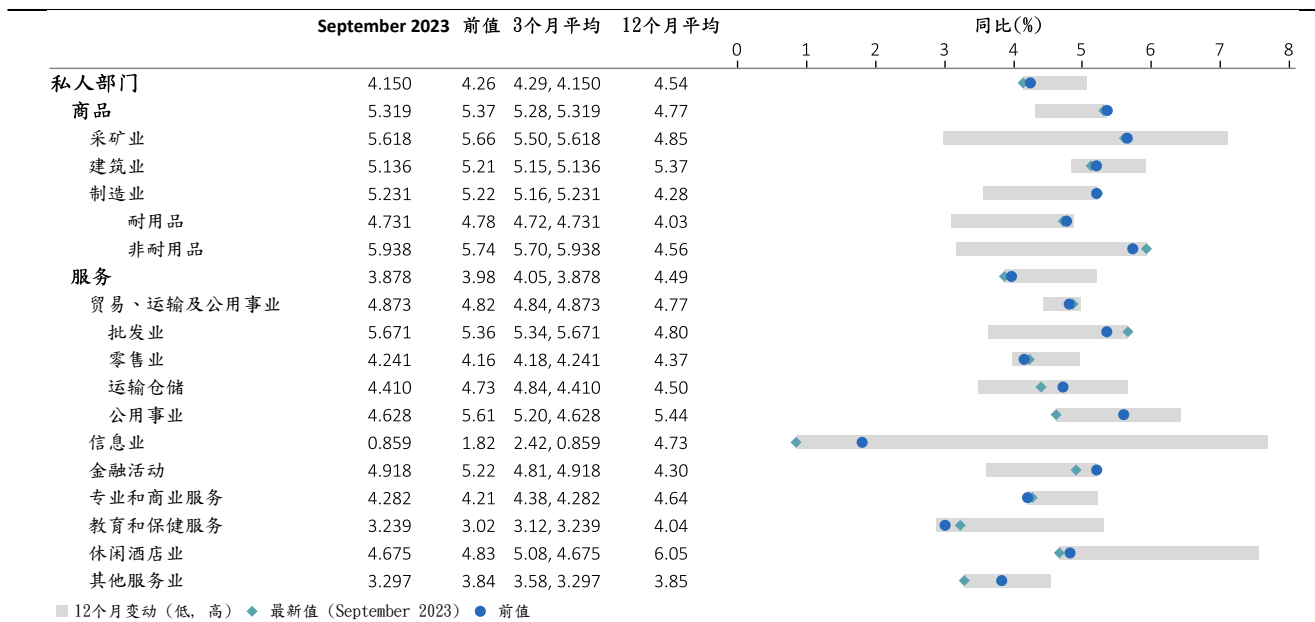
**后市观察：**美联储9月“鹰派”前瞻指引，以及美国经济韧性分别推高了期限溢价和实际利率水平，使得美债收益率快速上行，并在9月非农数据公布后一度涨至4.88%，为2007年以来最高水平。流动性环境阶段性趋紧，会对风险资产造成一定压力，但在加息末期，美联储加息也愈发谨慎，自发收紧的金融环境，特别是美债利率上行将威胁到经济软着陆前景，使得11月加息的必要性有所降低，但亦取决于之后9月美国通胀及3季度美国GDP增速数据，上述因素使得年内12月或较11月加息概率更高。

图表 1: 美国 9 月非农新增就业 (千人) 及行业分布情况



资料来源: Macrobond、交银国际

图表 2: 美国 9 月劳动力平均时薪增速同比及行业分布情况



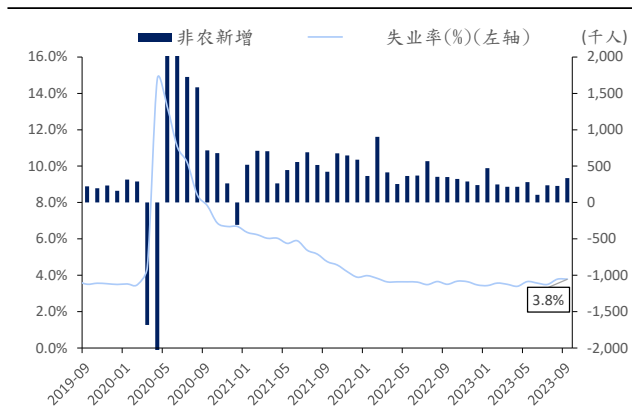
资料来源: Macrobond、交银国际

图表 3: 美国 9 月非农新增就业及平均时薪变动情况

	非农新增(万人)				平均时薪环比(%)			平均时薪同比(%)		
	△变动	Sep-23	Aug-23	Jul-23	△%	Sep-23	Aug-23	△%	Sep-23	Aug-23
非农就业	10.9	33.6	22.7	23.6	0.0%	0.2%	0.2%			
私人部门	8.6	26.3	17.7	14.5	0.1%	0.3%	0.2%	-0.1%	4.2%	4.3%
商品	-1.8	2.9	4.7	1.2	-0.1%	0.2%	0.3%	-0.1%	5.3%	5.4%
采矿业	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1%	0.3%	0.2%	0.0%	5.6%	5.7%
建筑业	-2.5	1.1	3.6	1.2	0.2%	0.3%	0.2%	-0.1%	5.1%	5.2%
制造业	0.6	1.7	1.1	-0.2	0.2%	0.3%	0.1%	0.0%	5.2%	5.2%
耐用品	0.0	1.3	1.3	1.2	0.2%	0.4%	0.2%	0.0%	4.7%	4.8%
非耐用品	0.6	0.4	-0.2	-1.4	-0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	5.9%	5.7%
服务	10.4	23.4	13.0	13.3	-0.1%	0.2%	0.2%	-0.1%	3.9%	4.0%
批发业	1.2	1.2	0.0	1.5	-0.2%	0.4%	0.6%	0.3%	5.7%	5.4%
零售业	1.9	2.0	0.0	1.3	0.0%	0.3%	0.3%	0.1%	4.2%	4.2%
运输仓储业	2.8	0.9	-1.9	-0.7	0.2%	0.4%	0.2%	-0.3%	4.4%	4.7%
公用事业	0.2	0.5	0.2	-0.2	0.4%	0.2%	-0.2%	-1.0%	4.6%	5.6%
信息业	1.6	-0.5	-2.1	-1.9	-0.4%	-0.1%	0.3%	-1.0%	0.9%	1.8%
金融活动	0.1	0.3	0.2	1.5	-0.4%	0.4%	0.8%	-0.3%	4.9%	5.2%
专业和商业服务	1.0	2.1	1.1	-2.9	0.3%	0.3%	-0.1%	0.1%	4.3%	4.2%
教育和保健服务	-2.7	7.0	9.7	10.4	-0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	3.2%	3.0%
休闲酒店业	5.2	9.6	4.4	3.8	-0.2%	0.0%	0.2%	-0.2%	4.7%	4.8%
其他服务业	-1.0	0.4	1.4	0.4	-0.4%	0.2%	0.6%	-0.5%	3.3%	3.8%
政府部门	2.3	7.3	5.0	9.1						

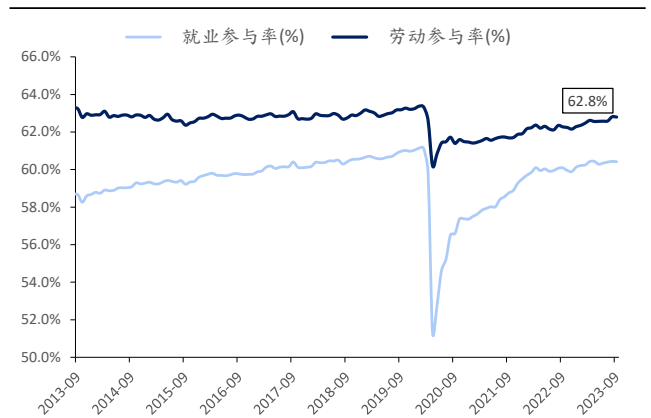
资料来源: Macrobond、交银国际

图表 4: 美国非农新增及失业率



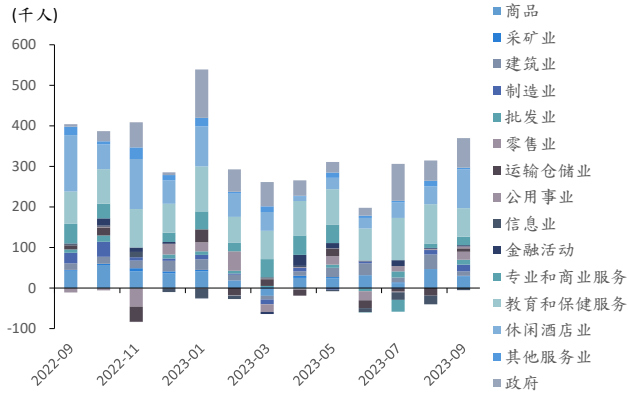
资料来源: Macrobond、交银国际

图表 5: 美国就业参与率及劳动参与率



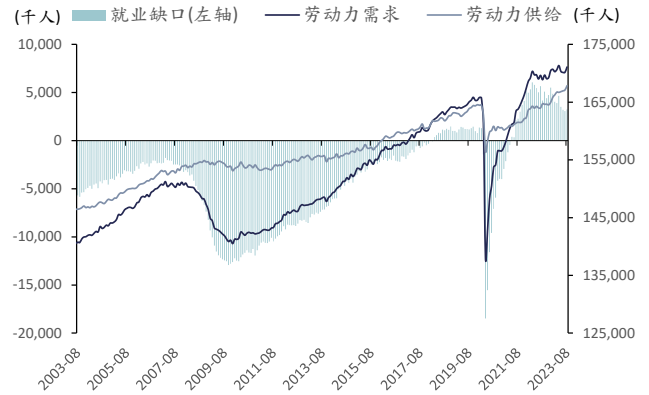
资料来源: Macrobond、交银国际

图表 6: 美国非农新增就业分行业贡献



资料来源: Macrobond、交银国际

图表 7: 美国劳动力供需缺口



资料来源: Macrobond、交银国际

图表 8: 美国企业调查显示用工需求有所降温



资料来源: Macrobond、交银国际

图表 9: 美国主动离职率已明显回落



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**

2023年10月8日  
全球宏观

## 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；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、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、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、乐透互娱有限公司、中国旅游集团中免股份有限公司、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、康洋生物科技(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、四川科伦博森生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司及极兔速递环球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，或可能以受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，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明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。**