

10月非农难改美联储“更久”的决心

2023年11月03日

证券分析师 陶川

执业证书: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书: S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《美联储:不会兑现的“用嘴加息”》

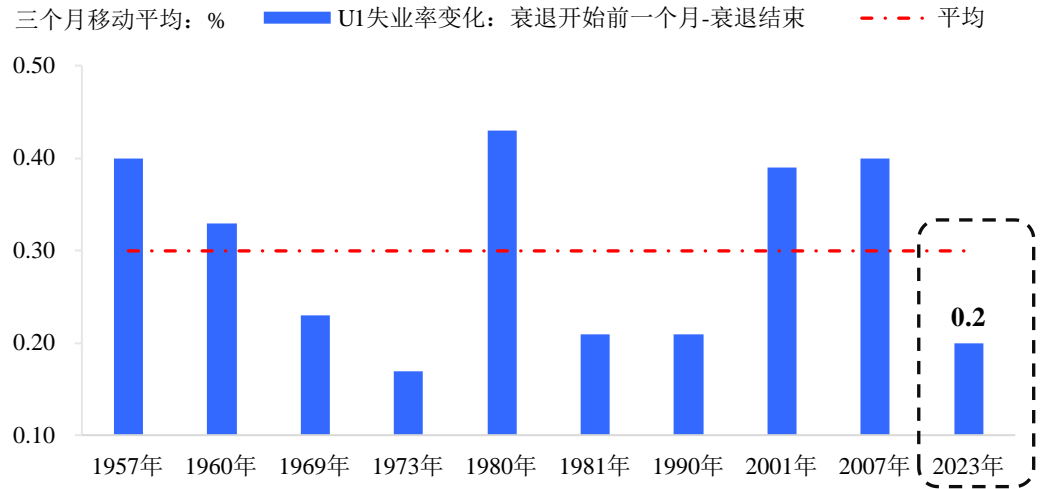
2023-11-02

《金融工作会议:“金融强国”的新义与深意》

2023-10-31

- 美国刚刚经历了“翻倍上涨”的经济增速,又迎来了“对半砍”的新增非农就业人数。10月份15万人的新增非农就业人数,低于12个月移动平均的25.8万人,或许意味着就业开始向“健康”的方向移动。除此之外,失业率3个月移动平均对于最低点的变化已经超过0.2%,而以往经济衰退的开始门槛是0.3%。这一系列的信号似乎都让市场更加“确认”了就业降温的趋势,10年期美债跌近15bp。
- 那么10月超预期下跌的新增非农就业是否真的是一个令美联储充满信心的信号呢?具体来看:
 - 就业人数放缓的主要“推手”来自于服务业和制造业。此前需求旺盛的服务业“激情”招聘情况得到了缓解,10月比9月新增人数大幅缩减了11.8万人。除此之外,美国汽车工人联合会(UAW)罢工直接影响了制造业就业:9月新增就业人数1.4万人,而在10月转为负3.5万人。不过值得注意的是,随着持续长达1个月的罢工事件现已结束,其对11月非农就业数据的影响将会减弱。
 - 初请失业金上涨,预示就业市场疲软。初请失业金人数是就业市场的高频数据亦是先行指标。在劳动力市场走弱的情况下,该指标的持续上升通常领先于就业人数的稳步下降。然而当前,初请失业金的人数开始逐步上涨。总体而言,截至10月21日的一周,有182万人领取失业救济金,比前一周增加约3.5万人,为4月份以来最多。除此之外,美国上周(10月28日)续请失业救济金的人数连续第六周增加,表明失业者开始更难找到新工作。
 - 不过,劳动参与率依旧低于疫前平均水平。10月份劳动参与率相较于9月下降0.1%,录得62.7%。目前相较于疫情前平均水平仍有一定空间。不过,随着过剩储蓄的消耗,我们认为有更多的人有意愿重返劳动力市场。虽然10月仅年轻劳动力在回升,但是我们认为随后大龄劳动力(55岁+)也将逐步重返职场。
 - 薪资增速动能继续放缓,工资水平是美联储密切关注并视为是否会增加通胀压力的信号。倘若薪资动能持续放缓,这将减弱未来通胀压力。工资增速在10月报告中释放良性放缓信号:环比增长0.2%,同比增长4.1%。但值得关注的是,本月薪资水平的下滑或有部分汽车工人罢工的影响,因此本月下滑的幅度有可能被夸大,薪资增速动能是否真的放缓需要进一步确认。
 - 不过10月非农难改美联储继续让利率 longer。鲍威尔曾多次指出,要使通胀率回到美联储2%的目标,“需要劳动力市场条件有所缓和”。不过同样不可忽视的是,美联储需要看到的是持续软化的就业市场,而非“偶然一次”。这与鲍威尔在11月议息会议上的讲话相一致:“劳动力市场条件的软化可能是事实,但不是完全肯定的”。因此美联储需要更多的数据来确认此趋势,利率也无疑将在高位更久。
 - 风险提示:全球通胀超预期上行,美国经济提前进入显著衰退,俄乌冲突局势失控造成大宗商品价格的剧烈波动,美国银行危机再起金融风险暴露。

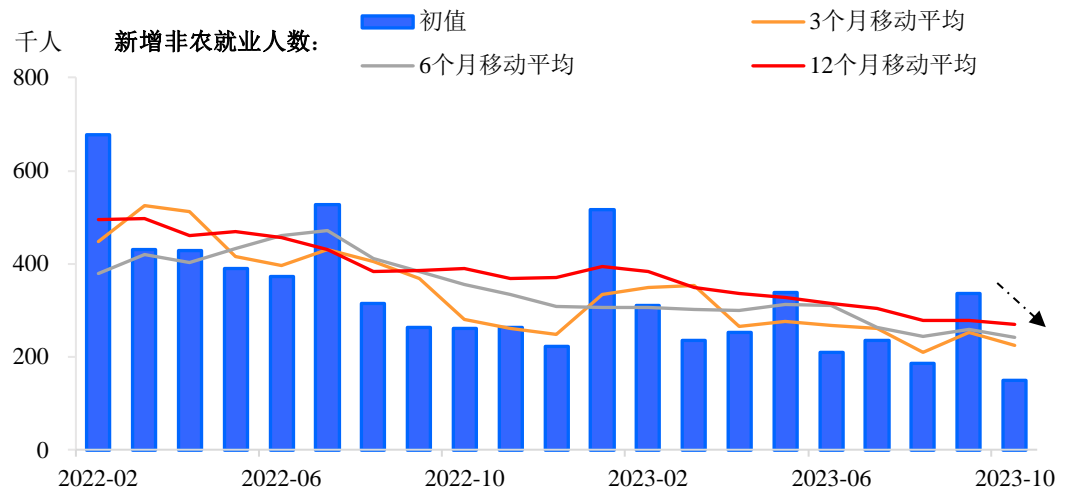
图1: U1 变化逐渐接近增加 0.3%的门槛



注: 2023 年数据截止至 10 月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

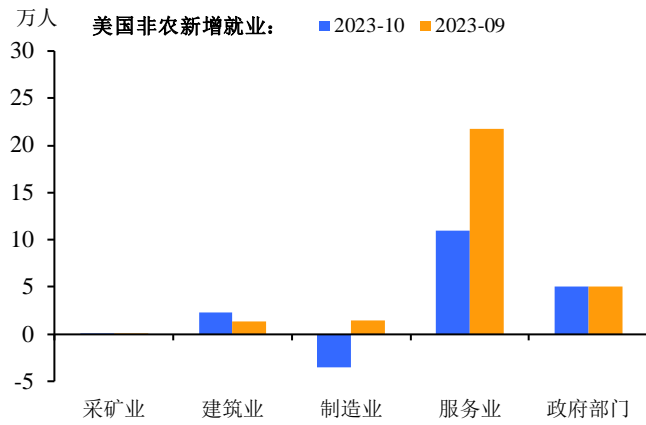
图2: 10月新增非农就业人数相较于9月大幅减少



注: 2023 年数据截止至 10 月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

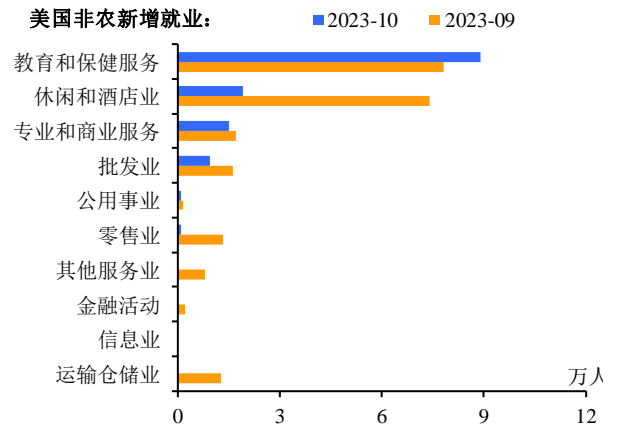
图3: 服务业及制造业新增非农是主要影响因素



注: 2023 年数据截止至 10 月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

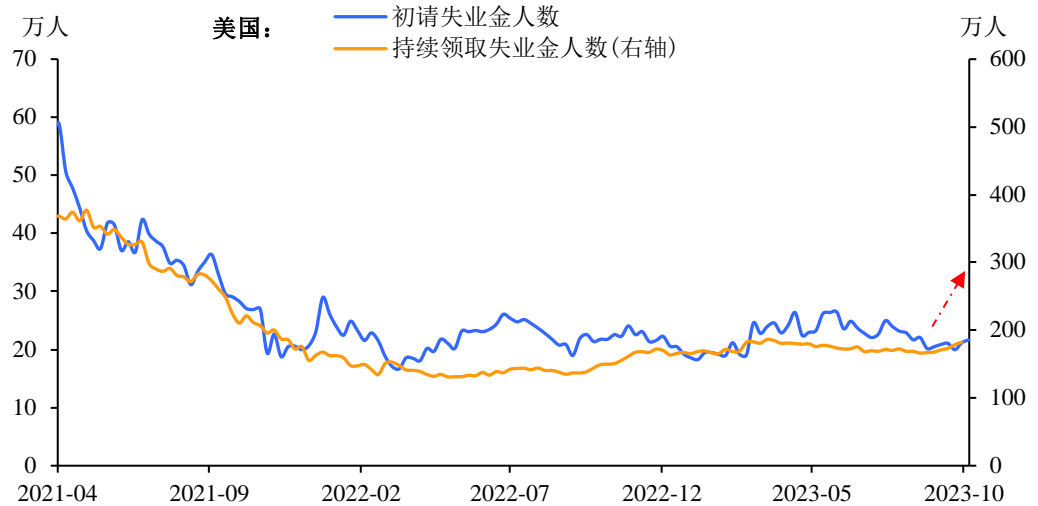
图4: 除教育和保健服务, 其他服务业全面放缓



注: 2023 年数据截止至 10 月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

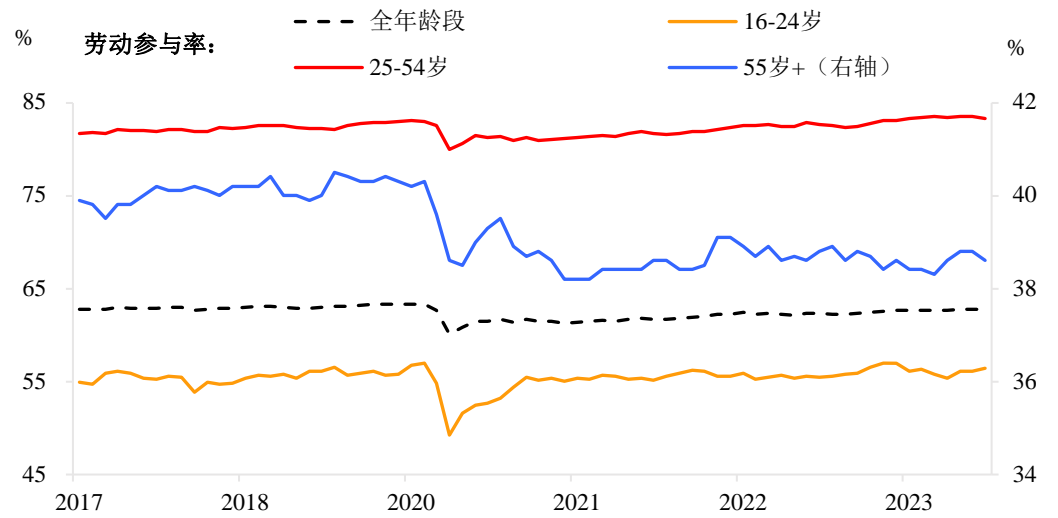
图5: 续请失业金人数连续 6 周上涨



注: 2023 年数据截止至 10 月 28 日

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

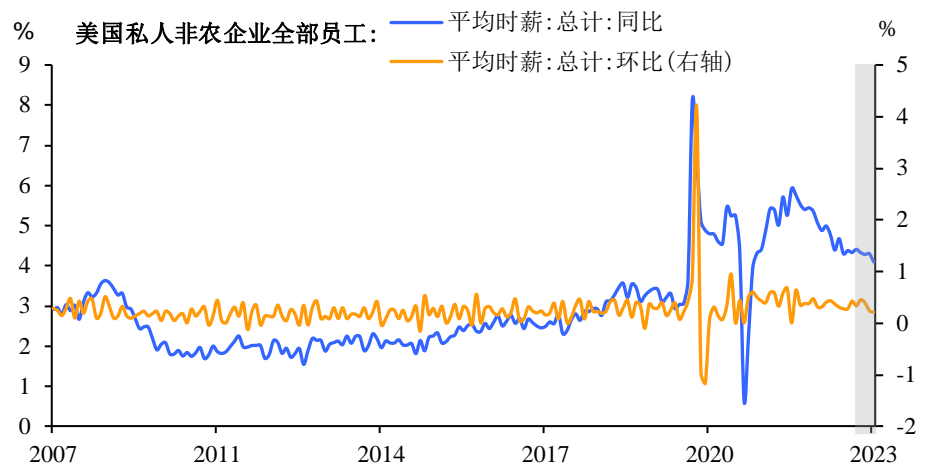
图6: 劳动参与率仍有上涨空间



注: 2023 年数据截止至 10 月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

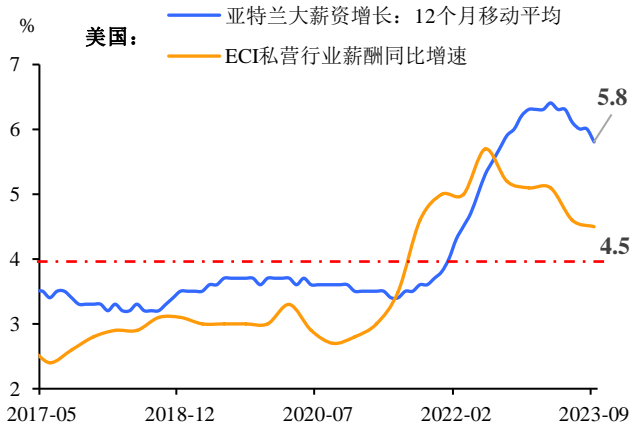
图7: 美国工人薪资动能环比有所减弱



注: 2023 年数据截止至 10 月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

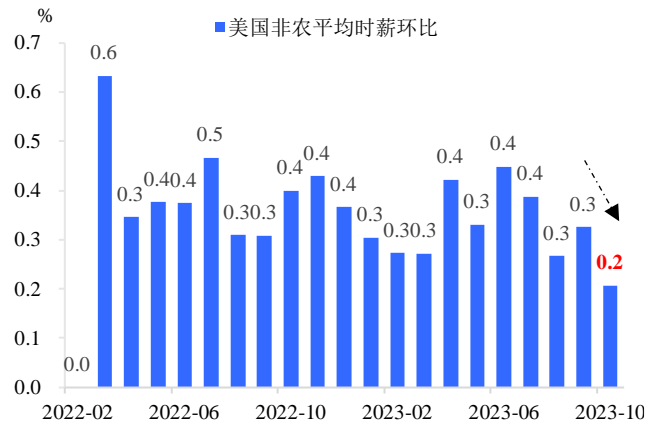
图8: 美联储青睐的薪资增速指标仍在高位



注: 2023年数据截止至9月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 美国薪资增速环比动能在放缓



注: 2023年数据截止至10月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>