

## 美国就业退烧

——海外观察：2023年10月美国就业数据

### 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

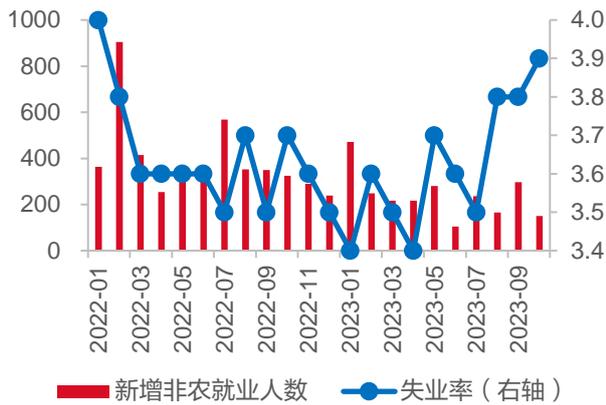
### 联系人

董澄溪  
dcx@longone.com.cn

### 投资要点

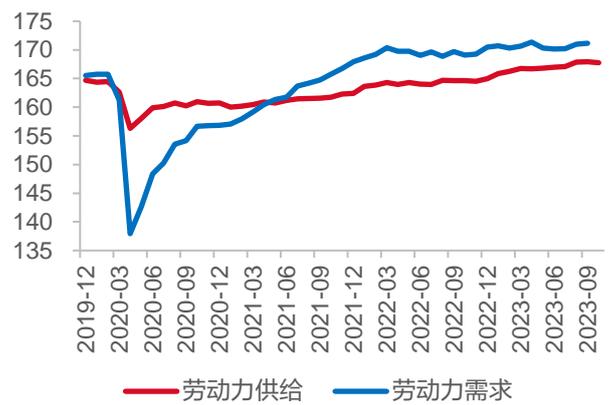
- **事件：**美国10月新增非农就业15万人，前值修正后29.7万人，预期18万人；失业率3.9%，预期3.8%，前值3.8%。劳动参与率62.7%，前值62.8%。时薪环比增长0.2%，前值0.3%。
- **核心观点：10月，劳动力需求侧退烧，但劳动参与率下滑，供需缺口修复乏力。服务业、政府、建筑业是就业增长的主要行业，制造业就业受罢工影响大幅下滑。美国就业可能即将迎来加速走弱的拐点，货币紧缩效应正在显现。目前海外市场交易的主线仍跟随美联储货币政策预期，未来随着就业进一步走弱，需警惕交易主线切换。**
- **美国劳动力供需缺口修复速度放缓。**今年4月-7月，随着美国就业需求降温、供给修复，供需缺口快速修复。7月以来，供给侧与修复侧开始同升同降，供需缺口修复速度放缓。10月，劳动力供需双双走弱，供需缺口修复乏力。这一方面是由于数据的可靠性问题，另一方面也说明美国就业的供给侧修复可能已经见顶，美联储不再加息的条件是紧缩政策对需求侧产生持续的抑制效果。
- **服务业、政府、建筑业是就业增长的主要行业，制造业就业受罢工影响大幅下滑。**10月美国服务业就业整体依然旺盛，服务业的新增就业人数高达11万人。教育和保健服务新增就业人数持续保持高位，10月为8.9万人，休闲酒店业、专业服务行业的新增就业也较多。财政持续宽松下，政府新增就业5.1万人。由于新屋库存较低，推动新开工面积继续扩张，建筑业的就业人数温和增长。制造业受UAW罢工影响，就业下滑3.5万人。运输仓储业、信息业就业均有回落。
- **美国就业可能即将迎来加速走弱的拐点。**假如去掉制造业罢工的影响，10月非农虽然与预期水平相近，但较上月仍有较大幅度回落。10月，由于经济原因从事非全职工作的人数升至428万人，占比从前值的12.9%抬升至13.8%。货币紧缩的累积和滞后效应正在向就业市场传导，美国非农可能即将迎来转弱的拐点。
- **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%，低于前值0.3%。10月，美国通胀有加速下滑的可能。
- **需警惕市场交易逻辑切换。**目前海外市场交易的主线仍跟随美联储货币政策预期。尽管就业走弱，但由于市场下调对12月加息概率的计价，美股三大指数集体上涨，道指涨0.42%，纳指涨0.49%，标普500指数涨0.48%。美元和美债收益率下跌，黄金上涨。市场对于利率风险的考量仍大于基本面风险。未来几个月，随着就业进一步走弱，基本面风险将会加剧，市场交易逻辑可能会有所切换。
- **美联储是否继续加息尚不能定论。**12月FOMC会议前，美国统计局会发布11月就业和通胀数据。美联储是否继续加息仍需等待11月的就业和通胀数据印证。过去几个月，美国非农数据的可靠性问题凸显，非农初值往往大幅调整、家庭和企业调查经常矛盾。尽管我们认为美国就业有加速走弱趋势，但11月统计的初值仍可能超预期。10月美国的失业率仍未超过4%，如果美国通胀走强，目前的就业水平还不够弱，可能不构成继续加息的限制条件。
- **风险提示：后续就业非线性变化的可能性。**

图1 新增非农就业人数和失业率，千人，%



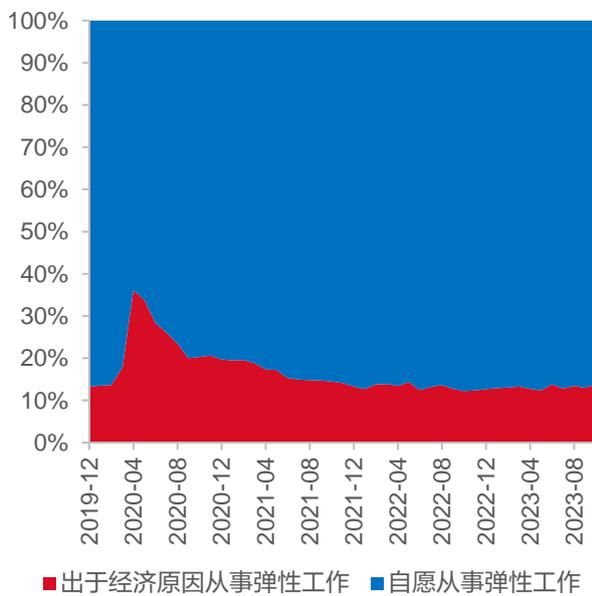
资料来源：FRED，东海证券研究所

图2 美国劳动力供需，百万人



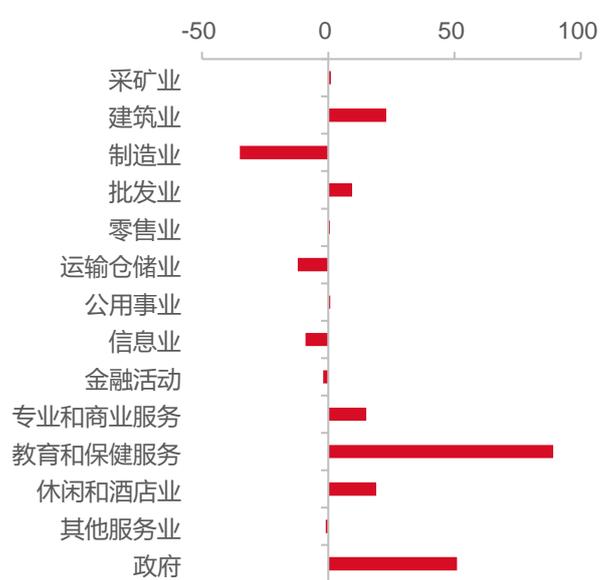
资料来源：FRED，东海证券研究所

图3 从事非全职工作的原因比例，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图4 分行业就业人数，千人



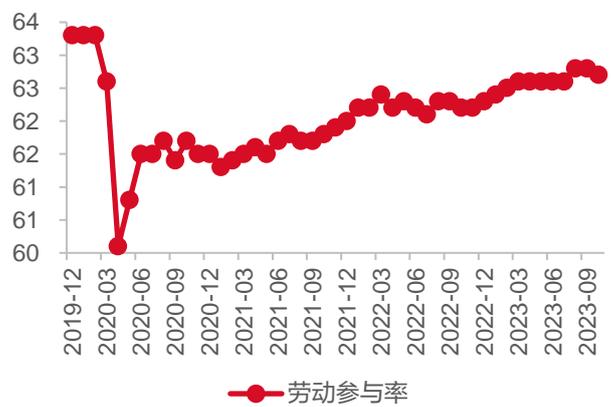
资料来源：FRED，东海证券研究所

图5 时薪环比增速，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图6 美国劳动参与率，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

## 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