

美国 10 月非农数据和议息会议点评——

就业市场降温明显

事件：

11月3日，美国劳工局（BLS）公布了10月非农数据。10月新增非农就业人数为15万人，低于市场预期的18万人，前值由新增33.6万人下修至29.7万人。

北京时间11月2日凌晨，美联储发布11月议息会议声明，宣布维持基准利率在5.25%-5.5%的水平不变。这是继9月暂停加息以来第二次按兵不动，符合市场预期。

投资要点：

- 从分项数据来看，商品生产就业人数减少1.1万人，为6个月以来首次出现负增长。其中，制造业就业人数减少3.5万人，建筑业新增2.3万人，采矿业新增0.1万人。制造业用工需求降温明显，很大程度上反映了近期美国汽车工人联合会（UAW）的罢工。不过由于工会已经与美国最大的汽车制造商达成了初步协议，这种打击将是暂时的。在美国制造业回流的大背景下，待罢工事件的影响减弱后，建筑和设备需求的不断上升有可能继续支撑制造业和建筑业就业市场的强劲。
- 同时，美国10月失业率为3.9%，高于前值和预期的3.8%。9月劳动力短缺率（就业率+广义职位空缺率-劳动力参与率）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。
- 11月的议息会议决议是继9月暂停加息以来第二次按兵不动，符合市场预期。声明显示，第三季度经济活动扩张步伐强劲。就业岗位的增加自年初以来有所放缓，但依然强劲，失业率保持在较低水平，通货膨胀率仍然较高。美国银行体系稳健而富有弹性。家庭和企业的金融和信贷条件趋紧，可能会对经济活动、招聘和通货膨胀造成影响。
- 此外，美联储还将按照之前公布的缩表计划，继续减持国库券、机构债务和机构抵押贷款支持证券。美联储去年5月4日宣布将从6月开始减持美国国债和抵押贷款支持证券，减持幅度将迅速升至每月950亿美元。据之前美联储发布的研究报告称，未来几年美联储资产负债表规模削减2.5万亿美元，相当于加息约半个百分点。
- 议息会议后，市场对此次公布的决议声明和鲍威尔的讲话反应偏鸽，三大股指涨幅均扩大，10年期美债收益率整日下行11BP至4.77%。芝商所Fed Watch工具显示12月加息25BP的概率由前一日的68.9%上升至80%，非农数据公布后，该概率更进一步上升至95.2%。鲍威尔依旧保留了最后一次加息的选项，第二次暂停加息让鲍威尔能进一步研判数据，鲍威尔在讲话中强调未来劳动力市场可能更加重要，将基于进展谨慎推进政策，而后10月降温明显的就业数据进一步强化了市场对加息周期已经结束的预期。我们认为需要继续关注11月14日公布的10月CPI数据，若CPI没有出现较大程度的反弹，在就业市场明显降温加之当前较高的美债收益率的情况下，本轮加息有望结束。
- 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、《核心通胀粘性较强，存在上行风险——美国9月CPI点评》2023-10-13

2、《美国就业市场正在趋于平衡——美国9月非农就业数据点评》2023-10-9

正文目录

1	美国就业市场降温明显.....	1
2	美联储 11 月议息会议点评.....	2
3	风险提示.....	4

图表目录

图表 1: 美国就业市场降温明显	1
图表 2: 劳动力短缺率整体呈下降趋势	2
图表 3: 美联储自 2022 年 6 月开启缩表计划.....	3
图表 4: FOMC 9 月点阵图	4

1 美国就业市场降温明显

11月3日，美国劳工局（BLS）公布了10月非农数据。10月新增非农就业人数为15万人，低于市场预期的18万人，前值由新增33.6万人下修至29.7万人。

从分项数据来看，商品生产就业人数减少1.1万人，为6个月以来首次出现负增长。其中，制造业就业人数减少3.5万人，建筑业新增2.3万人，采矿业新增0.1万人。制造业用工需求降温明显，很大程度上反映了近期美国汽车工人联合会（UAW）的罢工。周三美国ISM协会公布的10月制造业PMI录得46.7，低于预期和前值的49，同样反映了罢工事件对制造业的影响。不过由于工会已经与美国最大的汽车制造商达成了初步协议，这种打击将是暂时的。在美国制造业回流的大背景下，待罢工事件的影响减弱后，建筑和设备需求的不断上升有可能继续支撑制造业和建筑业就业市场的强劲。

服务业新增就业人数为11万人，其中对利率不敏感的教育和保健服务业（+8.9万人）贡献了最大增长，其他服务业则出现不温不火的增长或彻底下降。休闲和酒店业新增就业（+1.9万人），专业和商业服务（+1.5万），批发业（+0.9万人），零售业（+0.1万人），公用事业（+0.1万）均为较小程度的正增长，运输仓储业（-1.2万），信息业（-0.9万），金融活动（-0.2万）为负增长。

图表 1：美国就业市场降温明显

	2023/10	2023/09	2023/08	2023/07	2023/06	2023/05	2023/04	2023/03	2023/02
新增非农就业人数合计	15.0	29.7	16.5	23.6	10.5	28.1	21.7	21.7	24.8
私人部门	9.9	24.6	11.4	14.5	8.6	25.5	17.9	15.7	19.3
商品生产	-1.1	2.8	2.8	1.2	3.2	2.4	2.5	-1.9	1.8
制造业	-3.5	1.4	-0.2	-0.2	0.4	-0.4	0.9	-1.2	0.3
建筑业	2.3	1.3	3.0	1.2	2.9	2.5	1.1	-0.9	1.4
采矿业	0.1	0.1	0.0	0.2	-0.1	0.3	0.5	0.2	0.1
服务生产	11.0	21.8	8.6	13.3	5.4	23.1	15.4	17.6	17.5
金融活动	-0.2	0.2	0.1	1.5	0.2	1.3	2.7	-0.5	0.0
运输仓储业	-1.2	1.3	-2.7	-0.7	-1.9	1.9	-1.5	1.6	-1.8
休闲和酒店业	1.9	7.4	0.8	3.8	2.6	2.8	1.1	4.6	5.7
专业和商业服务	1.5	1.7	0.8	-2.9	-0.1	4.5	4.8	4.5	2.1
零售业	0.1	1.3	-0.6	1.3	-2.3	2.1	-0.2	-1.9	4.8
信息业	-0.9	-0.4	-2.2	-1.9	-1.0	-0.4	0.3	0.3	-0.8
批发业	0.9	1.6	0.3	1.5	-0.7	0.8	-0.2	0.4	0.7
公用事业	0.1	0.2	0.2	-0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	-0.1
教育和保健服务	8.9	7.8	10.5	10.4	7.9	8.8	7.7	7.0	6.4
其他服务业	-0.1	0.8	1.4	0.4	0.6	1.3	0.5	1.4	0.5

来源：Wind，华福证券研究所

同时，美国10月失业率为3.9%，高于前值和预期的3.8%。9月劳动力短缺率（就业率+广义职位空缺率-劳动力参与率）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，10月美国私营部门平均小时工资为34美元，高于前值33.93美元，但环比增速有所收窄，10月平均时薪环比上升0.21%，低于前值0.33%。其中，商品生产部门平均时薪环比增速为0.23%，低于前值的0.35%，在UAW罢工事件解决后，该部门平均时薪存在上升的可能性。服务业部门平均时薪环比增速为0.21%，低于前值0.30%。总体来看，就业市场各个部门都在逐步趋于平衡，使美国平均薪资增速有所放缓。

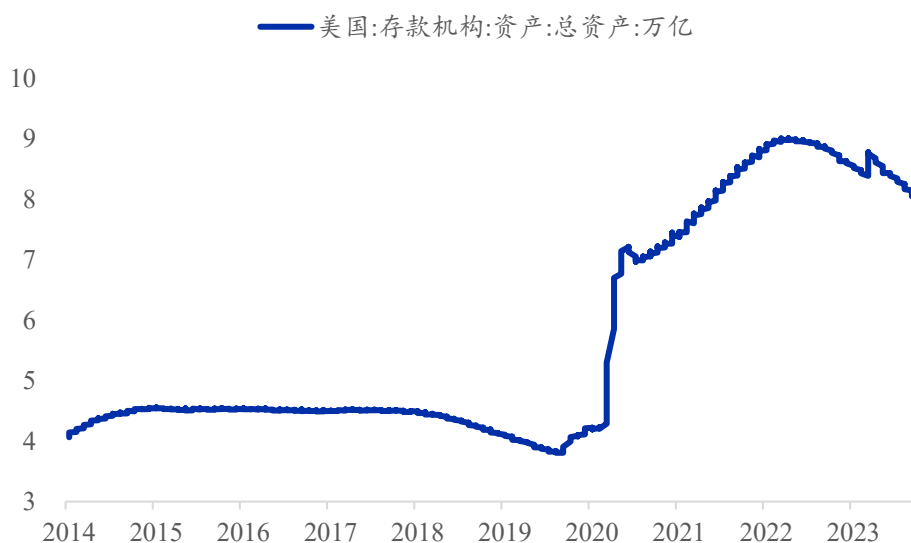
2 美联储11月议息会议点评

北京时间11月2日凌晨，美联储发布11月议息会议声明，宣布维持基准利率在5.25%-5.5%的水平不变。这是继9月暂停加息以来第二次按兵不动，符合市场预期。

声明显示，第三季度经济活动扩张步伐强劲。就业岗位的增加自年初以来有所放缓，但依然强劲，失业率保持在较低水平，通货膨胀率仍然较高。美国银行体系稳健而富有弹性。家庭和企业的金融和信贷条件趋紧，可能会对经济活动、招聘和通货膨胀造成影响。

此外，美联储还将按照之前公布的缩表计划，继续减持国库券、机构债务和机构抵押贷款支持证券。美联储去年5月4日宣布将从6月开始减持美国国债和抵押贷款支持证券，减持幅度将迅速升至每月950亿美元。据之前美联储发布的研究报告称，未来几年美联储资产负债表规模削减2.5万亿美元，相当于加息约半个百分点。

图表 3：美联储自 2022 年 6 月开启缩表计划



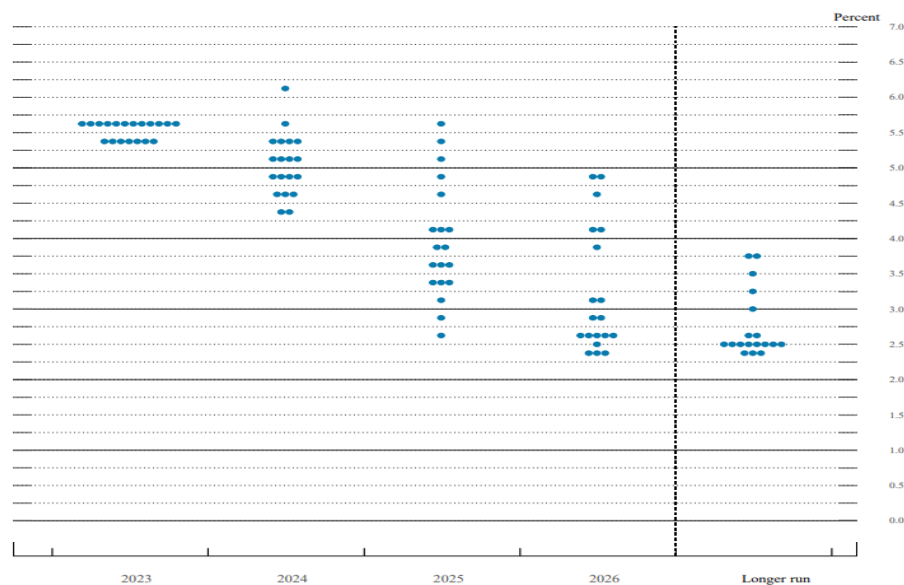
来源：Wind，华福证券研究所

议息会议后，美联储主席鲍威尔在新闻发布会上发表讲话。关于利率前景，鲍威尔表示可能需要进一步加息，将基于进展谨慎推进政策。驳斥了暂停后再次加息会很困难的观点。目前尚未考虑或讨论过降息。点阵图的参考性随时间减弱。此前 9 月的点阵图显示 2023 年利率水平将位于 5.5%-5.75%。鲍威尔表示金融状况显著收紧，关注长期债券收益率的上涨，或对政策产生影响。加息预期并没有导致长债收益率上升，尚不清楚这相当于多大幅度的加息。

关于通胀前景，鲍威尔表示将致力于将通胀恢复至 2% 的目标，通胀有双向风险，降低通胀仍有很长的路要走。工资并非通胀的主要推动因素，未来劳动力市场可能更加重要。关于经济前景，美国 Q3 经济活动以强劲的速度扩张。紧缩的金融和信贷状况或打压经济活动，正关注地缘政治对经济的影响。

图表 4：FOMC 9 月点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



来源：FOMC 官网, 华福证券研究所

议息会议后，市场对此次公布的决议声明和鲍威尔的讲话反应偏鸽，三大股指涨幅均扩大，10 年期美债收益率整日下行 11BP 至 4.77%。芝商所 Fed Watch 工具显示 12 月加息 25BP 的概率由前一日的 68.9% 上升至 80%，非农数据公布后，该概率更进一步上升至 95.2%。鲍威尔依旧保留了最后一次加息的选项，第二次暂停加息让鲍威尔能进一步研判数据，鲍威尔在讲话中强调未来劳动力市场可能更加重要，将基于进展谨慎推进政策，而后 10 月降温明显的就业数据进一步强化了市场对加息周期已经结束的预期。我们认为需要继续关注 11 月 14 日公布的 10 月 CPI 数据，若 CPI 没有出现较大程度的反弹，在就业市场明显降温加之当前较高的美债收益率的情况下，本轮加息有望结束。

3 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