

美国经济

就业放缓强化加息到顶预期

美国就业数据显示出降温迹象，10月新增非农就业数量降至15万人，低于市场预期，8、9月新增非农就业数量也有所下修。薪资增速有所放缓，平均时薪环比增速降至0.2%，同比增速延续回落至4.1%，但依然高于3%-3.5%的合宜增速。由于就业市场供需不平衡仍在，薪资增速依然偏高，支撑家庭消费较快增长，令经济近期仍具韧性。面对经济数据降温和依然较高通胀，美联储可能在12月选择继续暂停加息，以避免长期利率进一步上升引发金融市场动荡，但由于通胀依然较高，美联储将坚持降通胀的目标承诺，不会宣布抗通胀已取得胜利。随着货币政策紧缩效应更加明显显现，2024年美国经济和通胀将显著降温，预计GDP增速将从2023年的2.3%降至2024年的0.7%，PCE通胀将从2023年的3.8%降至2024年的2.4%。预计美联储可能在2024年下半年降息超过1个百分点，美国10年国债收益率可能从2023年末的4.5%降至2024年末的3.95%。

- 新增非农就业与薪资增速放缓显示就业市场有所降温。**10月新增非农就业人数降至15万人，略低于市场预期。9月新增就业从33.6万人下修至29.7万人，8月份也从22.7万人下修至16.5万人。私营部门新增就业仅为9.9万人，为近四个月最低，主要是受制造业拖累。分行业来看，私营部门新增就业主要由教育、医疗保健、休闲及酒店业和专业及商业服务推动。而受汽车行业罢工影响，汽车和零部件制造行业减少了3.3万人就业。政府部门新增就业与9月一致，为5.1万人，显示政府招工需求仍保持强劲。非农私人企业的薪资也有所降温，平均时薪环比增速从9月的0.33%降至10月的0.21%，低于2023年平均的0.32%和22年平均的0.39%。平均时薪同比增速降至4.1%，为2021年7月以来最低。初次申请失业金人数持续下降，10月平均人数与9月平均保持在21万人的低位。10月新增非农职位与薪资增速双双放缓，ISM PMI调查也显示美国10月制造业与服务业有所回落，表示出美国经济有所降温。但是在服务业保持小幅扩张和收入持续稳定增长保证短期消费会依然稳定的情况下，美国经济近期仍具韧性。
- 劳动力供应修复放缓，劳工不平衡仍然存在，但失业率有所抬升。**美国10月劳动力人数回升速度加速放缓，比疫情前趋势线低338万或2%。9月劳动参与率下降0.1个百分点至62.7%，低于2019年同期的63.3%，其中25-54岁与55岁以上人群的劳动参与率均有所下滑。失业率在劳动参与率有所下降的情况下仍从9月的3.8%升高至3.9%。疫情后迟迟未恢复的55岁以上劳动参与率下降0.2个百分点至10月的38.6%，比2019年同期低1.8个百分点，因为2020-2021年疫情、大规模转移支付和股市房市暴涨，一些大龄劳工提前退休，去年以来超额储蓄下降和工资大涨尚未吸引这些人全部重返劳动力市场。美国净移民人数在疫情期间大幅减少，2022年以来有所反弹，但仍显著低于疫情前水平，移民劳工供应尚未完全恢复。美国职位空缺数/失业人数从2023年6月以来一直维持在1.5倍左右，低于2022年末的2倍，但依然高于2018-2019年的1-1.2倍，显示劳动力供求更趋平衡，但供应缺口依然存在。工资涨幅尽管有所放缓但仍在较高水平，近三个月薪资同比增速达到5.3%。由于通胀回落，实际工资增速近期有所回升，成为支撑服务消费延续增长的重要因素。但随着利率居高、信贷条件收紧、家庭超额储蓄释放殆尽和劳动力需求降温，未来消费增速可能逐步放缓。
- 经济数据降温强化市场对美联储暂停加息预期。**劳动力市场是美联储抗通胀关注的重点。美联储内部不少官员认为，核心通胀尤其是除房租外服务通胀与劳动力市场紧张程度密切相关。新增就业放缓、薪资增速下降和失业率上升显示货币政策紧缩效应开始明显显现，增加了美联储12月延续暂停加息的概率。但由于劳工供需不平衡仍在，薪资增速仍超过3%-3.5%的合宜水平，通胀近期反弹后，预计10月和11月可能小幅放缓，但仍显著高于美联储目标水平。预计美联储12月可能继续暂停加息，以避免长期利率进一步上升引发金融市场动荡，但美联储将维持对实现通胀目标的承诺，不会宣布抗通胀已取得胜利。未来两个季度，美联储将以静制动，耐心等待货币政策紧缩效应进一步释放和通胀进一步回落。

叶丙南, Ph.D

(852) 6989 5170

yebingnan@cmbi.com.hk

刘泽晖

(852) 3761 8957

frankliu@cmbi.com.hk

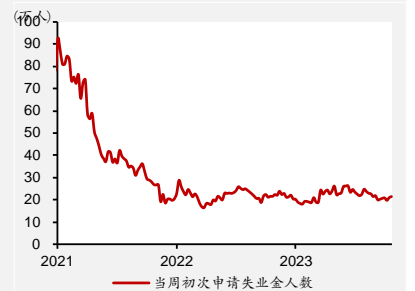
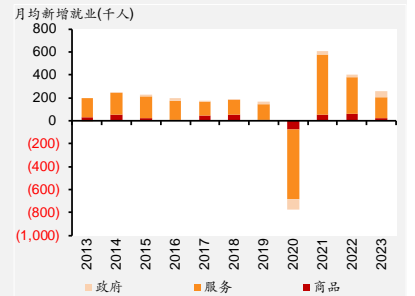
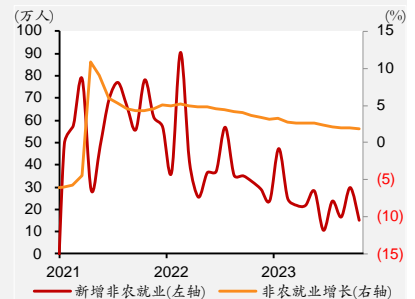
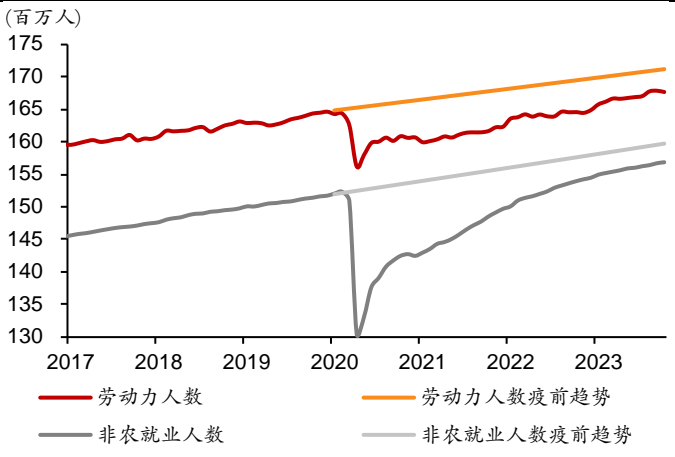
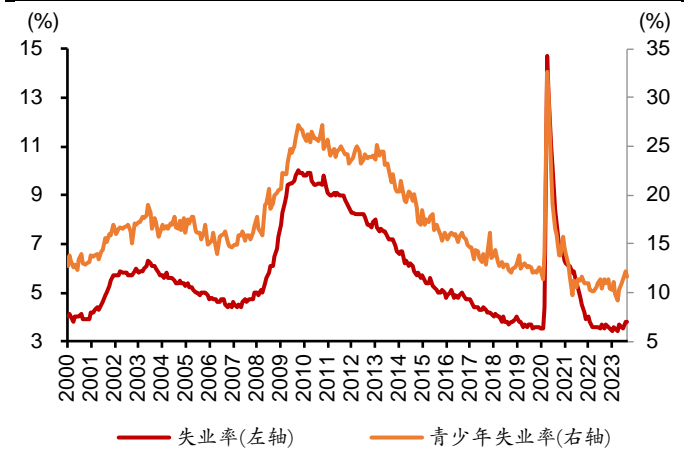


图 1: 劳动力人数和非农就业人数



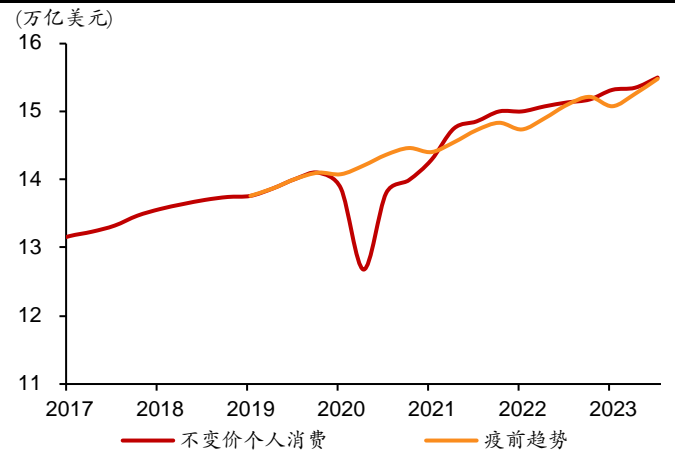
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 2: 失业率和青少年失业率



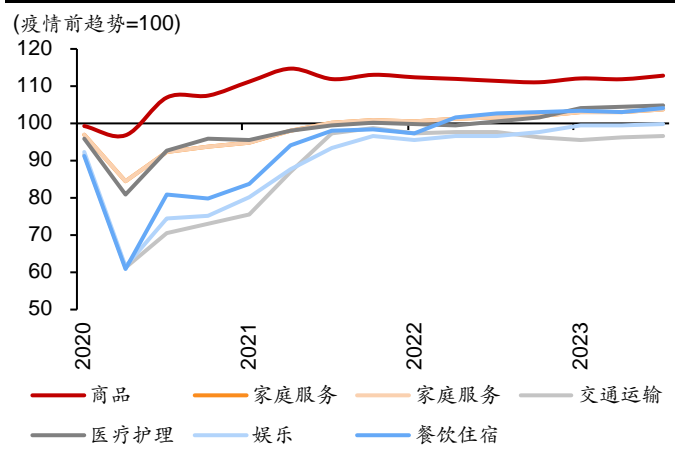
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 3: 不变价消费支出



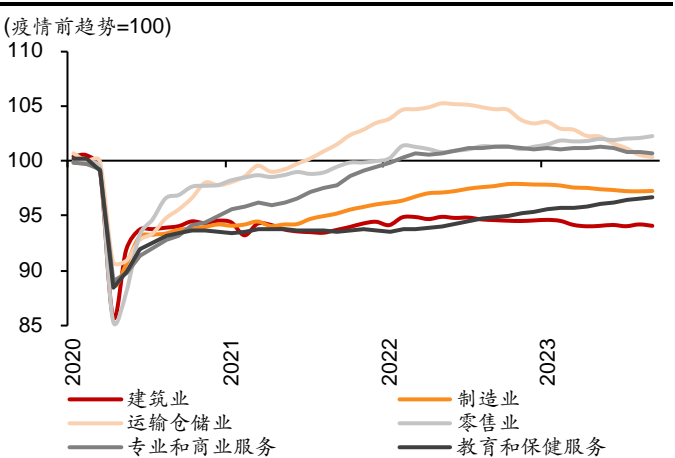
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 4: 不变价消费支出分项复苏趋势



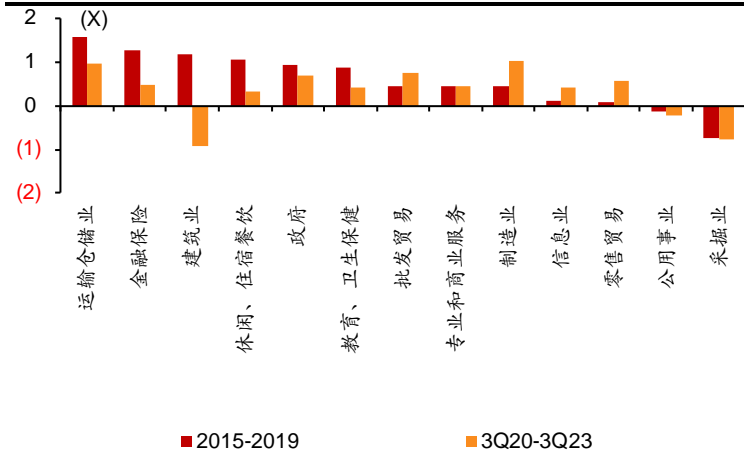
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 5: 主要行业非农就业人数复苏趋势



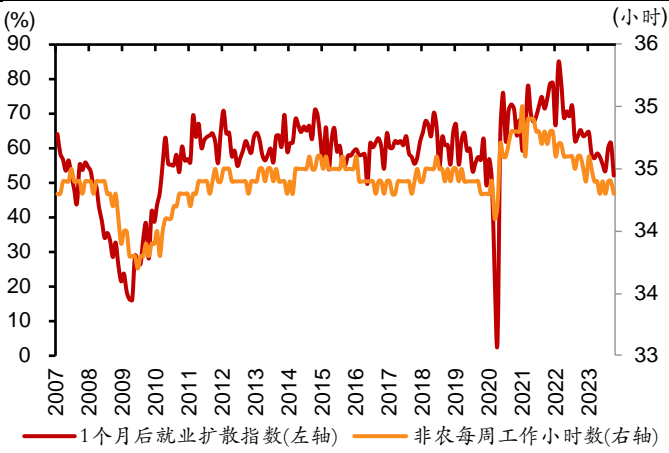
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 6: 各行业就业增速/GDP 增速



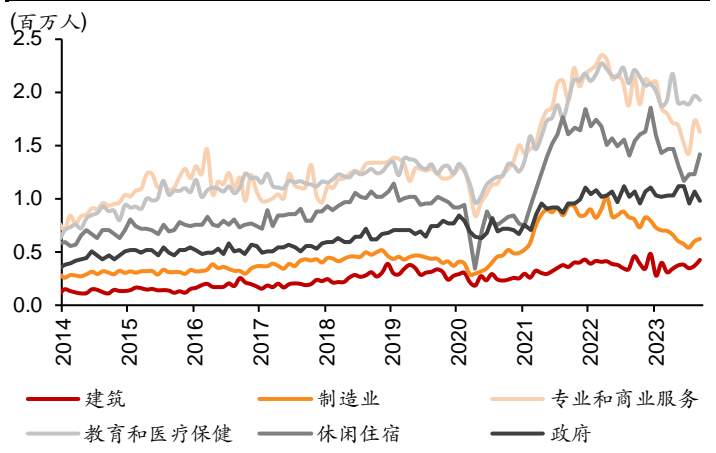
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 7: 非农就业扩散指数与每周工作小时数



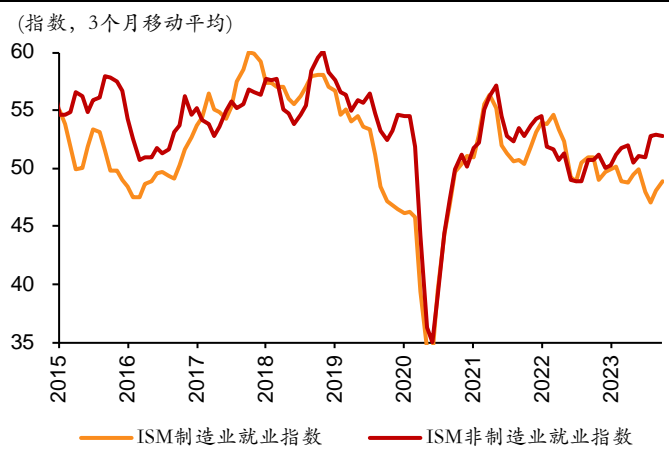
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 8: 主要行业职位空缺数



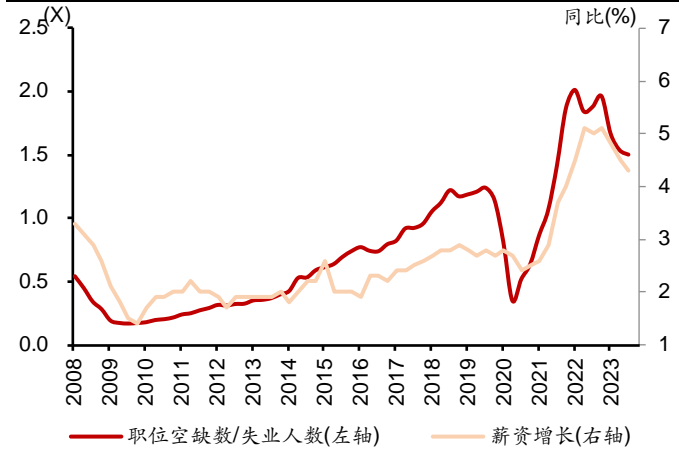
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 9: 制造业与非制造业就业指数



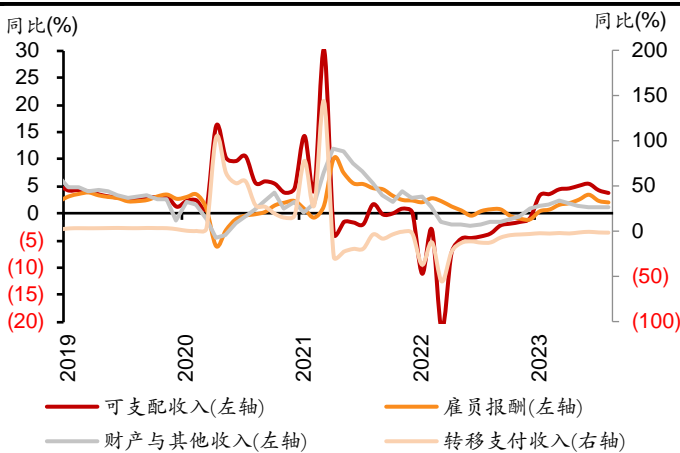
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 10: 职位空缺数/失业人数与薪资增速



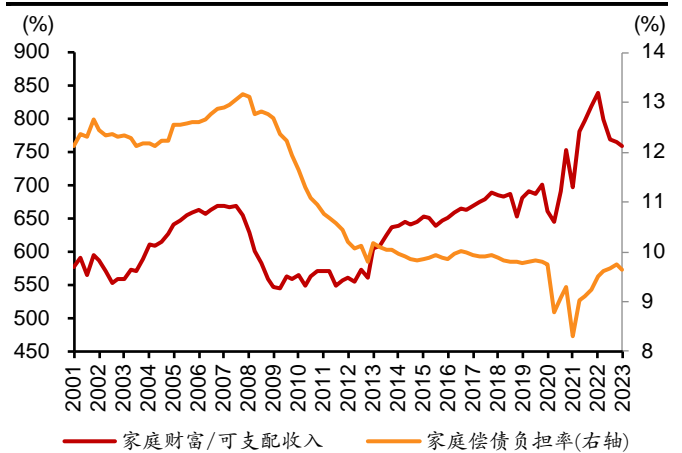
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 11: 美国家庭收入增速



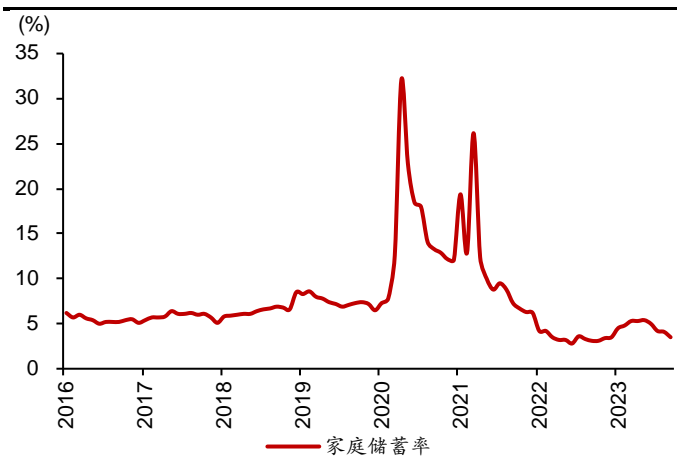
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 12: 美国家庭财富与偿债负担率



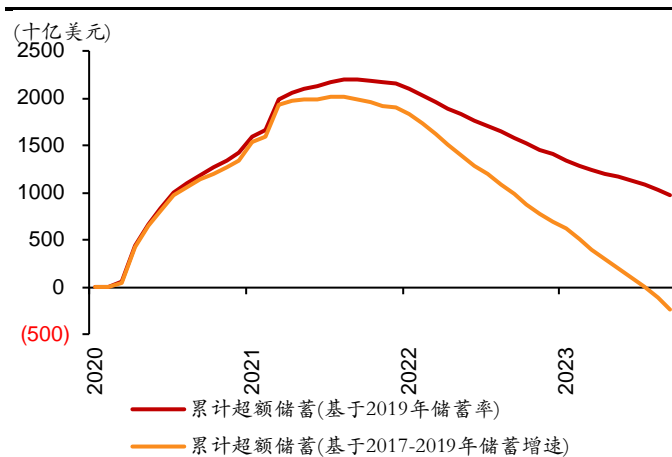
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 13: 美国家庭储蓄率



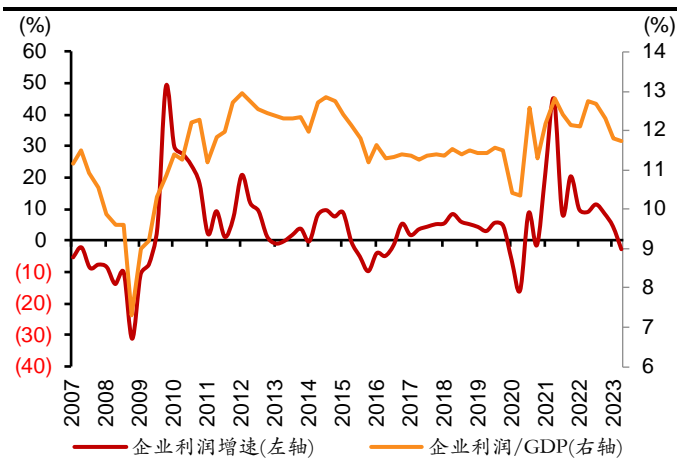
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 14: 美国家庭累计超额储蓄



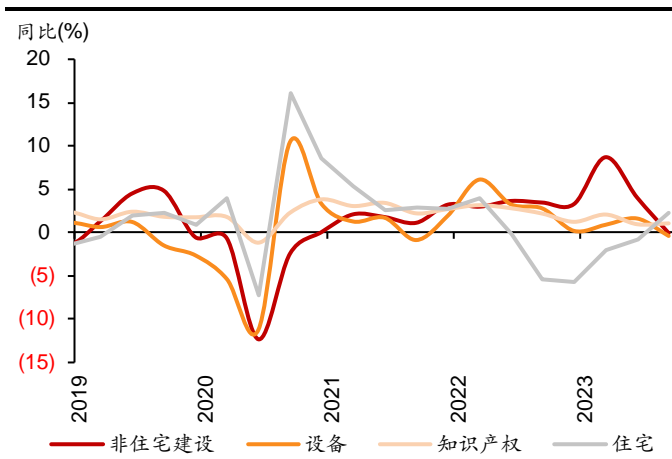
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 15: 美国企业利润增速



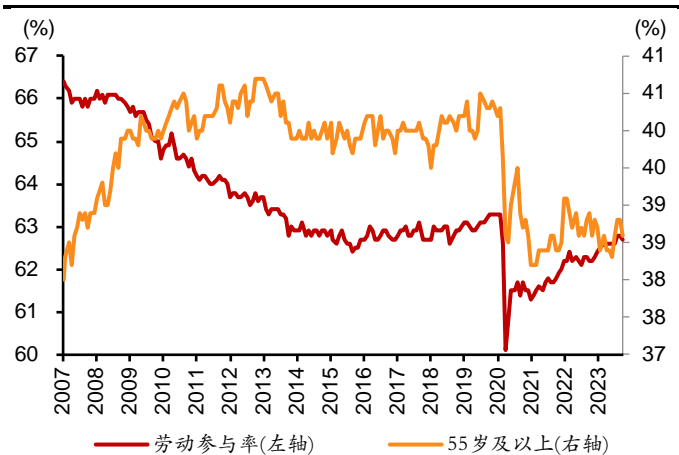
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 16: 主要固定资产投资增速



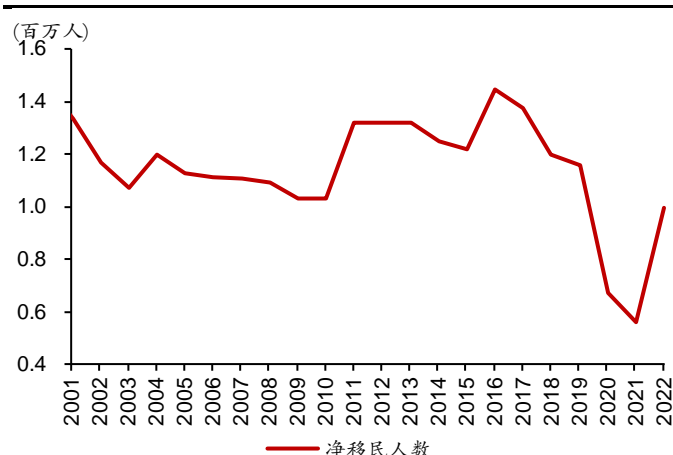
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 17: 美国劳动参与率



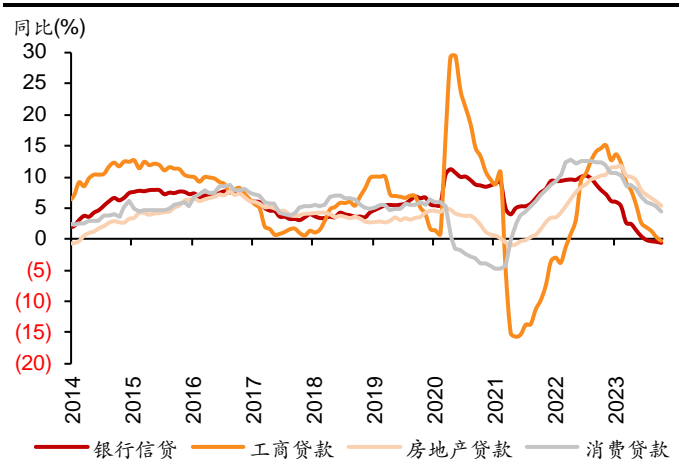
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 18: 美国净移民人数



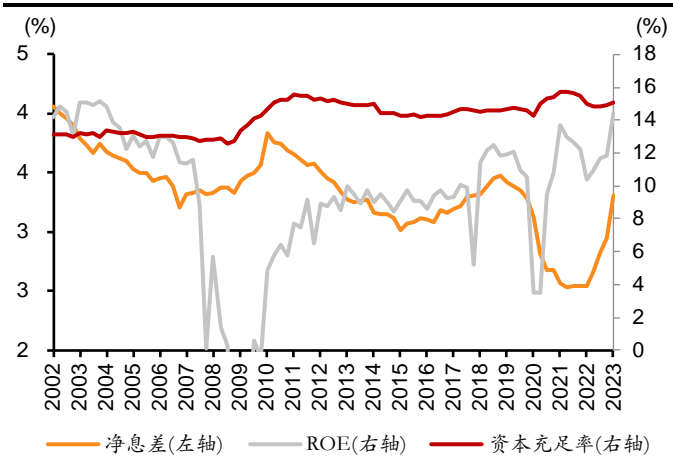
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 19: 美国银行业信贷增速



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 20: 银行业盈利状况和资本充足率



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际环球市场并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决策。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte. Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。