

2024年2月3日

全球宏观

非农重新加速，降息前景再受挑战—美国1月非农就业点评

美国1月非农新增就业35.3万人，为2023年1月以来最大增幅，远超预期18万人，前值21.6万人。1月失业率3.7%，持平上月，低于预期3.8%。劳动参与率62.5%，与上月一致，但低于预期62.6%。1月平均时薪同比上涨加速至4.5%，高于预期以及前值4.1%；平均时薪环比增0.6%，较预期0.3%翻番，前值0.4%；平均每周工时降至34.1，低于预期和前值的34.3。

蔡瑞, CFA

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

李少金

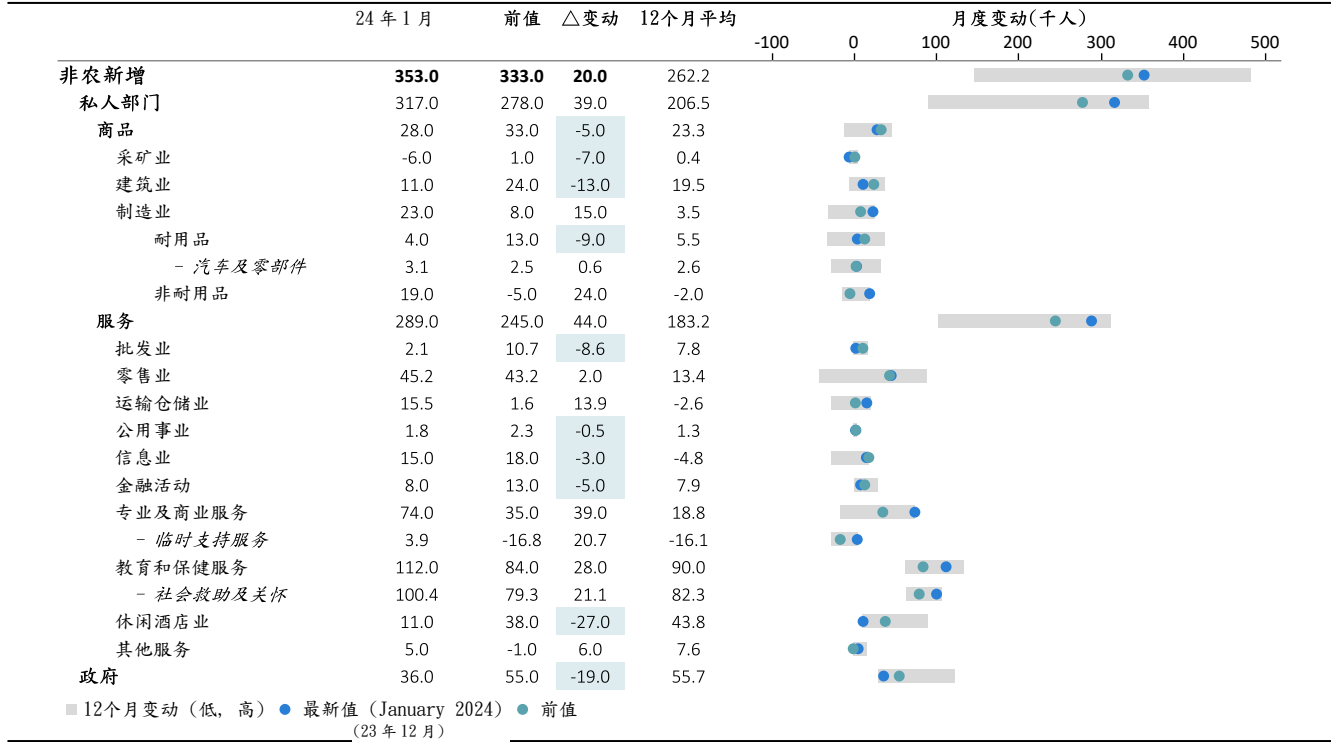
Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

- ① **1月非农新增就业大幅加速，上月数据大幅上修。**美国1月非农新增就业大幅升至35.3万人，创下2023年1月以来新高，接近预期18万人的两倍。2023年12月就业人数大幅上修，12月新增就业由21.6万人大幅上修至33.3万人；11月新增就业下修后再上修。修正后，11、12月新增就业合计增加12.6万人。冬季寒潮因素影响通常会放缓服务业部门的就业，而1月新增就业大超预期，可能一定程度受季节性招聘变化影响。
- ② **新增就业呈现多部门广泛上涨，除了专业服务、教育保健等部门新增就业维持强劲外，制造业、零售部门新增就业亦大幅增加。**专业及商业服务(+7.3万人)，较2023年月均1.4万新增就业大幅增加。医疗健康(+7.0万人)同样超过2023年月均5.8万人。零售业(+4.5万人)，其上月亦增加了4.3万人。制造业部门(+2.3万人)，为近12个月最大涨幅。
- ③ **与强劲的企业调查数据相比，家庭调查数据则显得不温不火。**1) 供给端再度收缩。1月适龄工作人口减少45万人，劳动力人口下降17.5万人，使得劳动力参与率接近维持不变。同时，失业人口下降14.4万人，与劳动力人口下降幅度相当，失业率同样维持在3.7%。2) 需求端再度紧俏，职位空缺数上行至900万人，叠加供给端的收缩，使得就业缺口回升至276万人附近，职位空缺数与失业人数之比仍在1.4附近，高于疫情前的1.2。
- ④ **薪资增速大超预期，通胀上行风险加剧。**1月平均时薪同比加速上涨4.5%，而环比更是加速至0.6%，为预期0.3%的两倍。从结构上来看，服务业部门工资均在加快上涨，其中，专业商业服务、教育保健等新增就业强劲的部门，工资增速环比达到了0.7%。强劲的薪资涨幅显示了当前劳动力市场需求仍较为旺盛。在当前通胀已出现放缓的形势下，居民的实际购买力仍在上升，或持续加剧通胀粘性。

1月非农新增就业重新加速，进一步打击了降息押注。利率期货市场隐含的加息概率显示，2024年3月降息的概率降至17%，而就业数据公布前为39%，且不再完全定价5月降息。市场对2024年全年降息幅度的押注下降到4-5次。在过去的一个季度我们多次呼吁并强调市场的降息预期过于乐观。

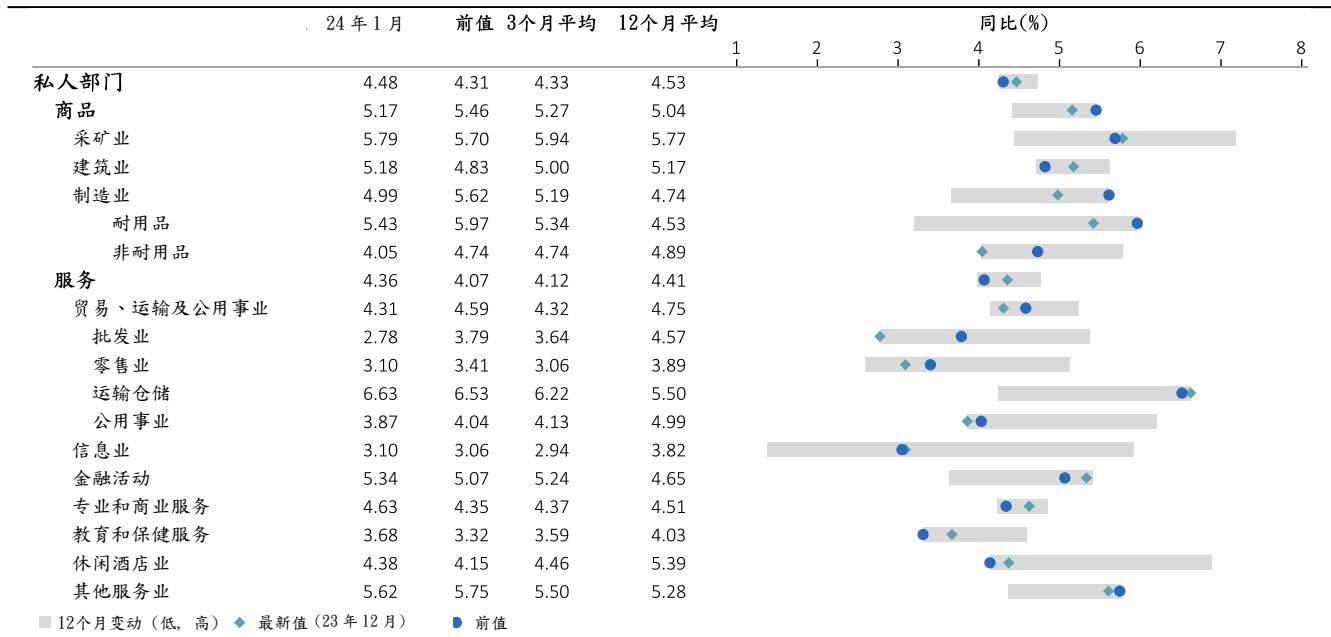
后市观察：1月非农就业、薪资增速重新加速，使得降息前景再受挑战。前两日美联储鲍威尔在1月FOMC会议上示意不急于降息，而强劲非农数据再度为美联储不降息提供了支撑。美国将于2月13日公布1月通胀数据，为下一个降息博弈的关键节点，仍需密切关注。

图表 1: 美国 1 月非农新增就业 (千人) 及行业分布情况



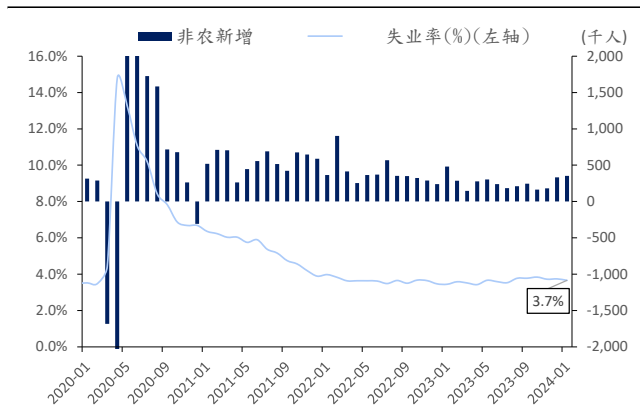
资料来源: Macrobond、交银国际

图表 2: 美国 1 月劳动力平均时薪增速同比及行业分布情况



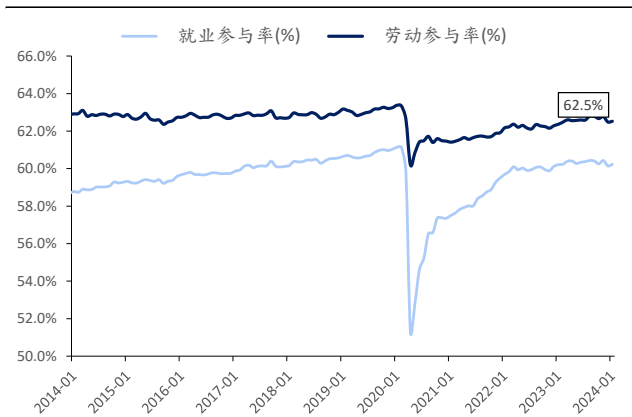
资料来源: Macrobond、交银国际

图表 3: 美国非农新增及失业率



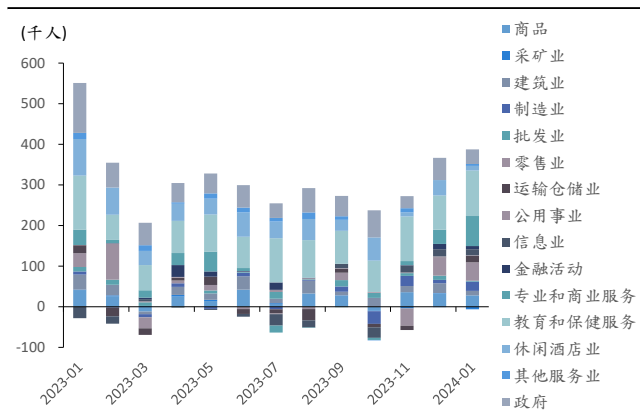
资料来源: Macrobond、交银国际

图表 4: 美国就业参与率及劳动参与率



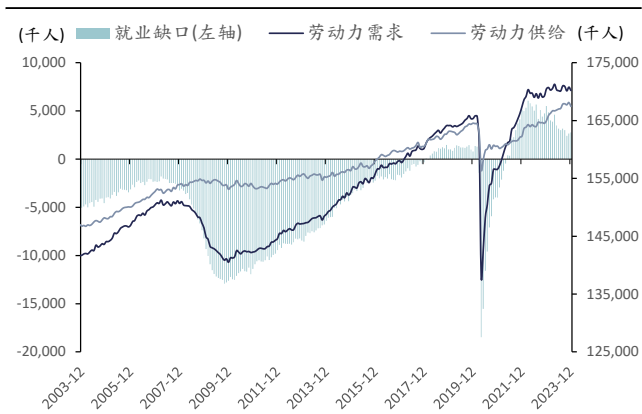
资料来源: Macrobond、交银国际

图表 5: 美国非农新增就业分行业贡献



资料来源: Macrobond、交银国际

图表 6: 美国劳动力供需缺口



资料来源: Macrobond、交银国际

图表 7: 美国平均时薪增速



资料来源: Macrobond、交银国际

图表 8: 美国实际薪资增速与通胀走势



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**

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；及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、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、四川科伦博泰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、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司及長久股份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，或可能以委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。