

劳动力市场降温，确认联储加息终点已至

2023年/9月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

8月美国新增非农就业人数为18.7万人（上月新增15.7万人，市场预期增加17万人）；失业率为3.8%（上月3.5%，市场预期3.5%）；劳动参与率62.8%（上月62.6%，市场预期62.6%）；平均时薪同比上涨4.3%（上月上涨4.4%，市场预期上涨4.4%），环比上涨0.2%（上月上涨0.4%，市场预期上涨0.3%）。

点评：

- 1、8月美国非农新增就业人数为18.7万人，虽然略高于市场预期17万人。但6月和7月新增非农就业人数累计大幅下修11万人，6-8月已经连续三个月低于20万人。此外，8月美国失业率为3.8%，相比上月大幅增加0.3个百分点；劳动力薪酬环比增速仅为0.2%，创2022年3月以来最低值；职位空缺率为5.3%，创2021年3月以来最低值，以上数据均指向供需紧张的劳动力市场**趋向降温**，有可能导致**美国核心通胀持续放缓**。
- 2、8月美国非农新增就业人数主要来源依然是**服务业**，相比上月新增14.3万人。其中，商业服务新增相比上月增加2.06万人，休闲住宿行业新增相比上月增加1.67万人，政府部门新增相比上月增加1万人，教育保健行业新增相比上月增加4700人，金融行业新增相比上月增加4000人，而贸易运输公用新增相比上月减少2万人，信息咨询行业新增相比上月减少1.5万人。
- 3、目前美国劳动力市场已经完全恢复至疫情之前水平。8月季调后的非农就业人数总计1.564亿，相比2020年2月增加389.6万人，增幅为2.55%。大部分行业的就业人数都已经超过疫情前水平，而休闲住宿业和政府虽然仍存在一定缺口，但缺口**持续缩小**中。具体来看，商业服务相比疫情前增加154.6万人，增幅为7.2%；建筑业相比疫情前增加34.5万人，增幅为4.51%；制造业相比疫情前增加19.8万人，增幅为1.55%；教育医疗相比疫情前增加95.5万人，增幅为3.89%。受疫情影响最大的**休闲住宿**相比疫情前缺口为26万，缺口比例为1.54%；政府部门相比疫情前缺口为17.7

万人，缺口比例为 0.78%；贸易、运输和能源部门相比疫情前缺口为 6.49 万人，缺口比例为 0.42%。

结论：

- 1、8 月非农就业报告为 9 月美联储议息会议召开之前最后一份非农报告，叠加此前持续下行的核心通胀数据，市场对 9 月美联储加息的预期已经大幅减弱。目前 CME 交易所显示的美联储 9 月不加息的概率高达 94%，而 11 月不加息的概率也达到 64.6%。我们维持**此前观点**，美联储加息周期已经结束，市场利率终点将很可能止步 5.25-5.5%。
- 2、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：
 - 十年期美债收益率在美国财政部三季度发行国债规模超预期的影响下，近期再度上破 4%，但随着加息周期结束，中长期将持续下行。
 - 美元指数月初快速下跌，一度跌破 100 整数关口，但预计中期仍将维持 100-105 的震荡区间。
 - 美股近期持续高位震荡，未来需关注持续高利率损害企业盈利而存在的下行风险。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下做出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228	电话：(8610) 66555862	电话：(8621) 38870772	电话：(86755) 33339666
传真：(852) 25216893	传真：(8610) 66555102	传真：(8621) 58799185	传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk