

劳动力市场明显降温，强化联储加息结束预期

2023年/11月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862


yuqi@chief-investment.com

事件：

10月美国新增非农就业人数为15万人（上月新增29.7万人，市场预期增加18万人）；失业率为3.9%（上月3.8%，市场预期3.8%）；劳动参与率62.7%（上月62.8%，市场预期62.8%）；平均时薪同比上涨4.1%（上月上涨4.3%，市场预期上涨4.3%），环比上涨0.2%（上月上涨0.3%，市场预期上涨0.3%）。

点评：

- 1、10月美国非农新增就业人数仅为15万人，较上月29.7万大幅减少，并且低于市场预期18万人。同时，9月新增就业从33.6万人大幅下调至29.7万人；8月新增就业从22.7万人大幅下调至16.5万人。此外，10月美国失业率为3.9%，相比上月增加0.1个百分点；劳动力薪酬环比增速仅为0.2%，创2021年6月以来最低值。以上数据均表明美国劳动力市场出现**明显降温**。
- 2、10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11万人，而拖累项主要来自于**制造业**。具体来看，教育保健行业相比上月大幅增加8.9万人，政府部门大幅增加5.1万人，休闲住宿行业增加1.9万人，商业服务增加1.5万人；建筑业新增2.3万人。由于汽车行业大罢工，制造业新增就业相比上月大幅减少3.5万人，随着汽车工会与三大汽车厂商达成初步协议，下月制造业就业数据将很可能结束负增长，并带动非农就业人数出现一定程度反弹。
- 3、目前美国劳动力市场已经完全恢复至疫情之前水平，10月非农就业人数总计1.569亿，相比2020年2月增加440万人，增幅为2.88%。从分项数据来看，商业服务相比2019年同期增加143.9万人，增幅为6.67%；建筑业相比疫情前增加50.4万人，增幅为6.69%；制造业相比疫情前增加15.1万人，增幅为1.18%；教育医疗相比疫情前增加124.1万人，增幅为5.08%；政府部门相比疫情前增加26.5万人，增幅为1.17%。受疫情影响最大的**休闲住宿**相比疫情前缺口为14.2万，缺口比例仅为0.08%。



只有贸易、运输和能源行业相比疫情前仍存在 1.62% 的缺口，其他大部分行业的就业人数都已经达到或超过疫情前水平。

结论：

- 1、10 月明显降温的非农就业数据强化了本轮美联储加息周期结束的预期。目前 CME 交易所预测美联储 12 月不加息的概率进一步上升至 90%，1 月不加息的概率也超过 82%，而首次降息的可能时点则提前到明年 5 月，同时市场预期明年内联储降息幅度可能高达 100bp。我们维持美联储加息周期已经结束的判断，市场利率将止步 5.25-5.5%，但预计利率仍将在高位维持一段时间，明年 5 月之前难以看到降息。
- 2、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：
 - 十年期美债收益率近期已经从 5% 以上的高位明显回落，预计短期仍将维持 4.5%-5% 高位波动，但随着加息周期结束，中长期将持续下行。
 - 美元指数近期从 106 高点出现持续回落，预计中期将维持 100-105 的震荡区间。
 - 美股近期在联储加息结束的预期下持续反弹，短期仍有上升空间，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所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 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

