

# 飓风、罢工、涨薪，戏剧性要素过多如何理解？

## 事件点评

### 美国就业数据点评（2024.10）

#### 投资要点

- ◆ 在飓风导致普遍性的就业停滞影响，以及波音公司员工罢工的叠加冲击下，美国10月非农就业仅新增1.2万人，与极为强劲的ADP产生重大背离，后续或迎来快速改善。根据当地时间11月1日美国劳工统计局公布的数据，10月美国新增非农就业仅为1.2万，较9月大幅少增21.1万，创出2021年以来单月新低。行业分布显示10月就业突然冰冻主要源于飓风和罢工等短期冲击的叠加影响。1)与极端天气相关度低的政府部门新增就业达4.0万人，较9月多增0.9万人，维持稳定增长。2)传统创造就业的几个“大户”接触性服务业领域，因消费场景对极端天气的敏感度极高而就业受到剧烈冲击，专业商务服务教育医疗、休闲酒店、批零交运公用事业三个大类新增就业分别比9月少7.6万、4.4万和2.8万人，合计少增达14.8万人，充分体现出飓风对就业和服务消费短暂但剧烈的广泛影响。3)非接触性服务业如信息金融地产，以及建筑业、采矿业等受飓风影响程度相对较小，三大类行业合计较9月少增2.4万就业。4)制造业单月就业净减少达4.6万人，比9月多减4万人，主要体现波音公司等大型交运设备制造企业员工罢工的集中影响。总体上，考虑到ADP就业大超预期、飓风过后的申领失业金人数亦大幅下降等数据的重新走强，我们预计11-12月美国新增就业有望摆脱极端天气等短期冲击而重新进入改善通道。
- ◆ 10月美国劳动力市场供给和薪资数据的同步趋紧也能够佐证就业下滑的主要原因是飓风的暂时影响而非劳动力市场趋势放缓，考虑罢工往往带来滞后的新一轮涨薪，再结合美国两党总统候选人均具有的保护主义政策倾向，未来数月美国薪资通胀螺旋的热度可能不降反升。除新增就业行业分布之外，劳动力市场供给情况以及薪资增速的变化路径也能揭示单月就业放缓的可持续性。10月美国劳动参与率在连续稳定于62.7%高位三个月之后出现0.1个百分点的下降，显示劳动年龄人口受极端天气和罢工的影响而就业意愿同步降温，从而新增就业人数的减少并不意味着劳动力市场迅速限于供大于求的降温态势之中，10月失业率与前月持平于4.1%而未出现上行即是佐证。与此同时，10月美国私人部门平均时薪同比增速不降反升0.1个百分点，时隔4个月重新回到4.0%，涨薪一方面凸显出飓风过后企业对恢复增加雇佣的较高热情，另一方面，结合罢工往往以未来涨薪承诺作为结局，并且即将尘埃落定的美国总统大选两党候选人呈现出竞争新的保护主义产业政策倾向，我们预计未来数月甚至更长时间美国的薪资通胀螺旋上升关系可能不但不会缓解，反而得到进一步强化。
- ◆ 总结起来，10月美国新增就业数据在飓风广泛的短暂冲击影响下和个别制造业部门再度出现的罢工冲击下戏剧性地出现短暂的大幅降温，但薪资增速的逆势冲高不仅显示短期极端天气影响过后美国企业可能迅速增加雇佣需求，而且考虑到本次大选美国两党候选人在保护主义政策倾向上的高度一致性，考虑到作为薪资锚的制造业工人从去年以来此起彼伏的以涨薪为目的的罢工潮，单月美国劳动力数据的戏剧性降温之中可能还潜藏着长期推升薪资通胀螺旋的深层次脉络。尽管短期数据影响下美元指数大概率短线走弱，但当前决定美国和非美发达经济体货币政策未来路径的关键区别在于消费内需强度和政策推升其国内经济循环的可持续性。在这两个问题上美国相对其他发达经济体都具有明显的逻辑自洽能力和供需比较优势。美元指数短线的走弱并不会改变未来较长时间维度上美联储降息必要性和潜在幅度都不大的强烈对比，我们维持美元指数至2025年年底震荡上行的判断，国内加码经济政策组合预计将持续做好稳增长、优结构、稳汇率三者之间的精确平衡，中央一般公共预算扩张促进国内消费可持续性升级增长的重要性当前或是最优先的。
- ◆ 风险提示：美国就业迅速反转导致美联储降息幅度低于预期风险。

分析师

秦泰

 SAC执业证书编号：S0910523080002  
 qintai@huajinsec.cn

报告联系人

周欣然

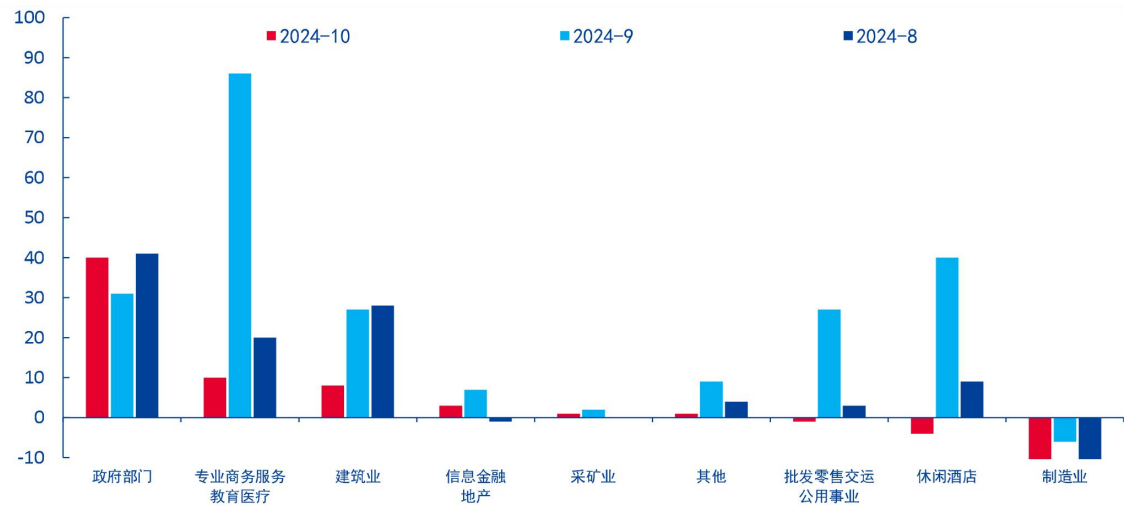
zhouxinran@huajinsec.cn

#### 相关报告

- 5000亿买断式逆回购：投放以长代短，降低利率波动——央行月度数量操作点评（2024.10） 2024.10.31
- 预期先于需求改善，PMI重回景气区间——PMI点评（2024.10） 2024.10.31
- 直面年末缺口，利率数量归位——人民银行启动买断式逆回购工具点评 2024.10.28
- 低通胀深度拖累利润，稳增长重在优化内需——工业企业利润点评（2024.9） 2024.10.28
- 财政收支明显改善，会持续多久？——财政数据点评（2024.9） 2024.10.26

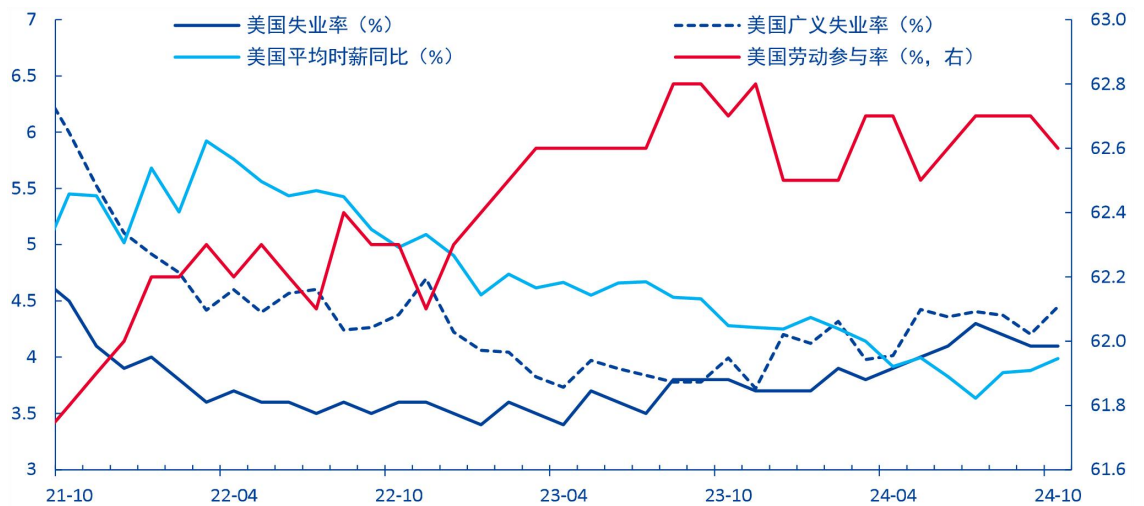


图 1：美国新增非农就业人数行业大类分布（千人）



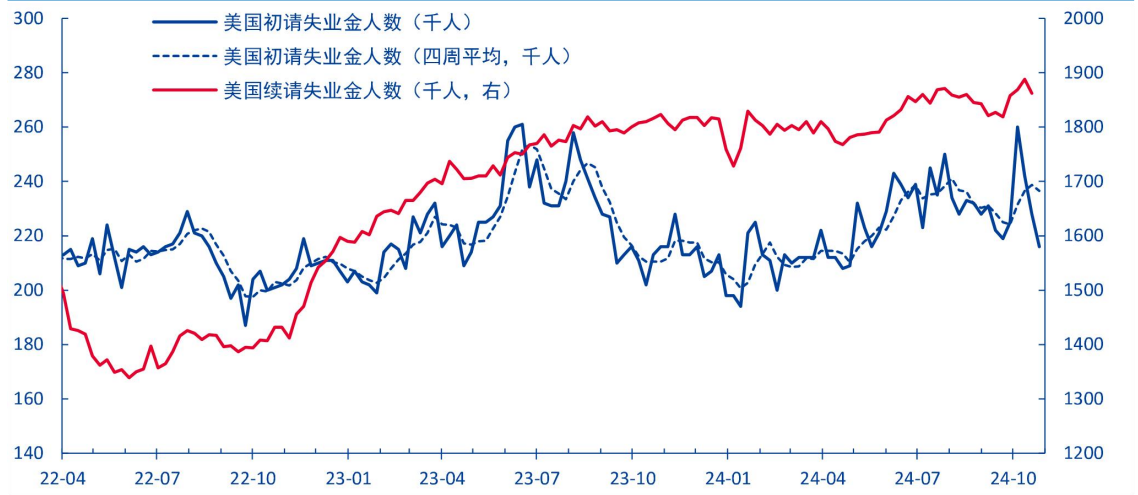
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 2：美国失业率、平均时薪同比与劳动参与率



资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 3: 美国初请与续请失业金人数



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

## 分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)