

2024 年 11 月 4 日

全球宏观

飓风罢工夹击，就业仅增 1.2 万—美国 10 月非农就业点评

美国 10 月非农新增就业仅 1.2 万人，预期 11.3 万人，前值修正为 22.3 万人。10 月失业率维持在 4.1%，持平预期和前值。劳动参与率降至 62.6%，低于预期和上月的 62.7%。10 月平均时薪同比增速维持在 4.0%，持平预期 3.8%，上月修正为 3.9%；平均时薪环比增 0.4%，高于预期的 0.3%，上月修正为 0.3%。平均每周工时为 34.3，上月修正为 34.3。

蔡瑞, CFA

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

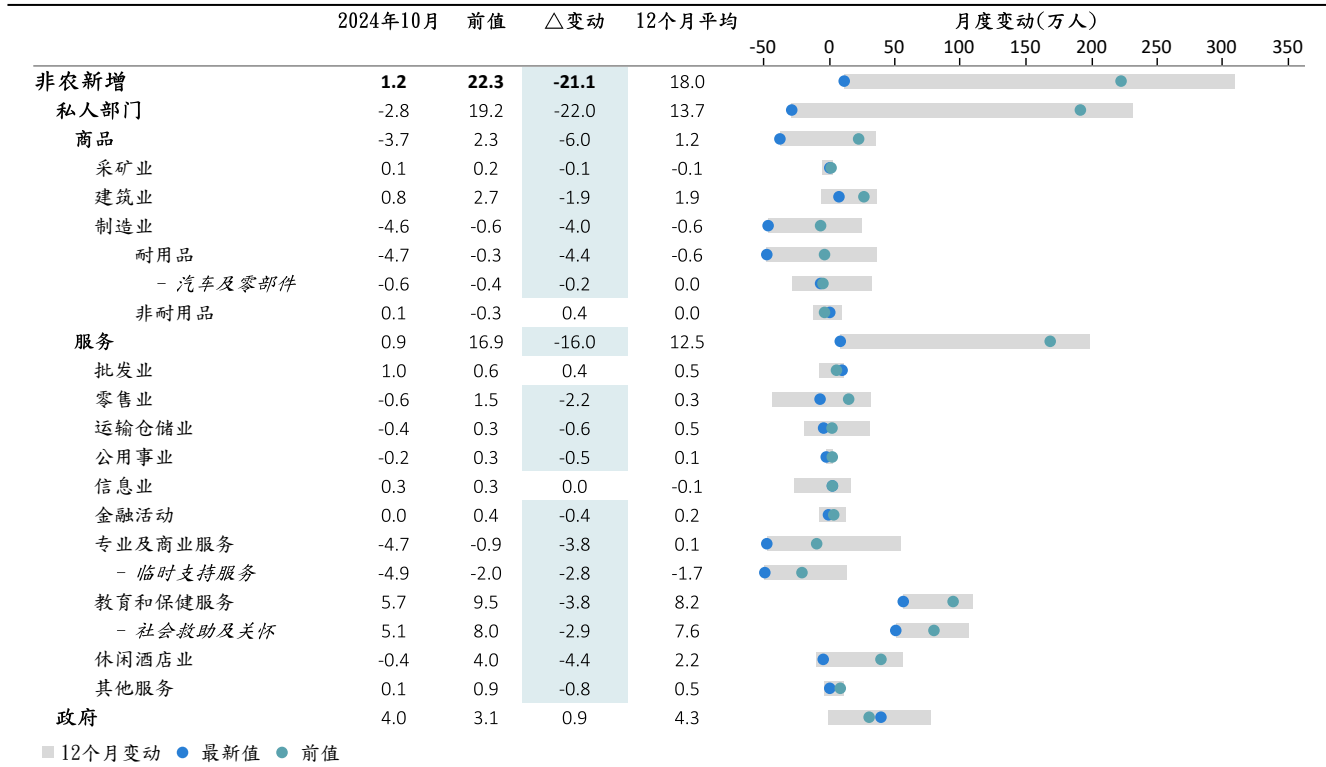
李少金

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

- ① **10 月非农新增就业数据大幅低于预期，主要受到飓风和罢工夹击。**美国 10 月非农就业仅新增 1.2 万人，大幅低于预期的 11.3 万人，或主要受到了两次飓风，以及部分行业罢工的影响，美国劳工部的一项调查数据显示 10 月有 51.2 万人因天气原因而不能工作。飓风带来的影响不仅是实质上的减少招聘以及造成临时失业，还造成了非农调查回复率降低，使得其参考意义大打折扣。但与此同时，此前 8、9 两月非农数据合计下修 11.2 万人，还是能反映就业市场在延续放缓。
- ② **就业新增主要集中在政府部门，商品部门就业大幅减少。**分部门，商品部门新增就业本月减少 3.7 万人，其中，制造业部门新增就业大幅减少 4.6 万人，主要反映了罢工的影响，其中波音公司罢工人数近 3.3 万人。政府部门新增就业 4.0 万人，较上月多增 0.9 万人。服务业部门仅有 0.9 万新增就业，接触性行业影响较大，专业服务以及休闲酒店均出现较大负增长，仅有教育和保健服务新增就业 5.7 万人。
- ③ **飓风对家庭调查影响有限，失业率未见明显变动，时薪增速略有上升。**
 - * 家庭就业调查显示 10 月工作人口增加近 20.8 万人，其中劳动力人口减少 22 万人，使得劳动力参与率略降至 62.6%。新增失业人口上升 15 万人，失业率升至 4.14%，近似 4.1%。而需求端延续转弱，职位空缺数降至 744 万人，职位空缺与失业人口之比降至 1.1。
 - * 工资增速有所上升。10 月平均时薪同比增速回升至 4.0%，而环比增速 0.4%，均高于市场预期，上月时薪环比增速下修至 0.3%。行业分布上，信息、零售薪资增速较快，其他多数行业仍较为平稳。

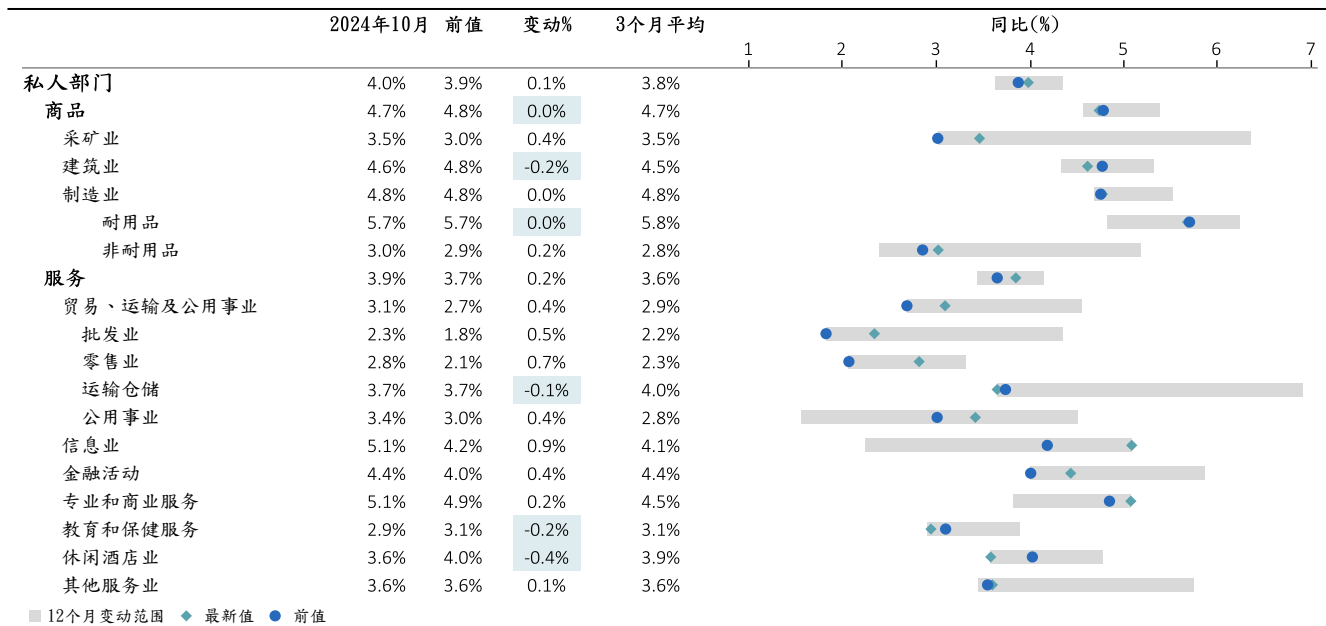
后市观察：10 月非农就业数据对市场降息预期影响相对有限，11 月降息 25 基点的预期为 95.6%，较数据公布前相差不大，主要因为飓风和罢工等外部性影响下，当月非农数据的参考意义相对有限。但数据还是部分传递出就业市场放缓，缓解了此前美国 3 季度 GDP 强劲和 PCE 通胀数据上行带来的再通胀预期。作为美联储 11 月 FOMC 会议前最后一份重要参考数据，由于 10 月数据参考意义下降，可能增加了美联储决议的难度，尤其是结合到 9 月以来一系列好于预期的经济数据，美国经济“软着陆”甚至“不着陆”的概率上升，再通胀预期重燃，推升美债 10 年期收益率升至 4.3% 的关口。我们仍倾向于认为 11 月继续降息 25 基点**是基准情形，考虑到劳动力市场仍在放缓，以及制造业 PMI 连续处于通缩区间，反映利率的限制性影响仍在发挥作用，而近期利率上行带来的流动性环境收紧，亦为本月降息提供了窗口。**

图表 1: 美国非农新增就业及行业分布情况



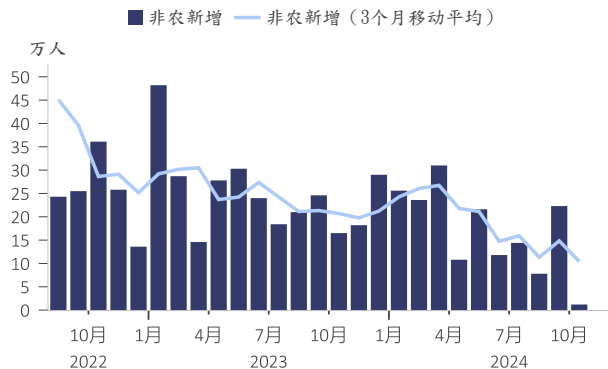
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 2: 美国劳动力平均时薪增速同比及行业分布情况



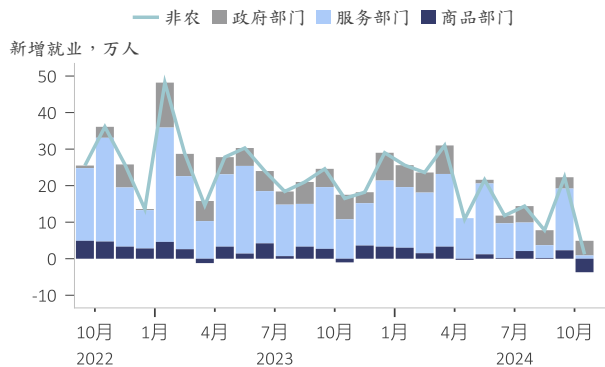
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 3: 美国非农新增就业走势



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 4: 美国非农各部门贡献情况



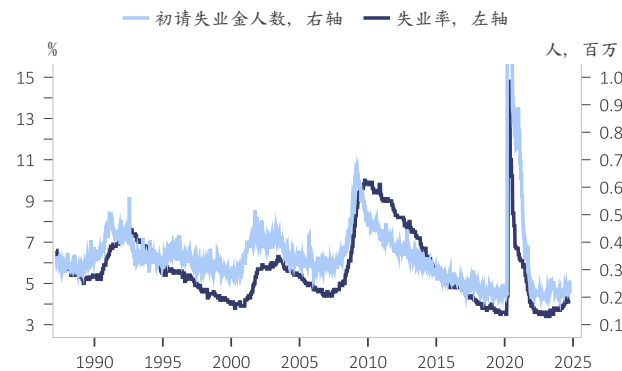
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 5: 美国劳动参与率与失业率走势



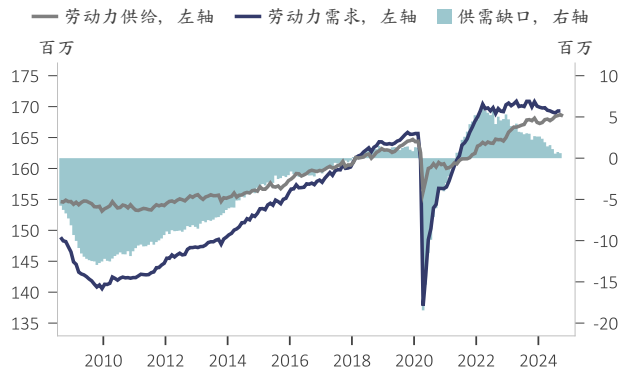
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 6: 初请失业金与失业率走势



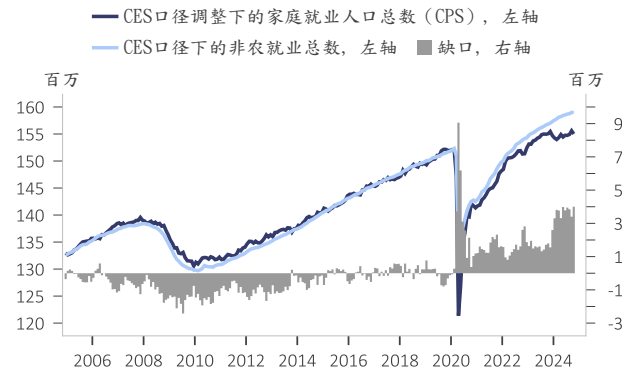
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 7: 美国劳动力供需缺口



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 8: 美国 CES 与 CPS 就业人数统计缺口



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 9: 美国 ISM 制造业及服务业就业指数



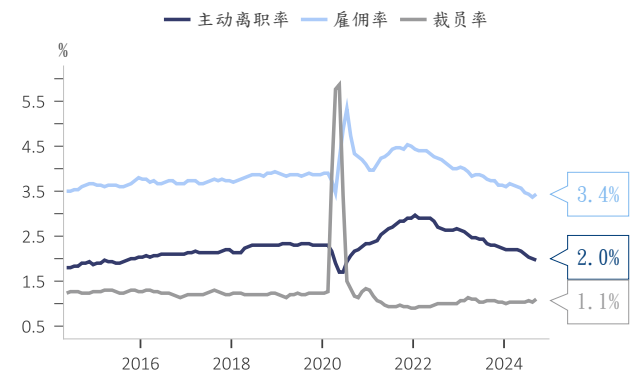
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 10: 职位空缺数与 Indeed 职位空缺领先指标



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 11: 美国主动离职率、雇佣率及裁员率



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 12: 临时服务人数与每周工作时长走势



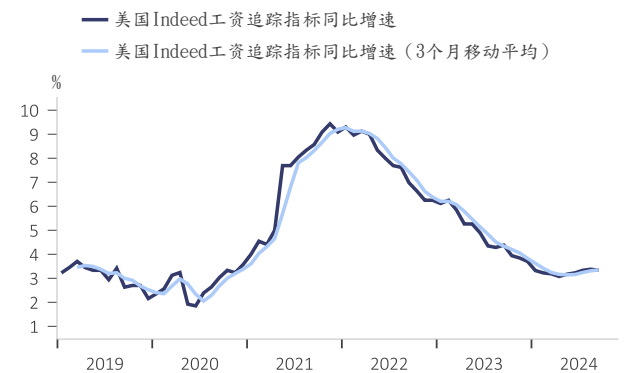
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 13: 平均时薪同比及环比



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 14: Indeed 美国工资追踪指标同比增速



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】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

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、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、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、山西省安泰集团股份有限公司、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、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中邮通信(集团)控股有限公司及地平线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七牛智能科技有限公司的已发行股本逾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，并可能受送递延误、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。