

宏观点评 20230901

8 月非农：美联储该不该“松口气”？

2023 年 09 月 01 日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaoy@dwzq.com.cn

相关研究

《8 月 PMI：凭什么顶住宏观的“逆风”？》

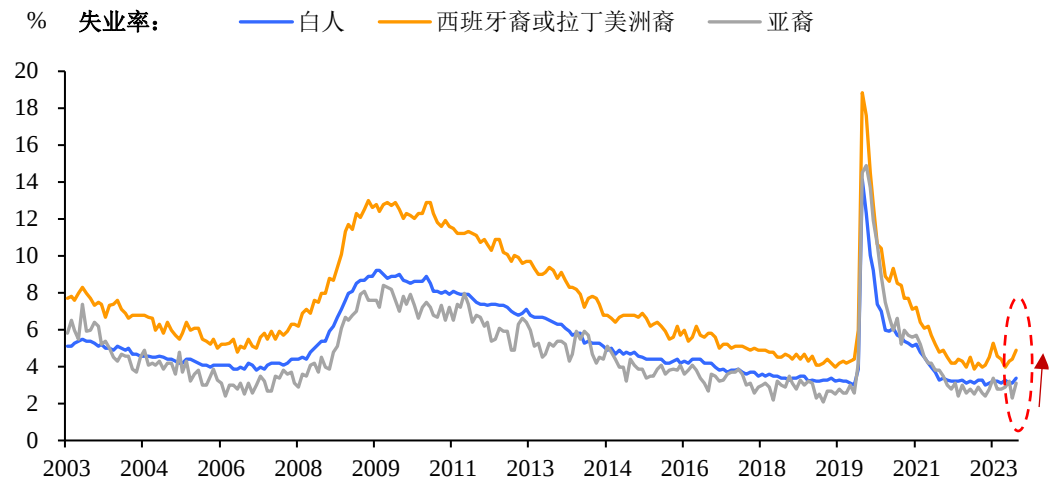
2023-08-31

《地产松绑：广州的“第一枪”，谁来接棒？》

2023-08-30

- 美国新增非农就业虽再一次超预期，但却打消了市场认为就业在增长的“疑虑”。因为值得注意的是，7 月份增加的 18.7 万人新增非农就业人数被下修至了 15.7 万人。修正后，6 月和 7 月新增就业人数合计较修正前低 11 万人。除此之外，失业率意外反弹，从 3.5% 升至 3.8%。本月就业其他数据指向劳动力市场疲软，数据公布后美元美债齐跌。
- 白人终于开始贡献失业率的上涨。本月除了黑人，美国劳动力市场的各族裔失业率全面上涨。此前作为最先感知到就业市场降温与否的“少数群体”失业率在不断走高，但白人就业整体相当稳定。白人作为美国主要群体，8 月失业率从 3.1% 增加 0.3pct 至 3.4%，倘若这一失业率能够持续上涨，这意味着就业市场或才真的开始全面降温(图 1)。
- 大量“再入者”重返就业市场带领失业率回升。随着过剩储蓄的消耗，更多的人有意愿重返劳动力市场：劳动力参与率升至 62.8%，为 2020 年 2 月疫情开始以来的最高水平。不仅大龄劳动力(55 岁+)开始重返职场，其他各年龄段的参与率也在持续改善(图 2-3)。
- 薪资增速动能放缓，但持续性仍待确认。工资水平是美联储密切关注并视为是否会增加通胀压力的信号。倘若薪资动能持续放缓，这将减弱未来通胀压力：8 月平均薪资同比上涨 4.3%，环比增速较 7 月的 0.4% 放缓至 0.2%。但值得关注的是，8 月比 7 月多了两个工作日，因此本月下滑的幅度有可能被夸大，薪资增速动能是否真的放缓需要进一步确认(图 4-6)。
- 8 月非农给美联储“减减压”。鲍威尔曾多次指出，要使通胀率回到美联储 2% 的目标，“需要劳动力市场条件有所缓和”。本月除新增非农就业外其他放缓的数据支持未来一个月的宽松交易，给予美联储一定的喘息空间。由此，11 月议息前的通胀报告则显得尤为重要，核心通胀环比是否会涨超 0.3% 是决定性因素。
- 风险提示：全球通胀超预期上行，美国经济提前进入显著衰退，俄乌冲突局势失控造成大宗商品价格的剧烈波动，美国银行危机再起金融风险暴露。

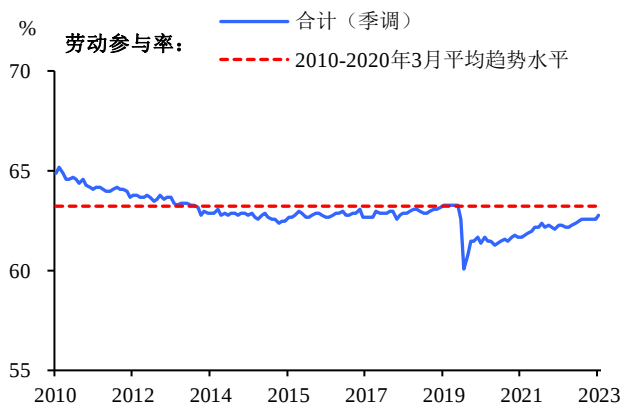
图1: 本月白人失业率终于开始上涨



注: 2023 年数据截止至 8 月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

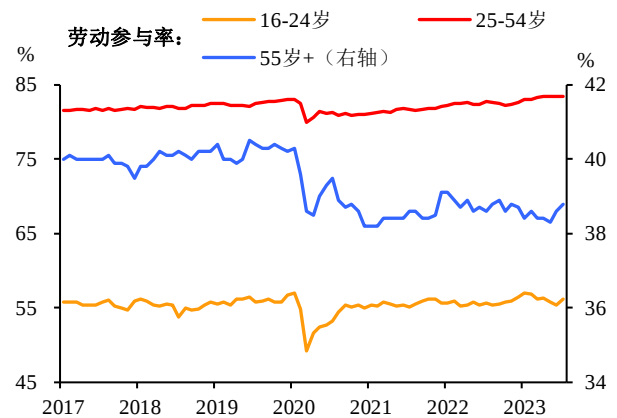
图2: 劳动参与率意外上行



注: 2023 年数据截止至 8 月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

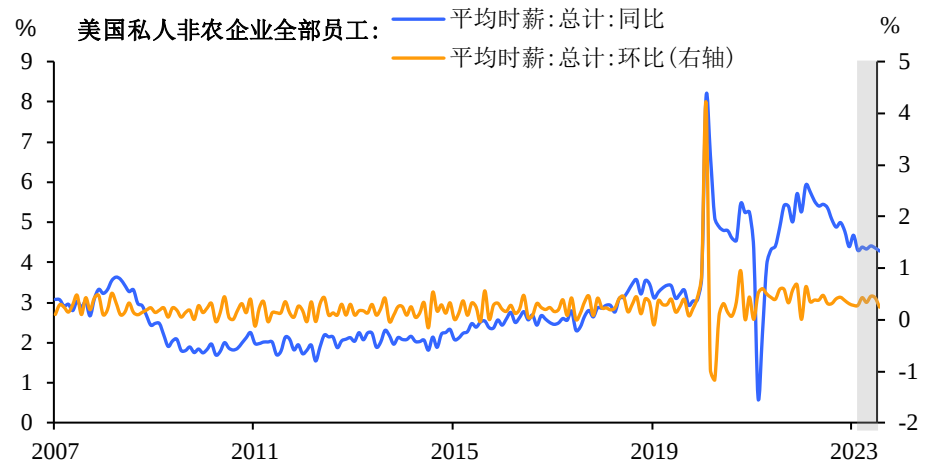
图3: 各年龄段劳动参与率均在提升



注: 2023 年数据截止至 8 月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

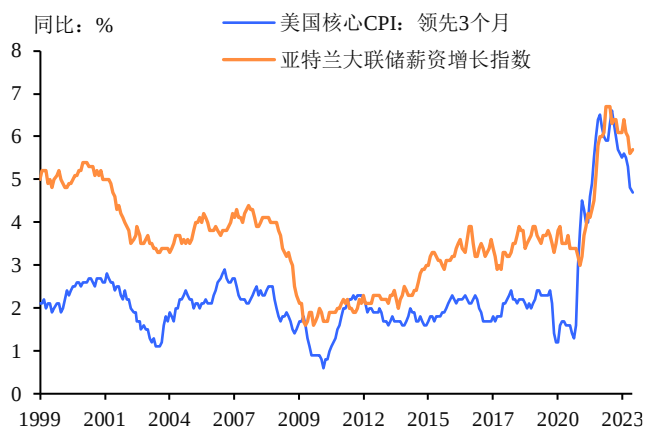
图4: 美国工人薪资动能环比有所减弱



注: 2023 年数据截止至 8 月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

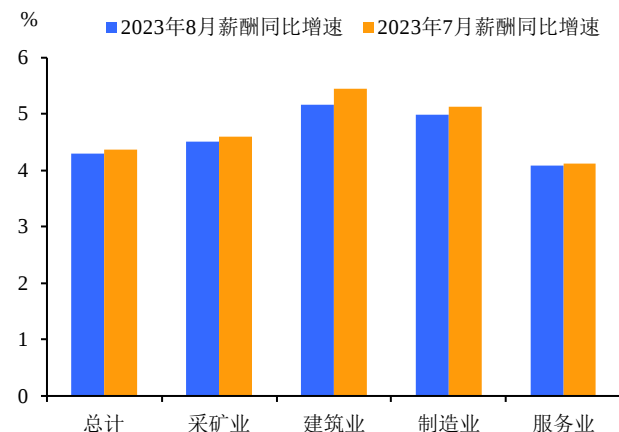
图5: 薪资上涨跟随通胀, 将会再次向服务业传导



注: 2023 年数据截止至 7 月

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 美国各大行业薪资增速情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>