

就业市场小幅转冷 薪资粘性仍强

——申港证券策略周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

2023 年 04 月 09 日

市场概览:

- ◆ 本周行业板块多数上涨。本周涨幅靠前的板块主要有：通信、计算机、传媒、电子、综合。本周跌幅靠前的板块为：煤炭、汽车、食品饮料、电力设备、商贸零售。
- ◆ 本周多数行业板块呈现资金净流入。五日资金净流入靠前的板块有：电子（+237.5 亿元）、计算机（+226 亿元）、传媒（+144.5 亿元）、通信（+118 亿元）、医药生物（+102.6 亿元）。
- ◆ 非银金融、电力设备、农林牧渔板块为本周北向净买入 TOP3 行业。

每周一谈：美国劳动力市场已经旺盛

4 月 7 日，美国劳工局公布 3 月份美国就业市场数据，3 月新增非农就业人数转负，失业率再度下行，劳动参与率进一步提升。

3 月份失业率再度下行，其中以青少年失业率下行幅度较大。美国整体失业率 3.5%，预期 3.6%，前值 3.6%。

- ◆ 分人群类型来看，成年人失业率波动较小，青少年失业率显著下降。3 月成年男子失业率小幅上行 0.1pct 至 3.4%；成年女子失业率小幅下降 0.1pct 至 3.2%；青少年失业率下行幅度较大，3 月失业率 9.8%，前值 11.1%。
- ◆ 按种族类型分类，非裔、西班牙裔和拉丁裔、亚裔失业率均较 2 月显著下降。白人失业率较为稳定，3 月白人失业率 3.2%，与前值持平；非裔美国人的失业率大幅下行，3 月为 5.0%，前值 5.7%；拉美裔失业率 4.6%，前值 5.3%；亚裔失业率 2.8%，前值 3.4%。

劳动力参与率连续 4 个月持续回升，但仍未修复至疫情前水平。3 月美国劳动参与率 62.6%，较 2 月继续提升 0.1pct。

2 月职位空缺率较 1 月显著回落，但仍保持较高水平。2 月非农职位空缺率整体为 6%，前值 6.4%；其中，私人部门职位空缺率 6.3%，环比-0.4pct，政府部门空缺率 4.2%，环比-0.2pct。分行业看，私人部门中仅有建筑业职位空缺率上行，2 月空缺率为 4.9%，较上月大幅上行 1.4pct，其他行业均回落。

3 月份美国非农就业人数 23.6 千人，预期 24 万人，前值 32.6 万人。各部门就业人数较 2 月继续放缓，其中，商品生产部门新增就业自 2021 年 5 月以来首次转负，3 月商品部门就业人数减少 7 千；服务生产部门新增就业 19.6 万人，增幅较上月显著下降；政府部门新增就业 4.7 万人。

- ◆ 分行业来看，服务部门就业情况整体好于商品部门，休闲和酒店业、教育和保健服务就业持续旺盛，零售业、建筑业迅速降温。新增就业人数最多的依次为休闲和酒店业（+7.2 万人）、教育和保健服务业（+6.5 万人）、专业和商业服务（+3.9 万人），以上 3 个行业近 1 年来的就业人数几乎每个月都在增加。新增就业人数最少的为零售业（-1.5 万人）、建筑业（-0.9 万人）。
- ◆ 绝大多数行业就业人数较 2 月增幅放缓。其中，零售业就业显著降温，本月就业人数减少 1.5 万人，上月为增加 4.1 万人。

3 月私人部门非农员工平均时薪 33.18 美元，同比+4.24%，环比+0.27%，较上月环比增幅扩大，显示就业需求旺盛造成薪资粘性依旧较大。

投资建议：当前，市场对国内经济复苏预期偏弱；结构上看，在国家信息安全背景下，叠加计算机行业突破性创新引领，TMT 已成为上半年主线。我们仍看好计算机板块后续行情，但在标的选择上需更加注重业绩确定性。此外，我们建议关注生猪养殖板块困境反转机会。

风险提示：宏观经济波动风险，消费复苏不及预期风险

敬请参阅最后一页免责声明

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

戴一爽

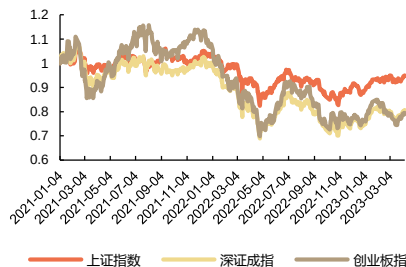
研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121120021

大盘基本资料

股票家数	5123
大盘平均市盈率	9.8
市场平均市盈率	18.3

大盘走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

1. 《美联储加息接近尾声 转向仍待时日：申港证券策略周报》2023-3-26
2. 《劳动力市场依旧旺盛：申港证券策略周报》2023-3-12
3. 《通胀反复就业承压 美联储尚未转向：申港证券策略周报》2023-2-26
4. 《A 股盘整 配置性价比提升：申港证券策略周报》2023-2-11
5. 《基金 Q4 权益仓位提升 关注医药传媒计算机：申港证券策略周报》2023-1-20
6. 《美国就业韧性足 政策转向尚待时日：申港证券策略周报》2023-1-8
7. 《美国个人消费支出降速 加息进入后半程：申港证券策略周报》2022-12-25
8. 《美联储加息放缓成一致预期：申港证券策略周报》2022-12-4
9. 《美国经济活动放缓 加息预期缓和：申港证券策略周报》2022-11-20
10. 《Q3 上游利润收窄下游消费稳健：申港证券策略周报》2022-11-06

证券研究报告

内容目录

1. A股市场概览.....	3
1.1 市场涨跌概览	3
1.2 资金流向概览	4
1.3 估值波动	5
2. 全球宏观日历	6
3. 就业市场小幅转冷 薪资粘性仍强.....	7

图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌情况 (%)	3
图 2: 申万一级行业资金流入情况 (亿元)	4
图 3: 行业北向资金净买入情况	4
图 4: 两市融资余额	5
图 5: 两市融券余额	5
图 6: 金融风格 PE 估值.....	5
图 7: 消费风格 PE 估值.....	5
图 8: 周期风格 PE 估值.....	5
图 9: 成长风格 PE 估值.....	5
图 10: 稳定风格 PE 估值.....	5
图 11: 失业率超预期提升	7
图 12: 拉丁裔、亚裔失业率增幅较大 (%)	7
图 13: 劳动参与率回升.....	7
图 14: 职位空缺率回落.....	7
图 15: 多数行业职位空缺率下降 (%)	8
图 16: 美国非农就业人数超预期增长	8
图 17: 各细分行业新增非农就业人数 (千人)	8
图 18: 时薪同比少增	9
图 19: 时薪环比增幅扩大	9
表 1: 申万一级行业近期表现情况 (%)	3
表 2: 全球宏观日历	6

1. A股市场概览

1.1 市场涨跌概览

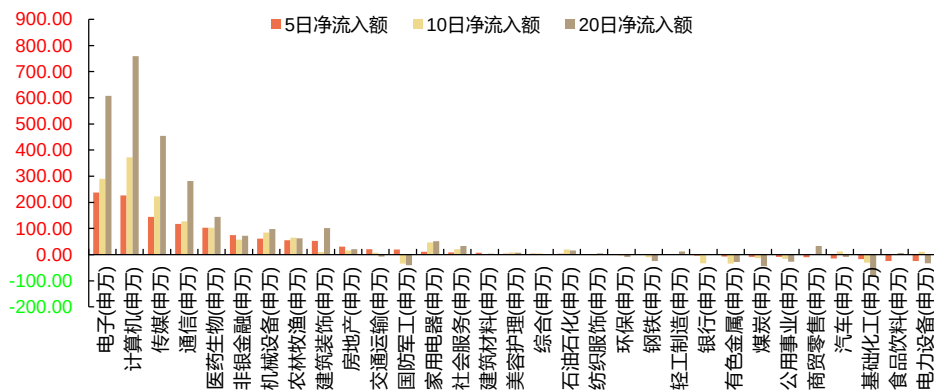
本周行业板块多数上涨。本周涨幅靠前的板块主要有：通信、计算机、传媒、电子、综合。本周跌幅靠前的板块为：煤炭、汽车、食品饮料、电力设备、商贸零售。

表1：申万一级行业近期表现情况（%）

行业	5日涨跌幅	10日涨跌幅	年初至今涨跌幅
通信	10.60	4.13	3.35
计算机	9.65	-1.96	1.75
传媒	8.98	-1.00	4.29
电子	7.01	-0.70	6.72
综合	4.55	6.06	23.23
房地产	4.30	2.68	8.16
建筑装饰	4.02	0.50	2.42
非银金融	3.61	-1.98	3.48
农林牧渔	3.20	-1.58	4.81
医药生物	3.02	2.67	4.45
国防军工	2.99	-1.09	1.17
交通运输	1.77	1.23	2.18
石油石化	1.75	1.66	-1.75
机械设备	1.68	-0.72	-6.53
建筑材料	1.64	3.54	2.59
钢铁	1.27	5.20	0.84
有色金属	1.26	-0.54	4.13
环保	1.26	-1.59	15.50
轻工制造	1.04	-0.18	-2.09
社会服务	0.89	-1.19	6.76
纺织服装	0.23	8.79	44.38
银行	0.10	9.67	39.03
公用事业	-0.05	5.41	39.79
美容护理	-0.12	-1.16	-2.17
基础化工	-0.50	2.13	5.92
家用电器	-0.84	-0.36	1.43
商贸零售	-1.25	1.50	11.37
电力设备	-1.45	-1.54	1.34
食品饮料	-1.67	4.24	12.48
汽车	-1.82	-1.49	4.13
煤炭	-2.31	3.37	-1.95

资料来源：Wind，申港证券研究所

图1：申万一级行业涨跌情况（%）

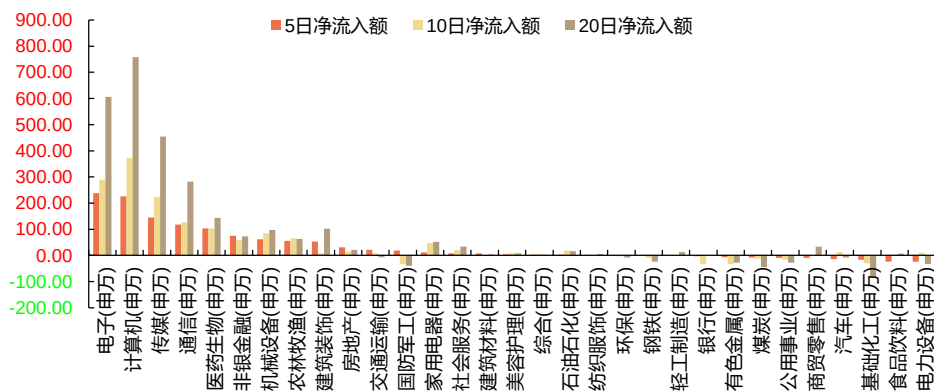


资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.2 资金流向概览

本周多数行业板块呈现资金净流入。五日资金净买入靠前的板块有: 电子(+237.5 亿元)、计算机(+226 亿元)、传媒(+144.5 亿元)、通信(+118 亿元)、医药生物(+102.6 亿元)。五日资金净流出的行业主要有: 电力设备(-25 亿元)、食品饮料(-24 亿元)、基础化工(-17 亿元)、汽车(-15 亿元)、商贸零售(-10 亿元)。

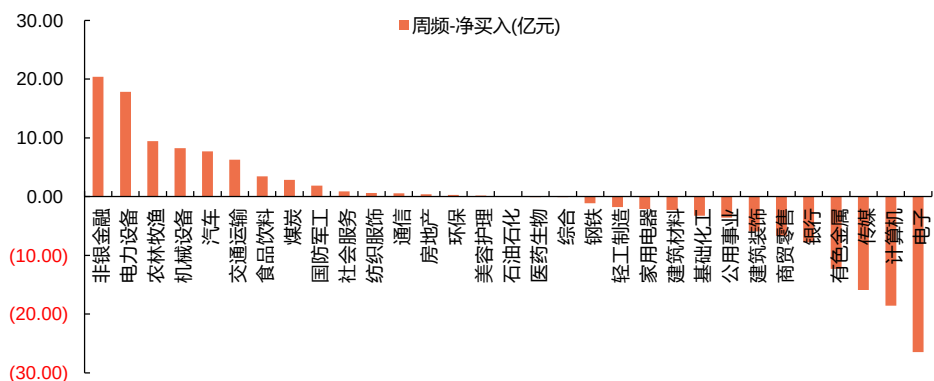
图2: 申万一级行业资金流入情况(亿元)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

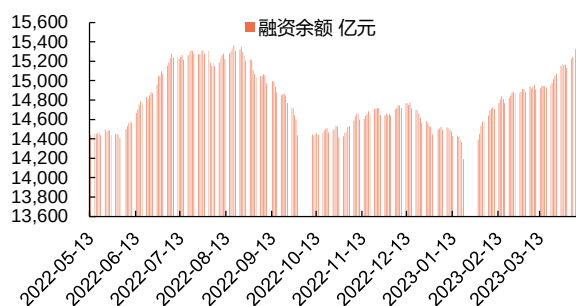
非银金融、电力设备、农林牧渔板块为本周北向净买入 TOP3 行业。

图3: 行业北向资金净买入情况

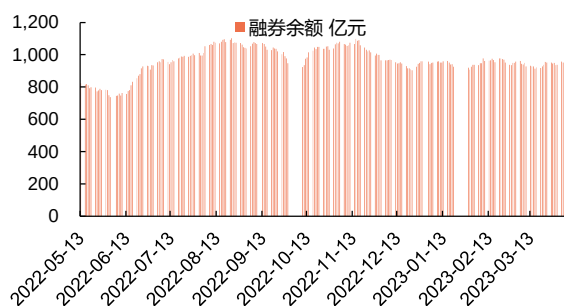


资料来源: Wind, 申港证券研究所

4月6日两市融资余额约15325.47亿元。两市融券余额约957.53亿元。较上周收盘（3月31日），两市融资余额增加195.5亿元，融券余额增加20.4亿元。

图4：两市融资余额


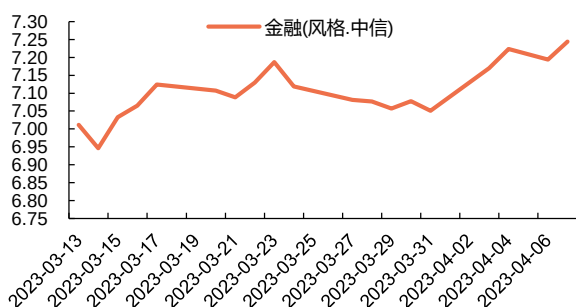
资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：两市融券余额


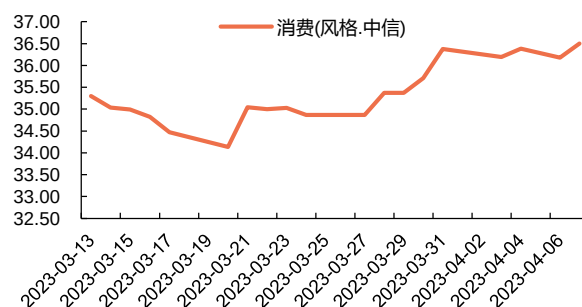
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.3 估值波动

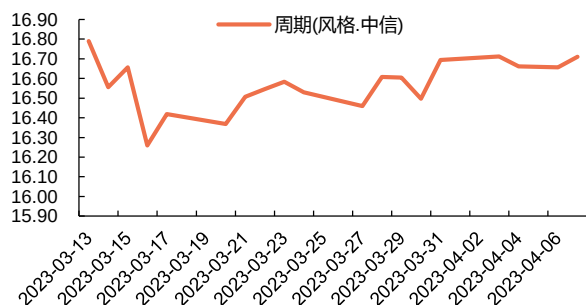
本周各风格指数估值整体上行。截至4月7日收盘，金融风格指数收盘市盈率为7.24倍，消费风格指数市盈率为36.5倍，周期风格指数市盈率为16.7倍，成长风格指数市盈率为48.4倍，稳定风格指数市盈率为17.5倍。

图6：金融风格 PE 估值


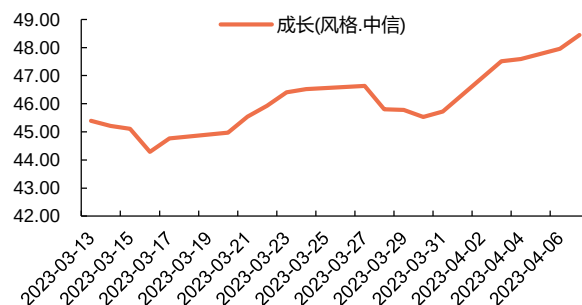
资料来源：Wind，申港证券研究所

图7：消费风格 PE 估值


资料来源：Wind，申港证券研究所

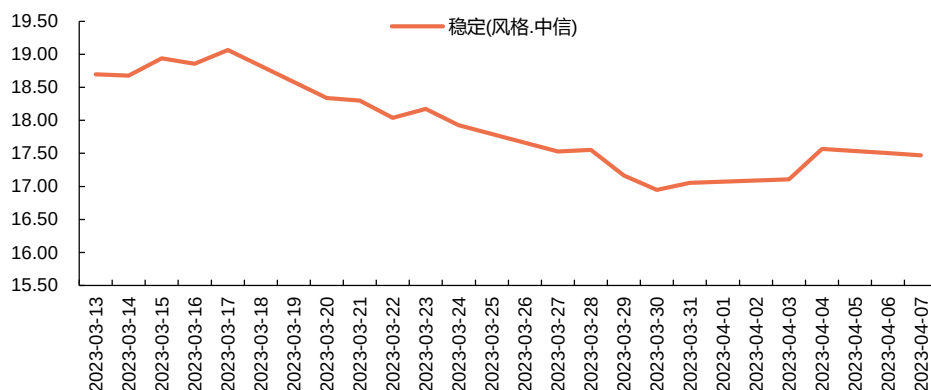
图8：周期风格 PE 估值


资料来源：Wind，申港证券研究所

图9：成长风格 PE 估值


资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：稳定风格 PE 估值



资料来源: Wind, 申港证券研究所

2. 全球宏观日历

宏观数据方面, 美国非农就业人数新增 23.6 万人, 预期 24 万人, 前值 32.6 万人; 美国失业率 3.5%, 预期 3.6%, 前值 3.6%。

表2: 全球宏观日历

日期	国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
2023-04-03	德国	3 月制造业 PMI	46.3	44.4	44.7
2023-04-03	欧盟	3 月欧元区:制造业 PMI	48.5	47.1	47.3
2023-04-03	英国	3 月制造业 PMI	49.3	50	47.9
2023-04-03	美国	3 月制造业 PMI	47.7	47.5	46.3
2023-04-04	欧盟	2 月欧盟:PPI:同比(%)	16.4		14.5
2023-04-04	美国	2 月耐用品:新增订单(百万美元)	249969		252707
2023-04-04	美国	2 月耐用品:新增订单:季调:环比(%)	-5.01		-0.95
2023-04-04	美国	2 月全部制造业:新增订单(百万美元)	504364		497375
2023-04-05	美国	3 月 ADP 就业人数:季调(人)	127309000		127454000
2023-04-05	美国	3 月非制造业 PMI	55.1	54.5	51.2
2023-04-05	美国	3 月 31 日 EIA 库存周报:成品汽油(千桶)	15456		13889
2023-04-05	美国	3 月 31 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-7489		-3739
2023-04-05	美国	3 月 31 日柴油产量:DOE(千桶/日)	4559		4633
2023-04-05	美国	3 月 31 日俄克拉何马库欣原油库存量(千桶)	35217		34247
2023-04-05	美国	3 月 31 日含渣燃料油产量:DOE(千桶/日)	247		246
2023-04-05	美国	3 月 31 日含渣燃料油库存量:DOE(千桶)	30673		29445
2023-04-05	美国	3 月 31 日航空煤油库存量:DOE(千桶)	38249		38021
2023-04-05	美国	3 月 31 日馏分燃料油产量:DOE(千桶/日)	4633		4740
2023-04-05	美国	3 月 31 日馏分燃料油库存量:DOE(千桶)	116683		113051
2023-04-05	美国	3 月 31 日汽油产量:DOE(千桶/日)	10038		9851
2023-04-05	美国	3 月 31 日汽油库存量:DOE(千桶)	226694		222575
2023-04-05	美国	3 月 31 日商业原油库存量(千桶)	473691		469952
2023-04-05	美国	3 月 31 日原油产量:DOE(千桶/日)	12200		12200
2023-04-05	美国	3 月 31 日原油和石油产品库存量(千桶)	1608878		1597425
2023-04-06	美国	4 月 01 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	246000	200000	228000
2023-04-06	美国	3 月 31 日天然气库存(十亿立方英尺)	1853		1830
2023-04-07	中国	3 月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)			
2023-04-07	中国	3 月外汇储备(亿美元)	31331.53		31838.72
2023-04-07	美国	3 月失业率:季调(%)	3.6	3.6	3.5
2023-04-07	美国	3 月新增非农就业人数:季调(千人)	326	240	236

资料来源: Wind, 申港证券研究所

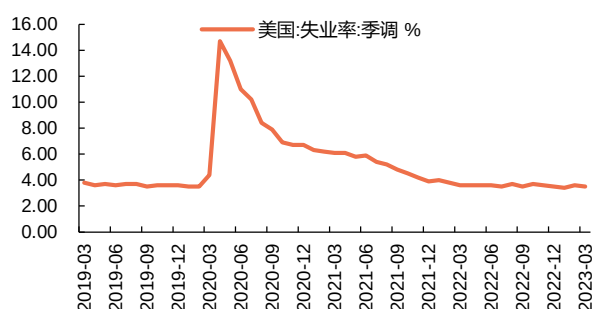
3. 就业市场小幅转冷 薪资粘性仍强

4月7日，美国劳工局公布3月份美国就业市场数据，3月新增非农就业人数转负，失业率再度下行，劳动参与率进一步提升。

3月份失业率再度下行，其中以青少年失业率下行幅度较大。美国整体失业率3.5%，预期3.6%，前值3.6%。分人群类型来看，成年人失业率波动较小，青少年失业率显著下降。3月成年男子失业率小幅上行0.1pct至3.4%；成年女子失业率小幅下降0.1pct至3.2%；青少年失业率下行幅度较大，3月失业率9.8%，前值11.1%。

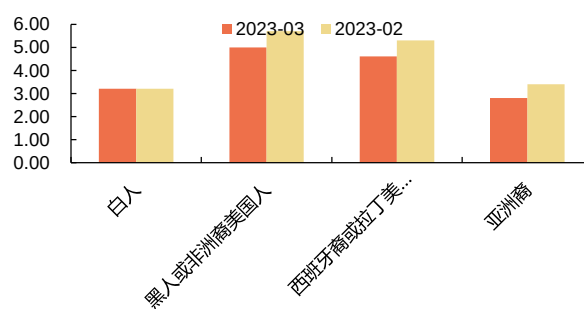
按种族类型分类，非裔、西班牙裔和拉丁裔、亚裔失业率均较2月显著下降。白人失业率较为稳定，3月白人失业率3.2%，与前值持平；非裔美国人的失业率大幅下行，3月为5.0%，前值5.7%；拉美裔失业率4.6%，前值5.3%；亚裔失业率2.8%，前值3.4%。

图11：失业率超预期提升



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：拉丁裔、亚裔失业率增幅较大（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

劳动力参与率连续4个月持续回升，但仍未修复至疫情前水平。3月美国劳动参与率62.6%，较2月继续提升0.1pct。

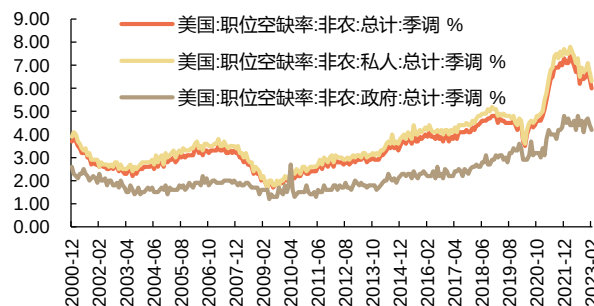
2月职位空缺率较1月显著回落，但仍保持较高水平。2月非农职位空缺率整体为6%，前值6.4%；其中，私人部门职位空缺率6.3%，环比-0.4pct，政府部门空缺率4.2%，环比-0.2pct。分行业看，私人部门中仅有建筑业职位空缺率上行，2月空缺率为4.9%，较上月大幅上行1.4pct，其他行业均回落。

图13：劳动参与率回升



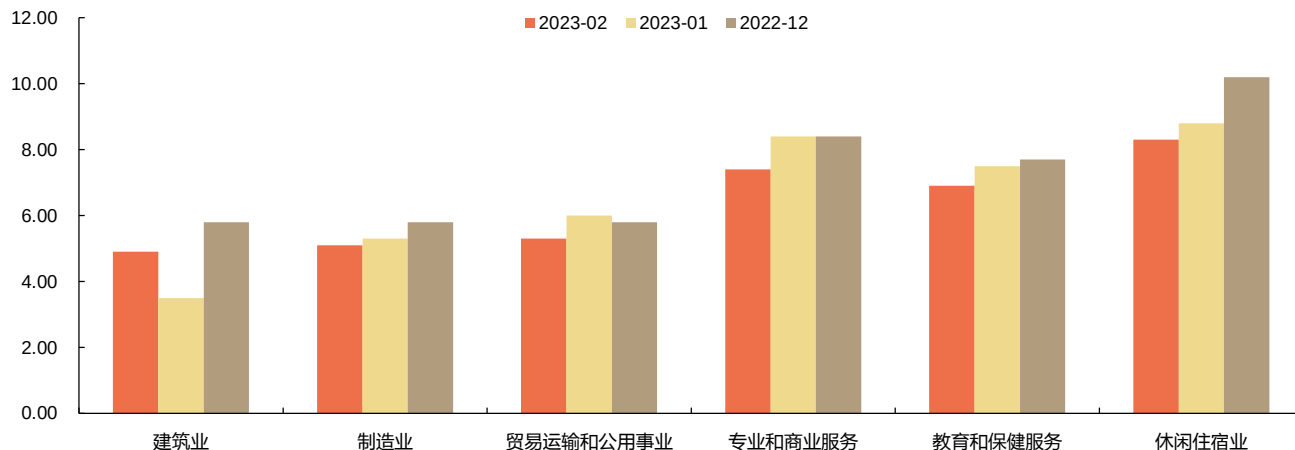
资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：职位空缺率回落



资料来源：Wind，申港证券研究所

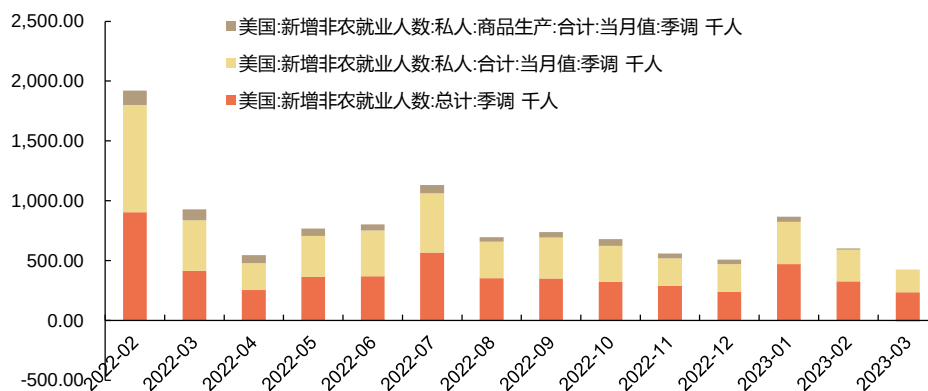
图15: 多数行业职位空缺率下降 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3 月份美国非农就业人数 23.6 千人，预期 24 万人，前值 32.6 万人。各部门就业人数较 2 月继续放缓，其中，商品生产部门新增就业自 2021 年 5 月以来首次转负，3 月商品部门就业人数减少 7 千；服务生产部门新增就业 19.6 万人，增幅较上月显著下降；政府部门新增就业 4.7 万人。

图16: 美国非农就业人数超预期增长

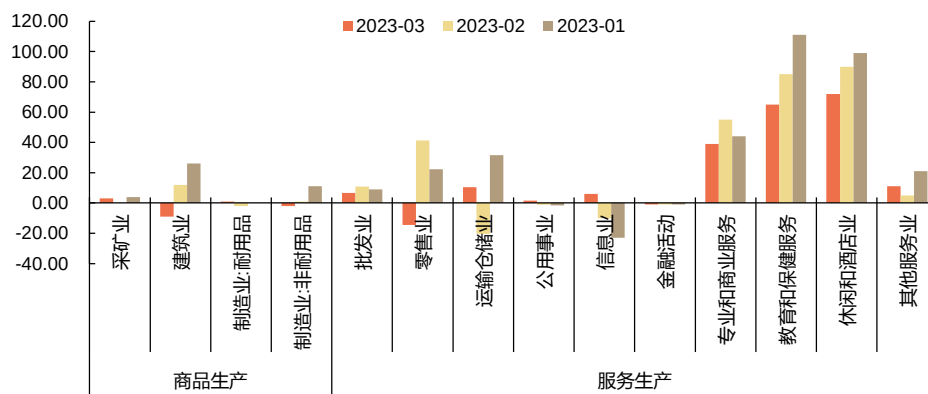


资料来源: Wind, 申港证券研究所

分行业来看，服务部门就业情况整体好于商品部门，休闲和酒店业、教育和保健服务就业持续旺盛，零售业、建筑业迅速降温。新增就业人数最多的依次为休闲和酒店业 (+7.2 万人)、教育和保健服务业 (+6.5 万人)、专业和商业服务 (+3.9 万人)，以上 3 个行业近 1 年来的就业人数几乎每个月都在增加。新增就业人数最少的为零售业 (-1.5 万人)、建筑业 (-0.9 万人)。

绝大多数行业就业人数较 2 月增幅放缓。其中，零售业就业显著降温，本月就业人数减少 1.5 万人，上月为增加 4.1 万人。

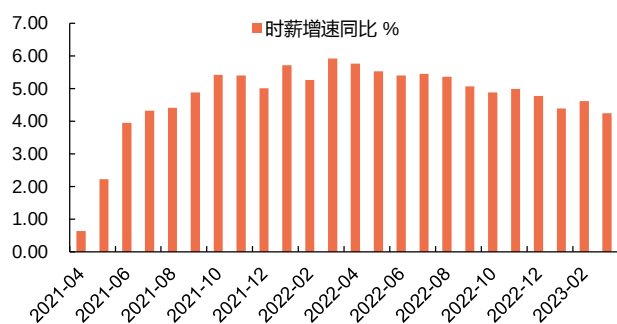
图17: 各细分行业新增非农就业人数 (千人)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

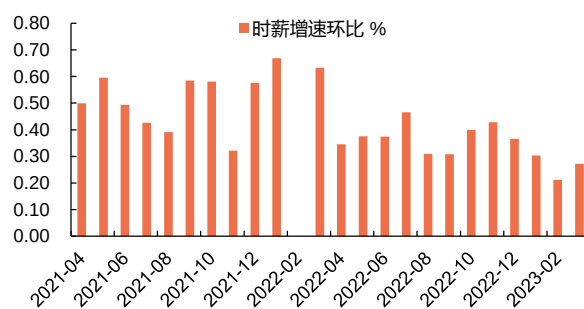
3月私人部门非农员工平均时薪 33.18 美元, 同比+4.24%, 环比+0.27%, 较上月环比增幅扩大, 显示就业需求旺盛造成薪资粘性依旧较大。

图18: 时薪同比少增



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图19: 时薪环比增幅扩大



资料来源: Wind, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上