

就业数据大超预期，首次降息时点延至5月

2024年/2月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

2024年1月美国新增非农就业人数为35.3万人（上月新增由21.6万大幅上调至33.3万人，市场预期增加18.5万人）；失业率为3.7%（上月3.7%，市场预期3.8%）；劳动参与率62.5%（上月62.5%，市场预期62.8%）；平均时薪同比上涨4.5%（上月上涨4.3%，市场预期上涨4.1%），环比上涨0.6%（上月上涨0.4%，市场预期上涨0.3%）。

点评：

- 1、1月美国非农新增就业人数35.3万人，大幅高于市场预期18.5万人，远超过去12个月均值25.5万人，创2023年2月以来最大增幅。同时，1月失业率3.7%低于市场预期3.8%，平均时薪同比上涨4.5%高于市场预期4.1%，美国就业市场总体表现强劲。
- 2、1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28.9万人。具体来看，教育保健行业增加11.2万人，商业服务业相比上月增加7.4万人，贸易运输公用行业增加6.4万人，政府部门增加3.6万人，信息咨询业增加1.5万人，休闲住宿行业增加1.1万人。此外，建筑业新增1.1万人，制造业新增2.3万人。
- 3、美国劳动力市场已经完全恢复至疫情之前水平，12月非农就业人数总计1.577亿，相比2020年2月增加517.7万人，增幅为3.39%。从分项数据来看，只有休闲住宿行业相比疫情前仍存在0.54%的小幅缺口，其他大部分行业的就业人数都已经超过疫情前水平。具体来看，商业服务相比2019年同期增加150.9万人，增幅为7.03%；教育医疗相比疫情前增加137.8万人，增幅为5.61%；建筑业相比疫情前增加48.9万人，增幅为6.39%；制造业相比疫情前增加18万人，增幅为1.41%；政府部门相比疫情前增加25.6万人，增幅为1.12%；贸易、运输和能源行业相比疫情前增加4.9万人，增幅为0.31%。

结论：

- 1、1月非农就业数据远超市场预期，但历史上1月季调数据往往波动较大，不排除后期发生大幅向下修正的可能性；同时，平均时薪环比增速超预期的原因有可能是1月恶劣天气的影响，导致每周工时出现明显下降，美国就业市场的强劲表现能否持续仍有待观察。
- 2、目前CME交易所预测美联储3月降息的概率已经降至17.5%，而5月降息的概率仍然接近90%。由于近期公布的就业和零售数据表现强劲，我们预计美联储首次降息时点的选择会更加谨慎，大概率将推迟到5月，同时降息节奏会较为灵活，若经济数据出现快速变化，单次降息25bp或者50bp均有可能，全年降息幅度维持125-150bp的判断。
- 2、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：
 - 美股近期连创新高，但一旦联储正式开启降息，反而有可能迎来一波调整。一季度美股围绕降息预期变化的震荡可能会加剧。
 - 美元指数中期将维持100-105的震荡区间。
 - 十年期美债收益率有可能因为降息预期下降而短期反弹至4%以上，但预计难以持续，大概率将维持3.5-4%区间震荡，中期有可能继续下行至3-3.5%区间。
 - 黄金价格中期将继续保持在2000美元/盎司高位震荡，不排除再次挑战历史新高。

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

