

非农数据强于预期，降息还需通胀指引

2024年/4月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862


yuqi@chief-investment.com

事件：

2024年3月美国新增非农就业人数为30.3万人（上月新增27万人，市场预期增加21.4万人）。失业率为3.8%（上月3.9%，市场预期3.9%）；劳动参与率62.7%（上月62.5%，市场预期62.6%）；平均时薪同比上涨4.1%（上月上涨4.3%，市场预期4.1%），环比上涨0.3%（上月上涨0.1%，市场预期上涨0.3%）。

点评：

- 1、3月美国非农新增就业人数30.3万人，远高于市场预期21.4万人；同时，1月就业数据从22.9万人上调2.7万至25.6万人，2月就业数据从27.5万人下调0.5万至27万人，前两个月就业数据合计上调2.2万人。此外，3月失业率3.8%低于上月3.9%，平均时薪环比增速0.3%高于上月0.1%，3月美国就业市场总体表现强劲且超市场预期。
- 2、3月美国非农新增就业人数主要来源是**服务业**，相比上月新增19万人，与上月一样，依然主要来自与宏观经济关联度不大的**教育保健和政府部门**，这两项对整体新增的拉动贡献占比接近84%！具体来看，教育保健行业增加8.8万人，政府部门增加7.1万人；住宿餐饮行业增加4.9万人，零售业增加1.76万人，商业服务业新增7000人，金融业增加3000人，运输仓储业增加1200人。此外，建筑业延续增长态势，新增3.9万人，高于上月新增2.6万人；制造业新增为0，但高于上月减少1万人。
- 3、3月美国职位空缺率依然维持5.3%，与上月持平，近半年的数据变化不大。其中，采矿业、建筑业、金融业、教育医疗行业和休闲住宿业空缺率有所提升；制造业、贸易运输公用业、信息业、商业服务业和政府部门空缺率出现回落。
- 4、美国劳动力市场已经完全恢复至疫情之前水平，3月非农就业人数总计1.581亿，相比2020年2月增加582.4万人，增幅为3.82%。从分项数据来看，只有就业人数较少的采矿业相比疫情前仍存在5.7%的缺口，休闲住宿行业相比疫情前存在0.67%的小幅缺口，其他行业的就业人数都超过



疫情前水平。

结论：

- 1、尽管3月非农就业新增人数、失业率和平均时薪环比数据，均指向强劲的美国就业市场，但由于此前非农就业数据调整幅度较大，不排除后续出现大幅下调的可能性，需要进一步观察。对美联储的货币政策而言，通胀数据的重要性很可能大于就业数据，鲍威尔在3月联储议息会议之后的发布会上也表示强劲的就业增长并不足以推迟降息。
- 2、虽然3月非农就业数据明显强于预期，但数据公布之后，美国三大股指均出现上涨，黄金再度上行创历史新高，而美元指数快速逼近104.7后回落，10年期美债收益率也一度升至4.4%以上回落。目前CME交易所预测美联储6月降息的概率为50.8%，7月开始降息的概率大幅提升至76.5%。我们维持美联储将在二季度首次降息的判断，同时认为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，维持全年降息幅度为100-125bp。
- 3、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：
 - 如我们此前预计，美股在连创新高之后震荡开始加剧，二季度围绕降息预期变化，美股震荡幅度很可能会继续加大。
 - 美元指数近期短暂触及105上方之后快速回落，预计中期将维持100-105的震荡区间。
 - 在降息预期不断推迟的情况下，十年期美债收益率一度反弹至4.4%以上，预期短期围绕4.2%中枢震荡概率较大，但随着年内降息落地，将重新回到3.5-4%的区间。
 - 如我们此前反复提示，黄金价格已经突破历史新高至2350美元/盎司，预计中期维持2000美元/盎司以上高位震荡的概率较大。

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

