

## 失业率创两年新高，联储或于9月首次降息

2024年/6月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

### 事件：

2024年5月美国新增非农就业人数为27.2万人（上月新增16.5万人，市场预期增加18.2万人）。失业率为4%（上月3.9%，市场预期3.9%）；劳动参与率62.5%（上月62.5%，市场预期62.7%）；平均时薪同比上涨4.1%（上月上涨3.9%，市场预期3.9%），环比上涨0.4%（上月上涨0.2%，市场预期上涨0.2%）。

### 点评：

- 1、5月美国非农新增就业人数27.2万人，远高于市场预期18.2万人；平均时薪环比增速0.4%高于预期0.2%，表明美国就业市场总体表现强势。但5月失业率4%高于预期3.9%，创2022年1月以来最高水平，这与就业和时薪数据出现一定矛盾。主要原因可能在于非法移民的存在，导致企业口径统计的新增非农就业偏强；而劳动参与率下降，导致家庭口径统计的失业率偏高。
- 2、5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20.4万人，主要来自**教育保健、政府部门和住宿餐饮**行业，三者占5月新增服务业就业的比重高达84%！具体来看，教育保健行业增加8.6万人，政府部门增加4.3万人，住宿餐饮行业增加4.2万人，商业服务业新增3.3万人，零售业增加1.26万人，运输仓储业增加1.06万人，金融业增加1万人。此外，建筑业新增2.1万人；制造业新增8000人。
- 3、5月美国职位空缺率为4.8%，连续2个月下降，自2021年2月以来首次跌破5%。其中，只有建筑业和商业服务业空缺率有所提升；其他行业的空缺率均出现回落。表明美国就业市场紧张的局面有所缓解。
- 4、美国劳动力市场已经完全恢复至疫情之前水平，5月非农就业人数总计1.585亿，相比2020年2月增加623.4万人，增幅为4%。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7%的缺口，休闲住宿行业相比疫情前存在0.57%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 5 月非农就业新增人数和平均时薪环比数据较强，但失业率创 2 年新高，职位空缺率也首次跌破 5%，美国就业市场仍在**缓慢降温**的趋势中。同时，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。而根据我们此前判断，未来美国通胀震荡走低概率较大（详见《美国 4 月通胀数据快评》），美联储降息时点不宜过晚。
- 2、非农就业数据公布之后，市场开始交易降息预期的推迟。其中，美国三大股指小幅收跌，黄金价格走低，而美元指数快速走高回到 105 上方，10 年期美债收益率也一度升至 4.4% 以上。目前 CME 交易所预测美联储 7 月降息的概率降至 8%，9 月降息的概率降至 50%，而 11 月降息的概率为 64.4%。与市场观点不同，我们认为美国近期各项经济数据出现一定分化，仍是货币政策时滞效应在各领域的反应。但由于目前距离 7 月议息会议时间较近，而距离 9 月会议仍有 3 个月的数据可供观察，我们预计联储 9 月开启首次降息概率较大，如果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 75-100bp 不变。
- 3、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：
  - 围绕降息预期的反复变化，近期美三大股指波动剧烈，预计在降息真正落地前，仍将维持高位震荡。
  - 由于欧央行开启降息，预计美元指数短期仍将维持 105 以上强势震荡，中期回到 100-105 的震荡区间的概率较大。
  - 虽然十年期美债收益率反弹至 4.4%，但我们预计难以持续，短期围绕 4.2% 中枢震荡概率较大。
  - 黄金价格短期再创新高概率不大，预计将围绕 2300 美元/盎司高位震荡。

## 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

