

美劳动力市场持续放缓，维持联储9月首次降息判断

2024年/7月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

2024年6月美国新增非农就业人数为20.6万人（上月下调为21.8万人，市场预期增加19万人）。失业率为4.1%（上月4%，市场预期4%）；劳动参与率62.6%（上月62.5%，市场预期62.6%）；平均时薪同比上涨3.9%（上月上涨4.1%，市场预期3.9%），环比上涨0.3%（上月上涨0.4%，市场预期上涨0.3%）。

点评：

- 1、6月美国非农新增就业人数20.6万人，虽然高于市场预期19万人，但低于上月新增21.8万人；同时，4月和5月数据合计大幅下调11.1万人，其中4月新增就业人数从16.5万下调为10.8万，5月新增就业人数从27.2万下调为21.8万。此外，6月失业率升至4.1%，连续2个月突破4%，再创2022年1月以来最高水平；同时，平均时薪同比环比增速均低于前值，以上数据均表明美国劳动力市场正在持续放缓。
- 2、从分项数据看，6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11.7万人，处于疫情以来的最低点附近，并且主要来自与经济关联度并不大的教育保健和政府部门行业，两者占6月新增服务业就业的比重为74%！具体来看，教育保健行业增加8.2万人，政府部门增加7万人，金融业增加9000人，运输仓储业增加7300人，住宿餐饮行业增加7000人，信息业增加6000人，而商业服务业减少1.7万人，零售业减少8500人。此外，建筑业新增2.7万人；制造业减少8000人。
- 3、5月美国职位空缺率为4.9%，自2021年2月以来首次连续2个月跌破5%，表明美国就业市场紧张的局面持续缓解。其中，休闲住宿业空缺率由5.9%大幅下降至5.2%，金融业空缺率从4.8%下降至4.5%；其他行业的空缺率持平或小幅提升。
- 4、美国劳动力市场已经完全恢复至疫情之前水平，6月非农就业人数总计1.586亿，相比2020年2月增加632.9万人，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，其他行业

的就业人数都超过疫情前水平。

结论：

- 1、如我们此前预计，美国 4 月和 5 月的非农就业新增人数再度出现大幅下调（详见《美国 5 月非农数据快评》），该数据已经明显失真，对联储政策制定的重要性低于通胀数据。同时，失业率创 2 年新高，职位空缺率连续 2 个月跌破 5%，美国就业市场缓慢降温的趋势较为明显。结合此前公布的 5 月美国零售数据不及预期，6 月制造业和服务业 PMI 持续收缩，我们认为货币政策的时滞效应在经济的各个领域逐渐显现，美国经济放缓迹象明显，美联储降息时点不宜过晚。
- 2、非农就业数据公布之后，9 月降息预期明显升温。目前 CME 交易所预测美联储 9 月降息的概率大幅提升至 78%，而 11 月降息的概率为 85%，12 月降息概率高达 94%。从金融市场的表现看，美国三大股指持续走高，黄金价格走高，而美元指数跌破 105，10 年期美债收益率快速下跌至 4.28%，均在交易降息提前预期。近期市场对联储降息时间的判断较为摇摆，我们继续维持联储 9 月开启首次降息的判断，单次降息 25bp 或者 50bp 均有可能，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，美三大股指仍将维持高位震荡，预计在降息真正落地前，持续走高概率较大。
 - 维持美元指数短期围绕 105 中枢、中期回到 100-105 区间震荡的判断。
 - 维持十年期美债收益率短期围绕 4.2% 中枢震荡的判断。
 - 黄金价格再创新高概率不大，预计将维持 2300-2450 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

