

非农数据大超预期，11月联储大概率降息 25bp

2024年/10月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

2024年9月美国新增非农就业人数为25.4万人（市场预期增加15万人，同时7月和8月新增合计上调7.2万人至30.3万人）。失业率为4.1%（上月4.2%，市场预期4.2%）；劳动参与率62.7%（上月62.7%，市场预期62.7%）；平均时薪同比上涨4%（上月上涨3.8%，市场预期3.8%），环比上涨0.4%（上月上涨0.5%，市场预期上涨0.4%）。

点评：

- 1、9月美国就业数据25.4万人，大幅超过市场预期15万人；7月新增就业从8.9万人上调至14.4万人，8月新增就业从14.2万人上调至15.9万人，7月和8月合计大幅上调7.2万人。同时，9月失业率4.1%相比上月的4.2%小幅降低，回到近三个月低点；平均时薪同比增速相比上月有所反弹。
- 2、9月劳动力市场各项数据均指向**美国经济衰退预期大幅减弱**，但由于10月1日美国港口发生大规模罢工，而飓风在9月底登陆导致近期首次申领失业金人数超预期上升，目前飓风仍未结束，10月美国非农数据有可能再度低于市场预期。我们判断美国劳动力市场总体处于温和下行中，但失控可能性不大。
- 3、从分项数据看9月美国非农新增就业人数25.4万人，较上月大幅反弹，主要来自服务业新增；而运输仓储行业和制造业则成为最大的拖累项，其中运输仓储业新增减少8600人，而制造业新增继续减少7000人。

9月服务业新增就业人数20.2万人，主要来自**教育保健、住宿餐饮和政府部门**。具体来看，教育保健行业增加8.1万人，住宿餐饮行业增加7.8万人，政府部门增加3.1万人，这三项占新增就业人数的比例达到75%。此外，商业服务业增加1.7万人，零售业增加1.56万人，金融业新增5000人，信息业增加4000人，公用事业增加3400人；而建筑业新增2.5万人；制造业减少7000人。



- 4、8月美国职位空缺率为4.8%，较上月增加0.2个百分点，但自2021年2月以来首次连续5个月跌破5%，表明美国就业市场仍处于总体放缓的趋势中。除金融业外，其他大部分行业的职位空缺率都出现反弹。具体来看，休闲住宿业空缺率由5.3%大幅反弹至5.8%，政府部门空缺率由3.8%反弹至4%，教育医疗业空缺率与上月持平仍为5.7%；采矿业空缺率由3.3%反弹至3.7%，建筑业空缺率由2.9%大幅反弹至4.3%，贸易运输业空缺率由3.4%反弹至3.7%，信息业空缺率由3.6%大幅反弹至4.5%，商业服务业空缺率由6.2%反弹至6.6%。
- 5、美国劳动力市场已经完全恢复至疫情之前水平，9月非农就业人数总计1.591亿，相比2020年2月增加679.6万人，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、9月美国新增非农就业人数大幅超市场预期，创今年3月以来最大增幅；同时近期鲍威尔发言较为鹰派，表示劳动力指标稳步增长，联储并不急于降息，这导致11月降息50bp的概率大幅降低。目前CME交易所预测美联储11月降息25bp的概率大幅提高至87%，利率不变的概率为13%，而降息50bp的概率则降至0%；12月再度降息25bp的概率为76%，降息50bp的概率为13%。

就业数据公布后，市场开始交易经济衰退减弱和降息幅度减缓的双重预期。其中，黄金价格小幅回落，美元指数小幅上涨，三大股指均小幅上涨，10年期美债收益率小幅反弹至3.95%。

由于在11月议息会议之前，还有一次非农数据可供参考，而由于美联储调整劳动力数据的频率和幅度都较大，该数据存在较大不确定性，可参考性降低，我们继续维持联储年内还将降息2次的判断，其中11月和12月分别降息25bp，全年降息总幅度为100bp，预计明年降息幅度为100-150bp。

- 2、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：
 - 预计在11月大选前，美股将继续维持高位宽幅震荡。
 - 美元指数中期维持100-105区间震荡。
 - 十年期美债收益率中期维持3.5-4%的区间震荡。
 - 黄金价格将继续维持2500美元/盎司以上高位震荡。

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

