

非农就业再度走弱，降息预期大幅升温

2024年/8月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862


yuqi@chief-investment.com

事件：

2024年7月美国新增非农就业人数为11.4万人（上月下调为17.9万人，市场预期增加17.6万人）。失业率为4.3%（上月4.1%，市场预期4.1%）；劳动参与率62.7%（上月62.6%，市场预期62.6%）；平均时薪同比上涨3.6%（上月上涨3.8%，市场预期3.7%），环比上涨0.2%（上月上涨0.3%，市场预期上涨0.3%）。

点评：

- 1、7月美国非农新增就业人数11.4万人，大幅低于市场预期17.6万人；同时，5月和6月数据合计下调2.9万人，其中4月新增就业人数下调0.2万，5月新增就业人数下调2.7万。此外，6月失业率升至4.3%，连续3个月突破4%，再创2022年1月以来最高水平；平均时薪同比环比增速再度低于前值及市场预期，美国劳动力市场**持续放缓迹象明显**。
- 2、从分项数据看，7月美国非农新增就业人数较上月回落明显，主要是受到服务业的拖累。7月**服务业**新增就业人数相比上月增加7.2万人，创疫情以来的最低值，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5.7万人，住宿餐饮行业增加2.3万人，政府部门增加1.7万人，运输仓储业增加1.4人，零售业增加4000人；而信息业减少2万人，商业服务业减少1万人，金融业减少4000人。此外，建筑业新增2.5万人；制造业增加1000人。
- 3、6月美国职位空缺率为4.9%，与上月持平，自2021年2月以来首次连续3个月跌破5%，表明美国就业市场紧张的局面**持续缓解**。大部分行业的职位空缺率均出现明显下降，只有少数行业出现小幅提升。其中，建筑业空缺率由4.3%大幅下降至3.5%，制造业空缺率由4.3%大幅下降至3.6%，信息业空缺率由4.3%大幅下降至3.6%，金融业空缺率从4.8%下降至4.3%，教育医疗业空缺率由6.7%下降至6.4%；而休闲住宿业空缺率由5.1%提升至5.6%，政府部门空缺率由4.3%提升至4.5%。
- 4、美国劳动力市场已经完全恢复至疫情之前水平，7月非农就业人数总计



1.587 亿，相比 2020 年 2 月增加 641.4 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，其他行业的就业人数都超过疫情前水平。

结论：

- 1、市场此前对于货币政策时滞效应理解不足，普遍出现错误预判，而我们多次强调美国非农就业数据明显失真（详见《美国 5 月非农数据快评》、《美国 6 月非农数据快评》等），此次公布的 7 月美国非农就业和失业率大幅低于市场预期，再次验证我们的提前预判。随着时间推移，货币政策的时滞效应已经在美国经济的各个领域逐阶展现，如美国 6 月零售数据不及预期，制造业和服务业 PMI 持续收缩等经济数据，以及二季度财报季多家大型公司业绩低于预期等，均从多方面印证高利率货币政策对美国产生的滞后影响。

就业数据公布后，市场波动明显加大，其中，三大股指均跳空低开低走，黄金价格冲高回落，美元指数快速走低跌至 103 附近，10 年期美债收益率则大幅走跌至 3.8%，回到 2023 年底水平。目前 CME 交易所预测美联储 9 月降息的概率为 100%，11 月二度降息的概率也大幅提升至 100%，其中 9 月降息 50bp 的概率为 80.5%。

由于 9 月是美大选前最后一次利率窗口，我们认为联储首次降息 50bp 的概率并不大，维持联储 9 月首次降息 25bp 的判断，后期如果就业或通胀数据出现快速变化，单次降息 25bp 或者 50bp 均有可能，预计全年降息 2 次，总幅度为 50-75bp。

- 2、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：
 - 目前市场已反映年内三次降息预期，如此前预计，美三大股指高位波动明显加剧，但我们认为持续大幅下跌概率不大，预计短期仍将维持高位震荡。
 - 维持此前判断，预计美元指数仍将在 100-105 区间震荡。
 - 如我们此前判断，十年期美债收益率已经重新回到 3.5-4% 的区间，预计短期仍将在此区间震荡。
 - 黄金价格预计较难站稳 2500，仍将维持 2400-2500 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

