



就业数据喜忧参半，9月联储大概率降息 25bp

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8月美国新增非农就业人数为14.2万人（市场预期增加16万人，同时上月新增由11.4万人下调为8.9万人）。失业率为4.2%（上月4.3%，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3.8%（上月上涨3.6%，市场预期3.7%），环比上涨0.4%（上月上涨0.2%，市场预期上涨0.4%）。

点评：

- 1、8月美国就业数据喜忧参半，其中非农新增就业人数14.2万人，低于市场预期16万人；同时6、7月新增就业累计下调8.6万人至11.8万人和8.9万人。8月失业率4.2%相比上月的4.3%小幅降低，主要原因是7月极端天气导致的临时失业人数回落，但依然连续4个月突破4%；平均时薪同比环比增速相比上月均有所反弹。目前美国劳动力市场持续放缓，但并未失控，总体处于温和下行中。
- 2、从分项数据看，8月美国非农新增就业人数14.2万人，较上月有所反弹，主要来自服务业新增，而制造业成为最大的拖累项。其中，8月服务业新增就业人数10.8万人，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4.7万人，住宿餐饮行业增加4.6万人，政府部门增加2.4万人，这三项占新增就业人数的比例高达82%。此外，金融业新增1.1万人，商业服务业增加8000人，运输仓储业增加7900人；而零售业减少1.1万人，信息业减少7000人。建筑业新增3.4万人；制造业减少2.4万人。
- 3、7月美国职位空缺率为4.6%，较上月降低0.3个百分点，自2021年2月以来首次连续4个月跌破5%，再度印证了美国就业市场持续放缓的趋势。其中，新增就业人数最多的教育医疗等行业的职位空缺率出现明显下降。具体来看，教育医疗业空缺率由6.4%下降至5.7%，休闲住宿业空缺率由5.6%下降至5.3%，政府部门空缺率由4.5%下降至3.8%。此外，建筑业空



缺率由 3.5% 大幅下降至 2.9%；而制造业空缺率由 3.6% 小幅提升至 3.8%，金融业空缺率从 4.3% 提升至 4.6%。

- 4、美国劳动力市场已经完全恢复至疫情之前水平，8 月非农就业人数总计 1.588 亿，相比 2020 年 2 月增加 647 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、8 月美国新增非农就业人数低于市场预期，强化了美联储 9 月降息预期，再次验证我们基于货币政策滞后效应而做出的提前预判（详见《联储货币政策或已超调》）。

就业数据公布后，三大股指集体下跌，其中纳斯达克指数跌幅高达 2.5%，黄金价格冲高回落，美元指数小幅上涨至 101 附近，10 年期美债收益率继续下跌至 3.72%。目前 CME 交易所预测美联储 9 月降息的概率为 100%，其中降息 25bp 的概率为 72%，降息 50bp 的概率为 28%；11 月降息 50bp 的概率提升至 50%，12 月再度降低 25bp 的概率提升至 40%。

由于劳动力数据喜忧参半，尚不足以支持联储降息 50bp，我们维持联储 9 月首次降息 25bp 的判断。基于货币政策时滞效应的影响，调整全年降息次数为 3 次，其中 9 月降息 25bp，11 月降息 25-50bp，12 月降息 25bp，全年降息总幅度为 75-100bp。

- 2、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：

- 预计美三大股指波动将加剧，但难以大幅下跌，大概率维持高位震荡。
- 美元指数不排除短暂跌破 100，但中期将维持 100-105 区间震荡。
- 十年期美债收益率短期仍有下降空间，中期将维持 3.5-4% 的区间震荡。
- 黄金价格短期将维持 2500 美元/盎司以上高位震荡，中期将回到 2400-2500 美元/盎司区间。

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

