

飓风导致美非农爆冷，维持年内降息 50bp 判断

2024 年/11 月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

2024 年 10 月美国新增季调非农就业人数为 1.2 万人（市场预期增加 10 万人，同时 8 月和 9 月新增合计大幅下调 11.2 万人）。失业率为 4.1%（上月 4.1%，市场预期 4.1%）；劳动参与率 62.6%（上月 62.7%，市场预期 62.7%）；平均时薪同比上涨 4%（上月上涨 3.9%，市场预期 3.9%），环比上涨 0.4%（上月上涨 0.3%，市场预期上涨 0.3%）。

点评：

1、10 月季调美国就业数据仅为 1.2 万人，大幅低于市场预期 10 万人。此外，9 月新增就业从 25.4 万人下调至 22.3 万人，8 月新增就业从 15.8 万人下调至 7.8 万人，两个月合计大幅下调 11.2 万人。如果精确到 3 位小数，10 月失业率 4.145% 相比上月的 4.051% 也出现小幅回升。表明 10 月美国劳动力市场降温明显。

2、10 月美国就业数据爆冷的主要原因是持续飓风引发的冲击，以及波音公司的大规模罢工。我们判断美国劳动力就业失控可能性不大，11 月就业数据将很可能出现明显改善，美国劳动力市场仍处于温和下行趋势中。但劳工部反复频繁下调数据，使得该数据的可信度和参考价值下降。

3、从分项数据看 10 月美国非农季调新增就业人数仅为 1.2 万人，较上月大幅降低 21.1 万人，主要原因是服务业、建筑业新增就业人数大幅减少，同时制造业就业人数出现较大的负增长。

10 月服务业新增就业人数仅为 9000 人，主要来自**教育保健和政府部门**。其中，教育保健行业增加 5.7 万人，政府部门增加 4 万人；而不少行业 10 月都出现了新增就业**负增长**。具体来看，商业服务业减少 4.7 万人，零售业减少 6400 人，住宿餐饮业减少 4000 人，运输仓储业减少 3700 人，公用事业减少 1700 人。

4、9 月美国职位空缺率为 4.5%，较上月降低 0.3 个百分点，自 2021 年 2 月



以来首次连续 6 个月跌破 5%，侧面印证美国劳动力市场处于**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明显下降，总体表现为高薪行业就业改善、中低端行业就业恶化，侧面解释了**时薪增速同比环比小幅反弹**的原因。

具体来看，休闲住宿业空缺率由 5.8% 下降至 5.3%，政府部门空缺率由 4% 下降至 3.4%，教育医疗业空缺率由 5.7% 下降至 5.2%，建筑业空缺率由 4.3% 下降至 3.4%，贸易运输业空缺率由 3.7% 下降至 3.3%，信息业空缺率由 4.5% 下降至 4.2%，商业服务业空缺率由 6.6% 下降至 6.2%。

- 5、美国劳动力市场已经完全恢复至疫情之前水平，10 月非农就业人数总计 1.59 亿，相比 2020 年 2 月增加 669.6 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、10 月美国新增非农就业人数爆冷，但由于此前联储官员已经提前提示了本月就业数据不佳，因此市场反应较为平淡。就业数据公布后，三大股指均小幅上涨，黄金价格小幅回落至 2735 美元/盎司，美元指数小幅上涨至 104，10 年期美债收益率小幅反弹至 4.38%。

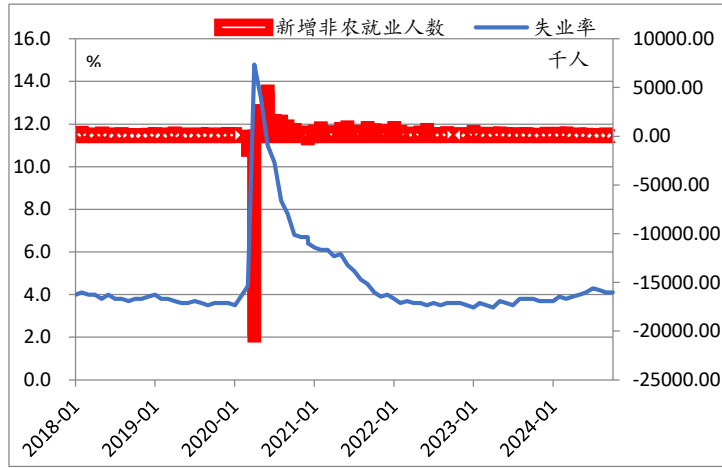
目前 CME 交易所预测美联储 11 月降息 25bp 的概率为 99%，12 月再度降息 25bp 的概率为 82%，10 月以来该预期变化不大。

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。

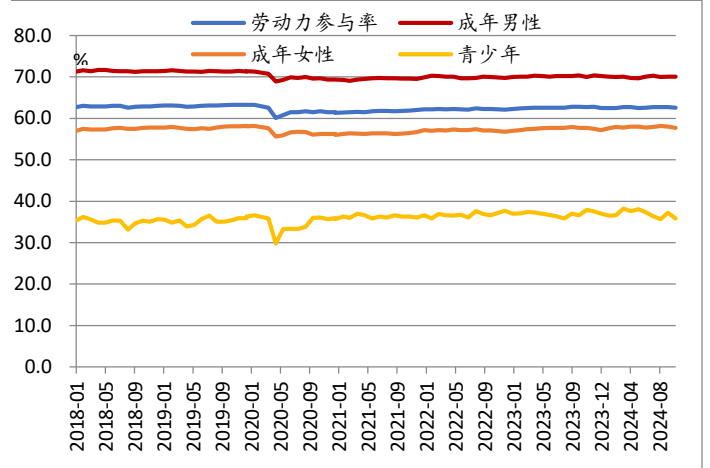
- 2、未来大类资产价格走势，我们的判断是：

- 本周进入美国选举周，由于特朗普和哈里斯选情较为胶着，预计美股高位震荡将加剧。
- 美元指数中期维持 100-105 区间震荡。
- 十年期美债收益率短期维持 4% 以上震荡，中期将回到 3.5-4% 区间。
- 黄金价格将继续维持 2500 美元/盎司以上高位震荡。

图表 1: 美国新增非农就业、失业率



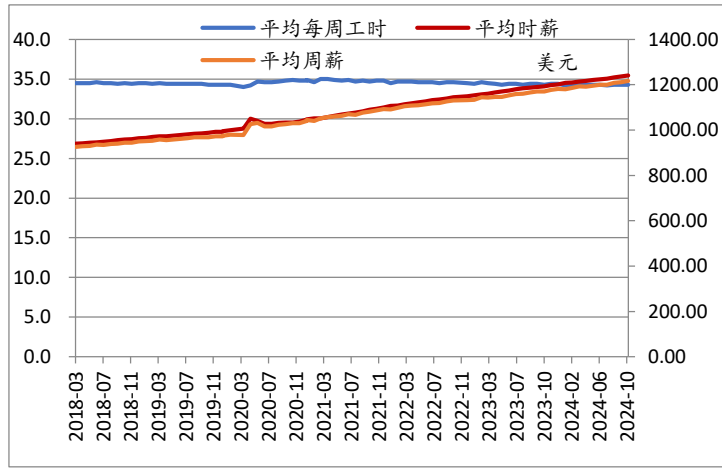
图表 2: 美国劳动参与率



资料来源: wind、致富研究院

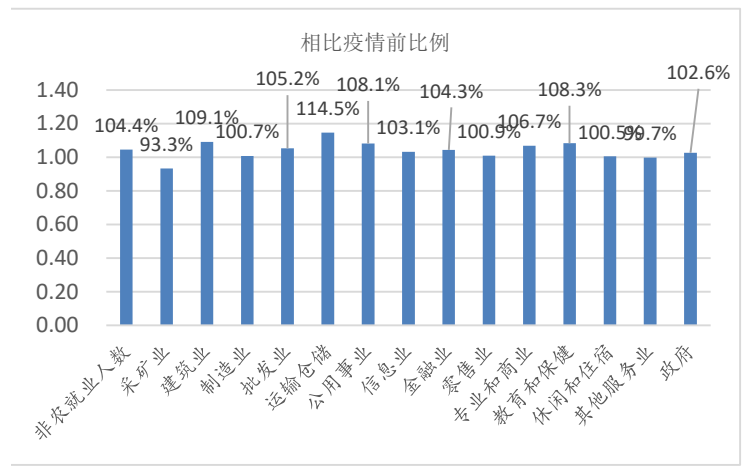
资料来源: wind、致富研究院

图表 3: 平均时薪、每周工时



资料来源: wind、致富研究院

图表 4: 各行业非农就业人数相比疫情前比例



资料来源: wind、致富研究院

图表 5: CME 利率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2024/11/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.7%	0.3%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	81.5%	18.4%	0.1%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	44.5%	47.1%	8.4%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.9%	46.2%	22.0%	3.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.7%	36.5%	35.5%	13.6%	1.7%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	25.8%	36.0%	23.4%	7.0%	0.7%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	2.0%	12.4%	28.8%	32.3%	18.7%	5.2%	0.5%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.5%	4.8%	16.8%	29.7%	28.7%	15.1%	3.9%	0.4%	0.0%
2025/10/29	0.1%	1.3%	6.9%	19.0%	29.5%	26.3%	13.2%	3.3%	0.3%	0.0%
2025/12/10	0.3%	2.1%	8.7%	20.6%	29.1%	24.4%	11.7%	2.9%	0.3%	0.0%

资料来源: CME、致富研究院



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

