

美国就业重获改善，过犹不及还是空间打开？

事件点评

美国就业数据点评（2024.8）

投资要点

- ◆ **美国8月非农就业明显增加，劳动参与率维持高位的同时失业率小幅回落，薪资增速明显反弹。美国就业再趋紧张削弱了美联储9月50BP降息的概率。**根据当地时间9月6日美国劳工统计局公布的数据，8月美国新增非农就业14.2万人，较7月（8.9万人）、6月（11.8万人）下修后的表现明显增加。8月劳动参与率维持于62.7%的年内高位，在劳动力供给较为充分的背景下就业的改善仍带动失业率回落0.1个百分点至4.2%，这也是近5个月以来首次失业率下降。8月平均时薪环比大幅提升0.2个百分点至0.4%，同比增速亦反弹0.2个百分点至3.8%。总体上美国8月就业数据的各个侧面都共同指向劳动力市场紧张程度重新转为提升，从而年内后续月份美国通胀连续回落的趋势可能出现反复，美联储9月市场预期中的首次降息幅度放大至50BP的必要性受到明显削弱。
- ◆ **8月新增就业强劲改善的行业集中于建筑业和就业波动较大的一些服务行业，而美国居民稳定高增的消费需求或将其制造业和服务业就业的进一步恢复提供重要的基础。时薪增速的大幅提升也显示劳动力供给进一步增加的空间已经相当狭窄，通胀受时薪传导的下行路径或面临更多双向波折。**从行业就业分布来看，8月改善最为明显的分别是休闲酒店业、信息金融地产大类、建筑业和专业商务服务教育医疗大类。其中建筑业的改善可能显示美联储即将启动的降息周期已经开始带动新一轮房地产市场乐观预期升温，其他主要的服务类别则普遍为需求稳定而就业双向波动幅度较大的领域，从而未来再度连续大幅下降的概率较小。同时也应当看到，美国制造业就业当月减少2.4万人，较上月少增3.0万人，考虑到美国居民商品消费需求维持较为旺盛的增长态势，这意味着8月就业的改善可能尚不算十分“尽兴”，未来几个月包括制造业和主要服务行业领域在内的就业都有进一步改善的空间。值得关注的是在此情形下美国8月时薪环比、同比增速都出现了0.2个百分点的大幅上行，这显示劳动力市场供给进一步增加的空间已经相当狭窄，从而均衡的劳动力市场价格很难持续受到抑制。由此可推论，年底之前由薪资增速为主要驱动力的核心CPI分项（包括非房租服务、核心非耐用消费品等）可能出现涨幅回升，美国通胀下行的路径并非一帆风顺。
- ◆ **8月美国劳动力市场普遍呈现的紧张程度加剧格局，令市场不得不重新重视美国政府近年来所实施的“高财政赤字+保护主义贸易和产业政策”组合在中短期带来的高消费增长、韧性就业拉动、高通胀相互强化的罕见局面。尽管美联储长期以来回避谈及这些超出货币政策范围的话题，但在逆全球化思潮泛起的大变局之下，美国政府历史罕见的广义经济政策组合可能正在令美国薪资和通胀长期中枢趋于抬升，而于此同时长端美债收益率已经在美联储大幅放缓缩表速度之后出现明显的回落，美国金融条件的事实性放松正在削弱美联储政策利率的限制性影响，美联储最终可能不得不与通胀中枢抬升和劳动力市场持续偏紧长期共处，并可能因此减少本轮降息的合计次数。**
- ◆ **与美国实体经济供需循环仍然较为强劲的态势形成鲜明对比的，是非美发达经济体日益显现的内需不足困境，欧英央行本轮降息周期的总体宽松力度预计将明显大于美国，从而美元指数可能在今年年底之前重拾升势。加之我国出口所面临的外部环境更趋复杂，人民币升值路径也可能遭遇反复，我国经济政策组合的扩张空间主要集中于中央财政而非货币宽松。**
- ◆ **风险提示：**美国就业持续改善导致美联储降息幅度低于预期风险。

分析师

秦泰

SAC执业证书编号：S0910523080002

qintai@huajinsec.cn

报告联系人

周欣然

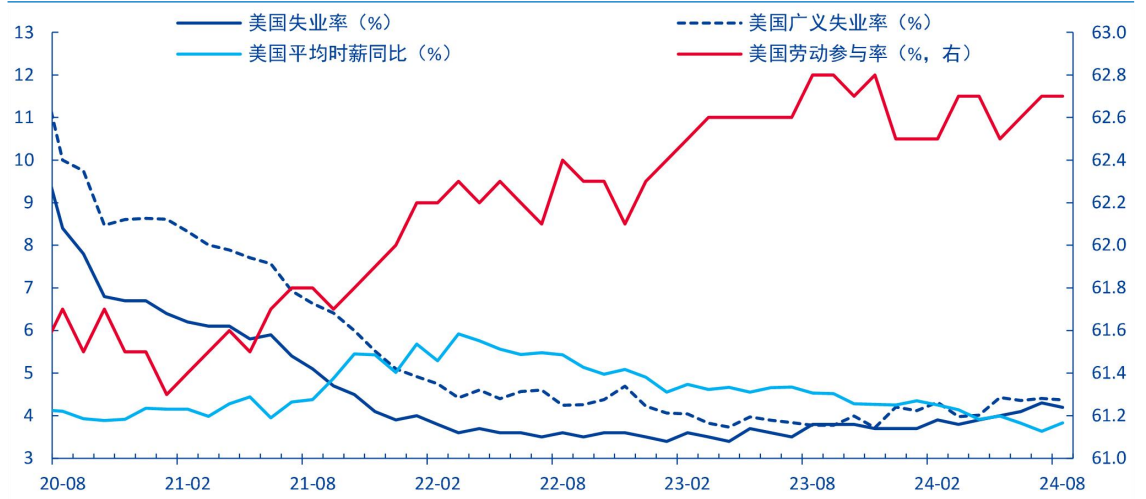
zhouxinran@huajinsec.cn

相关报告

- 人民币升值趋势能否延续？——华金宏观·双循环周报（第73期） 2024.8.30
- 买卖国债置换MLF“一石三鸟”——人民银行启动国债买卖操作点评 2024.8.30
- 费用成本消长，“节流”不如“开源”——工业企业利润点评（2024.7） 2024.8.27
- 歉收同时支出加速，国债融资还需加力——财政数据点评（2024.7） 2024.8.26
- Jackson Hole会后，美联储年内降息100BP？ 2024.8.24

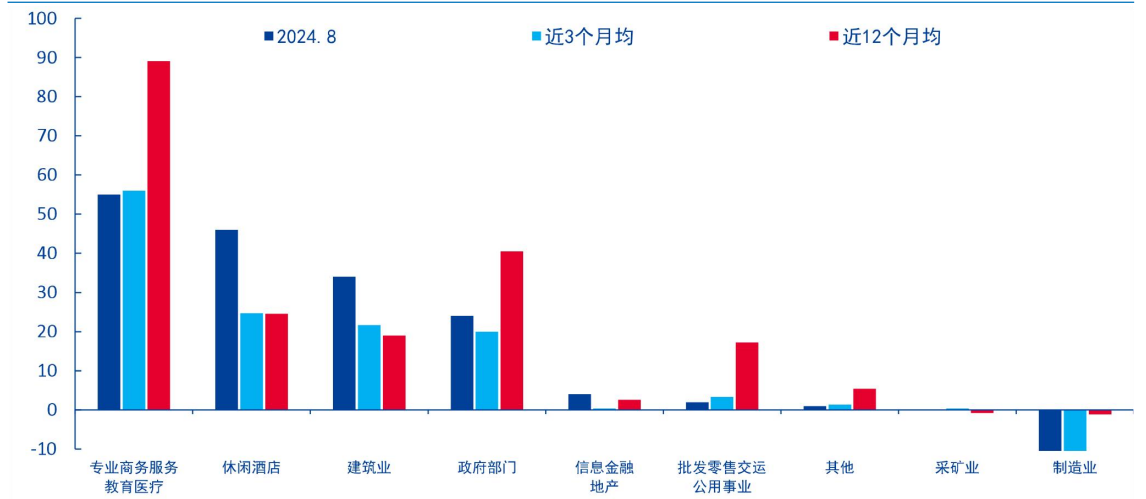


图 1: 美国失业率、劳动参与率与平均时薪同比 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 2: 美国新增就业行业大类分布 (单位: 千人)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn