

降息 25BP 仍是偏中性判断： 8 月美国非农数据点评

团队成员

事件：

8月美国新增非农就业14.2万人，预期16.5万人，前值（下修后）8.9万人；失业率4.2%，预期4.2%，前值4.3%；时薪环比0.4%，预期0.3%，前值0.2%；劳动力参与率62.7%，与前值持平。

投资要点：

新增非农就业边际反弹，失业率边际下降，表明美国就业市场并未像7月数据表现的大幅失速，但整体仍在温和下行中：新增就业方面，8月美国新增非农就业14.2万，低于市场预期但高于前值，表明7月数据受飓风等因素影响，但8月就业市场边际好转。但总体看，14.2万人的单月新增非农并不强劲且低于市场预期，已触发美联储的降息条件。

私人 and 政府部门新增就业均边际回升，商品生产走弱，服务业大幅反弹：

8月美国14.2万的新增非农就业中，私人部门由上月的7.4万升至11.8万，政府部门由1.5万升至2.4万。私人部门中，建筑业新增就业受益于近期地产回暖边际提升，但制造业转负，使得商品生产走弱。服务业较7月明显改善（5.4万→10.8万），是8月非农改善的最大动力，其中休闲和酒店业贡献最大（2.4万→4.6万）。

职位空缺率维持在5%以下，劳动力参与率持平，就业市场逐步向疫情前水平收敛：

截至8月，美国劳动力参与率维持在62.7%，与疫情前比仍有一定距离；而职位空缺率方面，7月职位空缺率降至4.6%，与7月就业市场弱有关，8月数据可能反弹，但整体看就业市场的需求侧仍然在降温通道。

时薪同比增速边际提升，同样显示就业市场并未失速下行：

8月私人部门时薪环比由上月的0.3%提升至0.4%，同比由上月的3.9%升至4.1%。与波动较大的新增就业数据相比，工资增速由就业市场的供给和需求共同决定，8月时薪同比重回4%，同样表明当下美国就业市场下行仍偏稳和，市场此前担忧的美国经济衰退或过度演绎。

8月非农数据交出一份不好不坏的成绩单，9月降息箭在弦上，但降息25BP

仍是偏中性判断：8月新增就业边际提升、失业率边际反弹，表明美国就业市场并未向7月数据显示的失速向下，但新增就业不及预期以及前值的下调，客观上说明美国就业市场已接近疫情前水平，9月美联储降息箭在弦上，但目前看美国就业市场下行偏温和，叠加前期美债利率大幅下行可能导致的经济活动环比改善，降息25BP仍是偏中性判断。

风险提示：一是美国就业市场超预期下行；二是就业数据有再度下修可能性；三是美国金融风险事件爆发。

分析师 燕翔

执业证书编号：S0210523050003

邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

联系人 石琳

邮箱：sl30332@hfzq.com.cn

相关报告

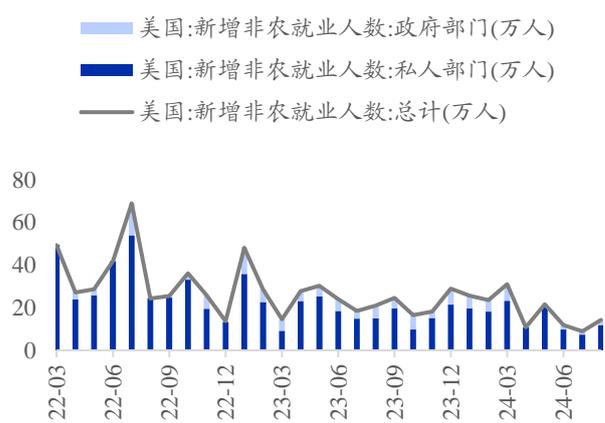
- 1、《暗示9月降息，宽松交易或未结束——7月FOMC会议点评》—2024.08.01
- 2、《通胀边际走弱，短期降息交易或未结束——美国6月CPI数据点评》—2024.07.12
- 3、《就业市场边际降温——6月美国非农数据点评》—2024.07.06

图表 1: 8月新增非农就业边际反弹, 失业率回落



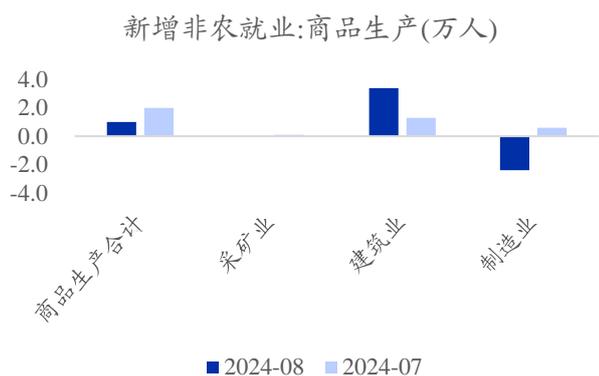
来源: Wind、华福证券研究所

图表 2: 8月私人和政府部门新增就业均边际回升



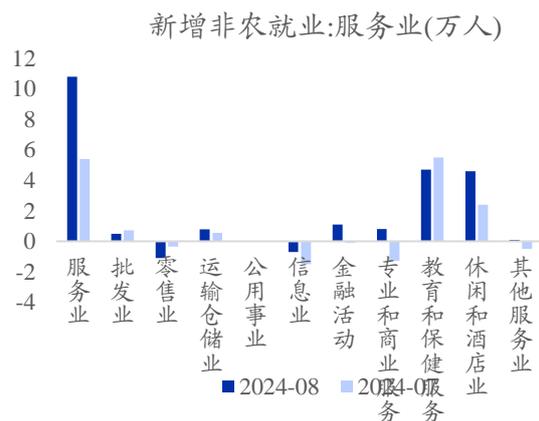
来源: Wind、华福证券研究所

图表 3: 建筑业回升, 制造业走弱



来源: Wind、华福证券研究所

图表 4: 服务业新增就业边际提升



来源: Wind、华福证券研究所

图表 5: 职位空缺率下降, 劳动力参与率持平



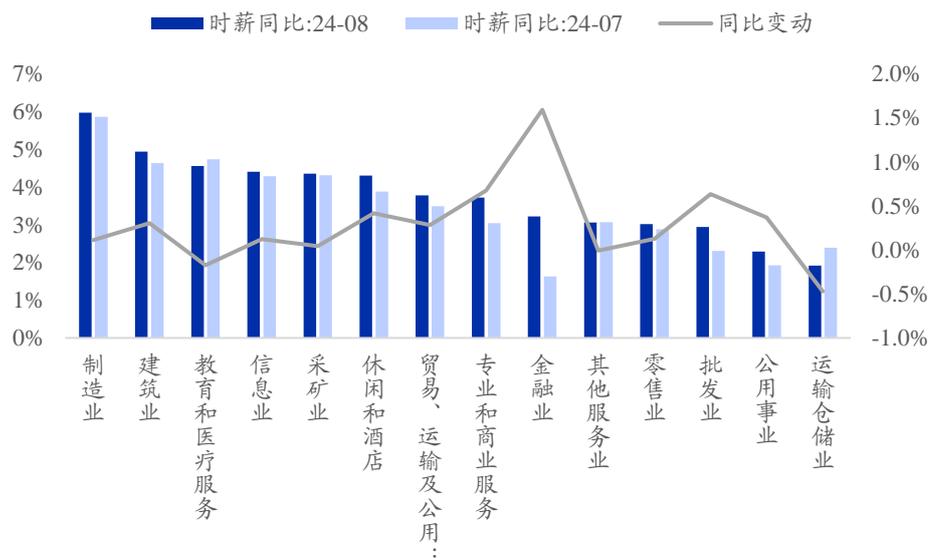
来源: Wind、华福证券研究所

图表 6: 私人部门时薪同比提升至 4.1%



来源: Wind、华福证券研究所

图表 7: 大部分行业时薪同比增速回升



来源: Wind、华福证券研究所



图表 8：市场隐含美联储 9 月降息、全年降息 125BP 预期

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES													
	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024/9/18										0.0%	0.0%	0.0%	30.0%	70.0%
2024/11/7					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.6%	53.5%	28.9%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.3%	42.7%	36.3%	8.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	26.1%	39.8%	23.8%	4.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	12.2%	30.5%	34.7%	17.7%	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	11.8%	29.8%	34.5%	18.3%	3.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	1.1%	8.2%	23.4%	32.8%	24.1%	9.0%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.5%	4.3%	15.1%	27.7%	28.9%	17.2%	5.5%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/9/17	0.2%	1.7%	7.8%	19.1%	28.0%	25.1%	13.4%	4.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

来源：CME FedWatch、华福证券研究所；截至 2024.09.07

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn