

美国 2024 年 8 月就业数据解读

就业市场进一步走弱

证券分析师

钟正生	投资咨询资格编号 S1060520090001 ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn
张璐	投资咨询资格编号 S1060522100001 ZHANGLU150@pingan.com.cn
范城恺	投资咨询资格编号 S1060523010001 FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

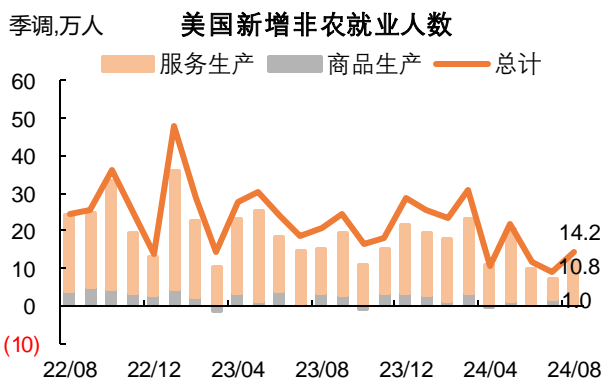
- **新增非农不强。**美国 2024 年 8 月新增非农就业人数回升至 14.2 万人，但不及预期，且前值大幅下修；制造业就业是最大拖累，服务业和政府部门就业回暖。目前，新增非农趋势明显放缓，且非农数据的质量问题犹存，包括家庭调查和企业调查数据背离、兼职工作增量高于全职等，凸显了美国就业市场放缓的压力。今年 4-8 月，美国平均每月新增非农仅 13.5 万人，低于 2019 年均值的 16.6 万人。
- **U6 失业率和“萨姆指数”续升。**美国 8 月 U3 失业率回落至 4.2%，但 U6 失业率（包括所有勉强算作劳动人口的人员以及因经济理由兼职就业的总人口）继续上升至 7.9%，刷新近三年新高；劳动力人口环比小幅增长，劳动参与率持平于 62.7%。官方“萨姆指数”由 0.53 进一步上升至 0.57，反映就业市场边际压力趋于上升。
- **其他就业数据喜忧交织。**美国 8 月非农平均时薪环比和同比均反弹，高于预期。美国 7 月职位空缺数超预期下降，职位空缺数与失业人数比值大幅下降，并首次低于 2019 年最小值。最新公布的“小非农”连续第五个月下降；最新初请失业金人数有所下降。
- **风险资产承压。**8 月非农数据公布后，市场对经济走弱的担忧不散，美股、原油等风险资产承压。9 月 6 日，美股三大指数集体收跌，纳斯达克指数跌 2.55%，整周累计下跌 5.77%。2 年美债收益率当日下跌 9BP 至 3.66%。10 年美债收益率收跌 1BP 至 3.72%，但整周累计下跌了 19BP。美元指数当日收涨 0.12% 至 101.18，整周下跌了 0.54%。黄金现价当日下跌 0.14%，整周下跌 0.29%。WTI 原油期货价当日下跌 2.14%，整周下跌近 8%。CME 数据显示，9 月 6 日，尽管今年 9 月降息 50BP 的概率由 41% 下降至 30%，但市场加大了对未来一年降息幅度的押注。
- **总结而言，最新就业数据较上个月略有改善，但并不亮眼，就业市场降温的趋势实则进一步确认。**当前的数据，或不足以令美联储首次降息 50BP，因为此举可能变相承认了降息不够及时，可能加剧市场衰退担忧。但另一方面，市场也在担忧美联储开启降息时过于保守，经济可能比联储预期的更快下行，并迫使联储加大未来降息幅度。未来一段时间，包括美联储首次降息后，市场情绪可能继续保持 risk-off 状态，直到看到更多经济数据的改善。
- **风险提示：**美国经济下行超预期，美国及国际地缘政治局势超预期，美联储降息节奏和幅度超预期等。

美国最新非农数据并不亮眼，新增非农趋势仍走弱，且继续存在数据质量问题；尽管 U3 失业率回落，但 U6 失业率继续上升，且反映就业市场边际压力的“萨姆指数”也在上升。此外，最新职位空缺数和失业人数比值明显下降，并已经低于 2019 年最低值。总之，美国就业市场降温的趋势实则进一步确认。尽管当前的数据，或不足以令美联储首次降息 50BP，但市场更加担忧美联储开启降息时过于保守，经济可能比联储预期的更快下行，并迫使联储加大未来降息幅度。未来一段时间，市场情绪可能继续保持 risk-off 状态。

一、新增非农不强

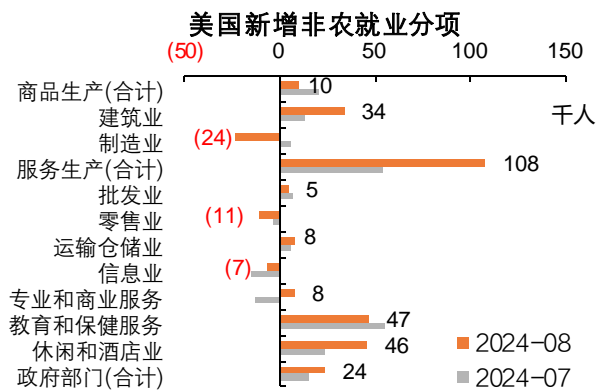
美国 2024 年 8 月新增非农就业人数回升至 14.2 万人，但不及预期，且前值大幅下修；制造业就业是最大拖累，服务业和政府部门就业回暖。9 月 6 日，美国劳工统计局数据显示，美国 8 月新增非农就业人数为 14.2 万人，预期为 16.5 万人；7 月前值由 11.4 万人下修至 8.9 万人，6 月前值由 17.9 万人下修至 11.8 万人，两个月累计下修 8.6 万人。结构上，8 月制造业就业人数大幅减少 2.4 万人，在细分行业中表现最差；服务生产增长 10.8 万人，是前值的两倍，其中休闲和酒店、金融活动、专业服务等行业增长表现好于 7 月；政府部门增长 2.4 万人，好于前值的 1.5 万人。

图表1 美国 8 月新增非农就业人数回升至 14.2 万人



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 制造业是最大拖累，服务业和政府部门回暖

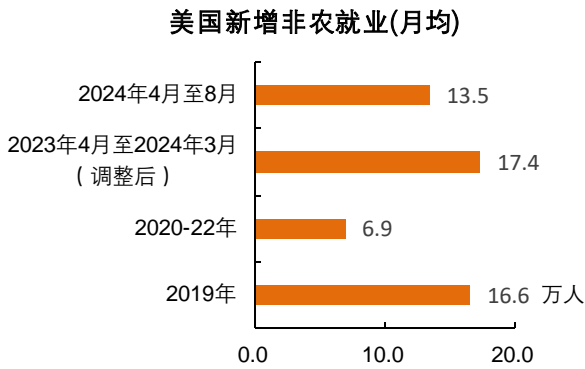


资料来源: Wind, 平安证券研究所

目前，新增非农趋势明显放缓，且非农数据的质量问题犹存，包括家庭调查和企业调查数据背离、兼职工作增量高于全职等，凸显了美国就业市场放缓的压力。

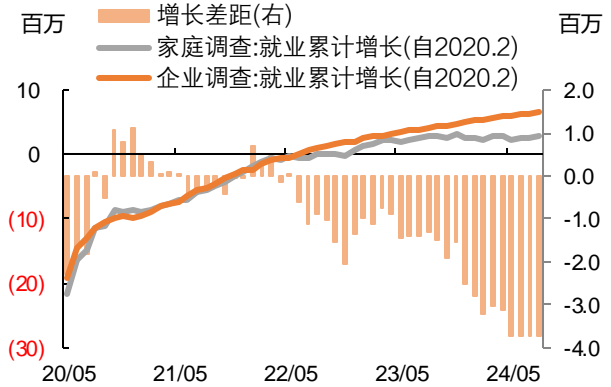
- 首先，此前 8 月 21 日，非农就业人数基准被大幅下修，意味着在 2023 年 4 月至 2024 年 3 月，平均每月新增非农为 17.35 万人，而不是 24.2 万人。今年 4-8 月，美国平均每月新增非农仅 13.5 万人，低于 2019 年均值的 16.6 万人，就业放缓的压力逐渐凸显。
- 其次，非农就业数据来自“企业调查”，这一数字与“家庭调查”下的就业人数明显背离。自疫情以来（2020 年 2 月）截至今年 7 月，“企业调查”下的就业人数累计增长了 647.0 万人，而“家庭调查”仅增长 275.1 万人，前者比后者多出 371.9 万人，尽管这一差距较前值的 374.5 万人略有收窄。
- 最后，在“家庭调查”中的细分数据显示，截至今年 8 月，美国全职工作岗位环比减少了 43.8 万人，同比减少了 102.1 万人；兼职岗位环比增加 52.7 万人，同比增加了 105.5 万人。身兼数职和自由职位者分别同比增加 46.9 万人和 58.4 万人。兼职岗位增长弥补了全职岗位减少，暗示就业市场质量下降。

图表3 近几个月新增非农趋势走弱



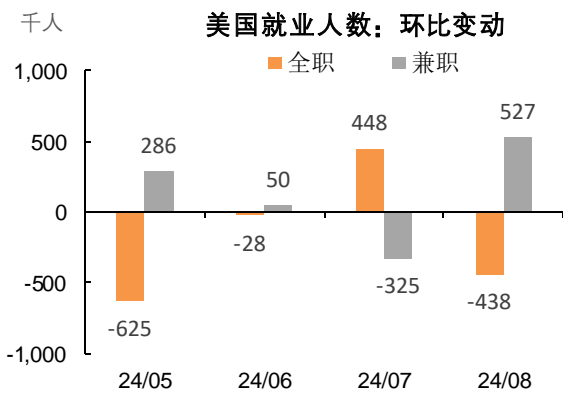
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 企业调查下的美国就业增长持续高于家庭调查



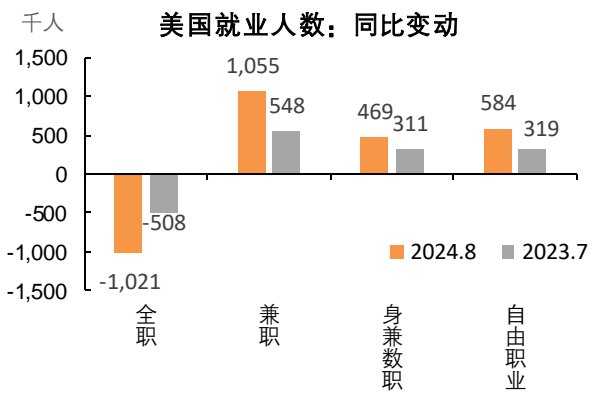
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 全职工作环比小幅减少, 兼职工作环比上升



资料来源: BLS, 平安证券研究所

图表6 全职工作同比下降, 兼职工作同比上升

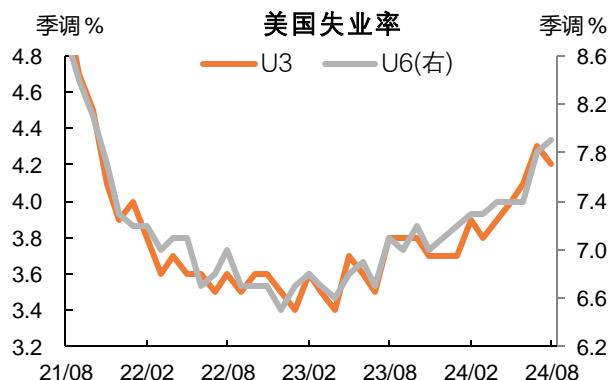


资料来源: BLS, 平安证券研究所

二、 U6 失业率和“萨姆指数”续升

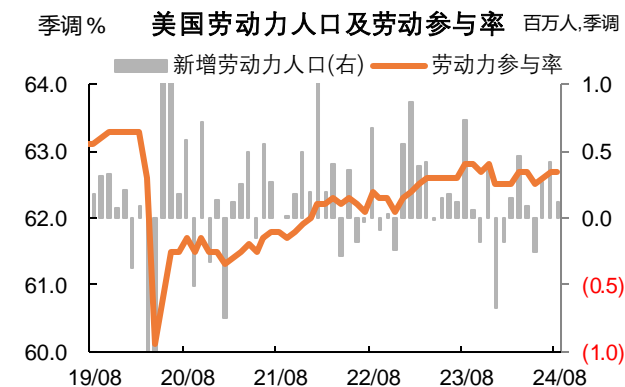
美国 8 月 U3 失业率回落至 4.2%，但 U6 失业率继续上升至 7.9%，刷新近三年新高；劳动力人口环比小幅增长，劳动参与率持平于 62.7%。美国 8 月 U3 失业率为 4.2%，符合预期，前值为 4.3%，终结了此前连续四个月的上升。美联储 2024 年 6 月最新预测的长期失业率为 4.2%。8 月 U6 失业率（包括所有勉强算作劳动人口的人员以及因经济理由兼职就业的总人口）为 7.9%，高于前值的 7.8%，刷新 2021 年 10 月以来新高。美国 8 月 U3 失业人数环比减少 4.8 万人，劳动力人口环比增长 12.0 万人，劳动参与率持平于 62.7%。近 6 个月，劳动参与率平均保持在 62.7%，与 2019 年均值的 63.1% 仍有差距。

图表7 美国 8 月 U3 失业率回落, U6 失业率上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 美国 8 月劳动参与率环比持平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

官方“萨姆指数”由 0.53 进一步上升至 0.57。我们在报告《谨慎使用“萨姆规则”》中指出，保留一位小数和保留两位小数计算的“萨姆指数”（美国失业率的 3 个月移动平均值-前 12 个月的 3 个月滚动移动平均值）出现关键偏差：如果用保留两位小数（而不是一位）的失业率计算，那么 7 月萨姆指数仅录得 0.49%，未突破 0.5%警戒线。不过，我们测算，截至 8 月，保留一位小数的（官方）萨姆指数由 0.53 升至 0.57，保留两位小数的萨姆指数也由 0.49 升至 0.54。

图表9 截至 8 月，无论保留一位还是两位小数，萨姆指数均突破 0.5%警戒线

	保留一位小数				保留两位小数			
	U3 失业率,%	3MA,%	此前 12 个月的 3MA 最低值,%	萨姆指数	U3 失业率,%	3MA,%	此前 12 个月的 3MA 最低值,%	萨姆指数
2024-08	4.20	4.20	3.63	0.57	4.22	4.18	3.63	0.54
2024-07	4.30	4.13	3.60	0.53	4.25	4.09	3.60	0.49
2024-06	4.10	4.00	3.57	0.43	4.05	3.96	3.56	0.40
2024-05	4.00	3.90	3.53	0.37	3.96	3.89	3.54	0.35
2024-04	3.90	3.87	3.50	0.37	3.86	3.85	3.51	0.34
2024-03	3.80	3.80	3.50	0.30	3.83	3.78	3.51	0.27
2024-02	3.90	3.77	3.50	0.27	3.86	3.75	3.50	0.26
2024-01	3.70	3.70	3.50	0.20	3.66	3.71	3.50	0.21
2023-12	3.70	3.73	3.50	0.23	3.74	3.77	3.50	0.27
2023-11	3.70	3.77	3.50	0.27	3.72	3.78	3.50	0.29
2023-10	3.80	3.80	3.50	0.30	3.84	3.80	3.50	0.30
2023-09	3.80	3.70	3.50	0.20	3.78	3.70	3.50	0.20
2023-08	3.80	3.63	3.50	0.13	3.78	3.63	3.50	0.14

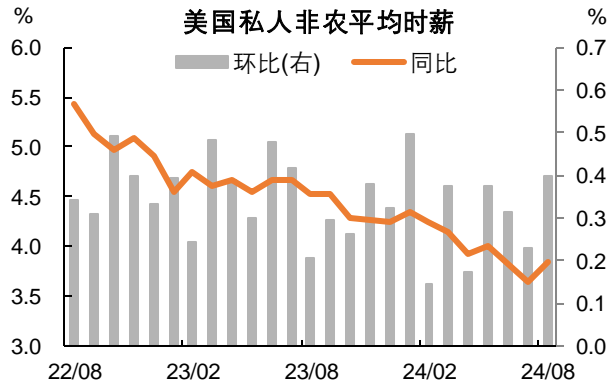
资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、其他就业数据喜忧交织

美国 8 月非农平均时薪环比和同比均反弹，高于预期。美国 8 月非农平均时薪环比上涨 0.4%，预期为 0.3%，前值为 0.2%；时薪同比增速为 3.8%，预期为 3.7%，前值为 3.6%。过去 3 个月、6 个月和 12 个月时薪平均环比均为 0.31%，高于 2015-

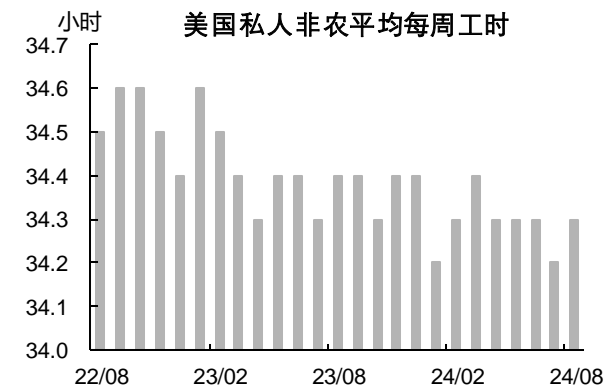
19 年均值的 0.24%，时薪增长仍呈现一定粘性。7 月非农平均每周工时为 34.3 小时，前值 34.2 小时。

图表10 美国 8 月非农平均时薪增速反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

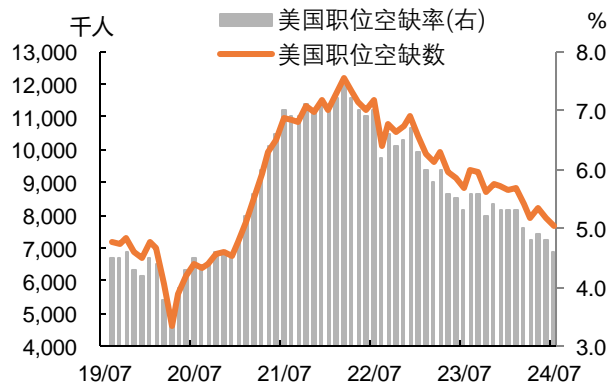
图表11 美国 7 月非农平均每周工时下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

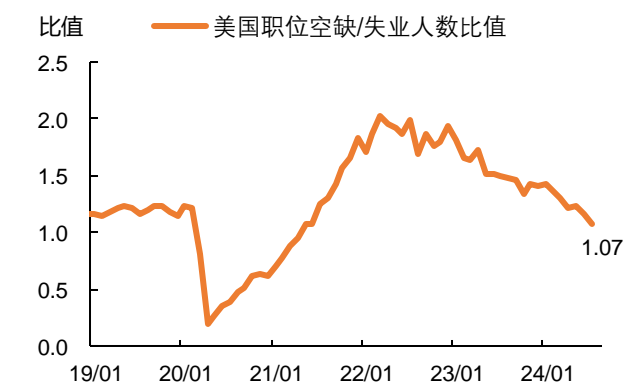
美国 7 月职位空缺数超预期下降，职位空缺数与失业人数比值大幅下降，并首次低于 2019 年最小值。9 月 4 日公布的数据显示，美国 7 月职位空缺 767.3 万人，预期 810 万人，前值由 818.4 万上修至 791 万人；8 月职位空缺率 4.6%，低于前值的 4.8%，基本回到 2019 年均值的 4.5%。美联储关注的指标——职位空缺与失业人数比值，在 7 月录得 1.07，前值由 1.24 调整为 1.16，2019 年均值和最小值分别是 1.19 和 1.14。

图表12 美国 7 月职位空缺数下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

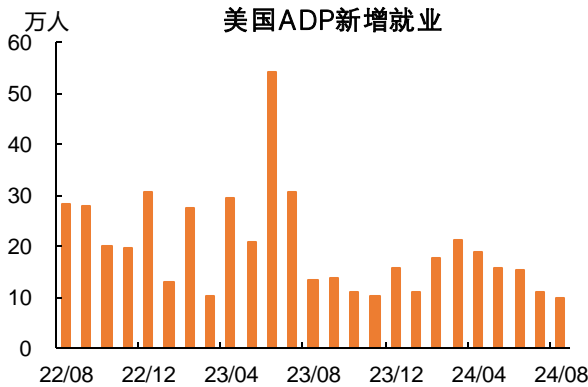
图表13 美国职位空缺与失业人数比值下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

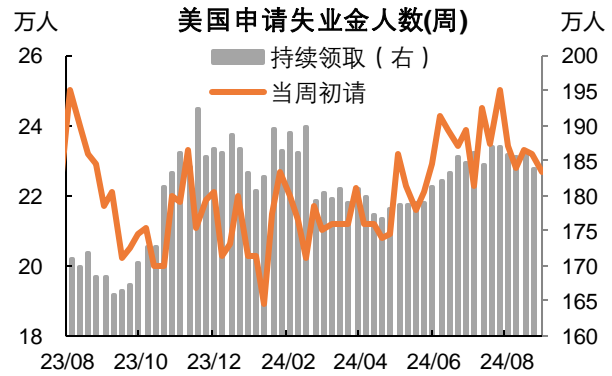
最新公布的“小非农”连续第五个月下降；最新初请失业金人数有所下降。9 月 5 日公布的数据显示，美国 8 月 ADP 私人部门新增就业人数为 9.9 万人，预期为 14.5 万人，修正后的前值为 12.2 万人，连续第五个月下降。9 月 5 日公布的数据显示，截至 8 月 31 日当周，美国初请失业金人数为 22.7 万人，低于预期的 22.7 万人，前值为 23.2 万人；截至 8 月 24 日当周，美国续请失业金人数为 183.8 万人，前值为 186.0 万人。

图表14 美国7月“小非农”继续下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 美国初请、续请失业金人数均走高

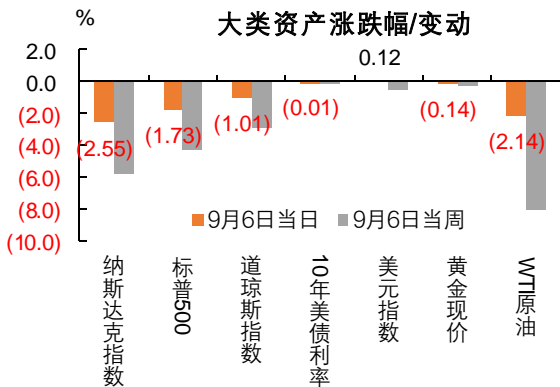


资料来源: Wind, 平安证券研究所

四、 风险资产承压

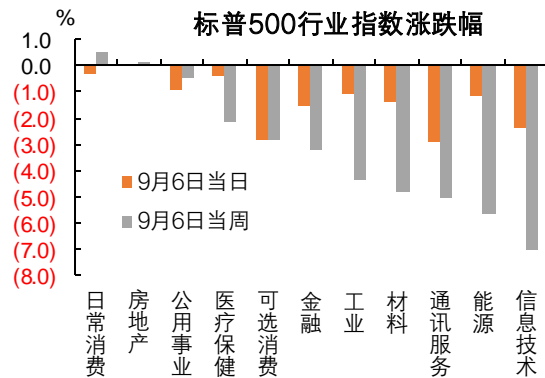
8月非农数据公布后, 市场对经济走弱的担忧不散, 美股、原油等风险资产承压。9月6日, 美股三大指数集体收跌, 其中纳斯达克指数跌 2.55%, 整周累计下跌 5.77%。风格方面, 信息技术、通讯服务当日和整周都大幅下跌。2 年美债收益率当日下跌 9BP 至 3.66%。10 年美债收益率收跌 1BP 至 3.72%, 但整周累计下跌了 19BP。美元指数当日收涨 0.12% 至 101.18, 整周下跌了 0.54%。黄金现价当日下跌 0.14%, 整周下跌 0.29%。WTI 原油期货价当日下跌 2.14%, 整周下跌近 8%。

图表16 近期风险资产承压



资料来源: Wind, 平安证券研究所。注: 10 年美债利率为变动。

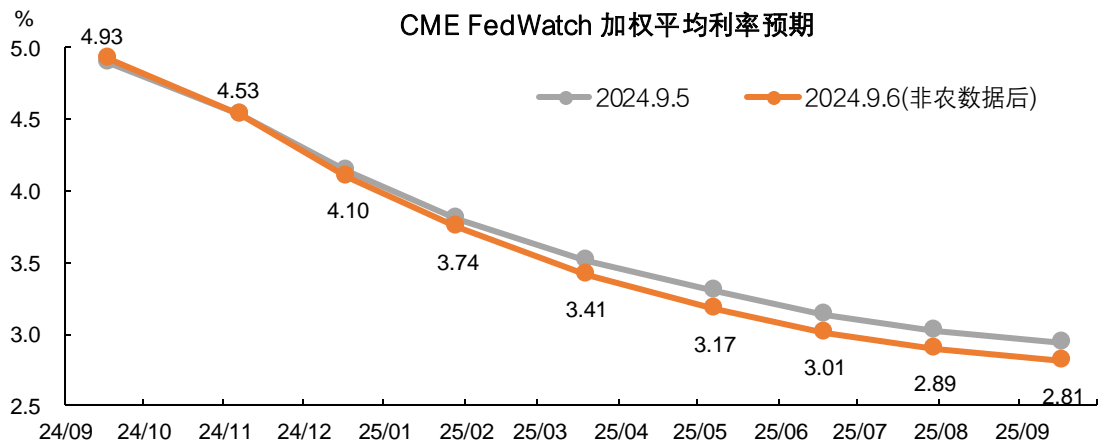
图表17 近期美股科技板块相对承压



资料来源: Wind, 平安证券研究所

CME 数据显示, 9月6日, 尽管今年9月降息 50BP 的概率由 41% 下降至 30%, 但市场加大了对未来一年降息幅度的押注, 截至 2025 年 9 月政策利率加权平均预期由 2.94% 下降至 2.81%, 累计降息幅度由 231BP 增加至 244BP。

图表18 CME 利率期货市场对近期利率路径预期小幅上移，但远期利率预期下移



资料来源：CME, 平安证券研究所

总结而言，最新就业数据较上个月略有改善，但并不亮眼，就业市场降温的趋势实则进一步确认。当前的数据，或不足以令美联储首次降息 50BP，因为此举可能变相承认了降息不够及时，可能加剧市场衰退担忧。但另一方面，市场也在担忧美联储开启降息时过于保守，经济可能比联储预期的更快下行，并迫使联储加大未来降息幅度。未来一段时间，包括美联储首次降息后，市场情绪可能继续保持 risk-off 状态，直到看到更多经济数据的改善。

风险提示：美国经济下行超预期，美国及国际地缘政治局势超预期，美联储降息节奏和幅度超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层