

美国8月非农点评：美国就业市场持续走弱，9月大概率降息25bps

沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004杨见一 研究助理
Email:yangjianyi@lczq.com

核心观点：

美国8月非农新增14.2万人，失业率为4.2%。8月新增就业彭博一致预期为16.5万，前值8.5万，失业率预期4.2%，前值4.3%。家庭调查（CPS）口径的劳动力人数上升12万人，劳动参与率持平62.7%。数据公布同时，劳工部大幅下修6-7月新增非农就业数据，6月由初值公布的20.6万下修至11.8万，7月由初值的11.4万下修至8.9万，共下修11.3万，修订后近三月平均新增仅11.6万人。8月失业率与非农就业本身并不算“太差”，但8月但劳工部下修数据加深了劳动力市场走弱的预期，市场担忧美联储未来降息幅度不足。

服务业就业边际修复；商品业中建筑业就业高增。8月服务业新增就业10.8万，较7月的5.4万边际回升，其中休闲酒店业（+4.6万）、专业商业服务（+0.8万），金融（+1.1万）边际回升；教育医疗业就业持续走弱（+4.7万，前值），但仍为最大拉动项。8月商品业新增1万，较上月（+2万）大幅回落，主要系制造业就业大量流失，就业下降2.4万。而建筑业就业较为旺盛，8月新增3.4万，前值1.3万，对商品业就业产生较大拉动。政府就业新增仅2.4万（前值1.5万），有所修复。

7月恶劣天气扰动过后，8月就业回温幅度有限。上期报告提到，7月美国新增临时性裁员人数大幅增加至106.2万人，占7月家庭调查新增失业人数（35.2万人）的71%，或因恶劣天气（飓风Beryl）一次性因素扰动影响，8月数据额可能出现一定反弹。从8月数据来看，新增临时性裁员人数回落至87.2万人，符合近月81-87万人的浮动范围，说明恶劣天气对就业确实产生了一定程度的扰动。然而，从8月新增就业数据和失业率数据来看，美国就业市场恢复幅度不大，就业再平衡下持续走弱是主线。

美国劳动力市场持续转弱，但美联储表态与数据均指向9月降息25bps。8月就业数据公布后，CME数据显示市场预期由9月降息50bps转向25bps，但并不意味着市场对衰退的担忧降低。9月6日美股大幅回调，美债利率震荡，主要逻辑是担忧8月数据“不温不火”的情况下，9月25bps的降息幅度以及后续的降息路径不及预期。我们预计，美国就业市场未来将持续温和走弱，美联储9月开启降息，每月降息25bps。建议紧密关注9月会议前待公布的通胀数据和美联储官员表态。

风险提示：美联储紧缩超预期；美国就业市场变化超预期。

相关报告

8月PMI数据点评：生产与需求下行，制造业景气度收缩

2024.09.03

7月财政数据点评：支出低位改善，财政仍有发力空间

2024.09.02

美国7月CPI点评：通胀如期回落，衰退担忧稍减

2024.08.16

目 录

1. 美国 8 月就业市场转弱	4
2. 美国劳动力供需进一步平衡，就业弱化风险增加	7
3. 其他就业指标指向美国就业环境转弱	7
4. 市场影响：9 月降息 25bps 概率增加	8
5. 风险提示	9

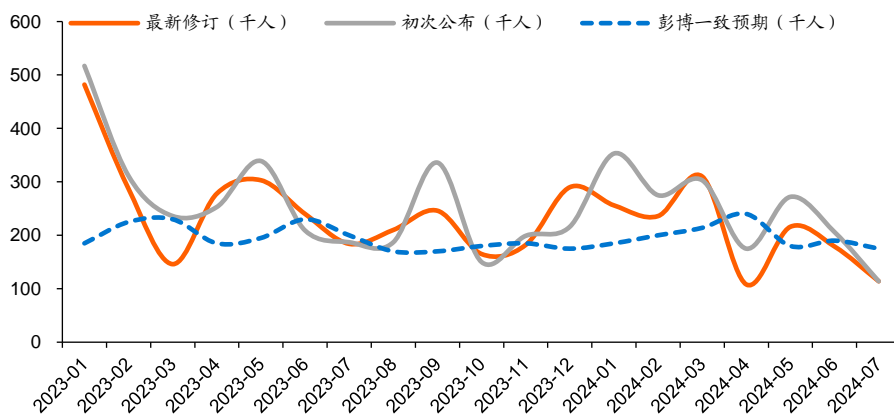
图表目录

图 1	美国非农就业数据公布同时修正前 2 个月数据	4
图 2	最近 12 个月美国新增非农就业分布, 按行业 (千人)	5
图 3	美国失业率与美联储 SEP 指引 (%)	5
图 4	美国劳动力供需再平衡, 就业缺口基本弥合 (千人)	5
图 5	美国劳动力参与率及同比增速 (%)	6
图 6	美国非农名义平均时薪及实际时薪同比 (%)	6
图 7	最近 12 个月美国各行业平均时薪同比增速 (%)	6
图 8	美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平 (%)	7
图 9	美国各年龄段劳动力人数分布 (千人, %)	7
图 10	美国企业职位空缺率及同比增速 (%)	7
图 11	Indeed 领先指标显示美国职位空缺数有下降空间	7
图 12	美国广义失业率和狭义失业率 (%)	8
图 13	美国因经济原因兼职人数持续上升 (人)	8
图 14	美国服务业平均周工时持续回落 (小时)	8
图 15	美国离职率持续回落 (%)	8
图 16	CME 交易隐含的降息路径	9
图 17	CME 数据显示非农公布后市场预计 9 月大概率降息 25bps	9

1. 美国 8 月就业市场转弱

美国 8 月非农新增 14.2 万人，失业率为 4.2%。8 月新增就业彭博一致预期为 16.5 万，前值 8.5 万，失业率预期 4.2%，前值 4.3%。家庭调查（CPS）口径的劳动力人数上升 12 万人，劳动参与率持平 62.7%。数据公布同时，劳工部大幅下修 6-7 月新增非农就业数据，6 月由初值公布的 20.6 万下修至 11.8 万，7 月由初值的 11.4 万下修至 8.9 万，共下修 11.3 万，修订后近三月平均新增仅 11.6 万人。8 月失业率与非农就业本身并不算“太差”，不足以让美联储 9 月降息 50bps，但 8 月但劳工部下修数据加深了劳动力市场走弱的预期，市场担忧美联储未来降息幅度不足。

图1 美国非农就业数据公布同时修正前 2 个月数据



资料来源：BLS，联储证券研究院

服务业就业边际修复；商品业中建筑业就业高增。8 月服务业新增就业 10.8 万，较 7 月的 5.4 万边际回升，其中休闲酒店业 (+4.6 万)、专业商业服务 (+0.8 万)，金融 (+1.1 万) 边际回升；教育医疗业就业持续走弱 (+4.7 万，前值)，但仍为最大拉动项。8 月商品业新增 1 万，较上月 (+2 万) 大幅回落，主要系制造业就业大量流失，就业下降 2.4 万。而建筑业就业较为旺盛，8 月新增 3.4 万，前值 1.3 万，对商品业就业产生较大拉动。政府就业新增仅 2.4 万（前值 1.5 万），有所修复。

7 月恶劣天气扰动过后，8 月就业回温幅度有限。上期报告提到，7 月美国新增临时性裁员人数大幅增加至 106.2 万人，占 7 月家庭调查新增失业人数 (35.2 万人) 的 71%，或因恶劣天气（飓风 Beryl）一次性因素扰动影响，8 月数据额可能出现一定反弹。从 8 月数据来看，新增临时性裁员人数回落至 87.2 万人，符合近月 81-87 万人的浮动范围，说明恶劣天气对就业确实产生了一定程度的扰动。然而，从 8 月新增就业数据和失业率数据来看，美国就业市场恢复幅度不大，就业再平衡下持续走弱是主线。

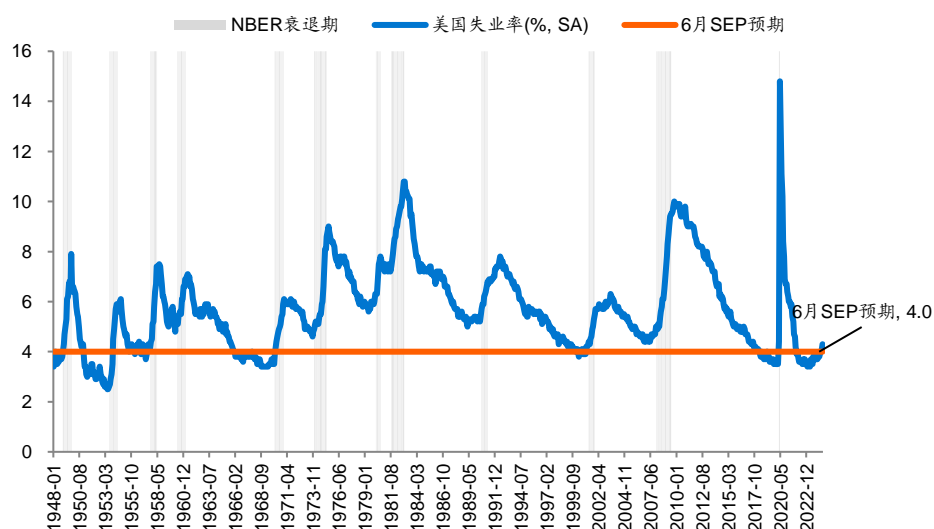
美国劳动力市场持续转弱，但美联储表态与数据均指向 9 月降息 25bps。8 月就业数据公布后，CME 数据显示市场预期由 9 月降息 50bps 转向 25bps，但并不意味着市场对衰退的担忧降低。9 月 6 日美股大幅回调，美债利率震荡，主要逻辑是担忧 8 月数据“不温不火”的情况下，9 月 25bps 的降息幅度以及后续的降息路径不及预期。我们预计，美国就业市场未来将持续温和走弱，美联储 9 月开启降息，每月降息 25bps。美国经济与货币政策的赛跑仍需观察后续数据，建议紧密关注 9 月 18 日 FOMC 会议前美国 8 月的 CPI 数据和美联储官员表态，提示美国就业走弱风险的同时关注市场过度交易衰退的可能。

图2 最近 12 个月美国新增非农就业分布, 按行业 (千人)

项目	趋势	当月增加 (千人)												
		2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07
总量	非农总量	236	165	262	105	182	333	353	275	310	108	216	179	114
私人	商品	12	28	21	-12	36	33	28	19	33	-3	12	11	25
	采矿伐木	2	0	1	-1	-4	1	-6	0	2	-5	-4	0	-1
	建筑业	12	30	9	27	15	24	11	23	37	-5	13	20	25
	制造业	-2	-2	11	-38	25	8	23	-4	-6	7	3	-9	1
	服务	133	86	178	56	116	245	289	204	199	111	194	125	72
	批发	15	3	16	8	7	11	2	-1	10	7	-2	9	4
	零售	13	-6	2	17	-43	43	45	19	19	14	8	-12	4
	运输和仓储	-7	-27	12	-28	-11	2	16	20	5	21	26	22	14
	公用事业	-2	2	2	2	2	2	2	3	-1	0	1	1	0
	信息	-19	-22	-6	-12	17	18	15	2	2	-3	-1	1	-20
	金融活动	15	1	0	-8	4	13	8	1	4	-3	12	10	-4
	专业和商务服务	-29	8	-17	-26	10	35	74	9	17	-17	55	2	-1
	私立教育和医疗保健	104	105	86	84	110	84	112	85	76	98	69	79	57
	休闲和酒店	38	8	76	25	10	38	11	58	54	-9	18	1	23
其他服务	4	14	8	-5	10	-1	5	9	12	4	7	12	-5	
政府	政府	91	51	63	61	30	55	36	52	78	0	10	43	17

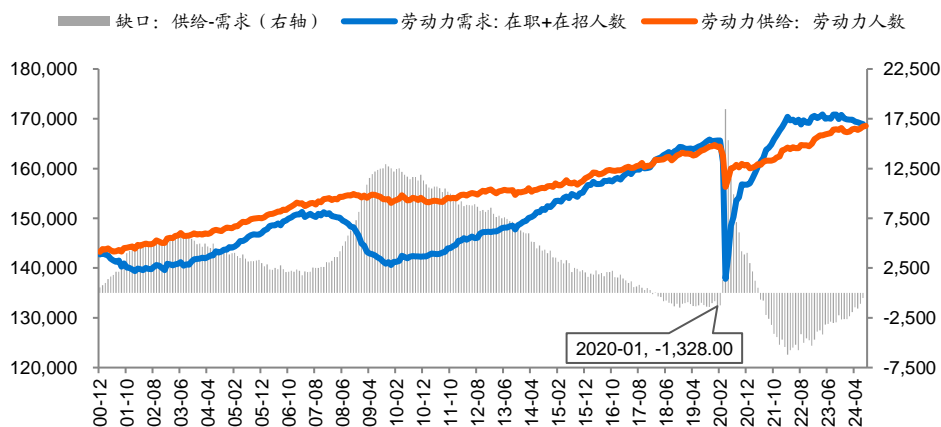
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图3 美国失业率与美联储 SEP 指引 (%)



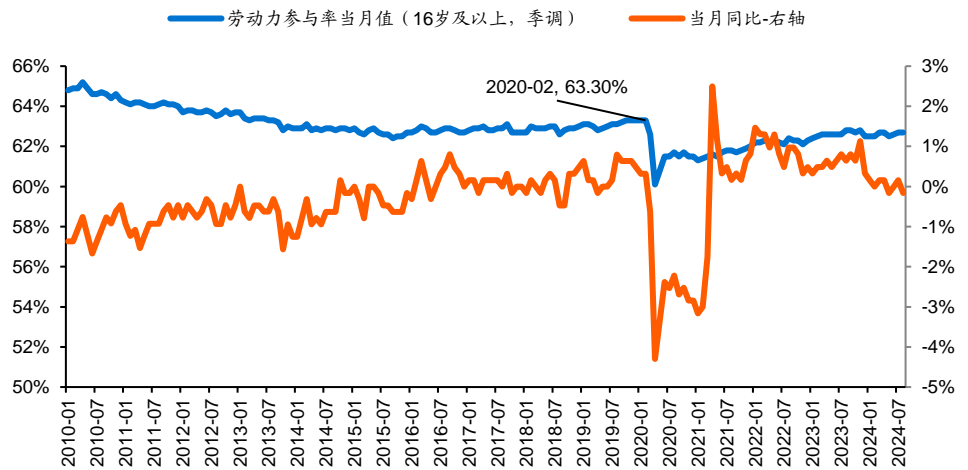
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图4 美国劳动力供需再平衡, 就业缺口基本弥合 (千人)



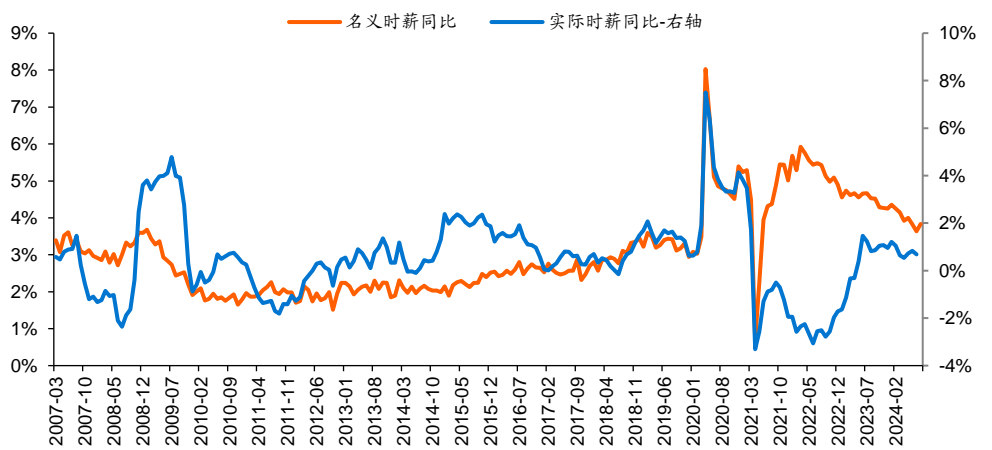
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图5 美国劳动力参与率及同比增速 (%)



资料来源：BLS，联储证券研究院

图6 美国非农名义平均时薪及实际时薪同比 (%)



资料来源：BLS，联储证券研究院

图7 最近 12 个月美国各行业平均时薪同比增速 (%)

部门	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08
非农平均	4.53%	4.52%	4.28%	4.26%	4.25%	4.35%	4.25%	4.14%	3.92%	4.05%	3.86%	3.63%	3.83%
商品生产	5.31%	5.35%	5.14%	5.33%	5.37%	5.38%	5.30%	5.39%	5.13%	5.08%	4.93%	4.46%	4.72%
采矿和伐木业	5.49%	6.61%	6.36%	5.92%	5.64%	5.79%	6.06%	5.26%	5.41%	4.42%	4.73%	3.90%	3.79%
建筑业	5.33%	5.05%	4.96%	5.02%	4.74%	5.32%	4.77%	5.00%	5.12%	4.91%	4.87%	4.34%	4.35%
制造业	5.02%	5.23%	4.92%	5.25%	5.53%	5.27%	5.46%	5.45%	4.99%	5.10%	4.84%	4.45%	4.93%
服务提供	4.35%	4.34%	4.04%	4.00%	3.98%	4.15%	4.02%	3.85%	3.66%	3.79%	3.63%	3.44%	3.61%
贸易、运输和能源	4.92%	4.97%	4.15%	4.21%	4.56%	4.24%	3.84%	3.97%	3.43%	3.67%	3.06%	2.95%	3.01%
零售	3.94%	4.10%	3.13%	2.60%	3.32%	2.89%	2.31%	2.79%	2.10%	2.73%	2.39%	2.01%	2.29%
批发	5.29%	5.24%	3.63%	4.36%	3.76%	2.76%	3.18%	3.27%	2.90%	3.07%	2.20%	2.69%	1.92%
信息	2.28%	1.38%	2.25%	3.34%	2.81%	2.89%	2.48%	2.32%	2.84%	2.18%	2.30%	3.39%	3.72%
金融活动	5.25%	5.10%	5.12%	5.42%	5.05%	5.36%	5.59%	5.50%	5.87%	5.72%	5.13%	4.69%	4.56%
专业和商务服务	4.41%	4.40%	4.28%	4.23%	4.22%	4.31%	4.19%	4.20%	3.98%	4.27%	4.32%	3.93%	4.30%
教育和健康服务	3.80%	4.23%	3.90%	3.48%	3.35%	3.46%	3.52%	3.01%	2.91%	3.12%	3.11%	3.07%	3.06%
休闲接待	4.97%	4.71%	4.79%	4.51%	4.10%	4.28%	4.56%	4.39%	4.03%	3.97%	3.81%	3.90%	3.98%
其他服务	5.77%	5.36%	5.48%	5.14%	5.75%	5.38%	4.98%	3.81%	3.86%	4.08%	3.63%	3.78%	3.63%

资料来源：BLS，联储证券研究院

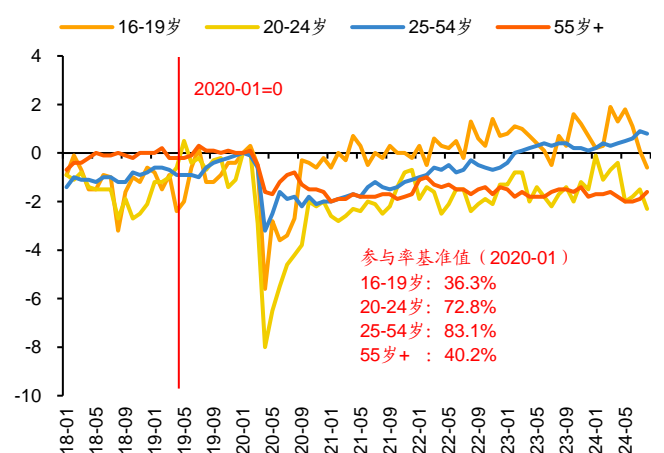
*颜色以当月非农平均时薪为基准（白色）

2. 美国劳动力供需进一步平衡，就业弱化风险增加

从供给端来看，8月劳动力人数小幅回升，参与率持平62.7%。按年龄划分，25-54岁黄金年龄段人群参与率83.9%，趋势上持续修复。20-24岁和55岁及以上劳动参与率维持低位，在疫情前水平以下。从需求端来看，美国最新企业职位空缺率持平4.6%，持续放缓。向前看，领先指标 Indeed job posting index 显示，未来美国职位空缺可能延续下降趋势，就业市场需求端将持续降温。

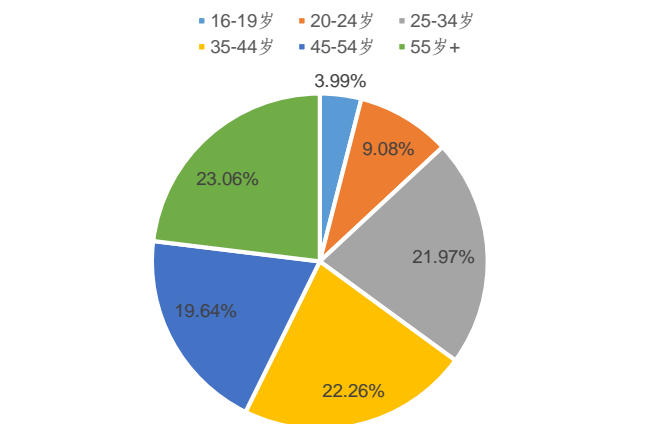
最新数据显示美国就业缺口收窄至-51万。美国企业招聘需求加速放缓，供给端黄金年龄段劳动供给回升，就业市场供需已经满足劳动力市场进一步松弛的前提条件。正如鲍威尔提示的那样，上半年美国劳动力市场供需结构持续改善，就业市场方面的风险也在相应增加。美国劳动力市场再平衡基本达成的情况下，就业数据走弱是一种必然。

图8 美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平 (%)



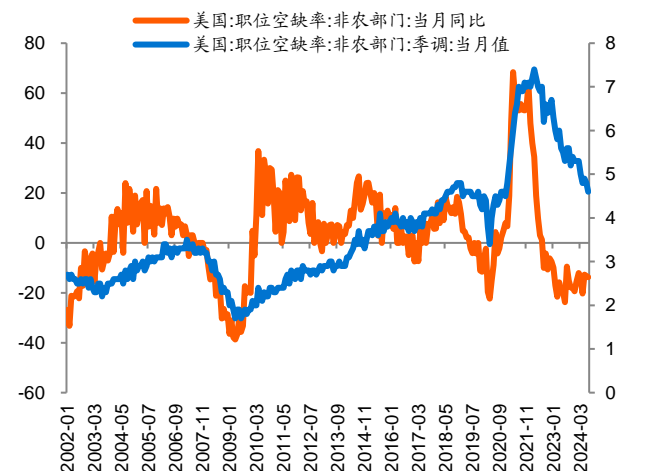
资料来源：FRED，联储证券研究院

图9 美国各年龄段劳动力人数分布 (千人, %)



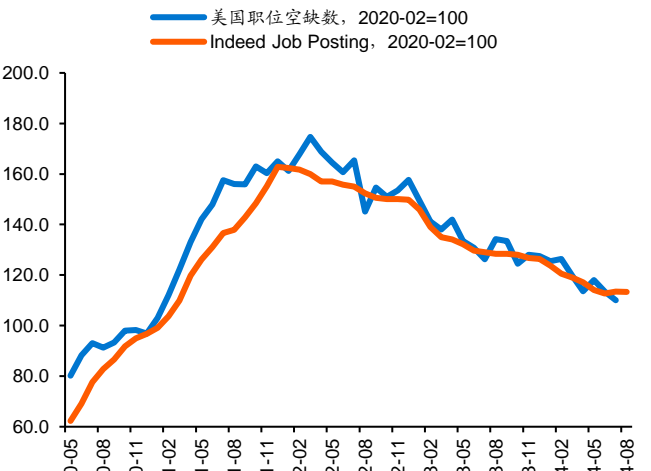
资料来源：BLS，联储证券研究院

图10 美国企业职位空缺率及同比增速 (%)



资料来源：BLS，联储证券研究院

图11 Indeed 领先指标显示美国职位空缺数有下降空间



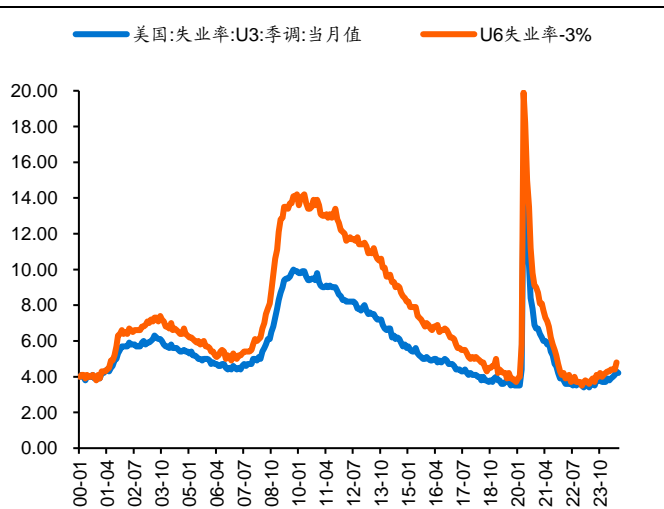
资料来源：FRED，联储证券研究院

3. 其他就业指标指向美国就业环境转弱

广义失业率、被迫兼职人数、离职率等数据持续指向美国就业市场转弱。8月美国广义失业率持续上升至7.9%（前值7.8%），指向美国就业转弱。7月因经济原因兼职人员中“只能找到兼职工作”的人数持续上升至716.3万（前值681.1万），指向美国新增就业质量逐步转差。周工作时长方面，服务业周工时下降至34.27小时，指向用工需求

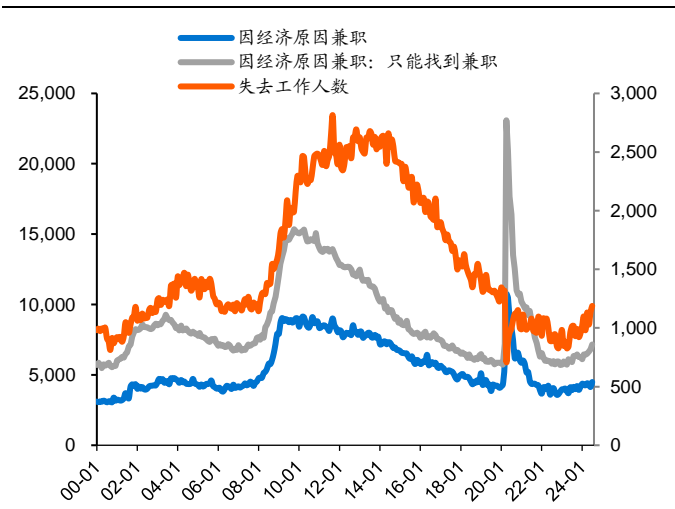
减弱。失业结构方面，自愿性离职率回落至 2.1%，8 月总离职率 3.4% 有小幅回升，指向 8 月被迫离职人员短暂增多，但趋势上来看美国就业市场流动性仍在转弱。

图12 美国广义失业率和狭义失业率 (%)



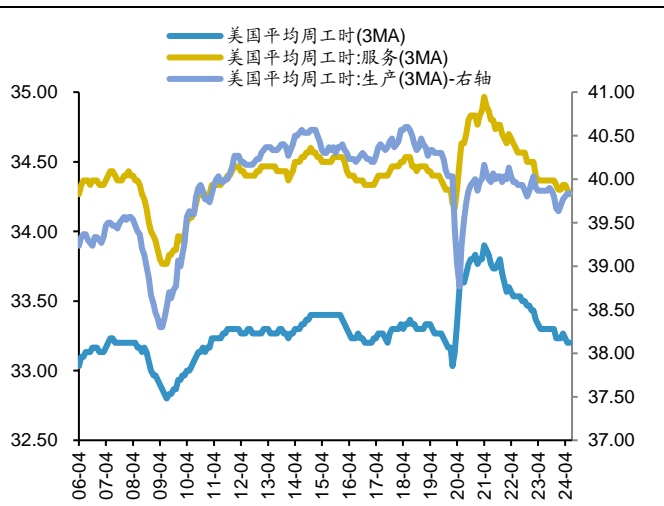
资料来源：BLS，联储证券研究院

图13 美国因经济原因兼职人数持续上升 (人)



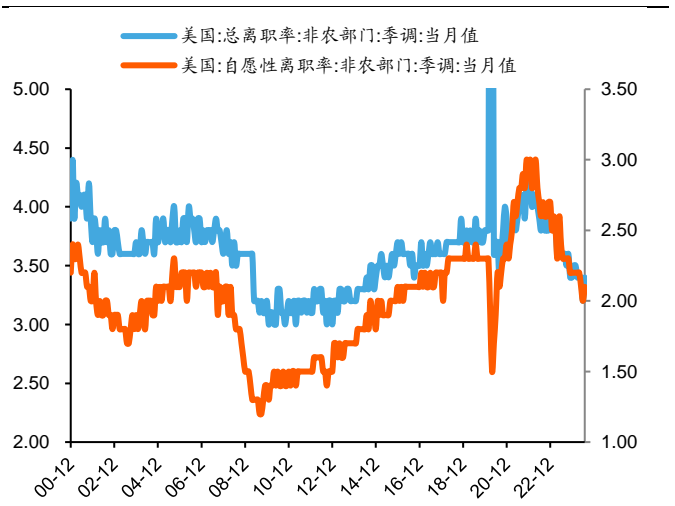
资料来源：BLS，联储证券研究院

图14 美国服务业平均周工时持续回落 (小时)



资料来源：BLS，联储证券研究院

图15 美国离职率持续回落 (%)

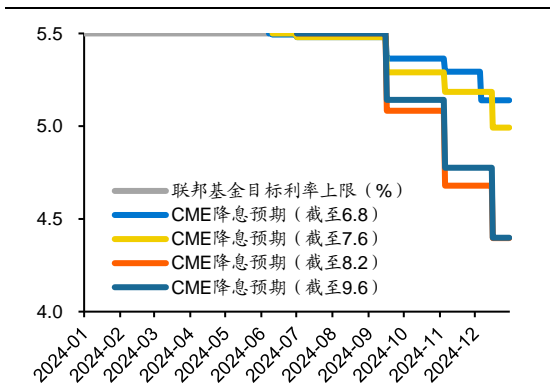


资料来源：BLS，联储证券研究院

4. 市场影响：9 月降息 25bps 概率增加

美国 8 月非农、失业率数据“不温不火”，市场担忧美联储降息幅度不足。从数据上看，在 7 月飓风 Beryl 的不利因素扰动过后，8 月美国就业有所恢复，但整体仍在下行。尤其是劳工部大幅下修了 6-7 月数据，市场似乎看到就业正在成为美国经济的“船下暗礁”。然而，美联储近期表态倾向 25bps 小幅降息，8 月数据也并不足以让美联储改变想法。因此，在担忧情绪下，美股大幅回调，美债利率震荡，CME 数据则显示市场预期转向 9 月降息 25bps，预期全年降息 100bps，未来降息路径整体小幅上移。建议紧密关注 9 月会议前待公布的 CPI 数据即美联储表态，提示美国就业走弱风险的同时关注市场过度交易衰退的可能。

图16 CME 交易隐含的降息路径



资料来源：CME，联储证券研究院

图17 CME 数据显示非农公布后市场预计 9 月大概率降息 25bps

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES												
	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
9/18/2024									0.0%	0.0%	0.0%	43.0%	57.0%
11/7/2024				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.1%	49.5%	30.4%	0.0%
12/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.2%	35.1%	39.8%	14.9%	0.0%	0.0%
1/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	17.3%	36.4%	32.7%	10.7%	0.0%	0.0%	0.0%
3/19/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.8%	21.1%	35.7%	28.3%	8.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
5/7/2025	0.0%	0.0%	0.5%	5.0%	18.9%	33.5%	29.4%	11.4%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
6/18/2025	0.0%	0.3%	3.4%	13.9%	28.3%	30.9%	17.9%	4.9%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
7/30/2025	0.1%	1.7%	8.1%	20.3%	29.4%	25.1%	12.1%	2.9%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
9/17/2025	0.6%	3.7%	12.0%	23.3%	28.0%	20.9%	9.1%	2.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME，联储证券研究院

5. 风险提示

美联储紧缩超预期；美国就业市场变化超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心25F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000