

海外需求观察——2024年第37周

美国8月非农就业(14.2万人)边际回暖,服务部门就业回暖拉动较多,但商品生产部门新增就业回落,其中制造业是主要拖累项。此外,非农就业前值下修较多,6月、7月非农就业数据合计下修8.6万人,近三月平均新增就业较前期降幅明显。但积极的方面在于,建筑业新增就业3.4万人,较前值回升2.1万人,随着美联储潜在降息周期的临近,建筑业的积极迹象可能预示着房地产需求的回暖。

美国8月失业率录得4.2%,为今年3月以来首次下降,其中暂时性失业人口大幅回落,反映7月异常天气影响消退。8月劳动参与率维持在62.7%的较高水平,表明美国劳动力市场相对平稳。美国8月时薪同环比增速均回升,居民收入端向好有助于提升消费韧性。

总体来看,美国8月非农新增就业边际回升、失业率回落,但绝对水平仍然偏弱,虽不足以完全打消市场对美国衰退的担忧,但市场对美国“衰退交易”并未显著升温。市场对于美联储降息的预期已较为充分,根据CME Fedwatch工具显示,8月非农数据公布后,今年9月降息25BP的概率为70%,降息50BP的概率为30.0%。

美国和欧元区制造业景气度均有所放缓。美国8月ISM制造业PMI录得47.2%,已连续5个月处于收缩区间。新订单指数回落至44.6%,而新订单/订单库存比值回落或反映美国消费需求边际回落导致库存去化趋缓,进而引发新订单回落。欧元区8月制造业PMI录得45.8%,已连续26个月位于收缩区间,欧元区制造业延续弱势运行。

新兴市场方面,从8月制造业PMI等数据来看,越南制造业景气度和对外贸易均边际放缓,巴西工业生产边际放缓,与8月花旗新兴市场经济意外指数的走弱相印证,但9月以来该指数有所回升,或意味着新兴市场制造业景气度有望改善。

风险提示:美国经济复苏不及预期,美联储货币政策不及预期,地缘政治风险。

麦高证券 研究发展部

分析师:钟奕昕

资格证书:S0650524030001

联系邮箱:zhongyixin@mgzq.com

联系电话:15800464258

相关研究

《宏观市场周报(20240902-20240906)》2024.09.09

《黄金周度观察——2024年第37周》2024.09.08

《基建高频类指标小幅改善宏观经济高频数据周报(2024年8月26日-9月1日)》2024.09.03

《海外需求观察——2024年第36周》2024.09.03

正文目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 1 美国就业边际好转，但绝对水平仍然偏弱 | 4 |
| 1.1 服务部门拉动新增非农就业回升，但制造业就业趋缓..... | 4 |
| 1.2 美国失业率小幅下降，劳动参与率维持高位 | 4 |
| 1.3 美国时薪增速回升，指向居民消费韧性 | 5 |
| 2 美国制造业放缓，欧元区制造业仍然承压 | 6 |
| 2.1 美国制造业 PMI 不及预期，新订单拖累较多 | 6 |
| 2.2 欧元区制造业景气延续弱势 | 7 |
| 3 新兴场景气度观察 | 7 |
| 3.1 越南制造业景气度和对外贸易均边际放缓 | 8 |
| 3.2 巴西工业生产边际放缓 | 8 |
| 3.3 新兴场景气预期有望上行 | 9 |

图表目录

| | |
|------------------------------------|---|
| 图表 1: 美国非农就业人数 (千人) | 4 |
| 图表 2: 美国部分行业新增就业人数 (千人) | 4 |
| 图表 3: 美国失业率、劳动参与率 (%) | 5 |
| 图表 4: 美国不同年龄段劳动参与率 (%) | 5 |
| 图表 5: 美国时薪同比增速 (%) | 5 |
| 图表 6: 美国时薪环比增速 (%) | 5 |
| 图表 7: CME Fedwatch 美联储观察工具..... | 6 |
| 图表 8: 美国制造业 PMI 及分项 (%) | 7 |
| 图表 9: 美国红皮书商业零售销售额同比 (%) | 7 |
| 图表 10: 欧元区 PMI (%) | 7 |
| 图表 11: 越南制造业 PMI、进出口金额同比 (%) | 8 |
| 图表 12: 巴西制造业、服务业 PMI (%) | 9 |
| 图表 13: 巴西工业生产指数 | 9 |

图表 14: 花旗经济意外指数 9

1 美国就业边际好转，但绝对水平仍然偏弱

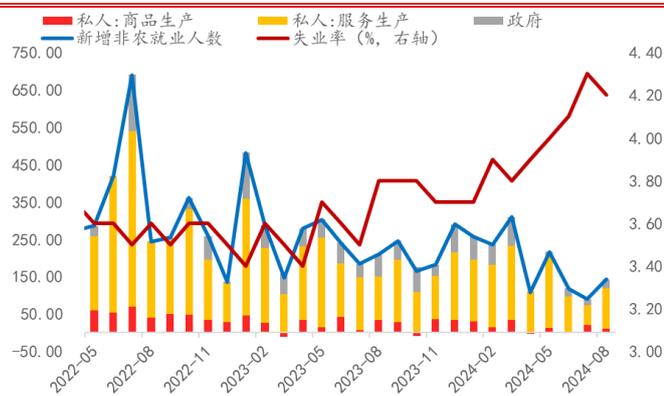
1.1 服务部门拉动新增非农就业回升，但制造业就业趋缓

美国8月新增非农就业人数为14.2万人，不及市场预期的16.5万人，高于前值8.9万人。美国非农就业边际回暖，但前值下修较多，6月、7月非农就业数据合计下修8.6万人，6-8月平均新增就业11.6万人，较5-7月的14.1万人回落明显。8月新增非农就业的改善主要源于服务部门就业的回暖，政府部门小幅回升，而商品生产部门就业则显著回落。具体来看：

服务部门新增就业10.8万人，较前值回升5.4万人，服务业目前仍是美国经济的主要支撑。其中，休闲和酒店业新增就业4.6万人，较前值回升2.2万人，对8月新增就业贡献显著；金融服务业新增就业1.1万人，前值为-0.1万人。

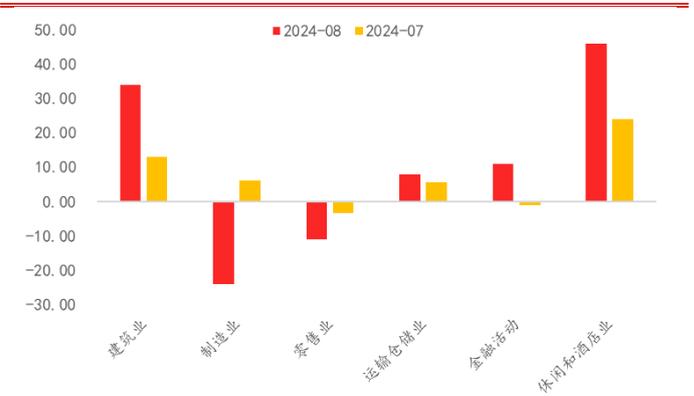
商品生产部门新增就业1万人，较前值回落1万人，其中制造业是主要拖累项，而建筑业就业反弹较多。8月制造业新增就业-2.4万人，较前值回落3万人，与8月美国ISM制造业PMI不及预期共同反映出美国制造业近期收缩，制造业就业或仍然承压。但积极的方面在于，建筑业新增就业3.4万人，较前值回升2.1万人，随着美联储潜在降息周期的临近，建筑业的积极迹象可能预示着房地产需求的回暖。

图表 1：美国非农就业人数（千人）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 2：美国部分行业新增就业人数（千人）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

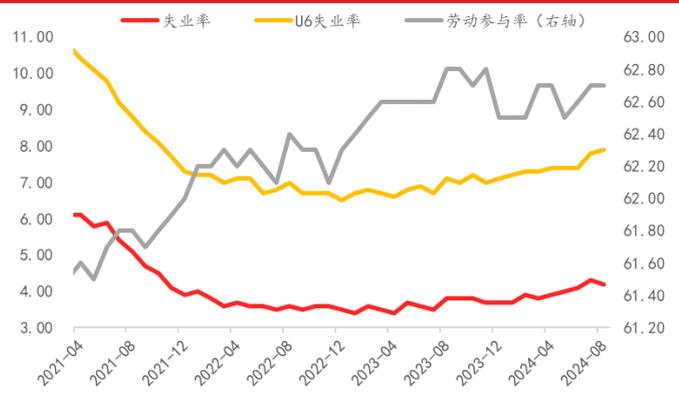
1.2 美国失业率小幅下降，劳动参与率维持高位

美国8月失业率录得4.2%，较前值回落0.1pct，为今年3月以来首次下降。8月劳动力人口较7月增加12万人，失业人口减少4.8万人，驱动8月失业率回落至4.2%。此外，从失业类型来看，暂时性失业人口大幅回落19万人至87.2万人，反映7月异常天气影响有所消退，也是促进8月失业率改善的原因之一。尽管8月官方失

业率有所下降，但更广泛的U6失业率（包含因经济原因而兼职人数）上升0.1pct至7.9%，为今年以来的最高值，表明兼职市场就业不足的情况仍然存在。

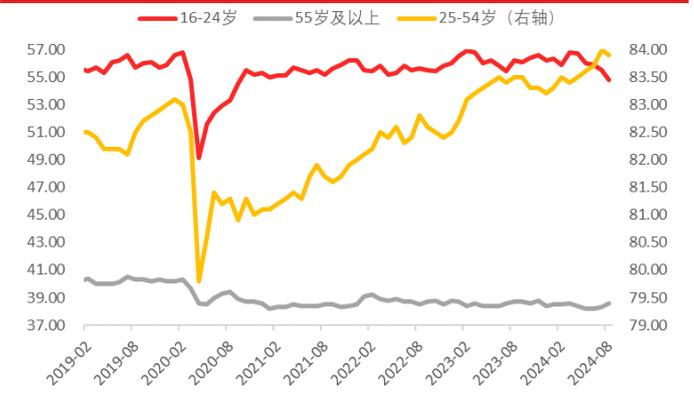
美国劳动参与率维持在62.7%的较高位水平，表明美国劳动力市场相对平稳。从不同年龄段来看，青年人群就业意愿回落，16-24岁劳动参与率下滑0.7pct至54.8%；主力劳动力人群劳动参与率已处于疫情以来较高水平，25-54岁劳动参与率录得83.9%，较前值下降0.1pct；老年就业意愿则有所回升，55岁以上劳动参与率回升0.3pct至38.6%，然仍不及疫情前的水平。

图表 3: 美国失业率、劳动参与率 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 4: 美国不同年龄段劳动参与率 (%)

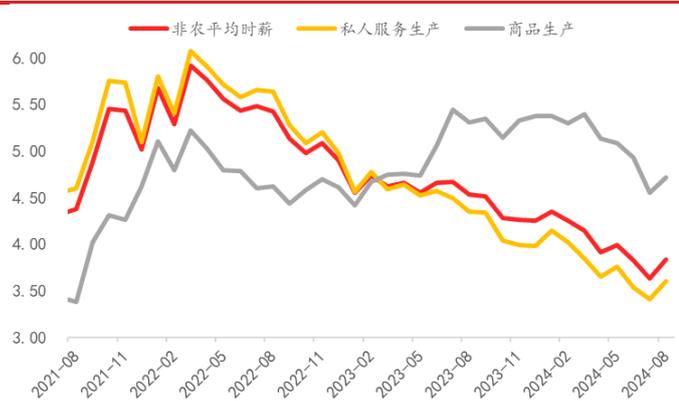


资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

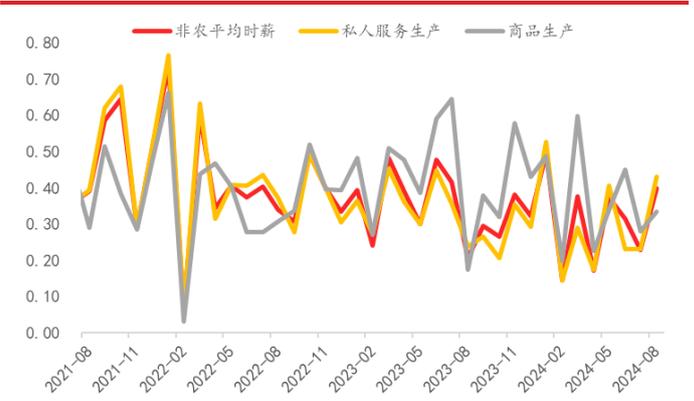
1.3 美国时薪增速回升，指向居民消费韧性

美国8月时薪同环比增速均回升，居民收入端向好仍将对消费形成支撑。具体数据方面，美国8月时薪环比增长0.4%，时薪同比增长3.8%，均较前值回升0.2pct。分行业来看，8月私人服务生产时薪环比增速回升0.2pct至0.4%，主要受零售业、信息业和公用事业时薪环比上行提振。商品生产时薪环比增速为0.3%，持平前值，多数分项环比均回升，仅建筑业和耐用品制造业时薪环比小幅回落。总体来看，美国薪资增速向好，有助于提升居民消费韧性，美国经济或更加偏向于“软着陆”。

图表 5: 美国时薪同比增速 (%)



图表 6: 美国时薪环比增速 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

总体来看,美国 8 月非农新增就业边际回升、失业率回落,但绝对水平仍然偏弱,虽不足以完全打消市场对美国衰退的担忧,但市场对美国“衰退交易”并未显著升温。市场对于美联储降息的预期已较为充分,根据 CME Fedwatch 工具显示,8 月非农数据公布后,今年 9 月降息 25BP 的概率为 70%,降息 50BP 的概率为 30.0%。

图表 7: CME Fedwatch 美联储观察工具

| CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE | 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% | 0.0% | 12.3% | 42.7% | 36.3% | 8.7% | 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% |

资料来源: CME FedWatch Tool (数据截至 2024 年 9 月 7 日)

2 美国制造业放缓,欧元区制造业仍然承压

2.1 美国制造业 PMI 不及预期,新订单拖累较多

美国 8 月 ISM 制造业 PMI 录得 47.2%,不及预期,虽高于前值 46.8%,但已连续 5 个月处于收缩区间。分项方面,新订单指数回落 2.8pct 至 44.6%,而库存指数(自有库存、客户库存、订单库存)均有所回升,导致新订单/订单库存比值再度回落,或反映出美国消费需求边际回落导致库存去化趋缓,进而引发新订单的回落。就业指数录得 46%,虽仍处于荣枯线以下,但较前值回升 2.6pct,表明制造业就业收缩速度有所放缓。

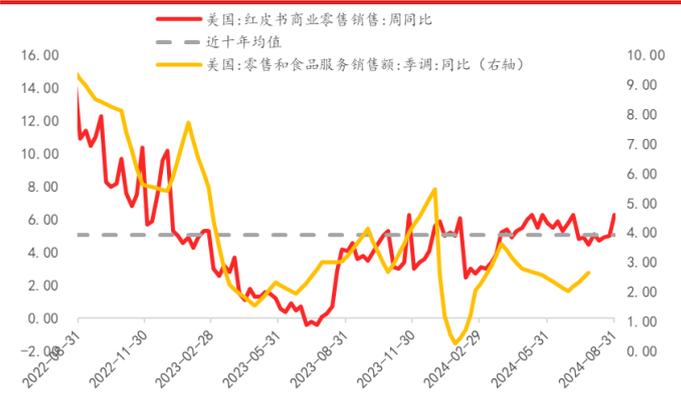
消费高频数据方面,美国红皮书商业零售销售额同比持续仍保持在过去 10 年的中枢水平附近,2024 年 8 月底该数据录得 6.3,较 7 月末回升 1.8,从高频数据表征来看,美国消费仍具备一定韧性。

图表 8: 美国制造业 PMI 及分项 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 9: 美国红皮书商业零售销售额同比 (%)

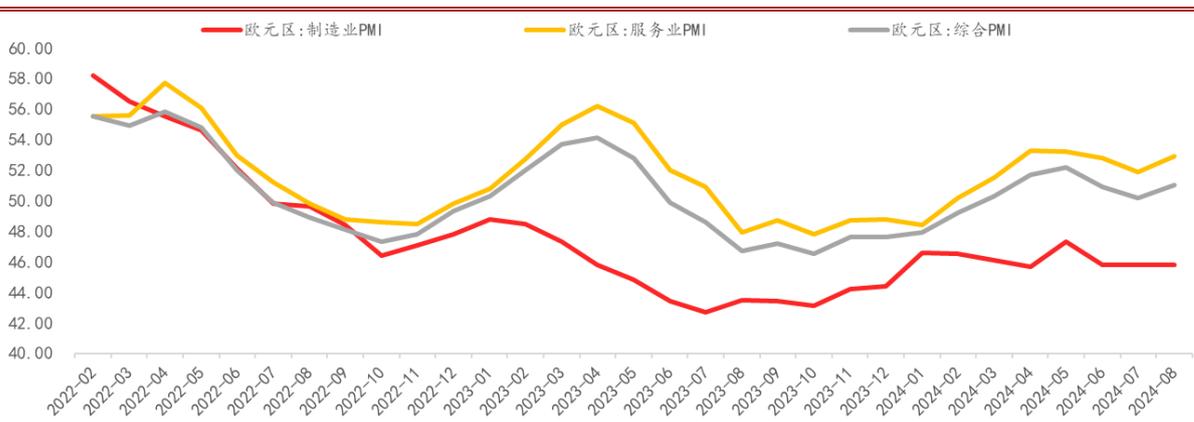


资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

2.2 欧元区制造业景气延续弱势

欧元区 8 月制造业 PMI 录得 45.8%，持平前值，已连续 26 个月位于收缩区间，欧元区制造业延续弱势运行。欧元区经济体内部表现有所分化，欧元区两大经济体德国、法国的制造业 PMI 分别录得 42.4% 和 43.9%，分别为近 5 个月、7 个月的最低水平，德法两国经济恢复力度仍然较弱，对欧元区制造业拖累较多；而希腊 8 月制造业 PMI 录得 52.9%，为欧元区国家中最高，但同样是近八个月以来最低水平，表明欧元区制造业景气恢复程度仍相对疲软。

图表 10: 欧元区 PMI (%)



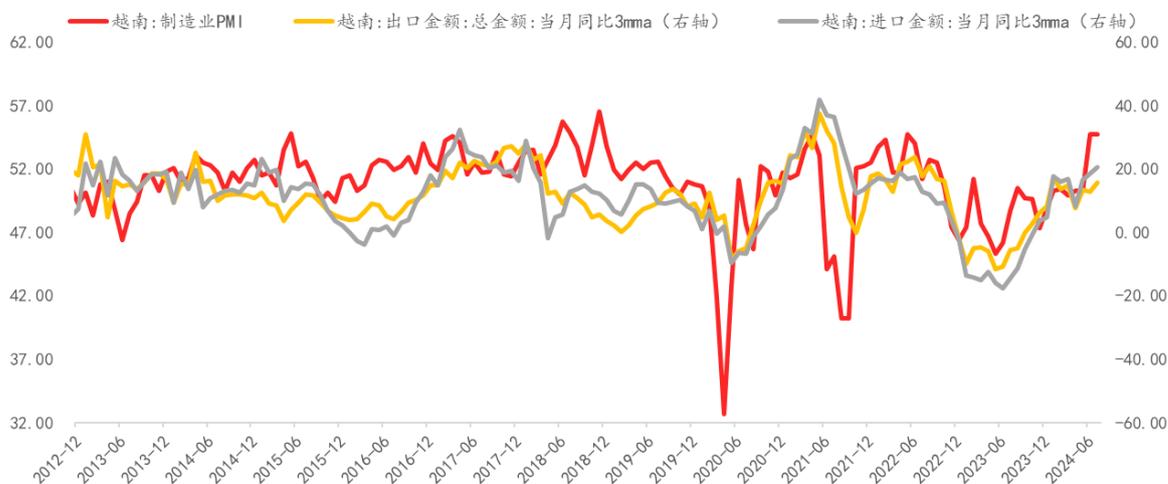
资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

3 新兴市场景气度观察

3.1 越南制造业景气度和对外贸易均边际放缓

越南制造业对外贸的依赖度较高，其进出口金额同比增速与制造业 PMI 走势一致性较高。越南 8 月出口金额同比增速录得 16.13%，较上月回落 4.89pct，进口同比增速录得 15.79%，较上月回落 6.99pct，显示越南对外贸易边际放缓。在具体产品方面，在半导体景气周期抬升的大背景下，越南电子类产品出口延续高增，8 月电子出口同比增速抬升 3.19pct 至 22.42%；而 8 月越南机械设备出口增速虽然维持在 20% 以上的增速（28.01%），但较前值大幅放缓 12.61pct。与此同时，越南制造业 PMI 录得 52.4%，虽已连续 5 个月位于荣枯线以上，但较上月回落 2.3pct，反映越南制造业景气度边际放缓。

图表 11：越南制造业 PMI、进出口金额同比（%）

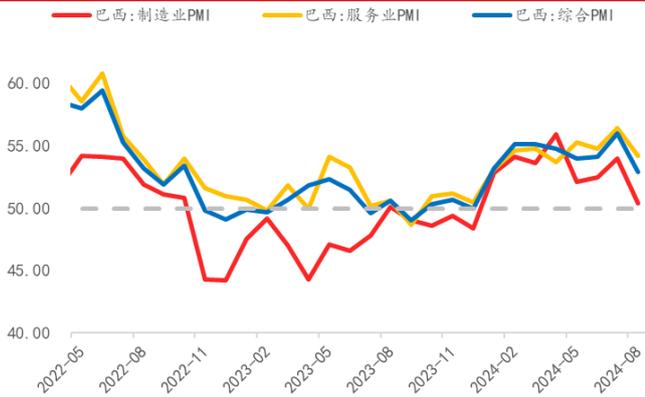


资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

3.2 巴西工业生产边际放缓

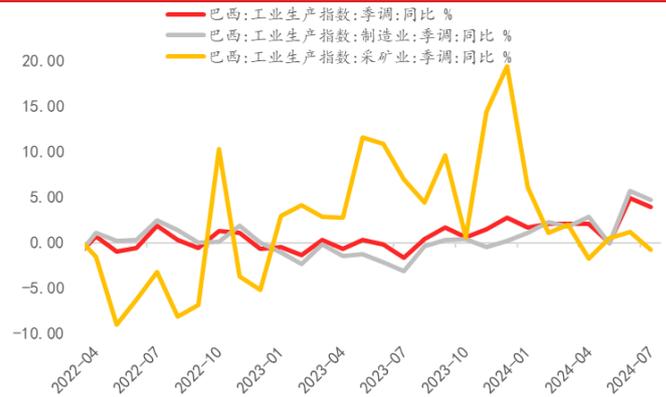
今年以来巴西制造业 PMI 虽持续位于荣枯线以上，但 8 月显著放缓。8 月巴西制造业 PMI 和服务业 PMI 分别录得 50.4% 和 54.2%，分别较前值下行 3.6pct、2.2pct。此外，7 月工业生产指数同比增速回落 0.96pct 至 3.94%，分项中制造业同比增速录得 4.74%，较上月回落 0.97pct；采矿业同比增速回落 1.95pct 至 -0.80%，采矿业生产指数的回落对整体工业生产下行拉动较多。

图表 12: 巴西制造业、服务业 PMI (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 13: 巴西工业生产指数

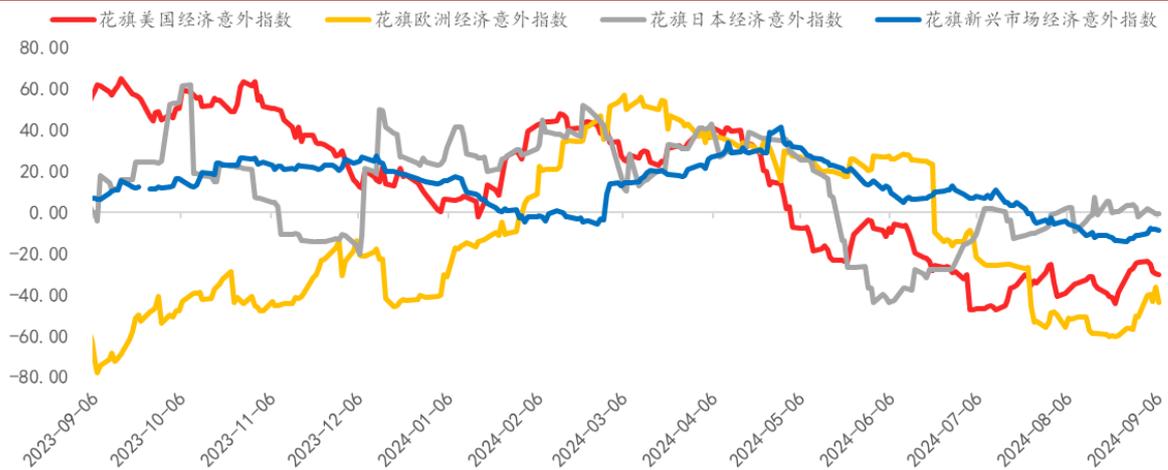


资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

3.3 新兴场景气预期有望上行

从花旗经济意外指数来看, 8 月新兴市场指数回落对应着前文所述越南、巴西景气边际回落, 而在 2024 年 8 月 30 日至 9 月 6 日期间, 新兴市场经济预期有所上行, 或意味着 9 月以来新兴场景气预期有望上行; 此外, 美国景气预期回落, 欧洲景气预期抬升明显。截至 2024 年 9 月 6 日, 新兴市场经济意外指数为 8.8, 周度上行 2.6; 欧洲经济意外指数录得-43.6, 周度上行 7.3; 而美国经济意外指数录得-30.1, 周度下行 5.9, 预期有所转弱。

图表 14: 花旗经济意外指数



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

风险提示: 美国经济复苏不及预期, 美联储货币政策不及预期, 地缘政治风险。

【分析师承诺】

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。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并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本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、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人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。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

麦高证券有限责任公司研究发展部

| | 沈阳 | 上海 |
|----|----------------|------------------------|
| 地址 | 沈阳市沈河区热闹路 49 号 | 上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号 |
| 邮编 | 110014 | 陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室 |

麦高证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|------|-------------|---------------------|
| 北京 | 刘惠莹 | 机构销售 | 17860610172 | liuhuiying@mgzq.com |
| 深圳 | 罗礼智 | 机构销售 | 18502313729 | luolizhi@mgzq.com |