

宏观点评 20241006

9月非农：首次降息后的就业“成绩单”

2024年10月06日

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

相关研究

《9月PMI：预期修复下，经济增长动能切换》

2024-10-01

《美联储：50bp的降息开局》

2024-09-19

■ 美国9月非农进一步脱离衰退信号，无论是25.4万人的新增非农就业人数，还是回落至4.1%的失业率。这让市场在“期待”与“纠结”美联储下一次降息幅度的选择中，直接打消了50bp的念想。首次降息后，第一份漂亮的就业数据，给“软着陆”再添一份证据，也让市场兴奋不已。数据公布后，美股上涨，美债急挫，美元指数短线拉升60点。

■ 那么从9月数据本身来看，美国就业市场到底表现如何：

■ 首先，9月非农就业人数达到六个月以来的最强劲增长。新增非农就业25.4万人，高于预期的14.7万人，实现显著的环比增长。从结构上看，9月份新增非农主要来源于采矿业、制造业和服务业，三大部门分别上涨了0.2万人、2万人和9.3万人，其中服务业涨幅最大。政府部门为主要拖累项。较9月新增非农就业人数来看，政府部门就业下降1.4万人，从4.5万人下降至3.1万人。

■ 其次，失业率降至近三个月的最低点4.1%。萨姆法则从0.57回落至0.5。该规则于7月触发，现在又回到了0.5的分界线。历史数据显示，该指标突破0.5后从未立即回落，本轮周期尤为独特。

族裔上，黑人、西班牙裔和白人的失业率均有所下降，亚裔的失业率保持不变。黑人失业率从6.1%下降至5.7%、西班牙裔失业率从5.5%回落至5.1%、白人失业率从3.8%减少至3.6%、亚裔失业率仍为4.1%。

■ 再次，劳动参与率：9月劳动参与率连续第三个月维持在62.7%。与上月趋势相同，55岁及以上的老龄劳动参与率持续回升，而黄金年龄段的劳动参与率则继续下降。具体来看，55+的劳动参与率上升0.3%，从38.3%上升至38.6%；25-54岁的劳动参与率下降0.1%，从83.9%下降至83.8%。16-24岁的青少年劳动参与率从54.8%回升至55.5%。

■ 最后，强劲的就业增长也带动了工资上涨。平均时薪环比上升了0.4%，同比增长4%。均超出预期的0.3%和3.8%。每小时工资较上年同期增长幅度为四个月以来最大。由于大部分通胀指标均低于3%（除核心CPI外），表明实际收入在增长，消费者支出将获得更多推动力。

■ 政策的天平，倒向25bp。从各个维度来看，本次非农就业数据纷纷超预期，缓解了市场对于衰退的担忧。因此这降低了市场对美联储降息幅度的预期，从交易层面来看，非农数据公布后，11月降息25bp的概率快速上涨，逼近100%，年内剩余的两次降息幅度全部缩减至25bp。

■ 往后看，关注9月通胀、11月非农。因为这是在11月美国大选（11月5日）及议息会议（11月8日）前的最后两份宏观经济数据。

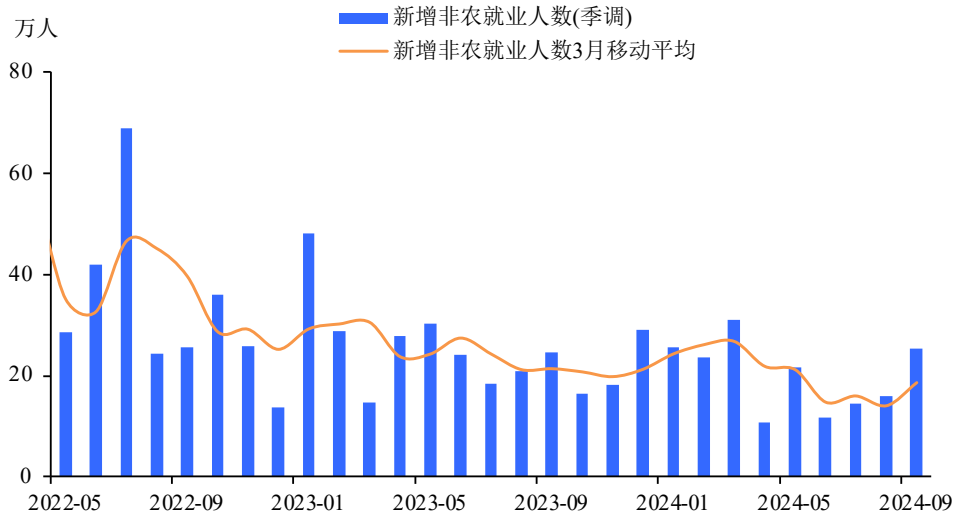
■ 风险提示：全球通胀超预期上行，美国经济提前进入显著衰退，巴以冲突局势失控，美国银行危机再起金融风险暴露。

图1: 美国新增非农就业全览表

美国新增非农就业人数总览表 (单位: 千人)									
	相较上个月变化	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	3MMA
新增非农就业人数总计	95	254	159	144	118	216	108	310	186
私人部门	109	223	114	99	97	206	108	232	145
商品	16	21	5	21	2	12	-3	33	16
采矿业	2	3	1	1	0	-4	-5	2	2
建筑业	-6	25	31	14	18	13	-5	37	23
制造业	20	-7	-27	6	-16	3	7	-6	-9
耐用品	27	-3	-30	5	-17	-1	3	-1	-9
汽车及零部件	7	-7	-13	5	5	4	2	5	-5
非耐用品	-7	-4	3	1	1	4	4	-5	0
服务	93	202	109	78	95	194	111	199	130
批发业	2	2	0	5	6	-2	7	10	3
零售业	24	16	-9	-4	-20	8	14	19	1
运输和仓储业	-12	-9	3	-2	11	26	21	5	-2
公共事业	3	3	0	0	1	1	0	-1	1
信息业	11	4	-7	-16	0	-1	-3	2	-6
金融活动	-5	5	10	-4	13	12	-3	4	4
专业和商业服务	21	17	-4	-4	-11	55	-17	17	3
临时服务	-7	-14	-7	-19	-30	14	-24	-1	-13
教育和保健	21	81	60	67	82	69	98	76	69
医疗保健和社会救助	18	72	54	64	69	73	98	80	63
休闲和酒店业	25	78	53	38	4	18	-9	54	56
其他服务	2	4	2	-3	8	7	4	12	1
政府	-14	31	45	45	21	10	0	78	40

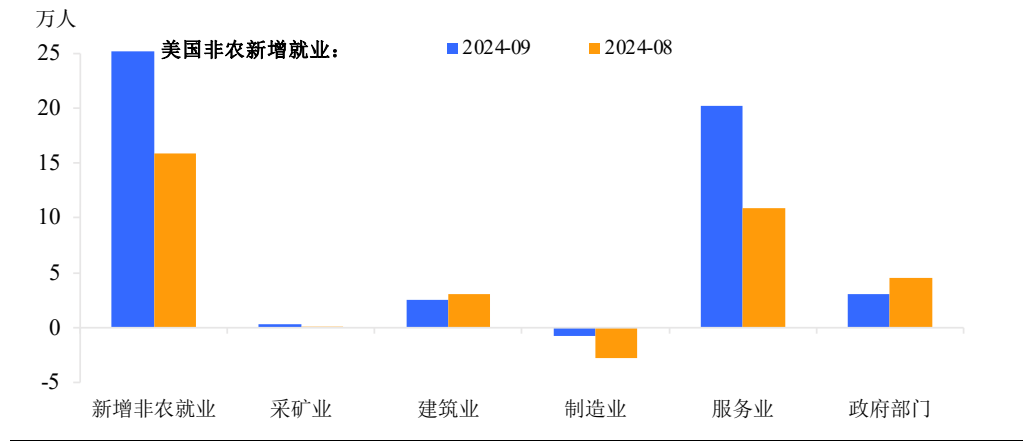
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 美国新增非农就业人数显示增长人数为六个月来最大增幅



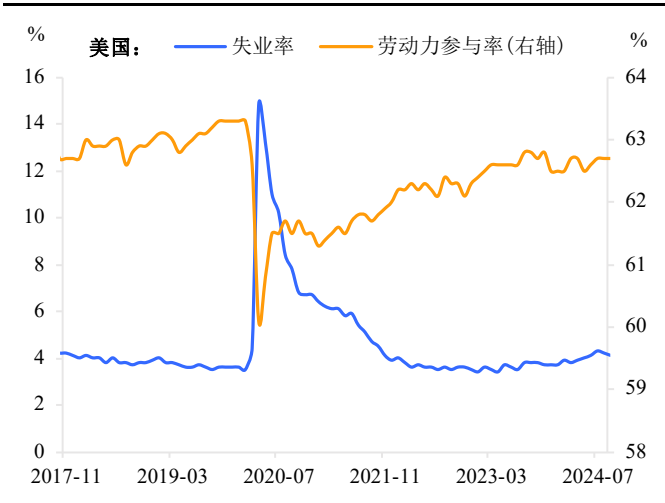
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 美国 9 月新增非农就业人数主要由服务业、制造业和采矿业贡献



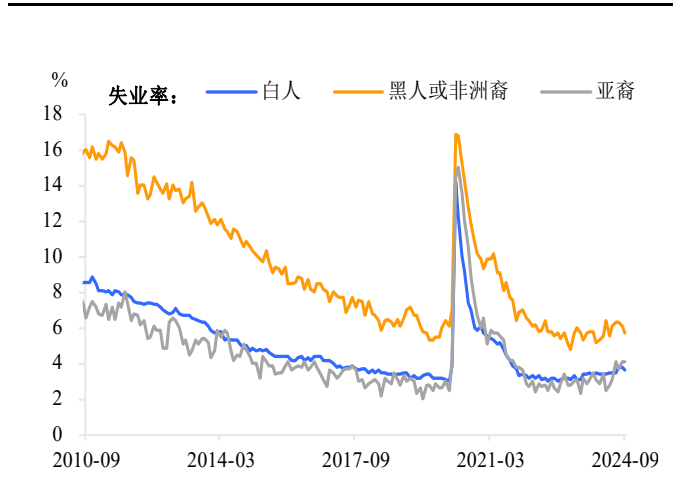
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 美国 9 月失业率回落至 4.1%



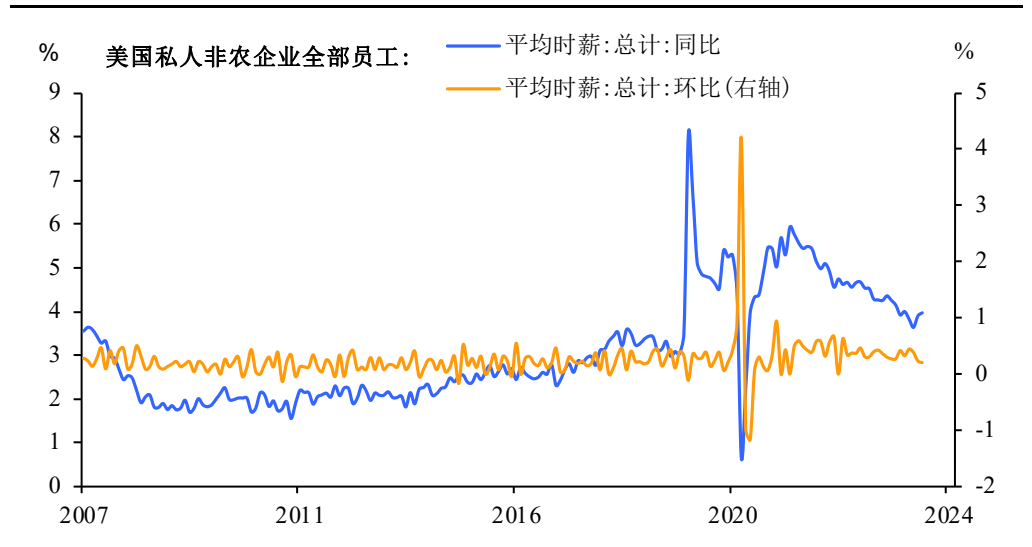
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 9 月美国黑人、白人失业率呈边际下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 美国工资增速同比环比上涨



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>