



“软着陆”仍是基准情形

——美国非农就业数据点评（2024年10月）

10月“海伦妮”飓风冲击美国就业。新增非农就业人数1.2万（市场预期11.3万），失业率4.1%（市场预期4.1%），劳动参与率62.6%（市场预期62.7%），平均时薪同比增速4.0%（市场预期4.0%）。

“软着陆”仍是基准情形，市场对10月就业数据反应平淡。前瞻地看，美联储或保持平缓步伐推进本轮降息，年内仍将降息1-2次，合计幅度25-50bp。

一、边际变化：“海伦妮”飓风冲击&波音公司罢工

“海伦妮”飓风冲击服务业，波音公司罢工冲击制造业，10月美国新增就业人数骤降至1.2万。

一是“海伦妮”飓风冲击服务业就业，10月私营部门服务业就业仅增0.9万（9月+16.9万），各细分行业新增就业普跌。二是波音公司罢工冲击制造业就业，10月私营部门制造业就业减少3.7万（9月+2.3万），就业减少全部来自耐用品制造业（-4.7万）。

综合其他数据判断，本轮冲击已经退坡，美国就业市场回归常态。

“海伦妮”飓风将10月首周首次申领失业金人数拉升至26.0万，截至10月最后一周，该数字已经回落至21.6万。此外，家庭调查失业率录得4.1%，持平前值。平均时薪环比增速录得0.4%，同比增速达到4.0%，同样指向就业仍然不弱。

二、整体趋势：“正常化”行至下半场

劳动力市场稳步“正常化”，失业率仍有小幅上行空间。



从短期看，“劳工荒”持续缓解，失业率仍有上行空间。从贝弗里奇曲线看，美国就业市场正从“空缺率下降，失业率低企”阶段向“空缺率下降，失业率上行”阶段过渡。9月美国职位空缺率降至4.1%，创2021年以来新低。从失业结构看，非临时裁员占比提升，平均失业时长亦在上行。10月非临时裁员达255.4万，创2021年11月以来新高，占失业人数比重达到36.7%，创今年3月以来新高，失业者平均失业时长达到22.9周，创2022年5月以来新高。空缺职位减少而长期失业增加，指向就业市场已在实质性转冷，未来失业率或进一步上行。

但从中长期看，供给依然受限，需求保持韧性，失业率并无大幅上行的基础。一是供给依然受限。黄金年龄段（25-54岁）劳动参与率高位回落，10月美国劳动参与率下行0.1pct至62.6%。考虑到黄金年龄段劳动参与率很可能继续向疫前中枢回归，劳动参与率仍有下行空间。与此同时，非法移民对劳动力供给的支撑仍在继续退坡。根据美国海关边境保护局（CBP）数据，9月全美非法越境人数已经跌至14.5万，较2023年12月高点回落61%。二是需求保持韧性。美国经济仍处超调扩张状态，Q3实际GDP环比年化增速录得2.8%，私人部门环比年化增速录得3.2%，继续大幅高于美联储预测的潜在增速（1.8%）。

尽管“劳工荒”有所缓解，但美国劳动力市场整体仍是卖方市场，薪资增速及服务通胀粘性仍有支撑。10月平均时薪环比增速录得0.4%，同比增速升至4.0%。

三、结构特征：匹配效率提升

新增就业结构符合飓风及罢工冲击特征。耐用品制造业（-4.7万）、专业及商业服务（-4.7万）及休闲酒店（-0.4万）是10月新增就业的主要拖累项，其他行业新增就业普遍回落。



职业空缺及薪资增速结构符合“软着陆”下半场特征，劳动力市场匹配效率持续提升。医疗和休闲酒店两大前期“缺人”行业职位空缺率回落，薪资增速亦显著放缓。9月医疗行业职位空缺率回落0.8pct至5.4%，休闲酒店行业职位空缺率回落0.6pct至5.3%。薪资高增行业从“缺人”行业转向高景气行业（信息、金融）以及补偿性涨薪行业（制造业）。

四、市场：反应平淡

市场对就业数据反应平淡。美元隔夜利率曲线（OIS）显示11月会议降息概率为84%，到年底前的两次会议降息总和为37.7bp（约1.5次）。美国国债收益率全线跳升。2年期上涨4bp至4.21%，5年期上涨7bp至4.22%，10年期上涨10bp至4.36%，30年期上涨10bp至4.58%。美元小幅走强。美元指数上涨0.3%至104.28，美元兑换离岸人民币汇率在7.13附近企稳。美股三大指数全线收涨。标普500指数收涨0.41%，纳斯达克指数收涨0.80%，道琼斯指数收涨0.69%。

境外美元流动性相对宽松。根据今日境外银行间美元拆借加权成交利率，隔夜4.85%左右，1w4.85%，1m4.85%，3m4.85%，6m4.70%。

五、美联储：继续降息

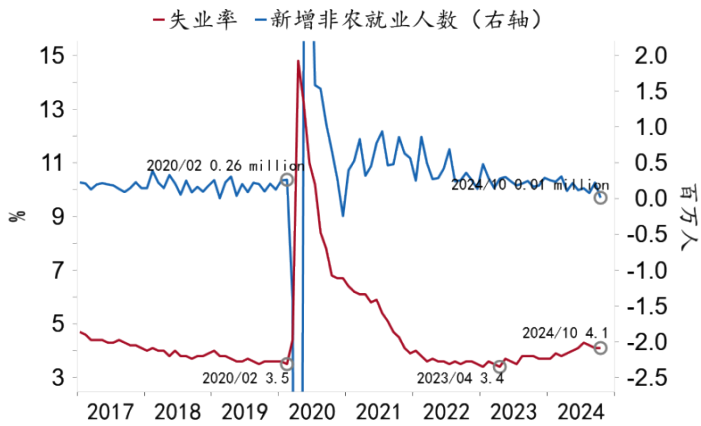
美国就业温和降温的大势并未改变，美联储或按既定路线执行降息。预计年内仍将降息1-2次（25-50bp），降息完成时点位于明年Q2，终点利率位于3.5-4.0%区间。

（评论员：谭卓 陈诚 王天程）



图1：10月美国新增就业非线性转弱

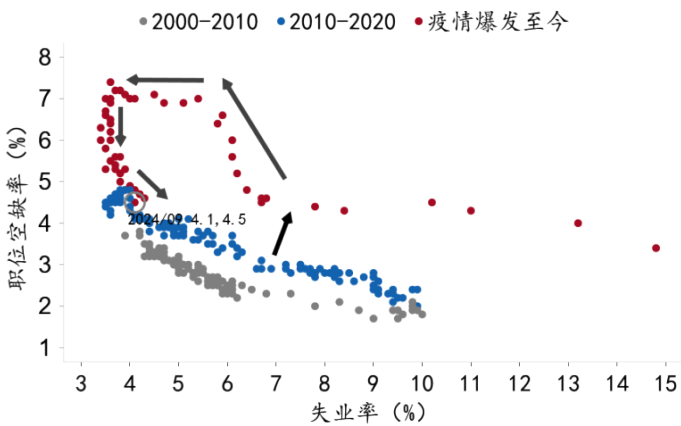
美国失业率与新增非农就业



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图3：美国职位空缺率持续下行

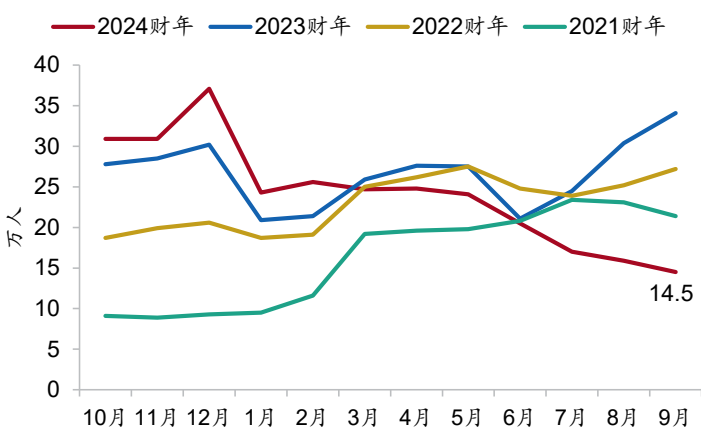
美国贝弗里奇曲线



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图5：非法移民数量持续回落

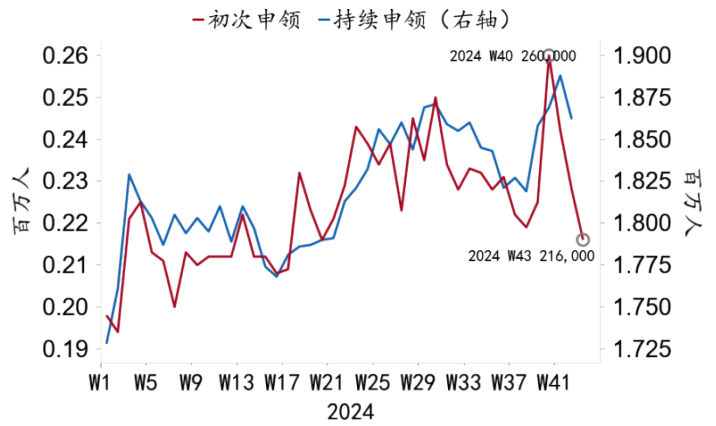
全美非法越境人数月频统计 (CBP)



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图2：10月中下旬首次申领失业金人数快速回落

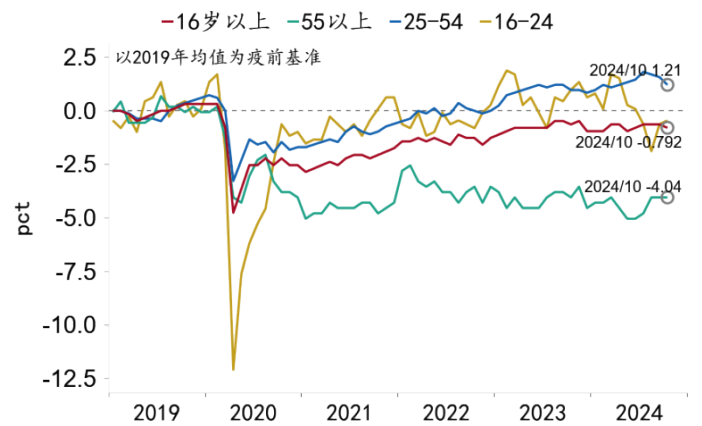
美国申领失业金人数 (周频)



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图4：黄金年龄段驱动美国劳动参与率回落

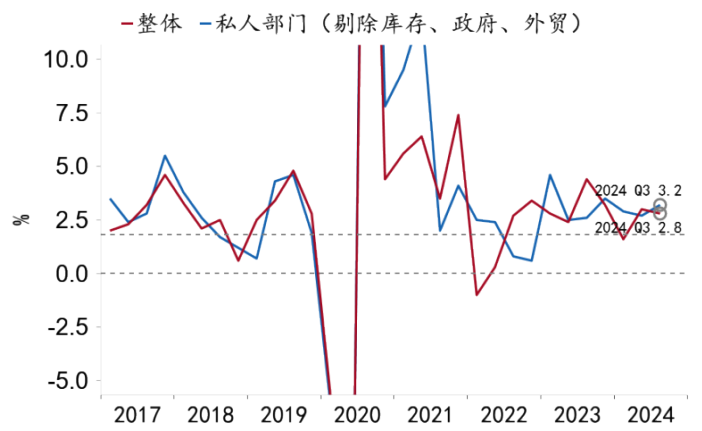
美国各年龄段劳动参与率较疫前变化



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图6：美国经济保持超调扩张状态

美国实际GDP环比折年率



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图7：时薪同比增速连续2个月反弹

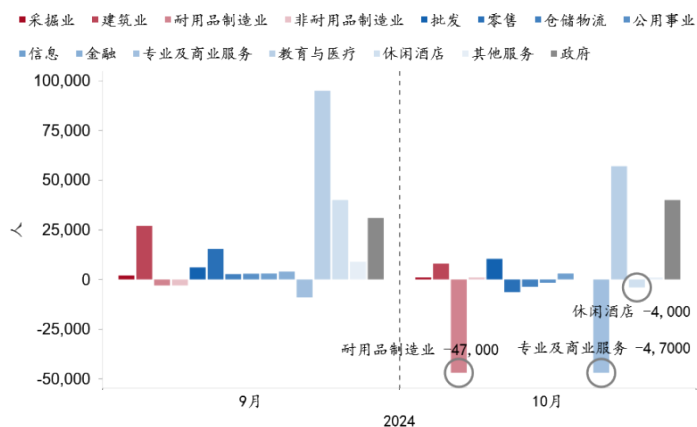
美国平均时薪同比及环比增速



资料来源：美国海关边境保护局、招商银行研究院

图8：新增就业结构符合飓风及罢工冲击特征

美国新增非农就业行业分布



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院