

劳动力市场短期走强，美联储降息预期不变

2024年/1月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

2023年12月美国新增非农就业人数为21.6万人（上月新增17.3万人，市场预期增加17.5万人）；失业率为3.7%（上月3.7%，市场预期3.8%）；劳动参与率62.5%（上月62.8%，市场预期62.8%）；平均时薪同比上涨4.1%（上月上涨4%，市场预期上涨3.9%），环比上涨0.4%（上月上涨0.4%，市场预期上涨0.3%）。

点评：

- 1、12月美国非农新增就业人数21.6万人，高于市场预期17.5万人。但10月新增就业从16万人大幅下调至10.5万人，11月新增就业从19.9万人大幅下调至17.3万人，两个月累计下调7.1万人，近三个月平均新增就业人数回落至16.5万人，表明美国就业市场总体仍在缓慢降温中。
- 2、12月美国失业率3.7%低于市场预期3.8%，主要原因是部分劳动力选择退出市场，劳动参与率有所下降导致。从11月职位空缺数继续下降的趋势看，美国劳动力市场紧张的局面正在逐渐缓解。
- 3、12月美国非农新增就业人数主要来源依然是服务业，相比上月新增14.2万人；随着汽车行业罢工结束，制造业就业数据在上月快速增长后再度放缓。具体来看，商业服务业相比上月增加2.53万人，教育保健行业增加1.45万人，信息咨询业增加1.4万人，休闲住宿行业增加1.21万人，政府部门新增7000人，建筑业新增1.2万人，制造业新增8000人。
- 4、美国劳动力市场已经完全恢复至疫情之前水平，12月非农就业人数总计1.572亿，相比2020年2月增加470万人，增幅为3.09%。从分项数据来看，商业服务相比2019年同期增加147.7万人，增幅为6.88%；教育医疗相比疫情前增加131.3万人，增幅为5.34%；建筑业相比疫情前增加40.8万人，增幅为5.33%；制造业相比疫情前增加18.7万人，增幅为1.46%；政府部门相比疫情前增加16.8万人，增幅为0.74%。只有贸易、运输和能源行业和休闲住宿行业相比疫情前仍分别存在0.43%和0.07%的小幅缺口，其他大部分行业的就业人数都已经达到或超过疫情前水平。

结论：

- 1、虽然 12 月非农就业数据意外强于市场预期，但 12 月服务业 PMI 相比上月下降明显，尤其是就业分项出现大幅回落，不排除后期美国劳工部会像本月大幅下调 10 月和 11 月的就业数据一样，重新下调 12 月美国就业数据。目前 CME 交易所预测美联储 3 月降息的概率为 57.4%，3 月不降息的概率为 40%，5 月降息的概率则高达 90%。由于 3 月和 5 月联储会议召开时间较近，美联储继续观察一个月经济数据后再决定是否降息的概率较大。我们维持美联储首次降息时间快则 3 月，慢则 5 月，全年降息幅度将高于 12 月议席会议指引，预计将达到 125-150bp。
- 2、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：
 - 美联储降息预期已经被市场提前消化，一旦正式开启降息，美股反而有可能迎来一波调整。一季度美股围绕降息预期变化的震荡可能会加剧。
 - 在降息周期内，美元指数很可能继续下跌，预计中期将维持 100-105 的震荡区间。
 - 美债收益率虽然暂时反弹至 4% 以上，但预计难以持续，短期将维持 3.5-4% 区间震荡，中期有可能继续下行至 3-3.5% 区间。
 - 黄金价格中期将继续保持在 2000 美元/盎司高位震荡，不排除再次挑战历史新高。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下做出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

| 香港 | 北京 | 上海 | 深圳 |
|--|--|--|--|
| 香港致富证券有限公司 | 香港致富证券有限公司北京代表处 | 香港致富证券有限公司上海代表处 | 香港致富证券有限公司深圳代表处 |
| 香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓 | 北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室 | 上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室 | 深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓 |
| 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893 | 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102 | 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185 | 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665 |

