

宏观点评 20240203

1月非农“浇灭”3月降息预期

2024年02月03日

证券分析师 陶川

执业证书: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书: S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ **开年大超预期新增非农就业会是2024年美国就业市场的主基调吗?** 2023年1月, 超预期的51.7万人的新增非农就业“历历在目”, 不过受到统计方法上的技术性调整因素, 其实1月份就业数据噪声往往较大。就拿去年1月作为典型例子, 一方面受到每隔5年对统计涵盖工作岗位行业的分类调整; 另一方面根据每年对新增人口预估的更新, 人数的多增在一定程度上夸大了当时大超预期的新增就业人数。那么对比当下, 这次是否会再一次受季节性调整的影响, 本份就业报告又有何特点? 具体来看:

■ **从行业维度来看, 几乎所有行业在1月份都增加了就业岗位。** 各行各业的就业岗位均有增加, 在1月份增长最为显著的是专业和商业服务业(新增7.4万人)以及医疗保健(新增7万人)、零售业和社会援助。除采矿和天然气开采业外, 几乎所有行业在1月份都增加了就业岗位。

■ **美国就业市场的供需失衡矛盾仍旧存在。** 企业计划在未来3个月内提高工人报酬比例仍处于历史高位, 且从跳槽者与留守者薪资差扩大这一数据来看, 当前就业的供需失衡矛盾仍未大幅缓解。

■ **初请失业金上涨, 但可持续性存疑。** 初请失业金人数是就业市场的高频数据亦是先行指标。在劳动力市场走弱的情况下, 该指标的持续上升通常领先于就业人数的稳步下降。当前初请失业金的人数开始逐步上涨: 截至1月27日, 美国当周初请失业金人数达22.4万人, 超过前值21.5万人; 截至1月20日当周续请失业人数为189.8万人, 前值182.8万人, 不过持续性有待确认, 倘若持续趋势持续, 这意味着失业者开始更难找到新工作。

■ **劳动参与率依旧低于疫前平均水平。** 1月劳动参与率保持在62.5%, 仍低于2023年11月的水平, 当时为62.8%。目前相较于疫情前平均水平仍有一定空间。随着过剩储蓄的消耗, 我们认为有更多的人有意愿重返劳动力市场。通过1月大龄劳动力(55岁+)逐步重返职场来看, 未来劳参有望进一步回升。

■ **除此之外从性别角度来看, 女性就业的增长也有助于劳参的回升。** 具体来看, 女性就业岗位增加了19.8万个, 相比之下男性就业岗位增加15.5万个。女性劳动力参与率从57.1%攀升至57.5%, 随着越来越多女性进入劳动市场, 这有利于劳动参与率的进一步恢复。

■ **薪资增速动能反弹上涨。** 工资水平是美联储密切关注并视为是否会增加通胀压力的信号。倘若薪资动能持续放缓, 这将减弱未来通胀压力。不过目前来看, 1月平均时薪环比及同比增速双双加速上涨: 环比增加0.6%(预期的两倍), 同比增加4.5%。薪资作为影响核心通胀的关键因素, 进一步上涨的压力对通胀造成威胁。

■ **由此来看, 2024年首份就业数据报与刚结束的议息会议“联手”打压降息预期, 进一步弱化3月降息预期。** 一方面, 鲍威尔曾多次指出, 要使通胀率回到美联储2%的目标, “需要劳动力市场条件有所缓和”。目前来看, 劳动力成本推动的部分导致通胀下降斜率的放缓。而正如几天前鲍威尔所示, 与其说通胀重新加速, 不如说通胀维持在过高水平的风险更大。基于此, 劳动力市场的强劲表明通胀压力仍然存在, 在劳动力市场尚未降温之前, 3月降息的基础显然无法被满足。

■ **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

相关研究

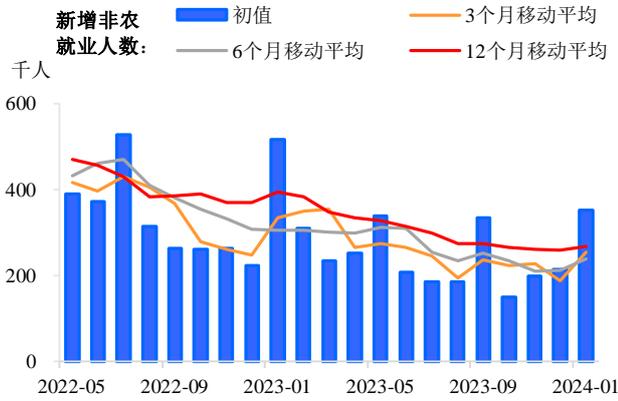
《12月财政: 从财政“年报”看万亿国债动向》

2024-02-01

《赤字率上调的“弦外之音”?》

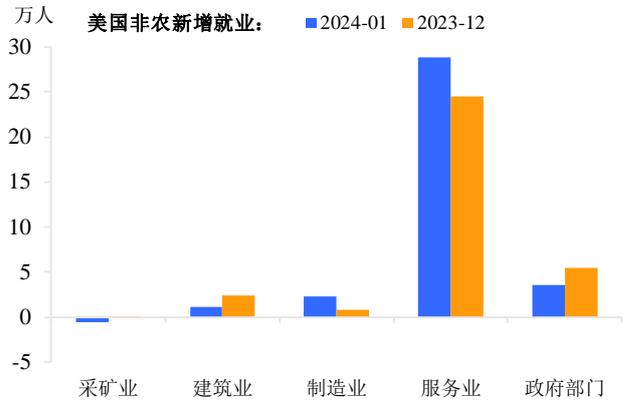
2024-02-01

图1: 1月美国新增非农就业人数再超预期



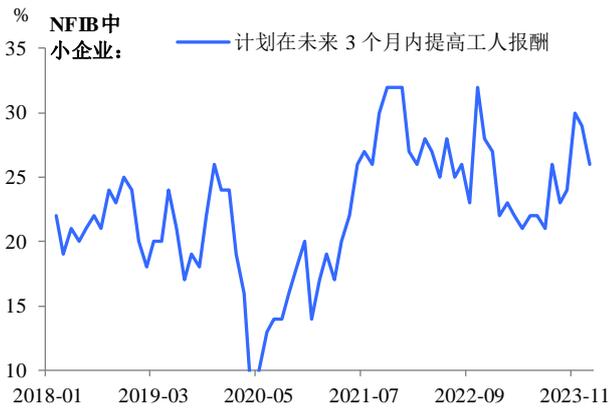
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 新增就业主要仍旧来源于服务业



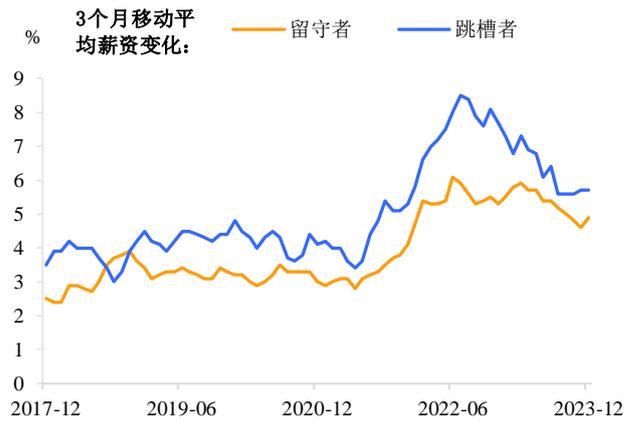
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 企业未来提高工资比例仍处于历史高位



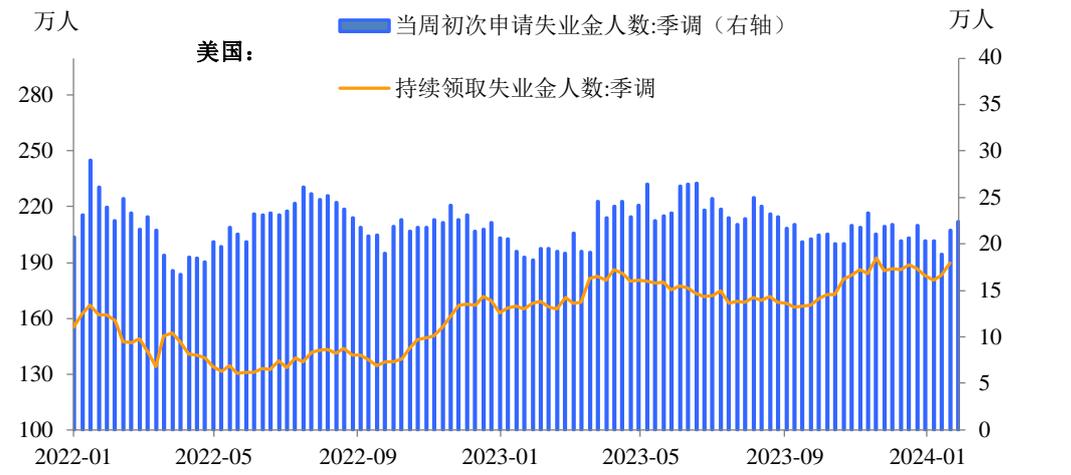
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 转岗者和留守者之间工资增长



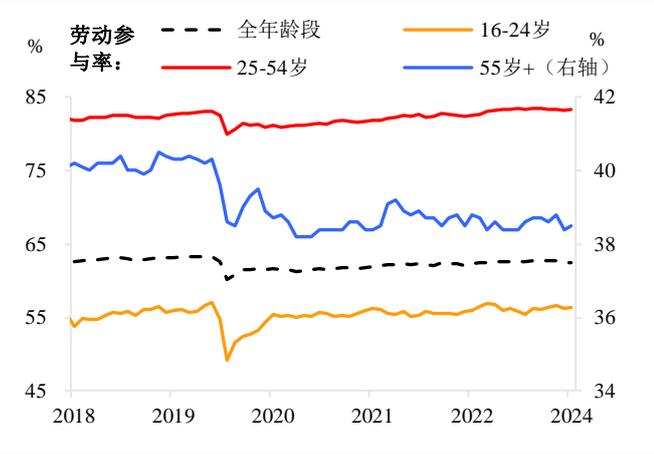
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 初请失业金人数上涨



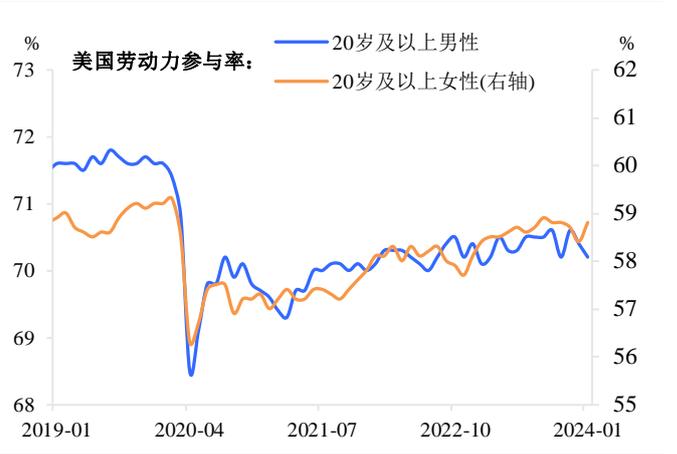
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 美国劳动参与率



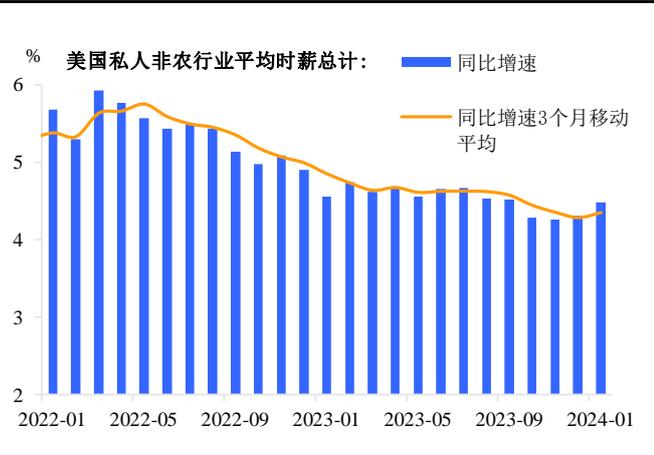
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 女性劳动参与率上升



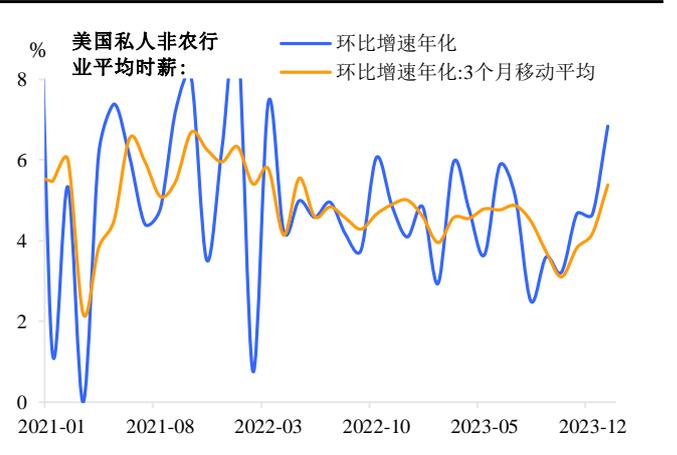
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 美国薪资同比上涨4.5%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 美国薪资环比增速上涨



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>