



证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

董澄溪

dcx@longone.com.cn

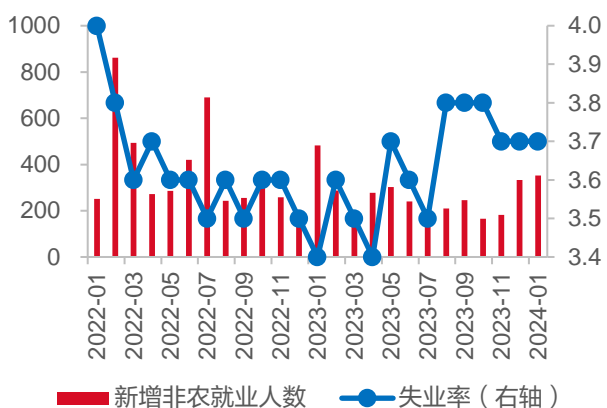
强劲就业削弱降息预期

——海外观察：2024年1月美国就业数据

投资要点

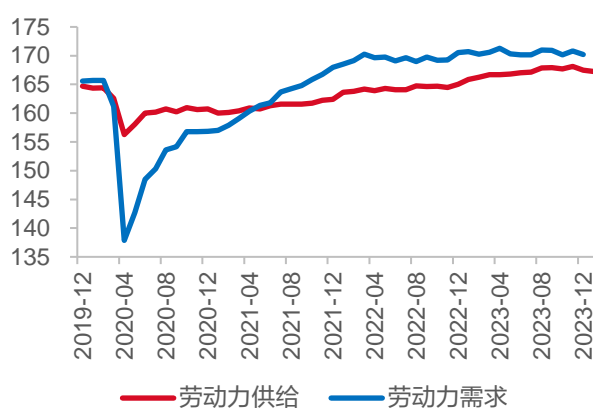
- **事件：**美国1月新增非农就业35.3万人，前值从21.6万上修至33.3万人，预期18.5万人；失业率3.7%，前值3.7%，预期3.8%。时薪环比增长0.6%，前值0.4%，预期0.3%。
- **核心观点：**美国就业韧性十足。1月非农企业就业增加35.3万人、家庭调查的就业人数增加23.9万人、失业率低于预期，美国就业市场韧性依然较强，劳动力供需缺口修复缓慢。分行业看，服务业和政府部门仍是主要支撑，建筑业、制造业就业也不弱。薪资增速超预期，美国除住房外的核心服务价格仍难以降温，1月美国核心通胀增幅可能超预期。市场降息预期回落。1月FOMC会议上，鲍威尔表示，政策不会仅仅因为通胀下降机械地进行调整，并且表示了对于通胀增速难以继续降温的担忧。我们认为，美联储降息更可能在下半年开始。
- **美国就业韧性十足。**1月非农企业就业增加35.3万人、家庭调查（去除统计方法调整影响后）的就业人数增加23.9万人、失业率低于预期，美国就业市场韧性依然较强。劳动力供需缺口修复缓慢，1月劳动参与率为62.5%，与前值相同。JOLTS调查显示的职位空缺数下行速度趋缓，2023年12月仍在900万以上。由于劳动力供应不足，且企业信心依然较强，美国就业市场的降温趋势依然缓慢。
- **服务业和政府部门仍是主要支撑，建筑业、制造业就业也不弱。**美国服务业就业增长旺盛，新增就业人数高达28.9万人。教育和保健服务新增就业人数持续保持高位，为11.2万人，专业和商务服务领域的新增就业也较多。财政持续宽松下，政府新增就业3.6万人。建筑业、制造业分别新增1.1万人和2.3万人。
- **薪资增速超预期，通胀可能重新走高。**非农私人企业全体员工的平均时薪季调环比增速为0.5%，高于预期和前值，为自2022年3月以来的最大涨幅；同比上涨4.5%，高于预期的4.1%，远高于美联储2%的通胀目标。时薪增速走高，意味着美国除住房外的核心服务价格仍难以降温，1月美国核心通胀增幅可能超预期。
- **市场下调降息预期。**由于1月美国就业强于预期、薪资增速意外走高，经济风险下行、通胀风险上行，债券期货市场下调了对美联储降息预期的计价。3月降息的概率从38%下调至19.5%，5月降息至少一次的概率从93.8%下调至69.8%。美债收益率和美元指数上升。
- **美联储降息更可能在下半年开始。**1月FOMC会议上，鲍威尔表示，政策不会仅仅因为通胀下降机械地进行调整，并且表示了对于通胀增速难以继续降温的担忧。就业持续走强之下，即使通胀下行至目标水平附近，美联储可能也不会选择降息，而会继续保持观望。劳动力的供应持续短缺、居民和企业的强信心，与美国金融资产走强产生的财富效应相互促进，都支撑了美国就业市场韧性。就业市场难以冷却，可能推动通胀风险再次上升，美联储将利率维持高位的时间仍可能长于市场预期。5月美联储隔夜逆回购中的流动性耗尽之后，缩表的作用将凸显出来，届时就业市场可能加速降温，因此，美联储降息更可能在下半年开始。
- **风险提示：**地缘政治风险；国际定价的大宗商品再通胀风险。

图1 新增非农就业人数和失业率，千人，%



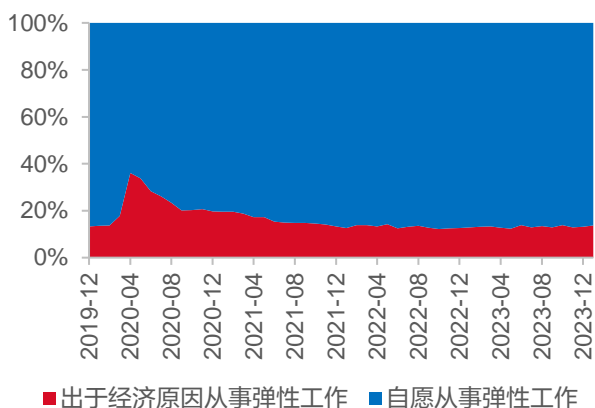
资料来源：FRED，东海证券研究所

图2 美国劳动力供需，百万人



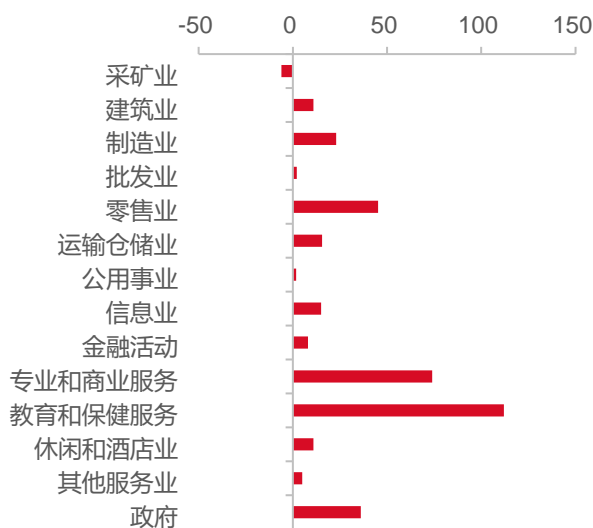
资料来源：FRED，东海证券研究所

图3 从事非全职工作的原因比例，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图4 分行业就业人数，千人



资料来源：FRED，东海证券研究所

图5 时薪环比增速，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图6 美国劳动参与率，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089