

美国1月非农数据点评——

美国就业市场韧性较强，降息或晚于市场预期

事件:

2月2日，美国劳工局（BLS）公布了1月非农数据。1月新增非农就业人数为35.3万人，远高于市场预期的18万人，前值由21.6万人上修至33.3万人。

投资要点:

- **从分项数据来看**，商品生产就业人数新增2.8万人。其中，制造业就业人数新增2.3万人为最大贡献项；建筑业新增1.1万人，连续10个月新增就业为正；采矿业减少0.6万人。
- **服务业新增就业人数为28.9万人，为2023年2月以来最大增加值**；其中对利率不敏感的教育和保健服务业（+11.2万人）依然贡献了最大增长，专业和商业服务（+7.4万），零售业（+4.5万），运输仓储业（+1.6万人），信息业（+1.5万人），休闲和酒店业（+1.1万人）等行业均为正增长。
- **同时，美国12月失业率为3.7%，与前值持平，但低于预期的3.8%**。12月劳动力短缺率（就业率+广义职位空缺率-劳动力参与率）较上月有所回升，但仍处于1%以下。劳动力短缺率整体仍然呈下降趋势，显示加息对劳动力供需的缺口继续改善，就业市场整体正在趋于供需平衡。
- **从平均时薪来看**，1月美国私营部门平均小时工资为34.55美元，高于前值34.36美元，环比增速进一步扩大，1月平均时薪环比上升0.55%，高于前值0.38%。其中，商品生产部门平均时薪环比增速为0.20%，低于前值的0.52%。服务业部门平均时薪环比增速为0.64%，高于前值0.38%。
- **总体来看，1月非农就业数据强劲，不支持美联储过早开启降息**，非农数据公布后，芝商所Fed Watch工具显示美联储3月维持利率的概率从此前的52.3%上升至80%。除了大超预期的非农数据外，1月密歇根消费者信心指数、ISM制造业PMI等经济指标亦超市场预期，显示美国经济韧性较强。此前鲍威尔接受访问时表示目前总体的形势是经济和劳动力市场强劲，通胀正在下降，但对于通胀能降至2%的信心不足，因此3月议息会议不太可能降息，与1月议息会议后的鹰派发言表态一致，我们认为美联储降息很可能比市场预期的要晚，后续仍需关注1月的通胀数据。
- **风险提示**：美联储加息超预期，地缘政治影响超预期。

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

研究助理 章孟菲
邮箱：zmf30020@hfzq.com.cn

相关报告

- 《全球主要资本市场“国家队”行为与效果梳理》2024.02.04
- 《美国12月通胀有所反弹，就业市场平衡趋势未变》2024.01.12
- 《近四次加息-降息周期中主要大类资产表现》2024.01.04

正文目录

1	美国就业市场韧性较强.....	1
2	风险提示.....	2

图表目录

图表 1:	美国就业增长放缓趋势暂停 (万人)	1
图表 2:	劳动力短缺率整体呈下降趋势	2

1 美国就业市场韧性较强

2月2日，美国劳工局（BLS）公布了1月非农数据。1月新增非农就业人数为35.3万人，远高于市场预期的18万人，前值由21.6万人上修至33.3万人，11月非农就业人数从17.3万修正至18.2万，经过修正后，11月和12月的就业人数比之前公布的数据增加了12.6万人。数据公布后，美元指数DXY短线拉升，非美货币普遍走低，互换市场对美联储3月份降息的押注进一步下降，并且不再完全定价美联储于5月降息。

从分项数据来看，商品生产就业人数新增2.8万人。其中，制造业就业人数新增2.3万人为最大贡献项；建筑业新增1.1万人，连续10个月新增就业为正；采矿业减少0.6万人。

服务业新增就业人数为28.9万人，为2023年2月以来最大增加值；其中对利率不敏感的教育和保健服务业（+11.2万人）依然贡献了最大增长，专业和商业服务（+7.4万），零售业（+4.5万），运输仓储业（+1.6万人），信息业（+1.5万人），休闲和酒店业（+1.1万人）等行业均为正增长。

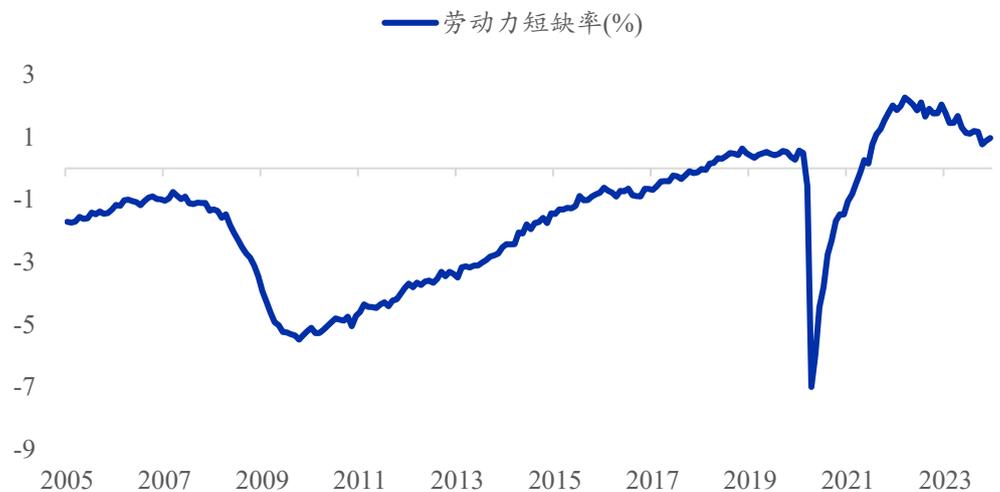
图表 1: 美国就业增长放缓趋势暂停 (万人)

	2024/01	2023/12	2023/11	2023/10	2023/09	2023/08	2023/07	2023/06	2023/05
新增非农就业人数合计	35.3	33.3	18.2	16.5	24.6	21.0	18.4	24.0	30.3
私人部门	31.7	27.8	15.2	9.8	19.6	15.0	14.8	18.5	25.4
商品生产	2.8	3.3	3.6	-1.0	2.7	3.3	0.7	4.2	1.4
制造业	2.3	0.8	2.5	-3.1	1.3	0.2	-0.6	0.9	-0.5
建筑业	1.1	2.4	1.5	2.2	1.3	3.1	1.1	3.3	1.6
采矿业	-0.6	0.1	-0.4	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	0.3
服务生产	28.9	24.5	11.6	10.8	16.9	11.7	14.1	14.3	24.0
金融活动	0.8	1.3	0.4	0.0	0.0	0.4	1.8	0.9	1.3
运输仓储业	1.6	0.2	-1.1	-0.9	0.9	-2.8	-1.1	-1.2	2.0
休闲和酒店业	1.1	3.8	1.0	5.7	2.7	5.2	4.1	6.0	3.9
专业和商业服务	7.4	3.5	1.0	-0.5	-0.1	-0.1	-1.7	0.7	4.9
零售业	4.5	4.3	-4.3	0.1	1.8	-0.6	0.6	-0.6	1.3
信息业	1.5	1.8	1.7	-2.6	1.1	-1.8	-2.8	-0.7	-0.3
批发业	0.2	1.1	0.7	1.2	1.2	0.2	1.6	0.1	0.7
公用事业	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	-0.2	0.1	0.1
教育和保健服务	11.2	8.4	11.0	7.7	8.1	9.3	10.9	7.7	9.1
其他服务业	0.5	-0.1	1.0	-0.1	0.9	1.6	0.9	1.2	1.0

来源: Wind, 华福证券研究所

同时，美国12月失业率为3.7%，与前值持平，但低于预期的3.8%。12月劳动力短缺率（就业率+广义职位空缺率-劳动力参与率）较上月有所回升，但仍处于1%以下。劳动力短缺率整体仍然呈下降趋势，显示加息对劳动力供需的缺口继续改善，就业市场整体正在趋于供需平衡。

图表 2: 劳动力短缺率整体呈下降趋势



来源: Wind, 华福证券研究所

从平均时薪来看, 1 月美国私营部门平均小时工资为 34.55 美元, 高于前值 34.36 美元, 环比增速进一步扩大, 1 月平均时薪环比上升 0.55%, 高于前值 0.38%。其中, 商品生产部门平均时薪环比增速为 0.20%, 低于前值的 0.52%。服务业部门平均时薪环比增速为 0.64%, 高于前值 0.38%。

总体来看, 1 月非农就业数据强劲, 不支持美联储过早开启降息, 非农数据公布后, 芝商所 Fed Watch 工具显示美联储 3 月维持利率的概率从此前的 52.3% 上升至 80%。除了大超预期的非农数据外, 1 月密歇根消费者信心指数、ISM 制造业 PMI 等经济指标亦超市场预期, 显示美国经济韧性较强。此前鲍威尔接受访问时表示目前总体的形势是经济和劳动力市场强劲, 通胀正在下降, 但对于通胀能降至 2% 的信心不足, 因此 3 月议息会议不太可能降息, 与 1 月议息会议后的鹰派发言表态一致, 我们认为美联储降息很可能比市场预期的要晚, 后续仍需关注 1 月的通胀数据。

2 风险提示

美联储加息超预期, 地缘政治影响超预期。

分析师声明

本人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，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfyq.com.cn