



2024年4月7日

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

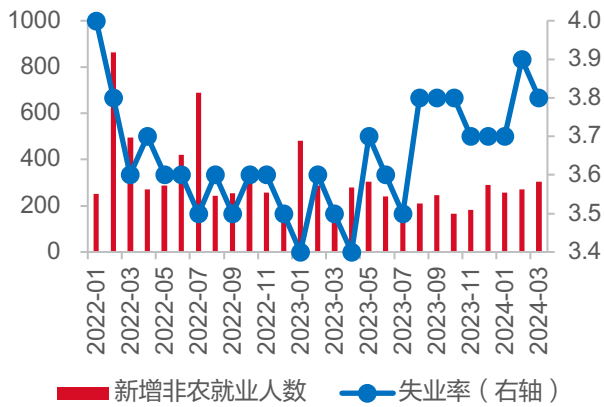
美国就业回温，降息概率再下调

——海外观察：2024年3月美国就业数据

投资要点

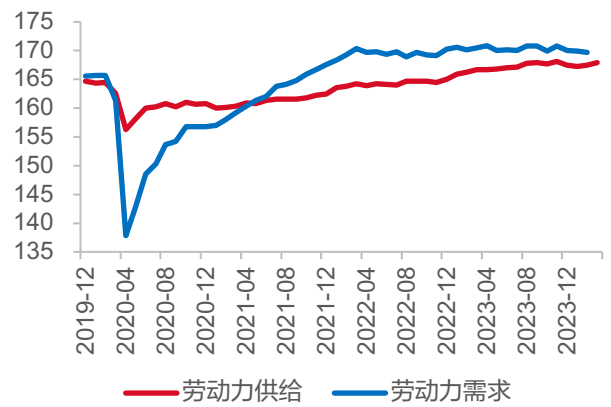
- **事件：**美国3月新增非农就业30.3万人，前值下修至27万人，预期21.4万人；失业率3.8%，前值3.9%，预期3.8%。时薪环比增长0.3%，预期0.3%，前值0.2%。
- **核心观点：**美国就业再次超预期，企业调查和家庭调查的就业人数均有较大上升，失业率下降。美国就业市场供需正在供给侧的驱动之下缓慢回归平衡。劳动力供给修复，但少数族裔失业率上升、临时雇工就业下滑，暗示需求或有走弱迹象。就业增长的广度有所提高。除过去几个月持续走强的医疗保健、休闲娱乐和政府部门外，建筑、批发、零售、专业服务等行业就业均有明显增长。薪资增速符合预期，通胀风险仍高。债券市场推迟降息预期至2024年9月，但股市由于前期已有回调、对数据持续性仍有疑虑，因此反应不大。美联储目前无需担忧就业，或将更多关注通胀风险，6月降息概率不大。
- **美国就业再次超预期。**非农就业人数上月增加了30.3万人，前两个月的数据经过上修，共增加了2.2万人，远超市场预期。家庭调查的就业人数大增49.8万人，扭转了此前三个月的连续下降趋势。失业率降至3.8%。
- **劳动力供给修复，需求有走弱迹象。**劳动参与率上升到了62.7%，自2023年11月以来首次上升。3月劳动参与率改善主要来自于16-24岁的青年人群，而25至54岁劳动力的比率微降至83.4%。少数族裔失业率上升，暗示需求或有走弱迹象。3月，美国黑人的失业率从5.6%上升到了6.4%。对于经济需求较为敏感的临时雇工行业的就业也有所下滑。总体来看，美国就业市场供需正在供给侧的驱动之下缓慢回归平衡。
- **就业增长的广度有所提高。**过去几个月持续走强的医疗保健、休闲娱乐和政府部门依然是推动美国就业增长的主要行业，就业人员分别增长8.8万人、4.9万人、7.1万人。建筑业的就业也增加了3.9万人。批发、零售、专业服务等行业就业均有明显增长。制造业就业人数在2月下修了1万个职位后保持不变。3月美国就业增长的行业较为广泛。
- **薪资增速符合预期，通胀风险仍高。**平均时薪上涨了0.3%，符合预期，与去年同期相比上涨了4.1%，为2021年6月以来最低。但过去3个月的年化同比平均薪资增速达到4.4%，为2023年9月以来最高。3月时薪增速的偏低可能无法反映长期趋势，美国服务价格通胀风险依然较高。
- **市场推迟降息预期至2024年9月，债券市场反映大于股票市场。**债券市场对于3月美国就业数据的计价较为及时。数据公布后，美债收益率攀升。2年期美债收益率跳升5bps，至4.70%；10年期美债收益率上涨7bps，至4.38%。联邦基金利率互换计价的降息开始时间从7月推迟到9月，全年降息幅度小幅回落至68bps。美元汇率也跟随美债收益率走强。股市反应不大，美股三大指数继续增长。这一方面是由于数据公布前，美股在美联储官员鹰派发言，以及中东局势的影响下，已经历了一些调整。另一方面，由于数据显示美国就业需求仍有走弱迹象，股票市场对于就业数据的强势是否能够持续可能还有所疑虑。
- **美联储或将更多关注通胀风险。**3月就业数据显示，美联储目前无需担忧就业，除非经济的其他方面出现风险，否则没有降息的必要。由于时薪增速仍维持上行趋势，美联储或需更多关注通胀风险。综合目前的数据来看，美联储6月降息的概率不大，但下半年降息仍有很大变数，未来美股回调带来的金融风险可能推动美联储降息。
- **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，%



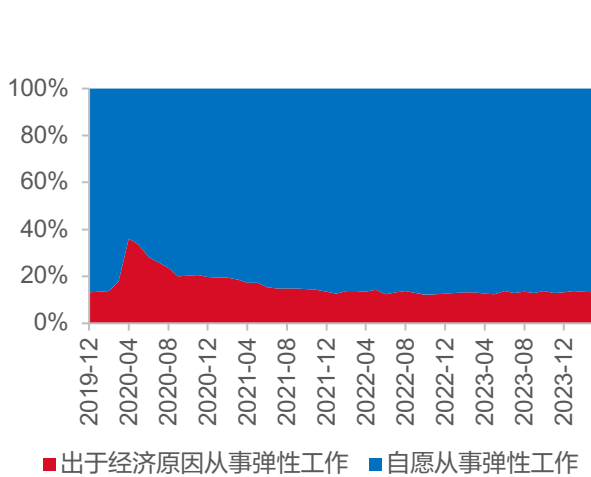
资料来源：FRED，东海证券研究所

图2 美国劳动力供需，百万人



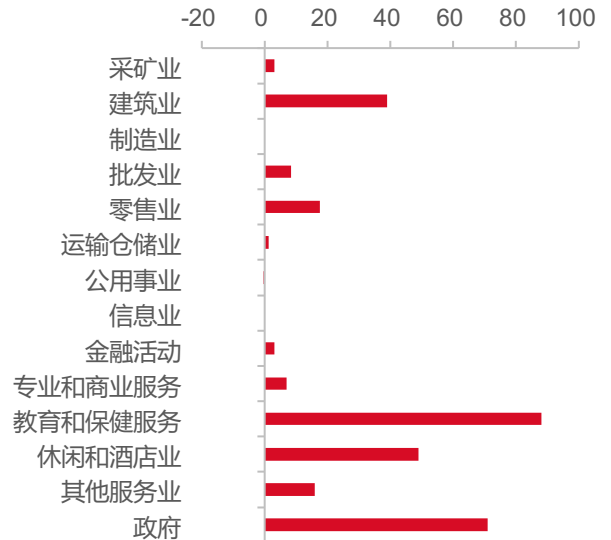
资料来源：FRED，东海证券研究所

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



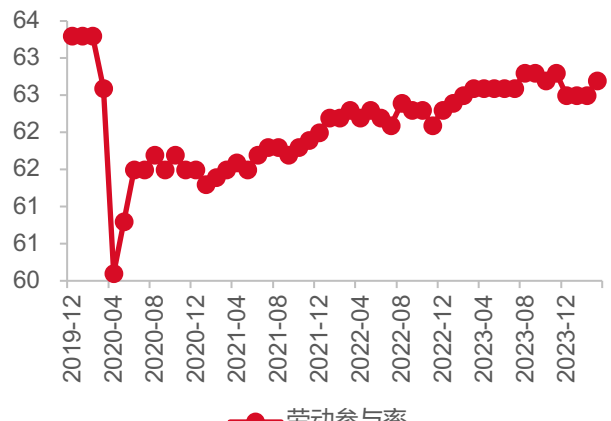
资料来源：FRED，东海证券研究所

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