



2024年05月04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

4月会是美国就业的拐点吗？

——海外观察：2024年4月美国就业数据

投资要点

- **事件：**美国4月新增非农就业17.5万人，预期24万人，前值30.3万人；失业率3.9%，预期3.8%，前值3.8%。美国4月平均时薪同比增长3.9%，预期4%，前值4.1%；环比增长0.2%，预期0.3%，前值0.3%；平均每周工时34.3小时，预期34.4小时，前值34.4小时。
- **核心观点：**美国4月就业数据显示就业增速放缓，劳动力市场供需缺口正在缓慢修复。休闲酒店业和建筑业新增就业大幅放缓，教育和保健业贡献了五成以上的就业增长。薪资增速意外走弱，可能会对超级核心通胀产生一定的缓解作用。但4月就业数据的大幅走弱可能并非趋势性的，通胀回升的风险可能仍将高于就业走弱的风险。
- **美国4月就业偏弱，供需缺口缓慢修复。**企业调查和家庭调查同时显示就业增长放缓，分别增长17.5万人和2.5万人。前两个月的新增非农就业人数共向下修正2.2万人。在劳动参与率维持在62.7%不变的背景下，失业率从前值3.8%上升到3.9%。虽然就业增长的速度放缓，低于市场预期，但总体的就业人数仍在扩张。劳动力供给也在持续小幅修复，供需缺口缓慢趋于平衡。
- **就业质量小幅下滑。**周平均工作时长从34.4小时下滑至34.3小时。出于经济原因从事兼职工作的人数较上月增长16.1万人，达到2021年6月以来的最高值。
- **休闲酒店业和建筑业新增就业大幅放缓，教育和保健业一枝独秀。**休闲酒店业、建筑业、教育和保健业曾是支撑3月美国就业增长的主要行业。4月，除了教育保健业延续了较大幅度的增长，休闲酒店业和建筑业的就业增长均大幅放缓，是导致4月美国非农就业数据走弱的主要原因。休闲酒店业过去12个月的平均新增就业数高达3.7万人，但4月仅增长了5千人。除此之外，在美国房地产业走强支撑下，3月新增就业一度高达4万人的建筑业，4月就业仅增长9千人。教育和保健业贡献了4月五成以上的就业，新增就业高达9.5万人。
- **薪资增速意外走弱，但对于通胀的作用仍待观察。**美国4月的私营部门平均时薪增速同比3.9%，环比0.2%，均低于预期和前值。2024年1月到3月，虽然美国时薪的同比增速从4.4%下滑至4.1%，衡量服务价格的超级核心通胀同比却受车辆保险涨价的推动从4.3%上升到了4.8%的高位。劳动力成本指数（ECI）也和时薪增速出现了一定背离。一季度美国劳动力成本指数环比上涨1.1%，增速为2022年三季度以来最高；同比增长4.2%，为2022年四季度以来首次增速回升。
- **市场再次将降息预期提前。**在5月2日的FOMC会议发布偏鸽派的前瞻指引后，利率掉期市场已经将首次降息的时间从12月提前到了11月。5月3日的就业数据公布后，首次降息时间又进一步提前到了9月。美国股债价格同涨。标普500指数的期货合约价格上涨超过1%，2年期美债收益率下降10bps至4.77%。美元走弱。
- **4月就业的大幅走弱可能并不是趋势性的。**虽然就业质量的下滑和失业率的上升展现出美国就业有边际走弱的趋势，但走弱的速度可能不会像4月数据所表现出来的一样快。休闲酒店业和建筑业在4月的新增就业放缓较为突然，其中可能有一些统计因素和季节性因素存在。一季度美国的服务消费和固定投资依然都还较强，环比折年分别增长4%和5.3%，说明美国的需求依然不弱，消费和就业仍有支撑。因此，4月就业的大幅走弱可能并不是一个中期或长期趋势的开端，通胀回升的风险可能仍将高于就业走弱的风险。
- **风险提示：**通胀反弹；债务成本上升；全球市场波动。

正文目录

1. 美国 4 月就业偏弱，供需缺口缓慢修复	4
2. 市场再次将降息预期提前	6
3. 风险提示	6

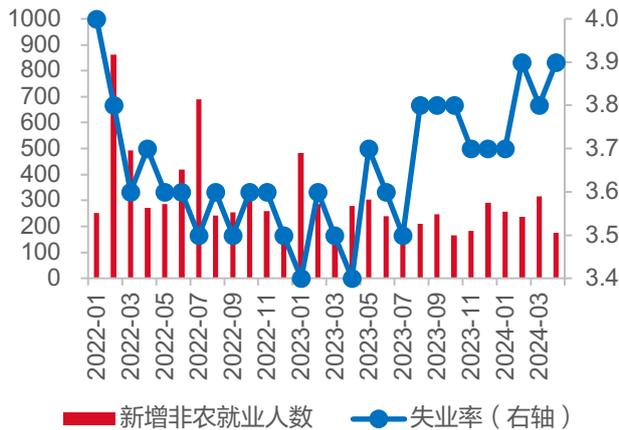
图表目录

图 1 非农就业和失业率, 千人, %	4
图 2 企业调查和家庭调查的就业人数, 千人	4
图 3 劳动参与率, %	4
图 4 美国劳动力供需, 百万人	4
图 5 周平均工作时长, 小时	5
图 6 出于经济原因从事兼职工作的人数, 千人	5
图 7 分行业新增就业, 千人	5
图 8 时薪和超级核心通胀同比增速, %	6
图 9 劳动力成本指数 (ECI) 增速, %	6

1.美国 4 月就业偏弱，供需缺口缓慢修复

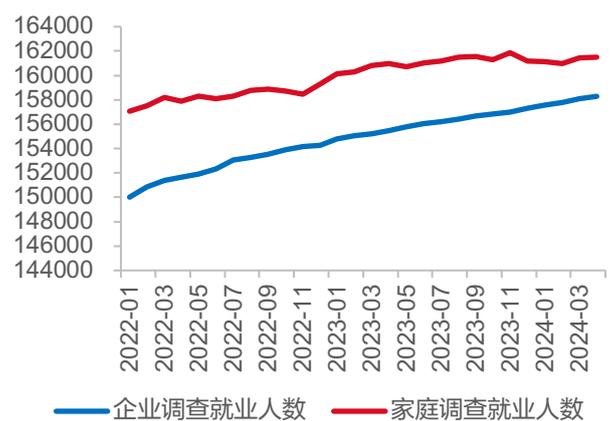
美国 4 月就业偏弱，供需缺口缓慢修复。企业调查和家庭调查同时显示就业增长放缓，分别增长 17.5 万人和 2.5 万人。前两个月的新增非农就业人数共向下修正 2.2 万人。在劳动参与率维持在 62.7% 不变的背景下，失业率从前值 3.8% 上升到 3.9%。虽然就业增长的速度放缓，低于市场预期，但总体的就业人数仍在扩张。劳动力供给也在持续小幅修复，供需缺口缓慢趋于平衡。

图1 非农就业和失业率，千人，%



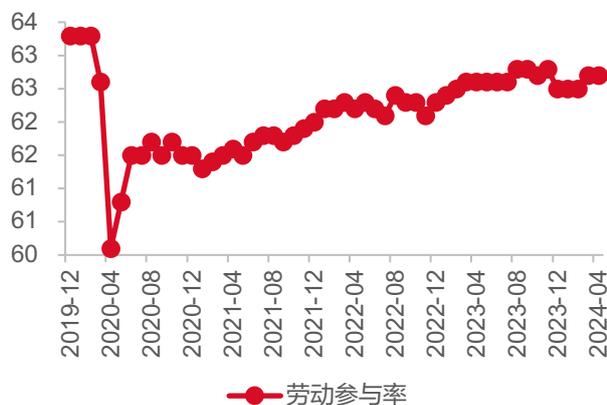
资料来源：FRED，东海证券研究所

图2 企业调查和家庭调查的就业人数，千人



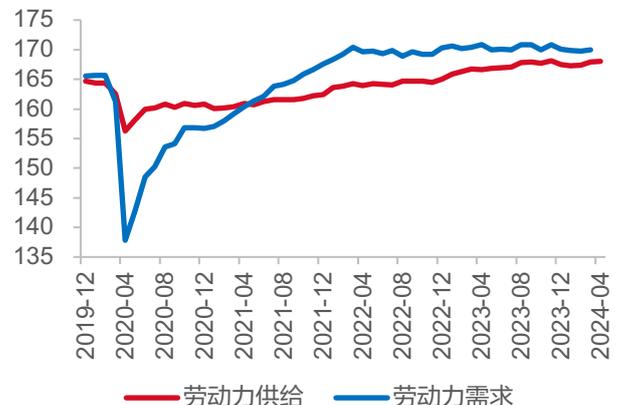
资料来源：FRED，东海证券研究所

图3 劳动参与率，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图4 美国劳动力供需，百万人



资料来源：FRED，东海证券研究所

就业质量小幅下滑。周平均工作时长从 34.4 小时下滑至 34.3 小时。出于经济原因从事兼职工作的人数较上月增长 16.1 万人，达到 2021 年 6 月以来的最高值。

图5 周平均工作时长, 小时



资料来源: FRED, 东海证券研究所

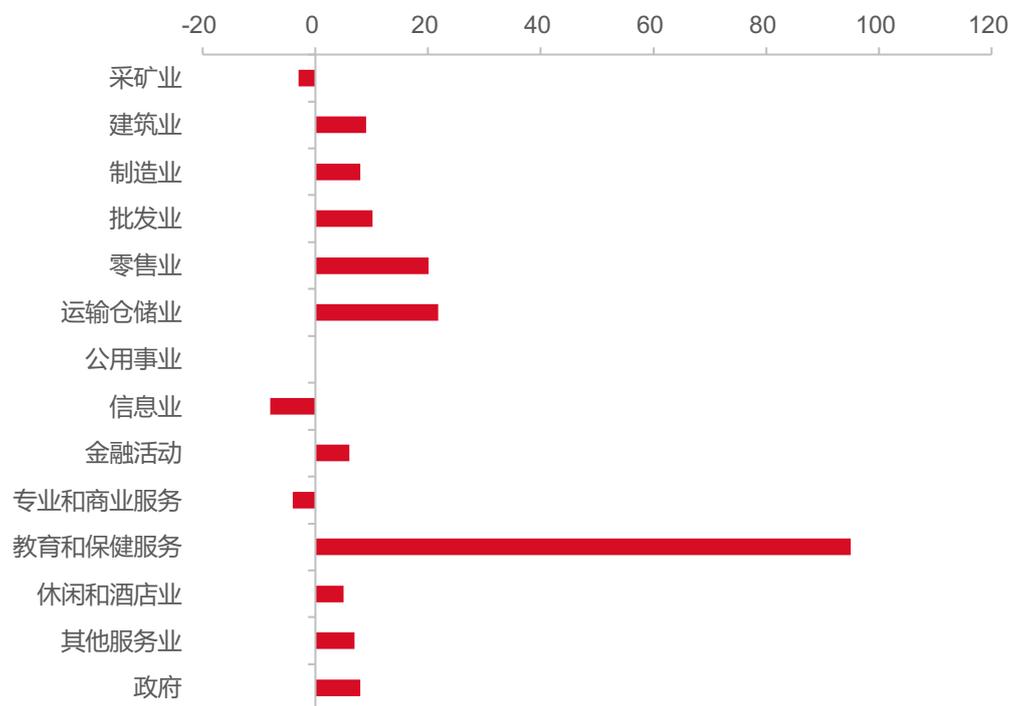
图6 出于经济原因从事兼职工作的人数, 千人



资料来源: FRED, 东海证券研究所

休闲酒店业和建筑业新增就业大幅放缓, 教育和保健业一枝独秀。休闲酒店业、建筑业、教育和保健业曾是支撑3月美国就业增长的主要行业。4月, 除了教育保健业延续了较大幅度的增长, 休闲酒店业和建筑业的就业增长均大幅放缓, 是导致4月美国非农就业数据走弱的主要原因。休闲酒店业过去12个月的平均新增就业数高达3.7万人, 但4月仅增长了5千人。除此之外, 在美国房地产业走强支撑下, 3月新增就业一度高达4万人的建筑业, 4月就业仅增长9千人。教育和保健业贡献了4月五成以上的就业, 新增就业高达9.5万人。

图7 分行业新增就业, 千人

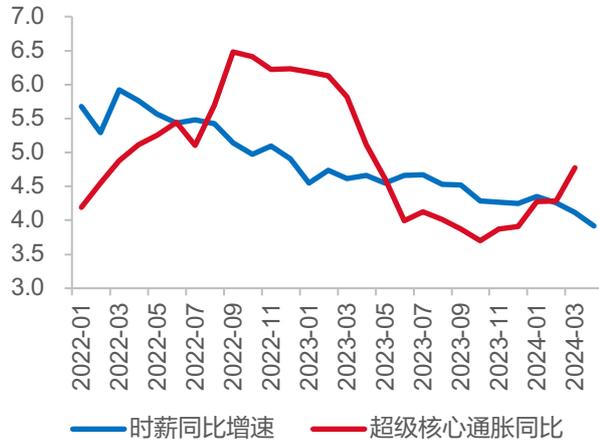


资料来源: Wind, 东海证券研究所

薪资增速意外走弱, 但对于通胀的作用仍待观察。美国4月的私营部门平均时薪增速同比3.9%, 环比0.2%, 均低于预期和前值。2024年1月到3月, 虽然美国时薪的同比增速从4.4%下滑至4.1%, 衡量服务价格的超级核心通胀同比却受车辆保险涨价的推动从4.3%

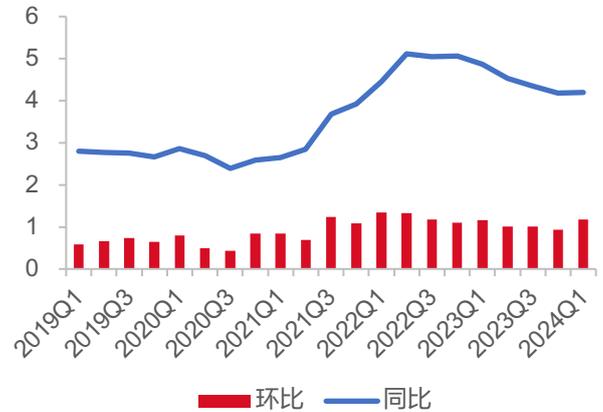
上升到了 4.8% 的高位。劳动力成本指数 (ECI) 也和时薪增速出现了一定背离。一季度美国劳动力成本指数环比上涨 1.1%，增速为 2022 年三季度以来最高；同比增长 4.2%，为 2022 年四季度以来首次增速回升。

图8 时薪和超级核心通胀同比增速，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图9 劳动力成本指数 (ECI) 增速，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

2. 市场再次将降息预期提前

5 月 2 日的 FOMC 会议发布偏鸽派的前瞻指引后，利率掉期市场已经将首次降息的时间从 12 月提前到了 11 月。5 月 3 日的就业数据公布后，首次降息时间又进一步提前到了 9 月。美国股债价格同涨。标普 500 指数的期货合约价格上涨超过 1%，2 年期美债收益率下降 10bps 至 4.77%。美元走弱。

4 月就业的大幅走弱可能并不是趋势性的。虽然就业质量的下滑和失业率的上升展现出美国就业有边际走弱的趋势，但走弱的速度可能不会像 4 月数据所表现出来的一样快。休闲酒店业和建筑业在 4 月的新增就业放缓较为突然，其中可能有一些统计因素和季节性因素存在。一季度美国的服务消费和固定投资依然都还较强，环比折年分别增长 4% 和 5.3%，说明美国的需求依然不弱，消费和就业仍有支撑。因此，4 月就业的大幅走弱可能并不是一个中期或长期趋势的开端，通胀回升的风险可能仍将高于就业走弱的风险。

3. 风险提示

通胀反弹：美国核心 PCE 价格指数的上涨表明，通胀压力依旧存在。若通胀持续回升，可能进一步消耗居民储蓄，压缩消费空间。

债务成本上升：美国房贷和其他贷款的高利率可能会限制消费和投资活动，尤其是对住房市场和大量消费品的需求。

全球市场波动：原油和大宗商品价格的波动可能加剧通胀情况，同时影响全球市场稳定，从而对美国经济产生间接影响。

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: 200125

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