

6月非农数据点评

就业形势放缓

7月5日美国劳工统计局公布，美国6月季调后非农就业人口增20.6万人，预期增19万人，前值增21.8万人；失业率为4.1%，预期4.0%，前值4.0%。劳动参与率上升至62.6%，每周平均工时持平于34.3小时，平均时薪上行至35.0美元。

- **前值大幅下修，公共部门就业支撑本月非农。**5月非农新增20.6万人，小幅高于预期19万人，但前值下修幅度较大，4至5月非农由16.5万人、27.2万人分别下修至10.8万人、21.8万人，合计下修11.1万人。且6月非农主要由教育和保健服务及政府部门支撑，教育和保健服务增长了8.2万人（前值8.1万人），政府就业反弹至3月份水平达到7.0万人（前值2.5万人），政府和卫生服务部门与非法移民的增加有关，今年以来医疗保健和社会救助以及政府部门新增就业仍居高不下，是就业主要支撑。另一方面，商业生产部门中建筑业增长2.7万人为主要支撑，但制造业及零售业分别减少了0.8万人、0.85万人，同时商业服务减少了1.7万人。就业呈现的多项结构性变化指向劳动力市场降温。平均时薪上行至35.0美元（前值34.9美元），较上年同期上涨了3.9%，这表明通胀尚未完全得到抑制。
- **失业率上升，劳动参与率小幅反弹。**失业率再次小幅上升至4.1%（前值4.0%），为2022年1月以来的最高点。失业率连续第二个月上升可能预示着失业率上升。更为全面的U6失业率维持在7.4%，可能是由于5月兼职就业人数增加，取代了全职职位。劳动参与率上升至62.6%（前值62.5%），移民带来的劳动力供给导致新增就业人数偏高，体现在外国出生工人的劳动参与率更为有利，为67.0%（前值66.2%），而本地出生工人的劳动参与率为62.1%（前值61.6%）。移民增加了工人的供应和生产率，从而实现了更强劲的就业增长。另外，黄金年龄工人（25岁至54岁）的劳动参与率再度上升至83.7%，高于5月份的83.6%。失业率的上升可以归因于24岁及以下的工人，这主要是由于雇主坚持留住员工，自愿离职的员工越来越少，工作经验较少的人获得的工作机会越来越少。
- **非农数据公布后，年内降息幅度回到两次。**2024年降息次数预期值再度上升至约两次，9月首降预期上升至83.8%。6月非农体现出劳动力市场有所降温，公共部门支撑主要就业，制造业、零售业、商业服务均下降，加上失业率上升和最近数据所显示的较慢增长路径，使得降息预期快速回升：美债10年期收益率于数据公布的8点30分跳升7个bp，但随即回落开始交易劳动力市场放缓预期，收盘达4.289%（-6.6bp）；美元指数下行0.2828至104.8689；黄金上涨1.47%，白银上涨2.81%。与此同时，市场也快速调降了对于美联储在2024年降息路径的预期：9月首次降息的概率升至83.8%；2024年全年降息幅度预期上升为约2.05次。
- 7月2日鲍威尔曾表示“劳动力市场正如所望那样随着时间推移降温。如果劳动力市场意外疲弱，这也会导致我们做出反应。”旧金山联储主席戴利也于上周表示，美国劳动力市场正接近拐点，进一步放缓可能导致失业率上升。就业形势放缓以及劳动力市场仍存在的移民等结构性矛盾表明基本面有所走弱，长短端美债重回下降通道。关注下周CPI数据公布。

风险提示：通胀走势偏离预期。

相关研究报告

《需求侧存结构性亮点—6月PMI点评》
20240630

《“大规模设备更新”发力见效——1-5月
工业企业利润数据点评》20240627

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

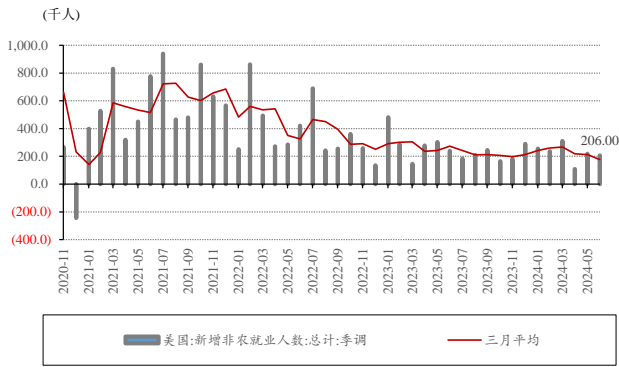
证券分析师：孙德基

(8610)66229363

deji.sun@bocichina.com

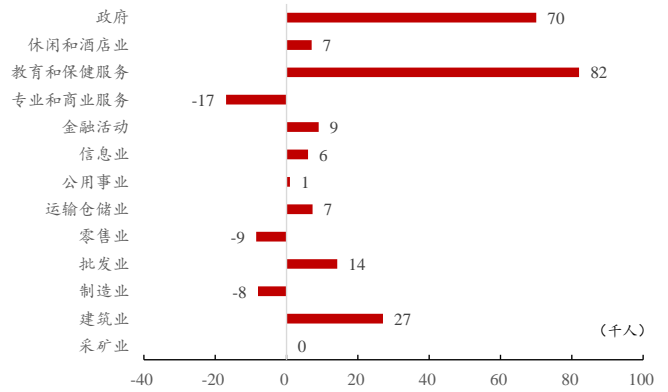
证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

图表 1. 非农数据



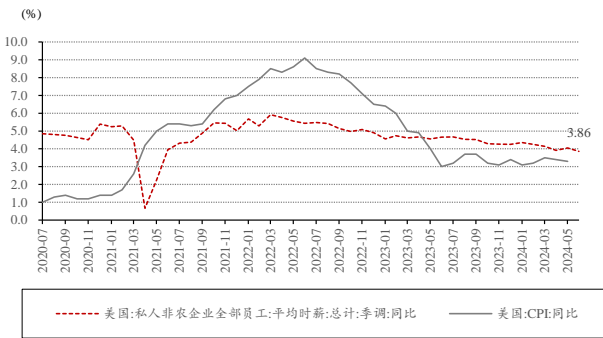
资料来源: Wind, 中银证券

图表 2. 非农数据分项



资料来源: Wind, 中银证券

图表 3. 平均时薪同比



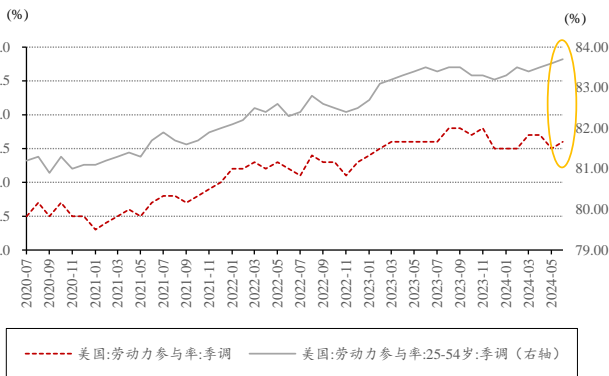
资料来源: Wind, 中银证券

图表 4. 失业率



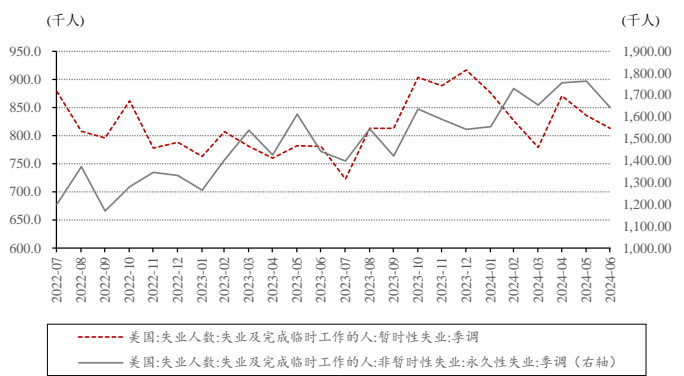
资料来源: Wind, 中银证券

图表 5. 劳动力参与率



资料来源: Wind, 中银证券

图表 6. 失业人数



资料来源: Wind, 中银证券

图表 7. 非农数据一览

	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
新增非农 (千人)	206.0	218.0	108.0	310.0	236.0
私人部门	136.0	193.0	108.0	232.0	181.0
商品生产	19.0	12.0	-3.0	33.0	15.0
采矿业	0.0	-4.0	-5.0	2.0	0.0
建筑业	27.0	16.0	-5.0	37.0	24.0
制造业	-8.0	0.0	7.0	-6.0	-9.0
耐用品	-10.0	-5.0	3.0	-1.0	-3.0
汽车及零部件	5.9	5.3	2.2	5.1	-3.1
非耐用品	2.0	5.0	4.0	-5.0	-6.0
服务生产	117.0	181.0	111.0	199.0	166.0
批发业	14.2	1.5	6.5	9.7	-3.6
零售业	-8.5	7.1	14.2	19.3	23.4
运输仓储业	7.3	12.2	20.8	5.3	31.3
公用事业	0.9	1.3	0.0	-0.9	3.0
信息业	6.0	5.0	-3.0	2.0	-3.0
金融活动	9.0	12.0	-3.0	4.0	-7.0
专业和商业服务	-17.0	31.0	-17.0	17.0	6.0
临时支持服务	-48.9	-15.9	-23.7	-0.8	-16.2
教育和保健服务	82.0	81.0	98.0	76.0	80.0
医疗保健和社会救助	82.4	82.9	98.4	79.6	88.9
休闲和酒店业	7.0	22.0	-9.0	54.0	26.0
其他服务业	16.0	8.0	4.0	12.0	10.0
政府部门	70.0	25.0	0.0	78.0	55.0
联邦政府	5.0	3.0	0.0	12.0	7.0
州政府	26.0	-9.0	4.0	10.0	14.0
地方政府	39.0	31.0	-4.0	56.0	34.0
劳动参与率 (%)	62.6	62.5	62.7	62.7	62.5
失业率 (%)	4.1	4.0	3.9	3.8	3.9
每周平均工时 (小时)	34.3	34.3	34.3	34.4	34.3
平均时薪 (美元)	35.0	34.9	34.8	34.7	34.6

资料来源: Wind, 中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371