

## 宏观点评 20240706

# 6月非农：美联储转向的线索

2024年07月06日

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs\_chenl@dwzq.com.cn

### 相关研究

《美国总统大选首场辩论：看点与焦点》

2024-06-28

《特朗普 2.0，那些承诺会兑现吗？》

2024-06-19

■ **6月美国非农数据再次“挤水分”**：一方面，虽然美国6月非农就业人数增长20.6万人，超过预期的19万人，但较前值27.2万人显著下滑；另一方面，前两个月新增就业人数合计较修正前减少11.1万人，被大幅向下调整。美国就业数据“充分挤水分”，打消了市场对于就业仍在增长的疑虑。虽然美国恰逢假期交易“清淡”，但市场仍做出了反应：美东时间晚上八点半，在数据公布后的1分钟内，美股期货上涨，美债收益率下降5bp，降至4.31%。那么具体来看，6月美国非农表现到底如何：

■ **首先，美国6月非农数据开始转弱**。新增就业人数为20.6万人，虽然高于预期的19万人，但是较前值（初值）27.5万人及下修后的21.8万人相比均有所下降。劳动力市场不再是强势猛增，开始出现降温趋势。

■ **其次，从结构上看，政府部门和建筑业吸纳能力较高**。6月政府部门和建筑业分别新增4.5万人、1.1万人至7万人、2.7万人。不过“好消息”是服务业6月就业人数显著下降。其中休闲和酒店业、专业和商业服务、零售业，分别较5月下降1.5、4.8、1.56万人。通胀的时滞效应终于开始显现：一方面，退潮的超额储蓄开始削弱消费者的购买能力，使服务需求减少；另一方面，劳动力市场供需稳步走向再平衡。

除此之外，其他行业，如采矿业新增就业0.4万人，制造业就业人数减少0.8万人。

■ **再次，住户调查方面的降温趋势明显**。整体来看6月的失业率上升至4.1%，高于市场预期的4%，同时较前值4%相比略有上升。

族裔上，失业率存在明显差异。虽然白人的失业率在6月份保持在3.5%不变，但黑人的失业率却从6.1%跃升至6.3%。6月亚裔的失业率上升1pct，从5月的3.1%涨至4.1%。尽管这一直是一个不稳定的指标，但少数族裔作为就业市场的“温度计”，失业率的上升实则预示着就业在一定程度上有所降温。

劳动参与率方面，6月劳动参与率小幅回升0.1个百分点至62.6%。其中，25-54岁人群劳动参与率从83.6%回升至83.7%为主要贡献因素；16-24岁劳动参与率则略有下降，从56%降落至55.9%。

■ **最后，6月薪资同比环比纷纷降速**。工资是美联储密切关注并视为是否会增加通胀压力的信号。6月美国工资增速同环比均回落，平均时薪同比增速为3.9%，低于前值的4.1%；环比增速从上月的0.4%下跌至0.3%。工资增长的放缓或意味着缓解通胀压力。

■ **就业降温是让美联储降息的“前菜”，通胀才是“主菜”**。虽然新增非农就业人数在下降，但是从薪资的角度来看，回落速度似乎是“平平无奇”。对于美联储来说，相较于就业，美联储需要的是通胀跟就业一起“双管齐下”。除非美联储确保通胀不会持续，已经稳步进入下行通道，否则降息的概率偏低。而鉴于当前美联储确认通胀变化的观察时间窗口被延长，时间上很可能会从之前的3个月延长至4至6个月——因为2023年以来已经不止一次出现过通胀在放缓2至3个月后再重新加速的情形。

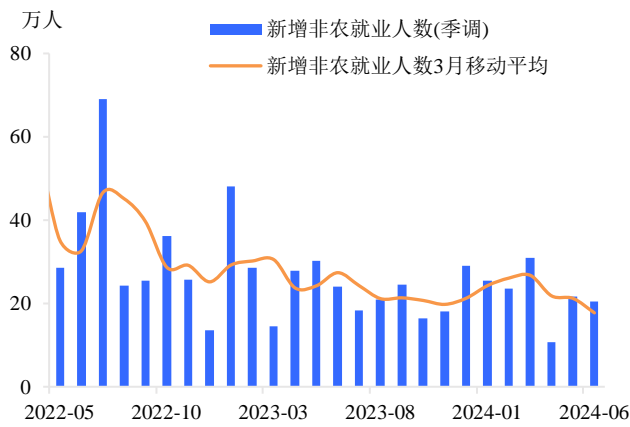
■ **风险提示**：全球通胀超预期上行，美国经济提前进入显著衰退，巴以冲突局势失控，美国银行危机再起金融风险暴露。

图1: 美国新增非农就业全览表

美国新增非农就业人数总览表 (单位: 千人)									
	相较于上个月变化	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	3MMA
<b>新增非农就业人数总计</b>	-12	206	218	108	310	236	256	290	177
<b>私人部门</b>	-57	136	193	108	232	181	196	214	146
<b>商品</b>	7	19	12	-3	33	15	30	33	9
采矿业	4	0	-4	-5	2	0	-2	3	-3
建筑业	11	27	16	-5	37	24	26	18	13
制造业	-8	-8	0	7	-6	-9	6	12	0
耐用品	-5	-10	-5	3	-1	-3	-4	19	-4
汽车及零部件	1	6	5	2	5	-3	2	5	4
非耐用品	-3	2	5	4	-5	-6	10	-7	4
<b>服务</b>	-64	117	181	111	199	166	166	181	136
批发业	13	14	2	7	10	-4	-7	7	7
零售业	-16	-9	7	14	19	23	17	32	4
运输和仓储业	-5	7	12	21	5	31	-4	-18	13
公共事业	0	1	1	0	-1	3	2	2	1
信息业	1	6	5	-3	2	-3	8	13	3
金融活动	-3	9	12	-3	4	-7	-4	6	6
专业和商务服务	-48	-17	31	-17	17	6	48	13	-1
临时服务	-33	-49	-16	-24	-1	-16	8	-21	-30
教育和保健	1	82	81	98	76	80	100	84	87
医疗保健和社会救助	-1	82	83	98	80	89	73	76	88
休闲和酒店业	-15	7	22	-9	54	26	-3	41	7
其他服务	8	16	8	4	12	10	10	0	9
<b>政府</b>	45	70	25	0	78	55	60	76	32

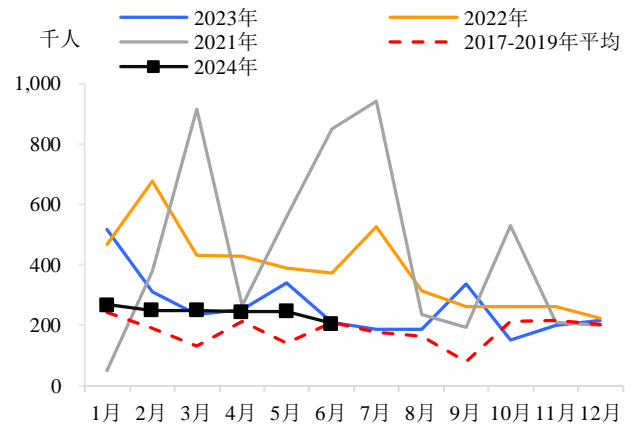
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 今年以来, 新增非农就业人数呈下降趋势



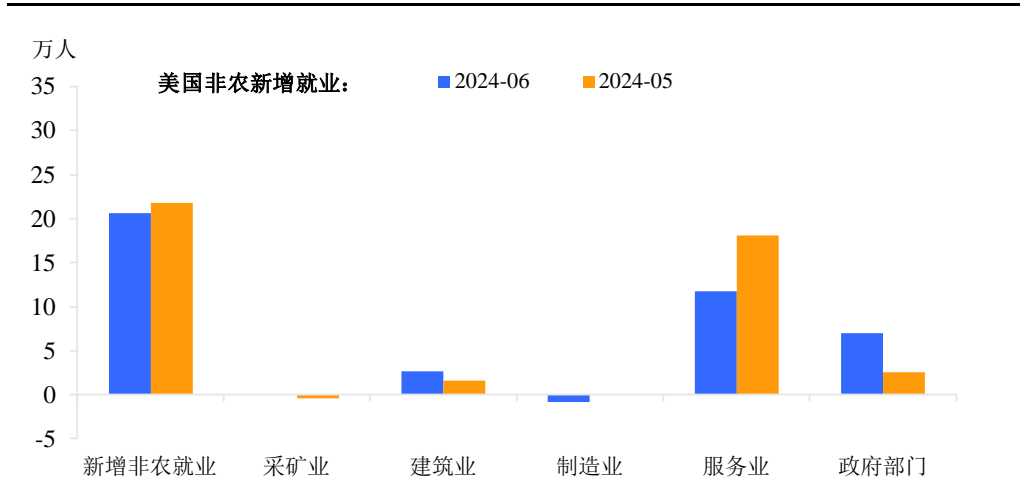
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 美国新增非农就业人数 2024 年变化波动小



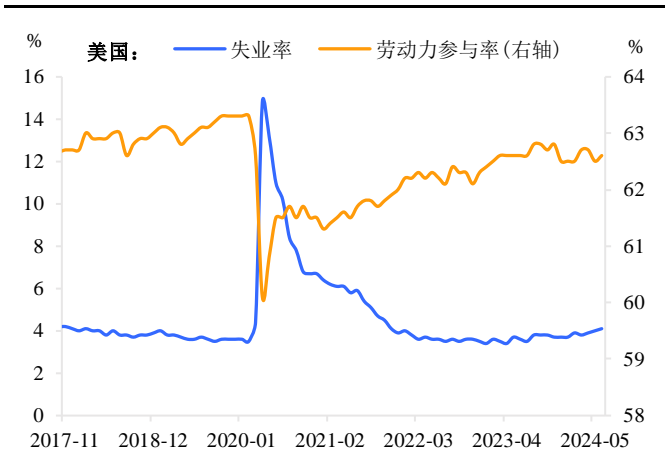
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 美国新增非农就业结构上, 6月主要是政府部分向上贡献, 服务业降温明显



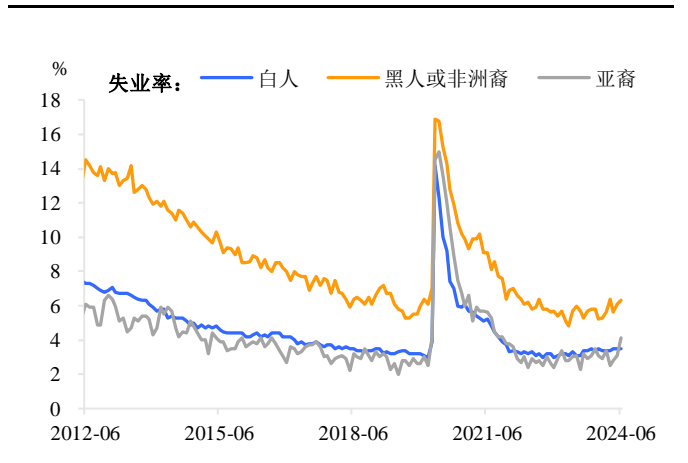
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 美国6月失业率上升至4.1%



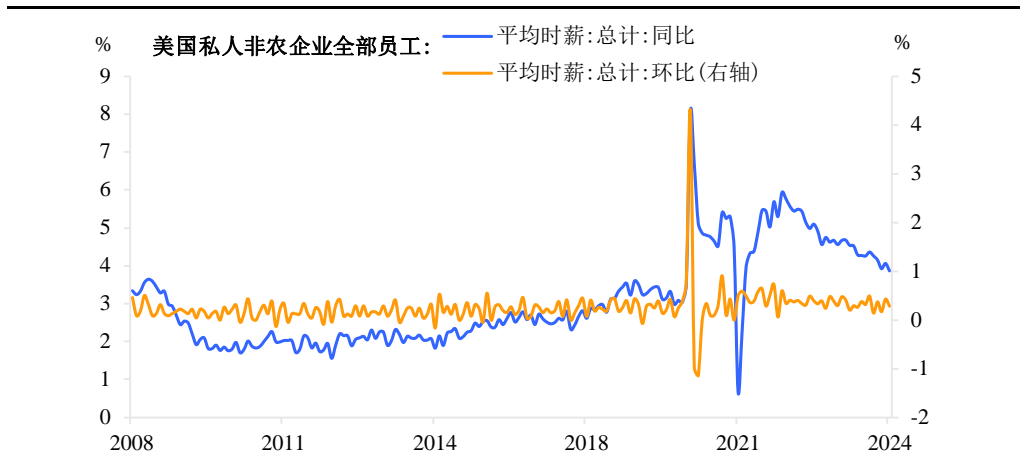
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 白人失业率保持稳定, 黑人、亚裔失业率上升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 美国工资增速开始降温



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>