

偏弱的6月非农如何影响美联储降息概率？

——海外观察：2024年6月美国就业数据

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

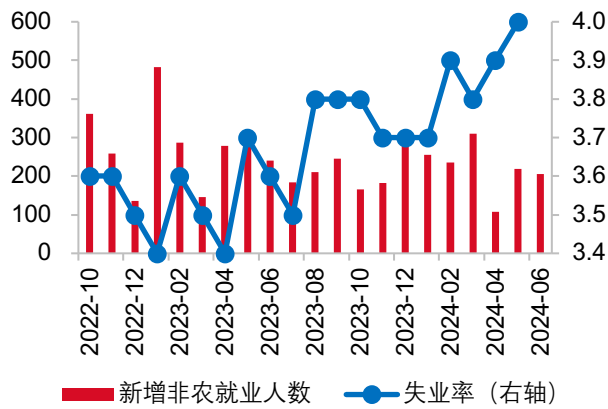
董澄溪

dcx@longone.com.cn

投资要点

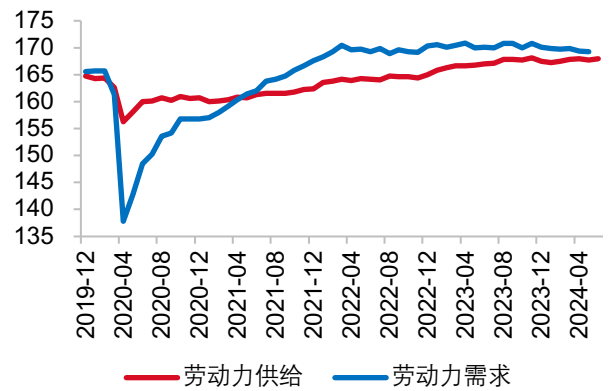
- **事件：**美国6月新增非农就业20.6万人，预期19万人，前值27.2万人；失业率4.1%，预期4%，前值4%。平均时薪同比增长3.9%，预期3.9%，前值4.1%；环比增长0.3%，预期0.3%，前值0.4%；平均每周工时34.3小时，预期34.3小时，前值34.3小时。
- **核心观点：**6月美国就业好坏参半，但总体偏弱。新增非农就业人数略高于预期，但前两个月数据被下调。失业率升至4.1%，主要受劳动参与率上升影响。教育医疗和政府部门新增就业占70%以上，而制造业和零售业就业减少，显示实体经济趋弱。6月CPI出台后，9月降息的市场预期可能进一步上升，但未来仍有变数。我们认为，随着特朗普支持率上升后通胀预期的上升、长端利率的下降，美联储9月大概率仍不降息。
- **美国劳动力市场继续降温，但未大幅衰退。**虽然6月新增非农就业人数好于预期，但前两个月的非农就业人数被下调11.1万人，与家庭调查的数据之间的分歧有所减小，共同指向劳动力市场缓慢降温。6月失业率升至4.1%，为2021年11月以来最高，但由于劳动参与率从62.5%上升到62.6%，家庭调查的就业率与上月持平，维持在60.1%，说明6月失业率的上升受到劳动参与率影响较大。6月临时工数量大幅减少4.89万人，为2021年4月以来的最大降幅。整体来看，6月美国就业数据依然好坏参半，但总体偏弱。
- **教育医疗、政府仍是就业的主要支撑。**6月教育医疗行业新增就业8.2万人，政府部门新增就业7万人，是就业增长最多的两大行业，占全行业新增就业总人数的73%。这两个行业与经济周期的相关程度较低，可能导致就业数据与其他经济数据的不一致。6月制造业、零售业就业分别减少8000人、8500人，说明美国的实体经济趋弱。
- **时薪增速放缓，通胀压力下降。**6月平均时薪环比增长0.3%，同比增长3.9%，同比增幅与4月持平，为3年以来的最低水平。时薪水平的下滑将有利于美国服务价格降温，但由于房租、车辆保险的价格走势仍有不确定性，通胀是否能顺利下降仍需等待数据的验证。
- **市场对于9月降息概率的计价有所上升。**当前，市场较为关注失业率上升是否会触发萨姆规则的衰退临界线。萨姆规则认为，当美国3个月失业率移动平均值减去前一年失业率最低点，差值超过0.5%时，意味着经济进入衰退。6月该数值已达到0.43%，虽然还未达到衰退标准，但已较为接近。联邦基金利率计价9月降息的概率从50%左右上升到70%以上，已完全计价年内降息一次，对于年底利率的计价已十分接近降息2次。美债收益率全线下跌，10年期国债收益率下跌8个基点至4.28%附近。美股三大指数均收涨。
- **6月CPI出台后，9月降息的市场预期可能进一步上升，但未来仍有变数。**由于原油价格仅有小幅回升、薪资增速走弱，且房租价格仍在降温，6月美国CPI可能进一步回落。当前市场预期6月CPI同比从3.3%降至3.1%，核心CPI同比维持在3.4%不变。下周，鲍威尔将在国会作证，由于非农就业及零售销售、PMI等其他经济数据较弱，预计鲍威尔的发言将偏鸽，市场可能会将9月降息完全计入预期，短端美债收益率可能继续下跌，但长端可能受美国大选及财政状况影响下行幅度较缓，美债收益率曲线可能牛陡。9月FOMC会议之前，仍有2份就业数据出炉，9月降息概率仍有较大变数。我们认为，随着特朗普支持率上升后通胀预期的上升、长端利率的下降，美联储9月大概率仍不降息。
- **风险提示：**通胀反弹；债务成本上升；全球市场波动。

图1 非农就业和失业率，千人，%



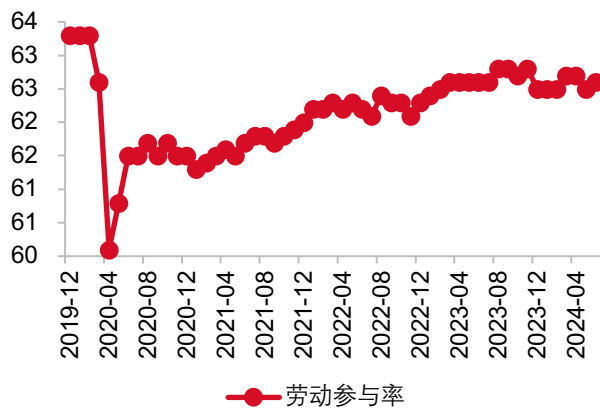
资料来源：FRED，东海证券研究所

图2 美国劳动力供需，百万人



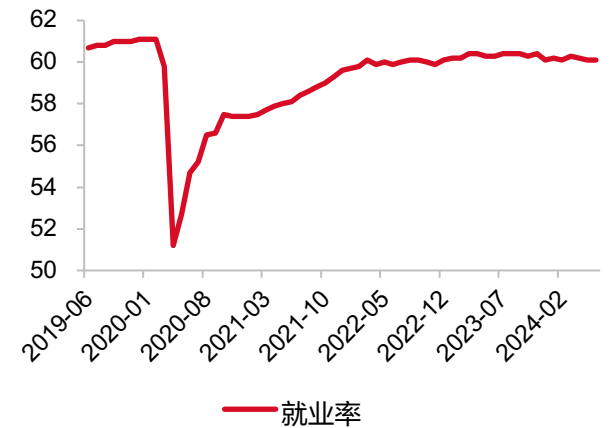
资料来源：FRED，东海证券研究所

图3 劳动参与率，%



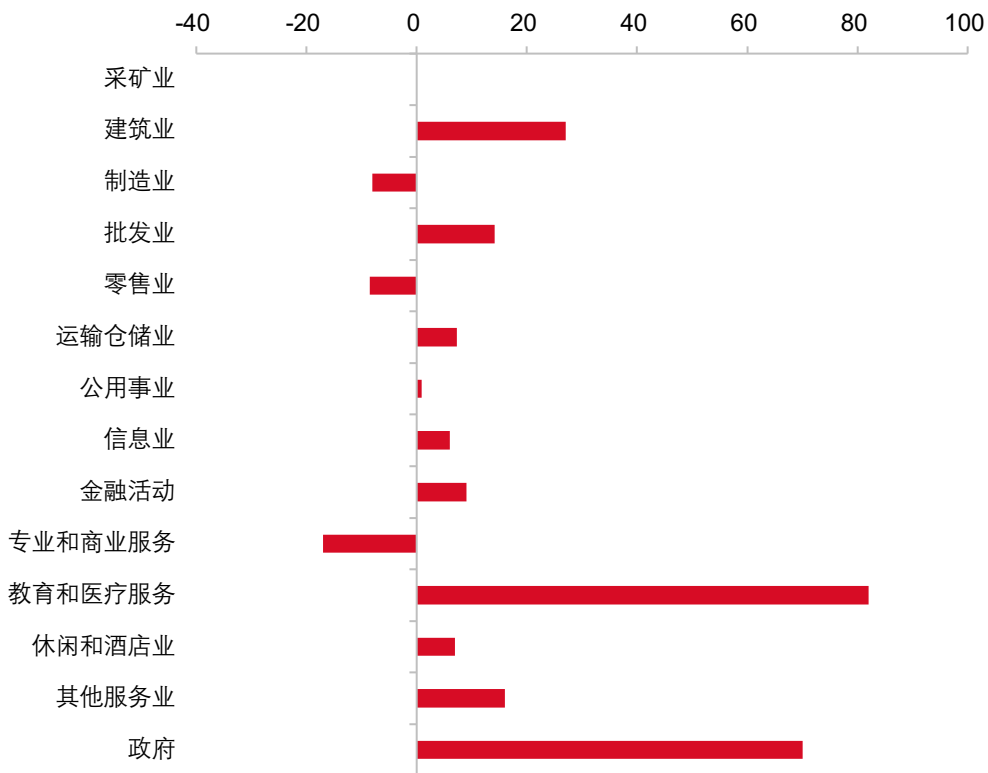
资料来源：FRED，东海证券研究所

图4 家庭调查的就业率，%



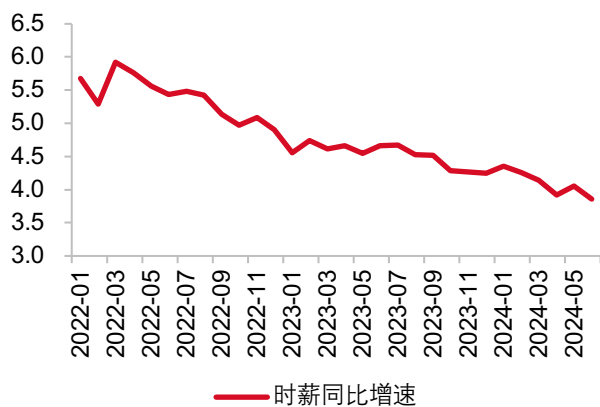
资料来源：FRED，东海证券研究所

图5 分行业新增就业，千人



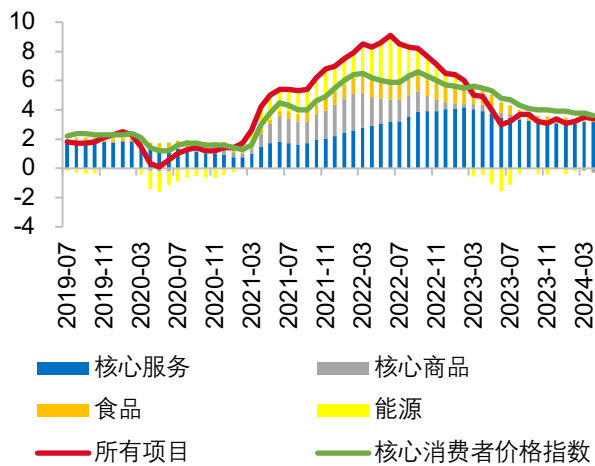
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 时薪同比增速，%



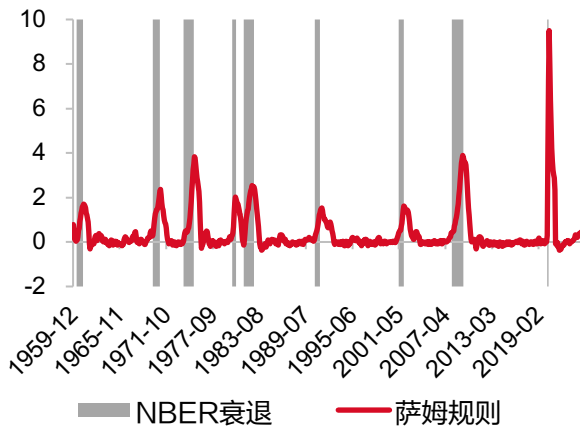
资料来源：FRED，东海证券研究所

图7 美国 CPI 同比增速，%



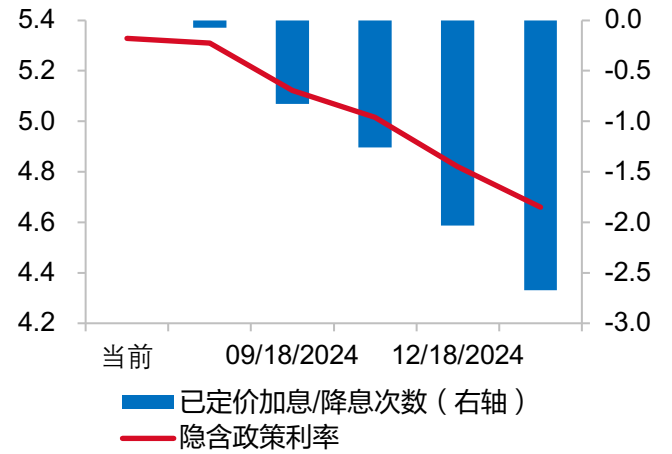
资料来源：FRED，东海证券研究所

图8 萨姆规则下的衰退指标，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图9 联邦基金利率期货计价的降息预期，%，次



资料来源：Bloomberg，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: 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