

2024年7月8日

全球宏观

就业放缓，但降息仍需耐心等待—美国6月非农就业点评

美国6月非农新增就业20.6万人，预期19万人，前值修正至21.8万人。6月失业率升至4.1%，高于预期和前值4.0%。劳动参与率微升至62.6%，符合预期，上月为62.6%。6月平均时薪同比增速回落至3.9%，与预期一致，前值4.1%；平均时薪环比增0.3%，与预期一致，前值0.4%；平均每周工时维持在34.3，与预期和前值一致。

蔡瑞, CFA

Carl.Cai@bocomgroup.com
(852) 3766 1808

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

- ⊕ **6月非农新增就业数据略有放缓，前两月数据大幅下修。**美国6月非农新增就业20.6万人，仍超预期19万人。此前两月数据大幅下修11.1万人，其中4月新增就业由16.5万人下修至10.8万人后；5月新增就业由27.2万人下修至21.8万人。考虑到非农新增就业数据较为颠簸，当月数据的参考意义相对有限。但修正后，5、6两月新增就业人数仍维持在20万人以上，显示整体就业市场仍有韧性。
- ⊕ **新增就业仍主要集中在政府、医疗健康以及社会救助等行业。**其中，政府部门新增就业7.0万人，高于过去12个月平均的4.9万人，与此同时，我们注意到政府部门就业缺口已基本接近2019年水平，预计后续对于整体非农新增就业的支撑可能将有所放缓。医疗健康（+4.9万人），社会救助（+3.4万人），建筑（+2.7万人）为其他新增就业较多的部门，而专业及商业服务就业下降1.7万人，其中临时服务就业人数下降4.9万，并持续低于2019年水平。
- ⊕ **家庭调查数据显示劳动力市场供需两端皆有回升。**1) 供给端：6月适龄工作人口增加19万人，劳动力人口大幅增加27.7万人，使得劳动力参与率上升0.1%至60.1%。而新增失业人口与上月接近，为16.2万人，推动失业率升至4.1%，创下2021年11月以来新高。2) 需求端：职位空缺数由上月792万人回升至814万人，就业缺口维持在149万人附近，职位空缺数与失业人数之比在1.2附近，同样接近2019年水平。
- ⊕ **薪资增速韧性放缓。**6月平均时薪同比增速回落至3.9%，时薪环比增速0.3%，均与市场预期一致。同时，6月平均每周工时维持不变，反映就业市场仍较为平稳，且当前时薪增速水平仍偏高，并高于美联储合意的3%-3.5%增速水平。

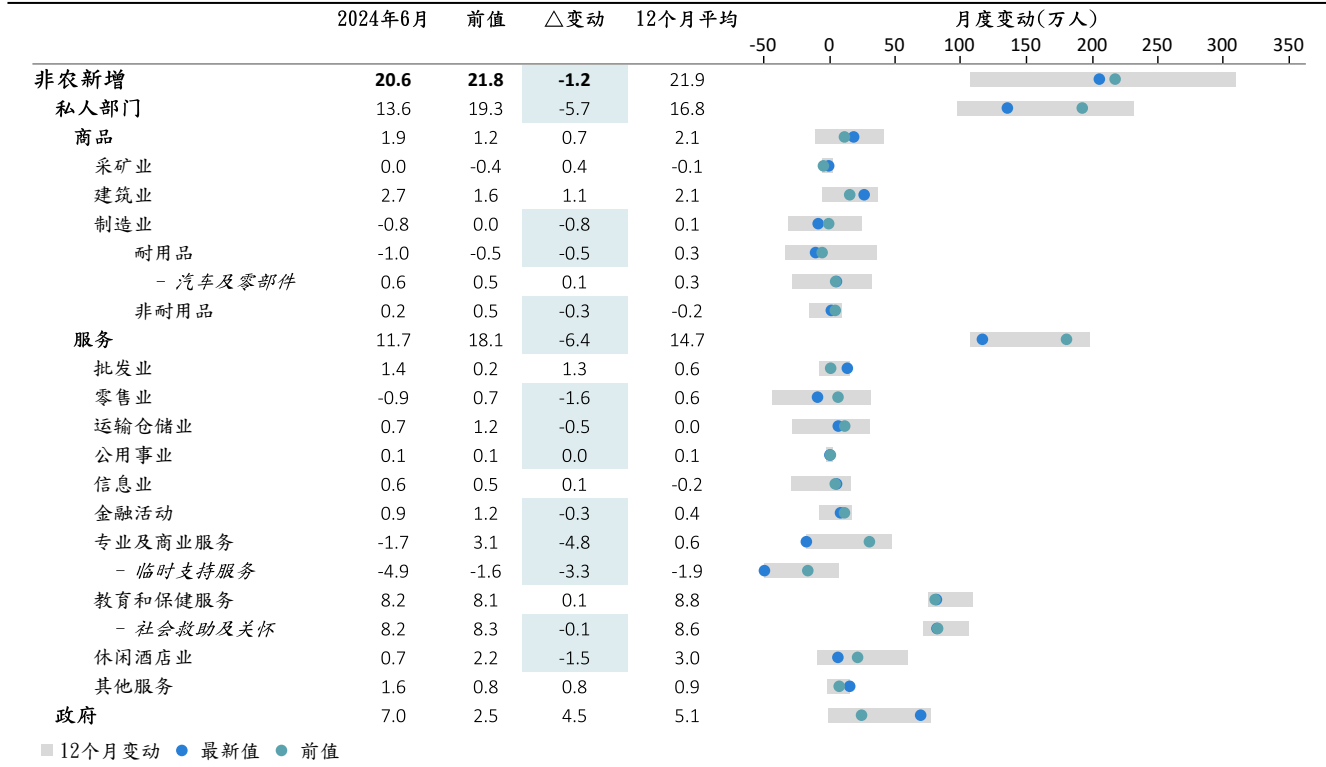
6月非农就业数据显示劳动力市场仍在继续放缓，降息预期略有上升。利率期货市场隐含的降息概率显示，7月维持利率不变的概率几无变化，9月降息1次的概率由66.3%提升至73.9%，而对2024年全年降息幅度的押注仍在2次。

后市观察：6月失业率升至4.1%，接近萨姆规则（失业率3个月均值比12个月低点高出0.5个百分点）定义的衰退水平，但我们认为美国就业市场仍稳健，在失业率上升同时，劳动力参与率略有提高，且薪资增速、工作时长较为平稳，均反映就业市场有韧性，尚不足支撑7月降息，需观察下周美联储主席鲍威尔国会发言及随后的通胀数据，而对市场押注9月降息，可能仍然偏早，更有可能在4季度降息，仍需耐心等待更多数据尤其是通胀数据进行确认。

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

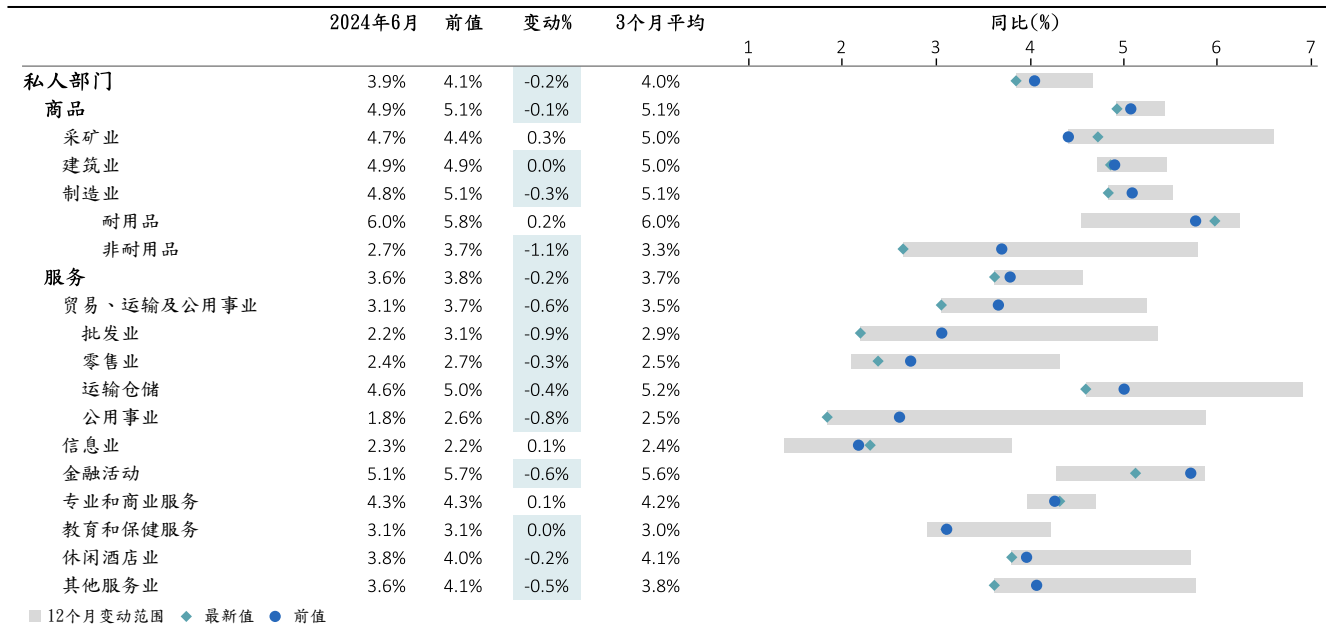
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 美国 6 月非农新增就业及行业分布情况



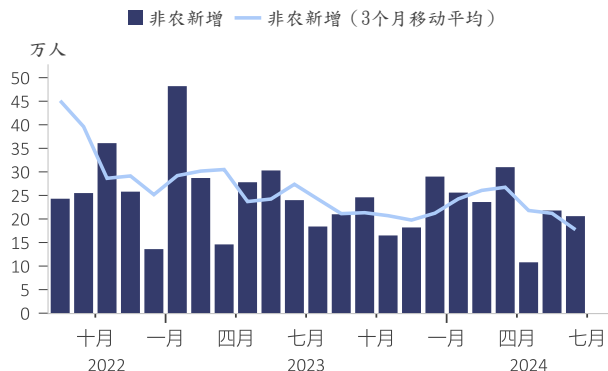
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 2: 美国 6 月劳动力平均时薪增速同比及行业分布情况



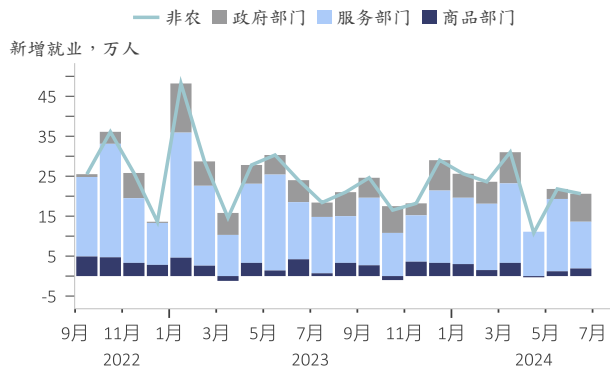
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 3: 美国非农新增就业走势



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 4: 美国非农各部门贡献情况



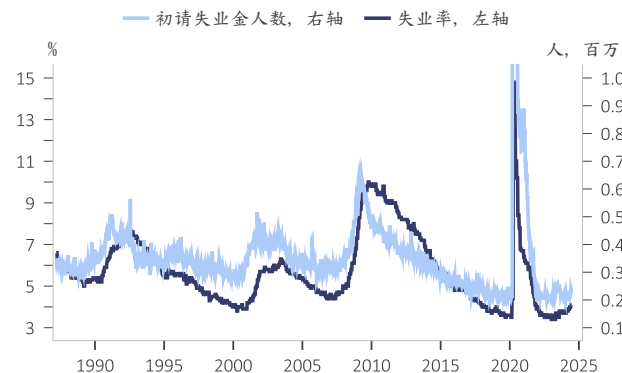
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 5: 美国劳动参与率与失业率走势



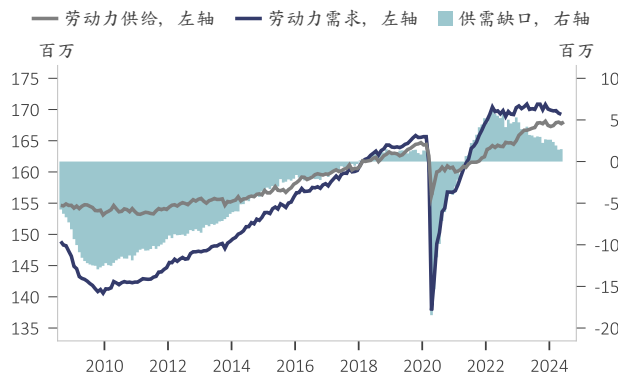
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 6: 初请失业金与失业率走势



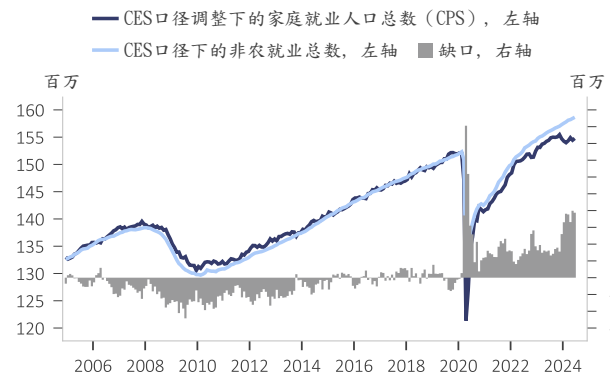
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 7: 美国劳动力供需缺口



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 8: 美国 CES 与 CPS 就业人数统计缺口



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 9: 美国 ISM 制造业及服务业就业指数



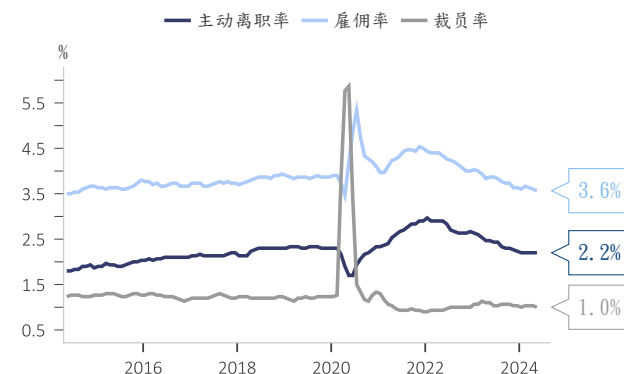
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 10: 职位空缺数与 Indeed 职位空缺领先指标



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 11: 美国主动离职率、雇佣率及裁员率



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 12: 临时服务人数与每周工作时长走势



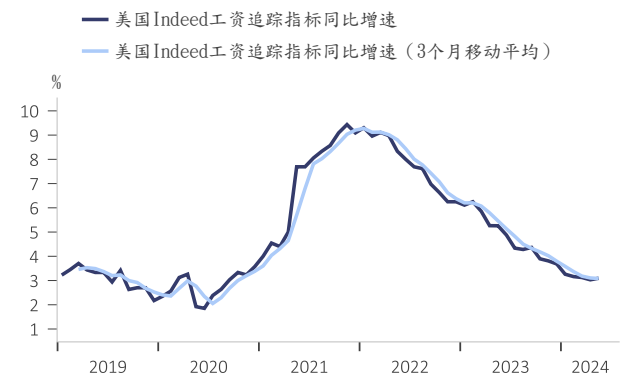
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 13: 平均时薪同比及环比



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 14: Indeed 美国工资追踪指标同比增速



资料来源: Macrobond, 交银国际

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。