

美国6月非农点评：美国就业市场趋势性放缓



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004



杨见一 研究助理
Email:yangjianyi@lczq.com

核心观点：

美国6月非农超预期新增20.6万人，失业率上升至4.1%。6月彭博一致预期新增就业为19万，前值21.8万，失业率预期为4%，前值4%。家庭调查（CPS）口径的劳动力人数上升27.7万人，劳动参与率超预期回升至62.6%。数据公布同时，劳工部大幅下修4-5月新增非农就业数据，较初次公布时累计下修12.1万人，近三月平均新增仅17.7万人。美国新增就业降温，供需进一步对齐，失业率开始上升，对应美国劳动力市场趋势性放缓。

服务业较上月有所放缓，但仍是主要拉动项。6月服务业新增就业11.7万，前值18.1万。其中医疗教育（+8.2万）依旧为最大拉动项；批发业（+1.4万）、信息业（+0.6万）、其他服务（+1.6万）较前值有所上升；零售（-0.9万）、专业和商业服务（-1.7万）新增转负。6月商品业（+1.9万）新增就业小幅回升。其中，建筑业（+2.7万）新增大幅回升，制造业（-0.8万）走负，采矿伐木新增为零。值得注意的是，6月政府部门新增就业（+7万）季节性走强，私人部门（+13.6万）新增就业大幅放缓。

美国6月非农平均时薪同比增速3.86%，前值4.05%。6月美国平均时薪\$35美元，上升\$0.1美元，环比增加0.3%，符合预期；高基数下同比增速放缓。按行业划分，6月商品业时薪同比增速4.93%，服务业时薪同比增速3.63%，其中新增就业较弱的金融业、专业和商业服务时薪增速明显走高，但服务业新增主要拉动项（如医疗教育、贸易、其他服务）时薪普遍弱于通胀增幅。美国时薪水平依旧对通胀产生一定压力，但正在放缓。

美国6月劳动力市场趋势性放缓，维持9月首次降息预期。尽管非农新增就业小幅超预期，市场仍然交易4-5月就业数据大幅下修、失业率突破美联储指引、就业缺口收窄等指向劳动力市场放缓的信号。非农数据公布后，9月首降概率上升至78%，12月再次降息概率为77%。6月非农数据维持了4月以来的转弱趋势，市场对年内降息信心增强。

风险提示：美国就业市场韧性超预期，美联储货币政策紧缩超预期。

相关报告

2024年中宏观展望：固本培元，如日之升

2024.07.03

5月财政数据点评：中央支出增速维持高位，专项债完成进度提速

2024.06.25

5月金融数据点评：社融边际回暖，信贷“挤水分”后或将逐步迎来改善

2024.06.16

目 录

1. 美国 6 月非农数据反映就业市场正在放缓	4
2. 美国劳动力供需接近平衡	7
3. 其他就业指标指向美国就业环境转弱	8
4. 市场影响：就业市场恢复弹性，年内降息预期增强	8
5. 风险提示	9

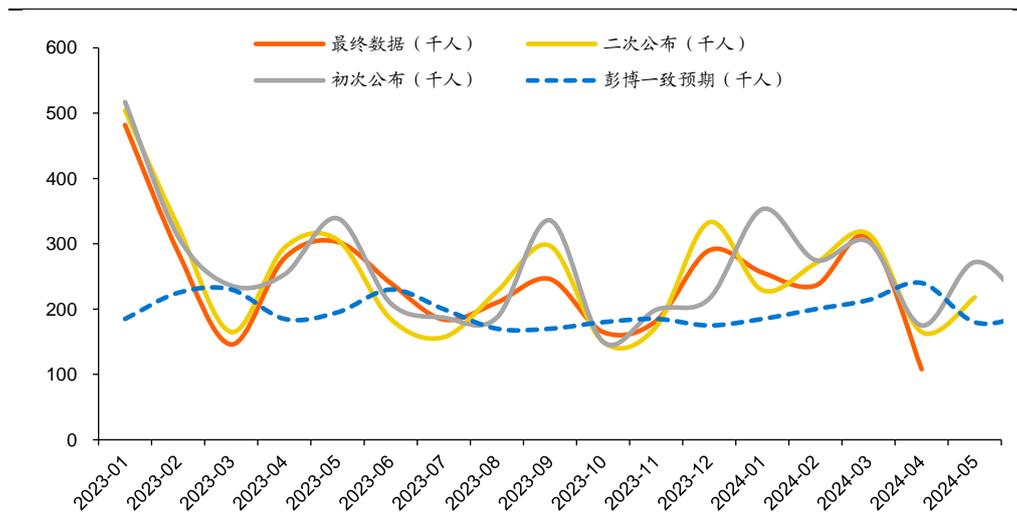
图表目录

图 1	美国非农就业数据公布同时修正前 2 个月数据	4
图 2	最近 12 个月美国新增非农就业分布, 按行业 (千人)	5
图 3	美国 6 月失业率小幅升至 4.1% (%)	5
图 4	美国劳动力供需再平衡, 就业缺口收窄 (千人)	5
图 5	美国劳动力参与率及同比增速 (%)	6
图 6	美国非农名义平均时薪及实际时薪同比 (%)	6
图 7	最近 12 个月美国各行业平均时薪同比增速 (%)	6
图 8	美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平 (%)	7
图 9	美国各年龄段劳动力人数分布 (千人, %)	7
图 10	美国企业职位空缺率及同比增速 (%)	7
图 11	Indeed 领先指标显示美国职位空缺数有下降空间	7
图 12	美国广义失业率和狭义失业率 (%)	8
图 13	美国因经济原因兼职人数持续上升	8
图 14	美国平均周工时趋势回落 (小时)	8
图 15	美国离职率持续回落 (%)	8
图 16	CME 交易隐含的降息路径	9
图 17	CME FedWatch 数据显示非农公布后 9 月降息预期回落	9

1. 美国 6 月非农数据反映就业市场正在放缓

美国 6 月非农超预期新增 20.6 万人，失业率上升至 4.1%。6 月彭博一致预期新增就业为 19 万，前值 21.8 万，失业率预期为 4%，前值 4%。家庭调查 (CPS) 口径的劳动力人数上升 27.7 万人，劳动参与率超预期回升至 62.6%。数据公布同时，劳工部大幅下修 4-5 月新增非农就业数据，较初次公布时累计下修 12.1 万人，近三月平均新增仅 17.7 万人。美国新增就业降温，供需进一步对齐，失业率开始上升，对应美国劳动力市场趋势性放缓。

图1 美国非农就业数据公布同时修正前 2 个月数据



资料来源: BLS, 联储证券研究院

服务业较上月有所放缓，但仍是主要拉动项。6 月服务业新增就业 11.7 万，前值 18.1 万。其中医疗教育 (+8.2 万) 依旧为最大拉动项；批发业 (+1.4 万)、信息业 (+0.6 万)、其他服务 (+1.6 万) 较前值有所上升；零售 (-0.9 万)、专业和商业服务 (-1.7 万) 新增转负。6 月商品业 (+1.9 万) 新增就业小幅回升。其中，建筑业 (+2.7 万) 新增大幅回升，制造业 (-0.8 万) 走负，采矿伐木新增为零。值得注意的是，6 月政府部门新增就业 (+7 万) 季节性走强，私人部门 (+13.6 万) 新增就业大幅放缓。

美国 6 月非农平均时薪同比增速 3.86%，前值 4.05%。6 月美国平均时薪 \$35 美元，上升 \$0.1 美元，环比增加 0.3%，符合预期；高基数下同比增速放缓。按行业划分，6 月商品业时薪同比增速 4.93%，服务业时薪同比增速 3.63%，其中新增就业较弱的金融业、专业和商业服务时薪增速明显走高，但服务业新增主要拉动项（如医疗教育、贸易、其他服务）时薪普遍弱于通胀增幅。美国时薪水平依旧对通胀产生一定压力，但正在放缓。

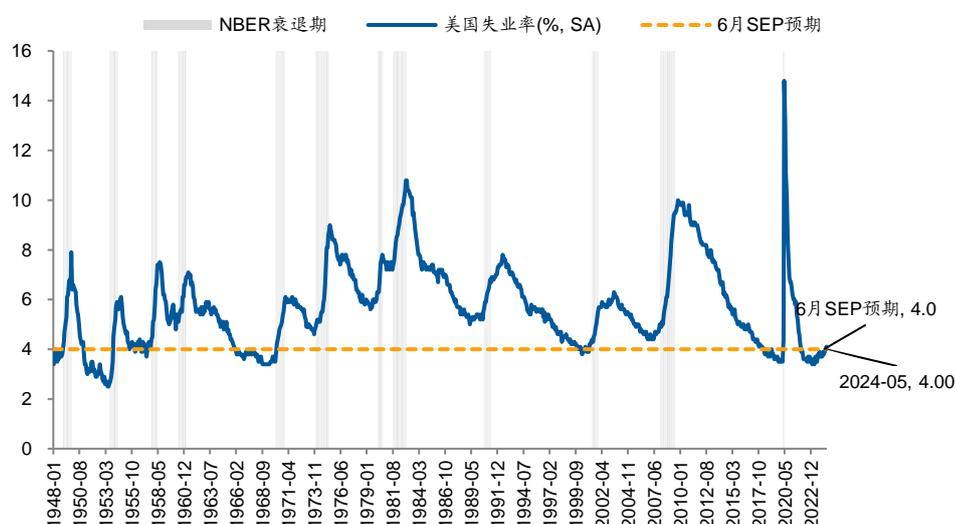
美国 6 月劳动力市场趋势性放缓，维持 9 月首次降息预期。尽管非农新增就业小幅超预期，市场仍然交易 4-5 月就业数据大幅下修、失业率突破美联储指引、就业缺口收窄等指向劳动力市场放缓的信号。非农数据公布后，9 月首降概率上升至 78%，12 月再次降息概率为 77%。6 月非农数据维持了 4 月以来的转弱趋势，市场对年内降息信心增强。

图2 最近 12 个月美国新增非农就业分布，按行业（千人）

项目	趋势	当月增加 (千人)												
		2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06
总量	非农总量	240	184	210	246	165	182	290	256	236	310	108	218	206
私人	商品	42	7	33	27	-10	36	33	30	15	33	-3	12	19
	采矿业	0	2	0	1	-1	-4	3	-2	0	2	-5	-4	0
	建筑业	33	11	31	13	22	15	18	26	24	37	-5	16	27
	制造业	9	-6	2	13	-31	25	12	6	-9	-6	7	0	-8
	服务	143	141	117	169	108	116	181	166	166	199	111	181	117
	批发	1	16	2	12	12	7	7	-7	-4	10	7	2	14
	零售	-6	6	-6	18	1	-43	32	17	23	19	14	7	-9
	运输和仓储	-12	-11	-28	9	-9	-11	-18	-4	31	5	21	12	7
	公用事业	1	-2	3	2	2	2	2	2	3	-1	0	1	1
	信息	-7	-28	-18	11	-26	17	13	8	-3	2	-3	5	6
	金融活动	9	18	4	0	0	4	6	-4	-7	4	-3	12	9
	专业和商务服务	7	-17	-1	-1	-5	10	35	48	6	17	-17	31	-17
	私立教育和医疗保健	77	109	93	81	77	110	84	100	80	76	98	81	82
	休闲和酒店	60	41	52	27	57	10	41	-3	26	54	-9	22	7
	其他服务	12	9	16	9	-1	10	0	10	10	12	4	8	16
政府	政府	55	36	60	50	67	30	76	60	55	78	0	25	70

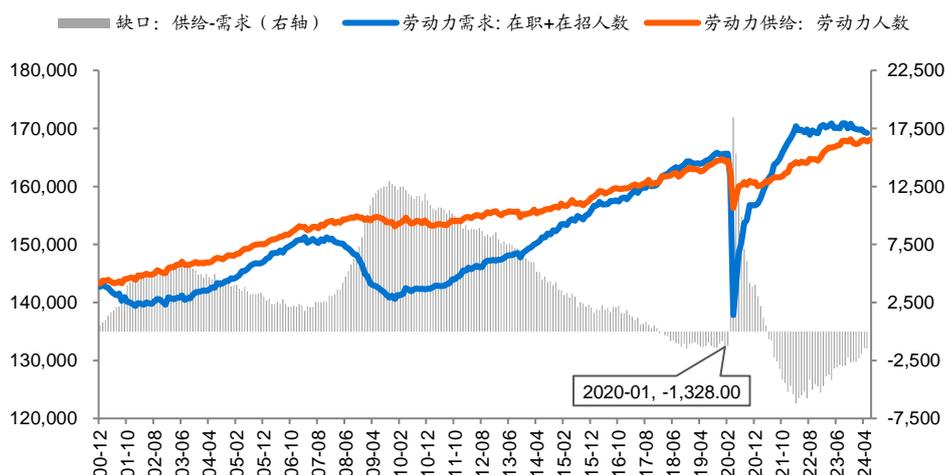
资料来源：BLS，联储证券研究院

图3 美国 6 月失业率小幅升至 4.1% (%)



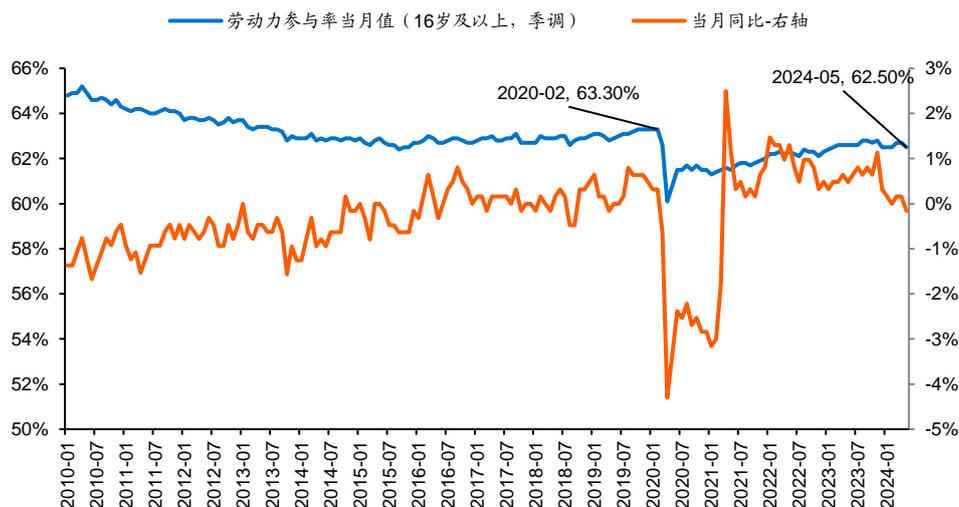
资料来源：BLS，联储证券研究院

图4 美国劳动力供需再平衡，就业缺口收窄（千人）



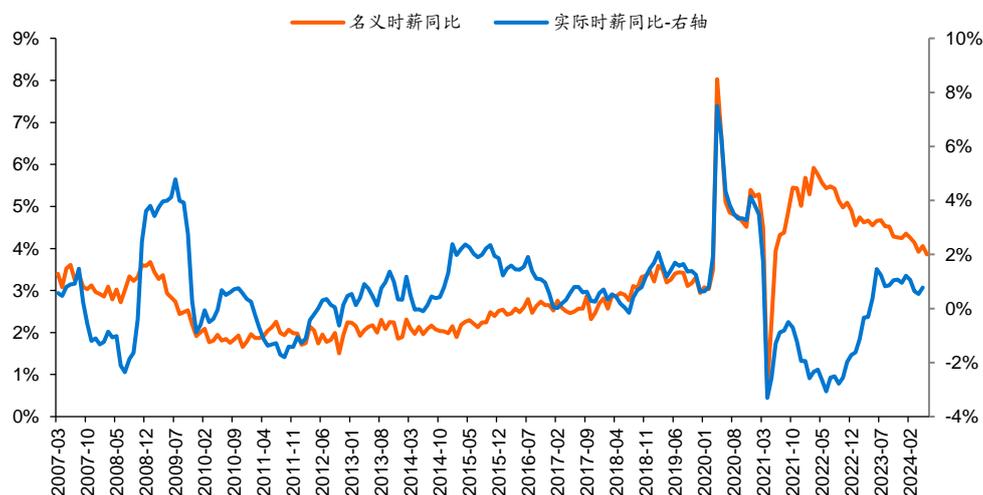
资料来源：BLS，联储证券研究院

图5 美国劳动力参与率及同比增速 (%)



资料来源: BLS, 联储证券研究院

图6 美国非农名义平均时薪及实际时薪同比 (%)



资料来源: BLS, 联储证券研究院

图7 最近 12 个月美国各行业平均时薪同比增速 (%)

部门	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06
非农平均	4.66%	4.67%	4.53%	4.52%	4.28%	4.26%	4.25%	4.35%	4.25%	4.14%	3.92%	4.05%	3.86%
商品生产	5.06%	5.45%	5.31%	5.35%	5.14%	5.33%	5.37%	5.38%	5.30%	5.39%	5.13%	5.08%	4.93%
采矿和伐木业	5.99%	5.03%	5.49%	6.61%	6.36%	5.92%	5.64%	5.79%	6.06%	5.26%	5.41%	4.42%	4.73%
建筑业	4.72%	4.46%	5.33%	5.05%	4.96%	5.02%	4.74%	5.32%	4.77%	5.00%	5.12%	4.91%	4.87%
制造业	5.09%	5.33%	5.02%	5.23%	4.92%	5.25%	5.53%	5.27%	5.46%	5.45%	4.99%	5.10%	4.84%
服务提供	4.57%	4.49%	4.35%	4.34%	4.04%	4.00%	3.98%	4.15%	4.02%	3.85%	3.66%	3.79%	3.63%
贸易、运输和能源	5.25%	4.79%	4.92%	4.97%	4.15%	4.21%	4.56%	4.24%	3.84%	3.97%	3.43%	3.67%	3.06%
零售	4.32%	3.82%	3.94%	4.10%	3.13%	2.60%	3.32%	2.89%	2.31%	2.79%	2.10%	2.73%	2.39%
批发	5.37%	4.45%	5.29%	5.24%	3.63%	4.36%	3.76%	2.76%	3.18%	3.27%	2.90%	3.07%	2.20%
信息	3.81%	3.63%	2.28%	1.38%	2.25%	3.34%	2.81%	2.89%	2.48%	2.32%	2.84%	2.18%	2.30%
金融活动	4.29%	4.56%	5.25%	5.10%	5.12%	5.42%	5.05%	5.36%	5.59%	5.50%	5.87%	5.72%	5.13%
专业和商业服务	4.57%	4.71%	4.41%	4.40%	4.28%	4.23%	4.22%	4.31%	4.19%	4.20%	3.98%	4.27%	4.32%
教育和健康服务	4.05%	3.81%	3.80%	4.23%	3.90%	3.48%	3.35%	3.46%	3.52%	3.01%	2.91%	3.12%	3.11%
休闲接待	5.72%	5.24%	4.97%	4.71%	4.79%	4.51%	4.10%	4.28%	4.56%	4.39%	4.03%	3.97%	3.81%
其他服务	5.42%	5.40%	5.77%	5.36%	5.48%	5.14%	5.75%	5.38%	4.98%	3.81%	3.86%	4.08%	3.63%

资料来源: BLS, 联储证券研究院

*颜色以当月非农平均时薪为基准 (白色)

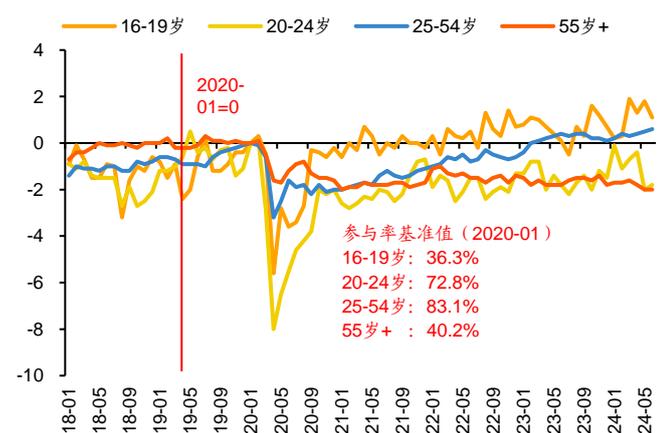
2. 美国劳动力供需接近平衡

从供给端来看，6月劳动力人数超预期回升，参与率升至**62.6%**。按年龄划分，25-54岁黄金年龄人群参与率有所上升，保持在疫情前水平之上。20-24岁和55岁及以上劳动参与率维持低位，在疫情水平线以下：由于人口老龄化和疫情的影响，这两类人群参与率恢复较慢，符合我们之前的判断。未来美国黄金年龄人群就业的恢复将继续指引供给端恢复情况。

从需求端来看，美国最新企业职位空缺率**4.9%**，有望继续放缓。在高利率环境影响下，美国企业招聘需求持续放缓，近半年整体在岗+在招人数持续回落，就业市场需求端进一步松弛。尽管5月同比小幅向上波动，但企业需求整体的下降趋势不变，劳动力需求端结构性放缓。向前看，领先指标 Indeed job posting index 显示，未来美国职位空缺可能延续下降趋势，就业市场需求端将持续降温。

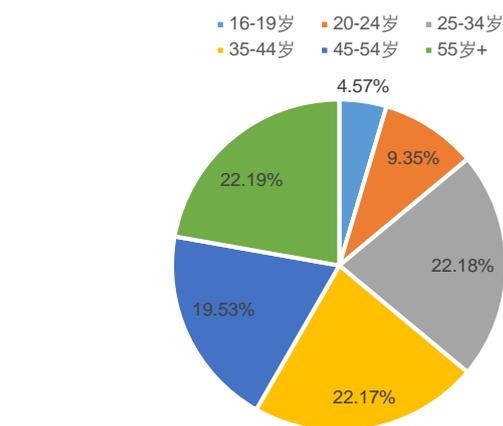
从供需结构来看，美国就业市场供给需求两侧持续修复，接近再平衡状态。需求端美国企业招聘需求全面放缓，供给端黄金年龄人群劳动供给逐步改善，尽管部分人群就业意愿较难恢复。从进度来看，美国劳动力市场供给缺口仍然存在，5月就业缺口为149.1万，但较1月份的262.4万明显改善。美国劳动力市场供需结构改善是劳动力市场进一步松弛的前提条件，预计未来就业缺口将持续收窄，就业市场有望放缓。

图8 美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平 (%)



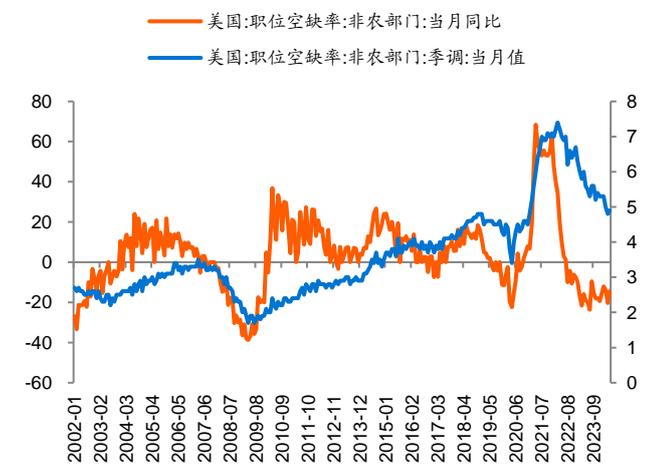
资料来源：FRED，联储证券研究院

图9 美国各年龄段劳动力人数分布 (千人, %)



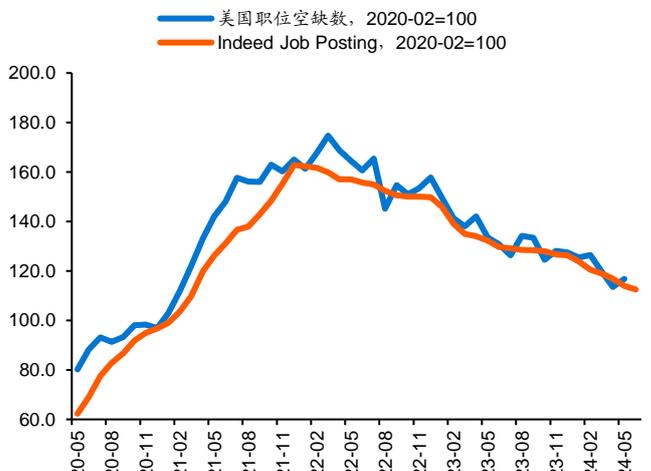
资料来源：BLS，联储证券研究院

图10 美国企业职位空缺率及同比增速 (%)



资料来源：BLS，联储证券研究院

图11 Indeed 领先指标显示美国职位空缺数有下降空间

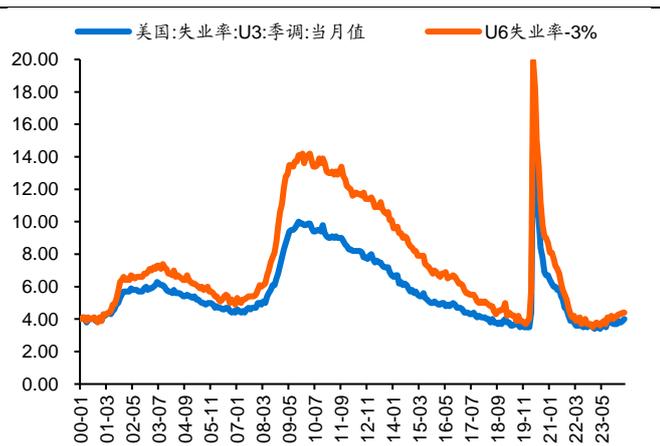


资料来源：FRED，联储证券研究院

3. 其他就业指标指向美国就业环境转弱

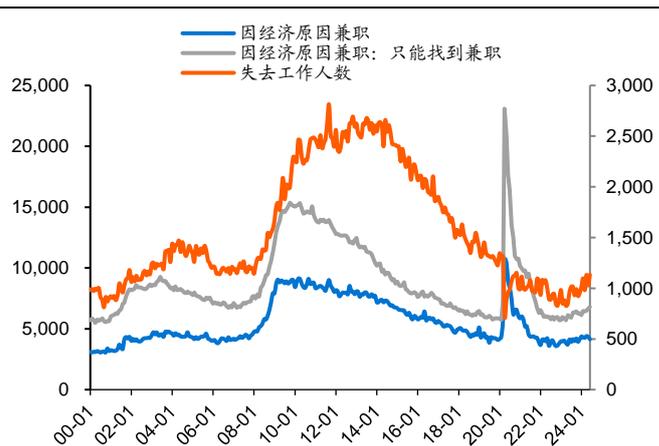
广义失业率、被迫兼职人数、离职率等数据指向美国就业市场转弱。5月美国广义失业率持平前值7.4%。因经济原因兼职中“只能找到兼职工作”的人数持续上升，指向美国新增就业质量逐步转差。周工作时长方面，近月生产与服务平均周工时下降，指向生产意愿和用工需求减弱。失业结构方面，6月总离职率3.4%，自愿性离职率2.2%，持平前值，处在两年来的低位，指向劳动力市场流动性转弱。这些均指向美国就业环境持续转差，就业市场大概率仍将继续放缓。

图12 美国广义失业率和狭义失业率 (%)



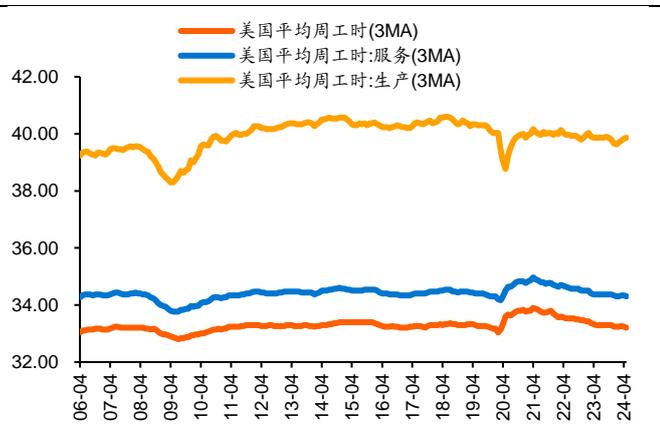
资料来源：BLS，联储证券研究院

图13 美国因经济原因兼职人数持续上升



资料来源：BLS，联储证券研究院

图14 美国平均周工时趋势回落 (小时)



资料来源：BLS，联储证券研究院

图15 美国离职率持续回落 (%)



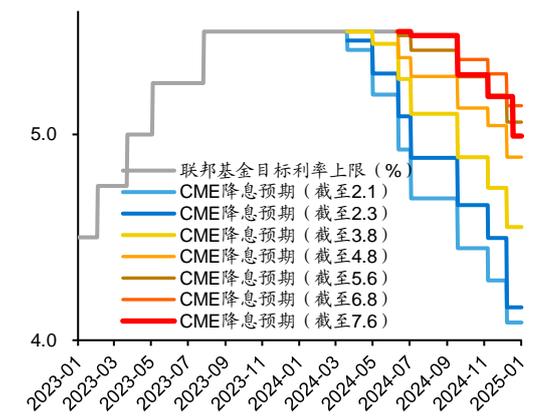
资料来源：BLS，联储证券研究院

4. 市场影响：就业市场恢复弹性，年内降息预期增强

美国6月非农数据反映美国就业市场已经恢复“弹性”。尽管6月非农新增就业小幅超过预期，但4-5月的大幅下修指向二季度美国就业市场已经走出一季度的强劲表现。从供需结构来看，美国就业市场已经接近供需平衡，企业不再“无限”吸纳人才，对应新增非农就业和失业率等数据恢复弹性，满足就业市场转弱的先决条件。同时，其他就业数据也反映美国就业环境转差，预计下半年美国劳动力市场继续放缓。

9月首降概率上升至78%，12月再次降息概率为77%。非农数据公布后，市场倾向于交易4-5月就业数据大幅下修、失业率突破美联储指引（6月SEP预期2024年失业率4%）、就业缺口收窄等指向劳动力市场放缓的信号。6月非农数据维持了4月以来的转弱趋势，市场对年内降息信心增强。

图16 CME 交易隐含的降息路径



资料来源：CME，联储证券研究院

图17 CME FedWatch 数据显示非农公布后 9 月降息预期回落

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
7/31/2024					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.8%	92.2%
9/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	72.0%	22.1%
11/7/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	33.8%	50.9%	12.8%
12/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	27.3%	47.3%	20.8%	2.7%
1/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	19.3%	41.0%	29.1%	8.3%	0.8%
3/19/2025	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	14.0%	34.6%	32.6%	14.5%	3.1%	0.2%
4/30/2025	0.0%	0.0%	0.5%	7.4%	24.2%	33.6%	23.6%	8.8%	1.7%	0.1%
6/18/2025	0.0%	0.3%	5.0%	18.4%	30.4%	27.1%	13.9%	4.1%	0.7%	0.0%
7/30/2025	0.1%	2.1%	10.2%	23.0%	29.1%	22.0%	10.2%	2.8%	0.4%	0.0%

资料来源：CME，联储证券研究院

5. 风险提示

美国就业市场韧性超预期；美联储货币政策紧缩超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000