

失业率意外上升，联储降息预期升温

2024年/3月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

2024年2月美国新增非农就业人数为27.5万人（上月新增22.9万人，市场预期增加20万人）。失业率为3.9%（上月3.8%，市场预期3.8%）；劳动参与率62.5%（上月62.5%，市场预期62.6%）；平均时薪同比上涨4.3%（上月上涨4.5%，市场预期4.4%），环比上涨0.1%（上月上涨0.6%，市场预期上涨0.3%）。

点评：

- 1、虽然2月美国非农新增就业人数27.5万人，高于市场预期20万人，但此前2个月就业数据大幅下调，其中1月就业数据从35.3万人大幅下调至22.9万人，2023年12月数据从33.3万人下调至29万人，前两个月就业数据总计下调16.7万人。此外，2月失业率3.9%高于市场预期，平均时薪环比增幅0.1%相比上月出现明显放缓，美国就业市场出现一定程度的降温迹象。
- 2、2月美国非农新增就业人数主要来源是**服务业**，相比上月新增20.4万人，除了住宿餐饮外，主要来自与宏观经济关联度不大的教育保健和政府部门，后两项对整体新增的拉动贡献占比接近50%。具体来看，教育保健行业增加8.5万人，住宿餐饮行业增加5.8万人，政府部门增加5.2万人；贸易运输公用行业增加1.97万人，零售业增加1.87万人，商业服务业新增9000人，信息咨询业增加2000人。此外，建筑业新增2.3万人，制造业减少4000人。
- 3、美国劳动力市场已经完全恢复至疫情之前水平，2月非农就业人数总计1.578亿，相比2020年2月增加549.9万人，增幅为3.61%。从分项数据来看，只有就业人数较少的采矿业相比疫情前仍存在6.43%的缺口，休闲住宿行业相比疫情前存在0.01%的小幅缺口，其他行业的就业人数都超过疫情前水平。具体来看，建筑业相比疫情前增加54.7万人，增幅为7.81%；制造业相比疫情前增加18.4万人，增幅为1.44%；运输仓储业相比疫情前增加73.2万人，增幅为12.7%；金融业相比疫情前增加36万人，增幅



为 4.06%；零售业相比疫情前增加 12.6 万人，增幅为 0.81%；商业服务相比 2019 年同期增加 149.4 万人，增幅为 6.97%；教育医疗相比疫情前增加 144.6 万人，增幅为 5.88%；政府部门相比疫情前增加 31.3 万人，增幅为 1.37%。

结论：

- 1、1 月美国非农就业数据如我们此前预计出现了大幅下调（见《美国 1 月非农数据快评》），虽然 2 月非农就业数据高于预期，但主要来自与宏观经济关联度不大的教育保健和政府部门，加之 2 月失业率高于预期且达到两年高点，平均时薪增速明显下降，创 2022 年以来单月环比增幅最低。表明货币政策的时滞效应已经逐渐传导到就业市场，美国就业市场初现一定程度的降温迹象。
- 2、鲍威尔上周在国会听证会上的发言偏鸽，表示如果通货膨胀回落趋势确定，美联储将在今年启动降息，同时联储非常清楚降息太晚的风险。目前 CME 交易所预测美联储 3 月不降息的概率高达 96%，5 月不降息的概率为 76%，而 6 月开始降息的概率则高达 72.8%。

我们维持美联储将在二季度首次降息的判断，同时认为降息节奏会较为灵活，若经济数据出现快速变化，单次降息 25bp 或者 50bp 均有可能，全年降息幅度将在 125-150bp。

3、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：

- 美股近期连创新高，但一旦联储正式开启降息，反而有可能迎来一波调整。一季度美股围绕降息预期变化的震荡可能会加剧。
- 美元指数近期持续回调，预计中期将维持 100-105 的震荡区间。
- 十年期美债收益率 2 月以来由于降息预期下降，反弹至 4% 以上，但进入 3 月出现持续回落，预计近期跌破 4% 回到 3.5-4% 的区间震荡的概率较大。
- 如我们此前提示，黄金价格近期已经突破历史新高，预计中期维持 2000 美元/盎司以上高位震荡的概率较大。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下做出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

