

正文目录

1. 失业率微升到 3.9%，就业市场走弱	4
1.1 失业率回升到 3.9%	4
1.2 劳动参与率不变	5
2. 非农就业增长低于预期	7
2.1 非农就业增长低于预期	8
2.2 3 个行业就业减少	11
2.3 非农存量就业总体恢复	12
2.4 采矿业缺口最大	13
3. 时薪环比较上月回落，同比下降到 3.9%	15
3.1 时薪同比增长较上月下降，工时微降	15
3.2 分行业时薪：7 个行业跑赢通胀	17
4. 职位空缺数低于 850 万	17
4.1 职位空缺等数据走弱	17
4.2 初次申请失业金 21 万人	19
5. 美联储今年仍有降息空间	20
5.1 国债利率走低，股市继续上行	20
5.2 美联储今年仍可能降息	22
6. 风险提示	23

图表目录

图表 1: 近 3 年美国失业率 (%)	4
图表 2: 美国历史失业率 (%)	4
图表 3: 3 月 FOMC 经济预期概要 (SEP) 中位数	5
图表 4: Sahm 法则失业率平均值 (%)	5
图表 5: Sahm 法则 (%)	5
图表 6: 疫情以来美国劳动参与率 (%)	6
图表 7: 历史美国劳动参与率 (%)	6
图表 8: 16-19 岁人群劳动参与率 (%)	7
图表 9: 20-24 岁人群的劳动参与率 (%)	7
图表 10: 25-54 岁人群劳动参与率 (%)	7
图表 11: 55 岁以上人群的劳动参与率 (%)	7
图表 12: 环比新增非农就业 (万人)	8
图表 13: 疫情后环比新增非农就业 (万人)	8
图表 14: 2016 年以来 3 月的非季调非农 (万人)	9
图表 15: 2016 年以来 4 月的非季调非农 (万人)	9
图表 16: 新增非农就业 (万人)	9
图表 17: 新增非农就业修正变化 (万人)	9
图表 18: 疫情前同比新增非农就业 (万人)	10
图表 19: 疫情后同比新增非农就业 (万人)	10
图表 20: 环比新增非农就业 (万人)	11
图表 21: 12 月平均环比新增非农就业 (万人)	11
图表 22: 4 月新增非农就业分行业 (单位: 万人)	12
图表 23: 4 月累积新增非农就业分行业 (单位: 万人)	12
图表 24: 非农就业总人数 (单位: 百万人)	13
图表 25: 4 月美国存量非农就业分行业 (单位: 百万人)	14
图表 26: 4 月美国存量非农就业分行业 (单位: 万人)	15

图表 27:	非农全部员工时薪同比(%)	16
图表 28:	非农全部员工时薪环比(%)	16
图表 29:	工资通胀拆解, 工资=时薪*工时 (对数化结果)	16
图表 30:	时薪分行业(美元)	17
图表 31:	职位空缺数(万人)	18
图表 32:	职位空缺率(%)	18
图表 33:	空缺失业比	18
图表 34:	当周初次申请失业金人数(万人, 右轴%)	19
图表 35:	持续领取失业金人数(万人)	19
图表 36:	月均值: 当周初次申请失业金人数(万人)	20
图表 37:	劳动力供给和劳动力需求(百万人)	21
图表 38:	美国股市收盘的反应(%)	22
图表 39:	美国国债利率收盘变化(基点)	22
图表 40:	美联储降息概率(%)	23

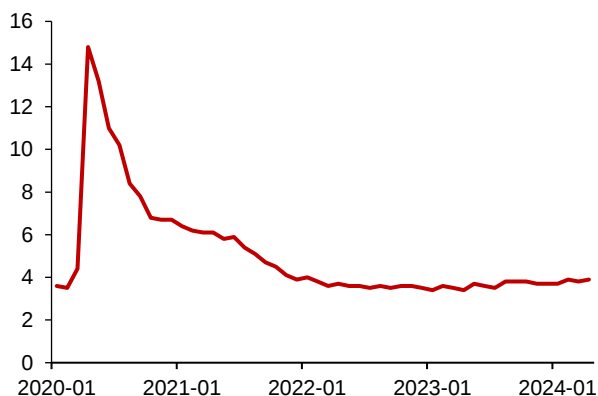
1. 失业率微升到 3.9%，就业市场走弱

具体数据上看，失业率回到 3.9%，劳动参与率持平，整体就业市场边际走弱。本轮美联储加息到目前为止，通胀已经较高点显著回落，但还没有付出多少失业率的代价。通胀的进一步下行可能并不容易，失业率边际回升对于降通胀可能并不算坏消息。

1.1 失业率回升到 3.9%

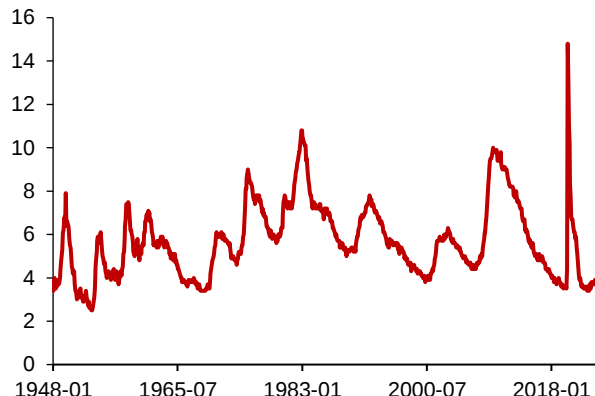
美国 4 月失业率为 3.9%，高于预期，较上月上升 0.1pct。虽然失业率略有回升，但仍低于 4%。失业率自 2022 年 1 月达到 4% 后，已经连续 27 个月低于 4%。失业率在疫情后的 4 月上升到 14.7% 的最高点，然后一路回落，最低点为 3.4%。

图表1：近 3 年美国失业率(%)



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：美国历史失业率(%)



资料来源：Wind，国联证券研究所

美联储 3 月公布的经济预期概要里预期 2024 年底失业率为 4%，目前还没有升破这个预期。2023 年全年实际的平均失业率为 3.6%。

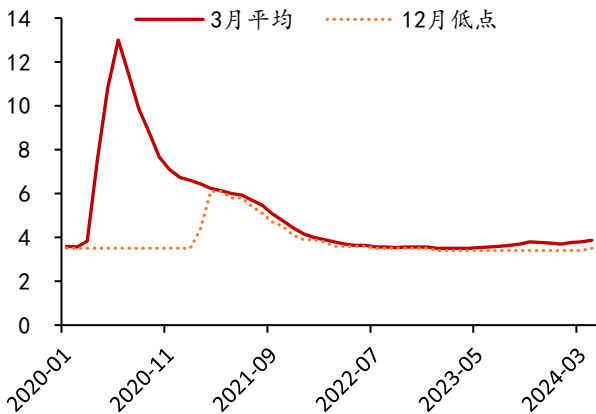
图表3：3月FOMC经济预期概要(SEP)中位数

变量	2023	2024	2025	2026	长期
实际GDP		2.1%	2.0%	2.0%	1.8%
12月会议	2.6%	1.4%	1.8%	1.9%	1.8%
失业率		4.0%	4.1%	4.0%	4.1%
12月会议	3.8%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
PCE通胀		2.4%	2.2%	2.0%	2.0%
12月会议	2.8%	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%
核心PCE通胀		2.6%	2.2%	2.0%	
12月会议	3.2%	2.4%	2.2%	2.0%	
政策利率		4.6%	3.9%	3.1%	2.6%
12月会议	5.4%	4.6%	3.6%	2.9%	2.5%
注：数字颜色含义	变差	变好	不变		

资料来源：美联储，国联证券研究所整理

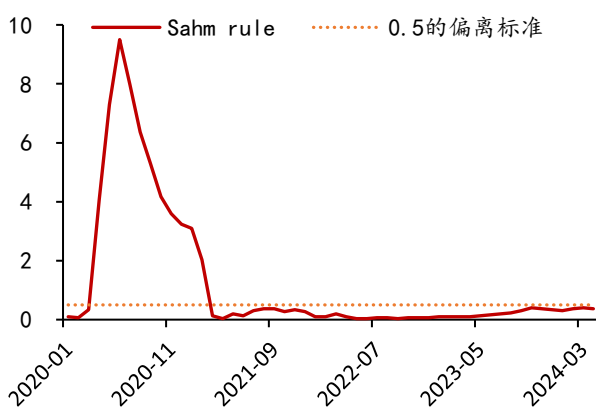
美国4月失业率的数据显示近3月的均值较近12个月的低点上升了0.37%，上月是0.4%。根据Sahm法则，如果这个数值超过了0.5%时，那么经济就即将步入衰退。根据Sahm法则衰退的可能4月还下降了一些，虽然失业率回升，但是近12个月的低点也上升了。

图表4：Sahm法则失业率平均值(%)



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表5：Sahm法则(%)



资料来源：Wind，国联证券研究所

1.2 劳动参与率不变

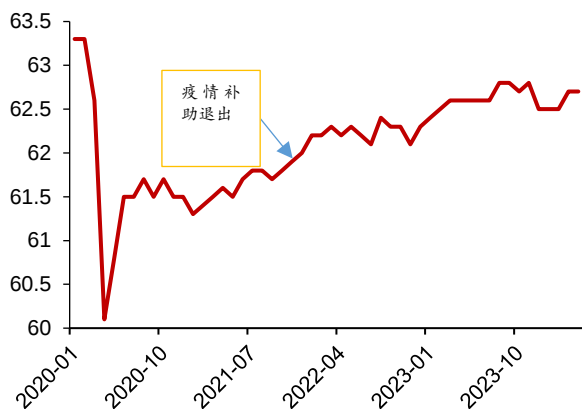
劳动参与率不变，失业率的上行主要是失业人数增长的影响。劳动参与率进一步

上行的空间或有限，劳动参与率和疫情前水平差距较大的仍然是 55 岁以上人群，较疫情前高点仍有 2.1% 的差距。

1.2.1 劳动参与率

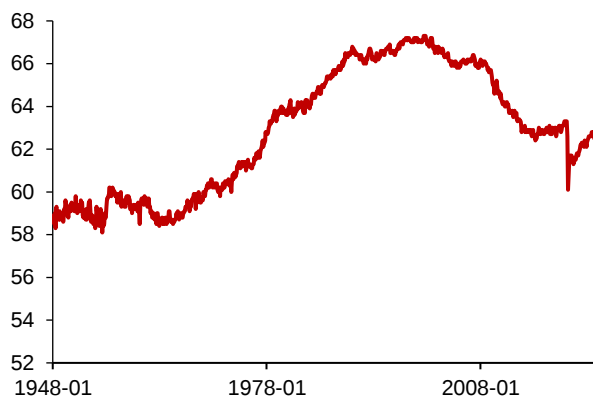
4 月劳动力参与率为 62.7%，持平上月，距离疫情前的高点 63.3%，还有 0.6pct 的差距。劳动参与率持平，同时失业率上升，失业率的上升就主要是失业人数变化的影响。

图表6：疫情以来美国劳动参与率(%)



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表7：历史美国劳动参与率(%)



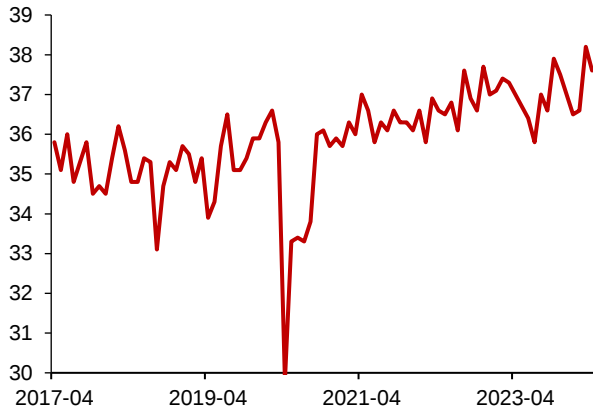
资料来源：Wind，国联证券研究所

1.2.2 劳动参与率结构

从劳动参与率年龄结构的分解来看，4 月份 2 个年龄组的劳动参与率较上月上升，2 个年龄组的劳动参与率较上月下降。16-19 岁人群的劳动参与率下降 0.6pct；20-24 岁人群的劳动参与率上升 0.3pct；25-54 岁人群的劳动参与率上升 0.1pct；55 岁以上人群劳动参与率下降 0.2pct。

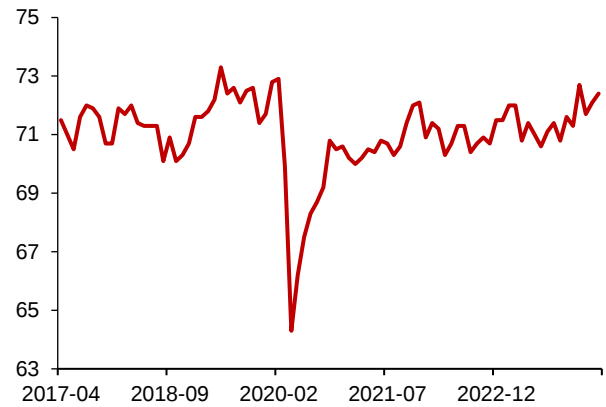
从绝对水平上看，劳动参与率低于疫情前高点的有 20-24 岁人群和 55 岁以上人群。20-24 岁人群的劳动参与率较疫情前最高点还低 0.9pct，可能还有一些上行的空间。现在和疫情前水平差距较大的主要是 55 岁以上人群，较疫情前高点有 2.1pct 的差距，但是并没有回升的迹象。

图表8：16-19 岁人群劳动参与率(%)



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表9：20-24 岁人群的劳动参与率(%)



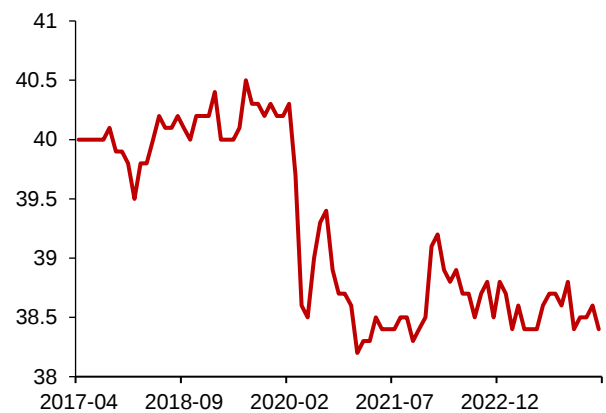
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表10：25-54 岁人群劳动参与率(%)



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表11：55 岁以上人群的劳动参与率(%)



资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 非农就业增长低于预期

4 月新增非农低于预期，新增就业 17.5 万人，3 月数据第一次修正小幅上修，2024 前 2 个月合计下修了 13.6 万人。家庭调查 4 月的新增就业再次高于雇主调查。

疫情前同比的就业增长在 200 万到 250 万人之间，4 月季调同比就业增长降到 280 万人左右，仍然略高于疫情前的水平。

3 个行业就业减少，多数行业仍实现就业的增长。休闲酒店业距离疫情前水平还差 0.2 万人。

2.1 非农就业增长低于预期

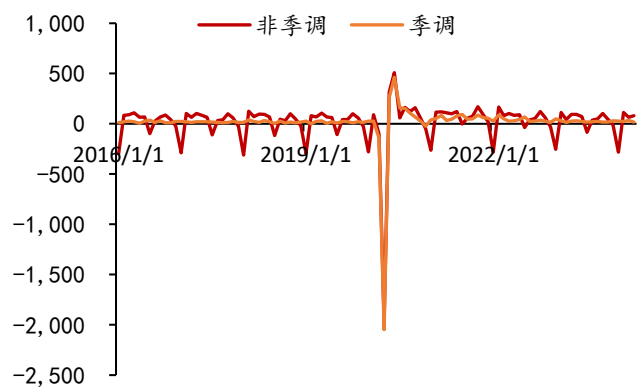
新增非农就业低于预期，新增就业 17.5 万人，就业增长降速。3 月的新增就业第一次修正上修 1.2 万人，上修幅度不大。2024 前 2 个月合计下修了 13.6 万人。

2.1.1 新增非农就业总量

美国 4 月非农新增就业 17.5 万人，低于上月，低于预期的 24 万人。

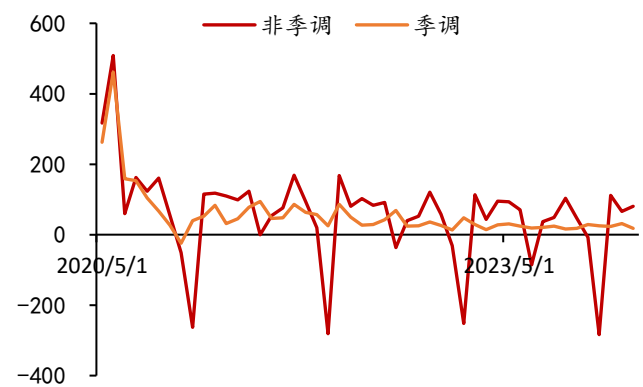
非季调的非农环比 4 月上升了 80.3 万，对比疫情前几年的情况来看，4 月非季调的数据低于 2016-2019 年的水平，多数年份新增非农都在 100 万以上。4 月的非农新增数据考虑到季节因素似乎确实偏弱。

图表12：环比新增非农就业(万人)



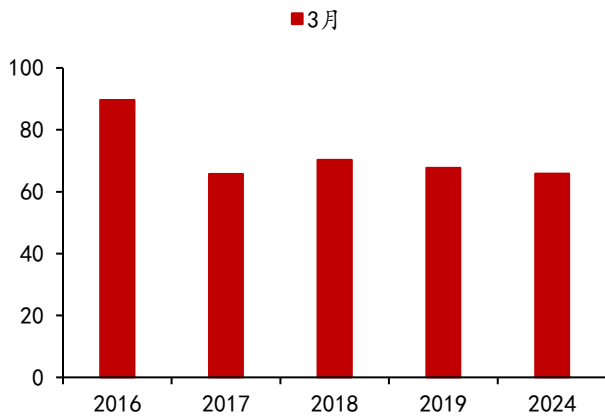
资料来源：FRED，国联证券研究所

图表13：疫情后环比新增非农就业(万人)



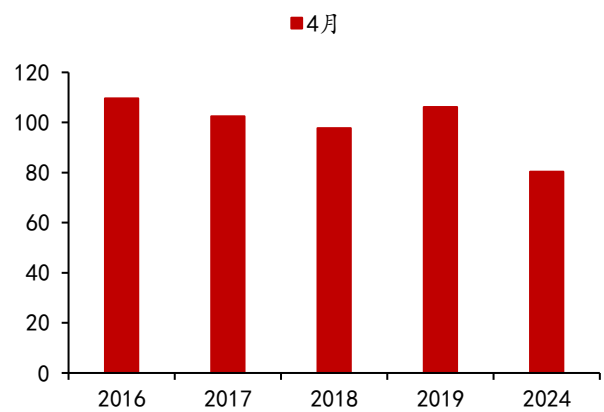
资料来源：FRED，国联证券研究所

图表14：2016年以来3月的非季调非农(万人)



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表15：2016年以来4月的非季调非农(万人)



资料来源：Wind，国联证券研究所

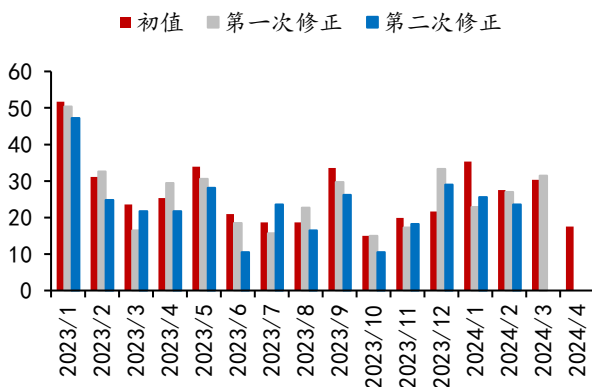
2.1.2 新增非农就业数据修正

2024年3月的新增就业第一次修正上修1.2万人，上修幅度不大。

2024年2月的新增就业第一次修正下修0.5万人，第二次修正下修3.4万人，第二次修正相对初值总计下修了3.9万人。2024前2个月合计下修了13.6万人。

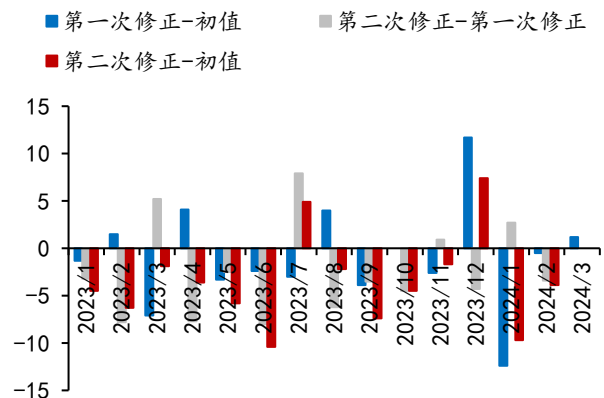
2023年以来新增非农第二次修正相对于初值的变化向下修正的居多，全年累计向下修正了36万。其中6月份的修正幅度最大，初值是20.9万，而第二次修正后变成了10.5万，向下修正了10.4万。

图表16：新增非农就业(万人)



资料来源：BLS，国联证券研究所

图表17：新增非农就业修正变化(万人)



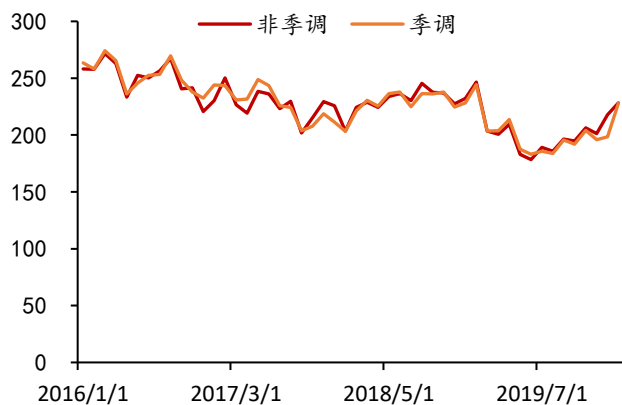
资料来源：BLS，国联证券研究所

2.1.3 新增非农就业同比

从同比增长的数据看，4月非季调的非农同比增长281.5万，月均23.5万，上月为296万；季调同比增长280.2万人，月均23.4万，上月290.5万人¹。

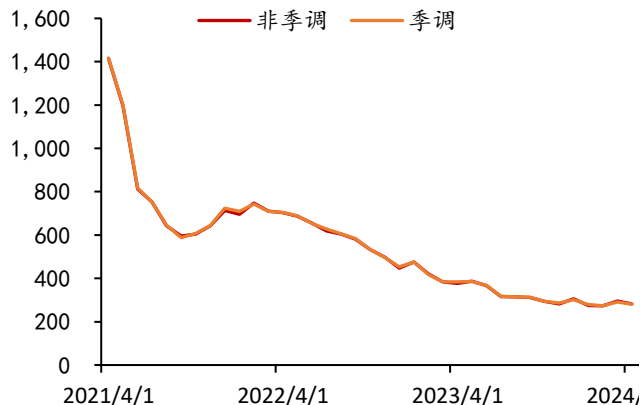
疫情前同比的就业增长在200万到250万人之间，目前来看，同比新增就业衡量的劳动力市场热度明显下降，但仍然略高于疫情前的水平。

图表18：疫情前同比新增非农就业(万人)



资料来源：FRED，国联证券研究所

图表19：疫情后同比新增非农就业(万人)



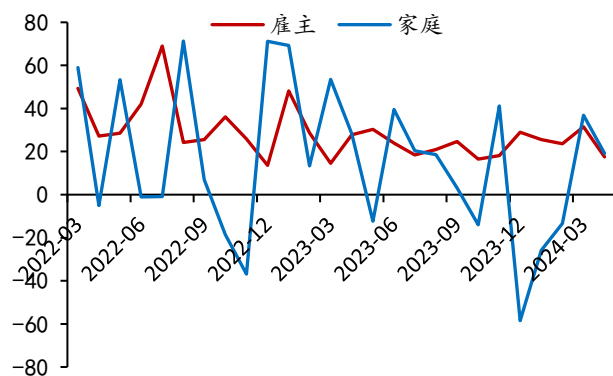
资料来源：FRED，国联证券研究所

2.1.4 雇主调查和家庭调查

另外一个观察角度来自于对雇主调查和家庭调查的对比，雇主调查显示4月非农就业增长17.5万人，而家庭调查计算的非农就业增长为上升19.1万人。近几个月来，家庭调查的数据再次高于雇主调查。从12月平均的角度看家庭调查显示的就业市场热度略低一些。

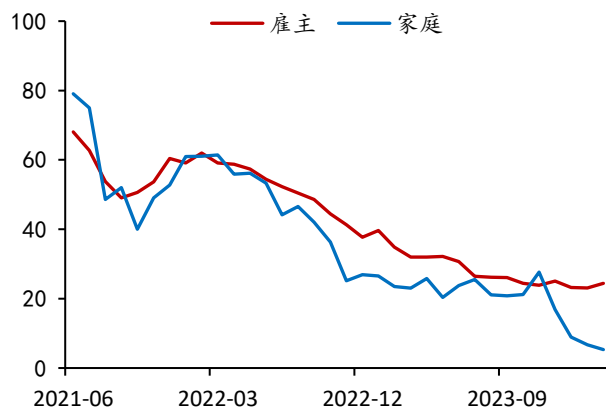
¹ 同比的增长不会被季节调整影响，另外同比数据相当于考虑了12个月的变化，也更不易受一两个月数据波动的影响。

图表20：环比新增非农就业(万人)



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表21：12月平均环比新增非农就业(万人)



资料来源：Wind，国联证券研究所

2.2 3个行业就业减少

分行业看，多数行业就业增长，4月3个行业就业减少。

2.2.1 新增非农分行业

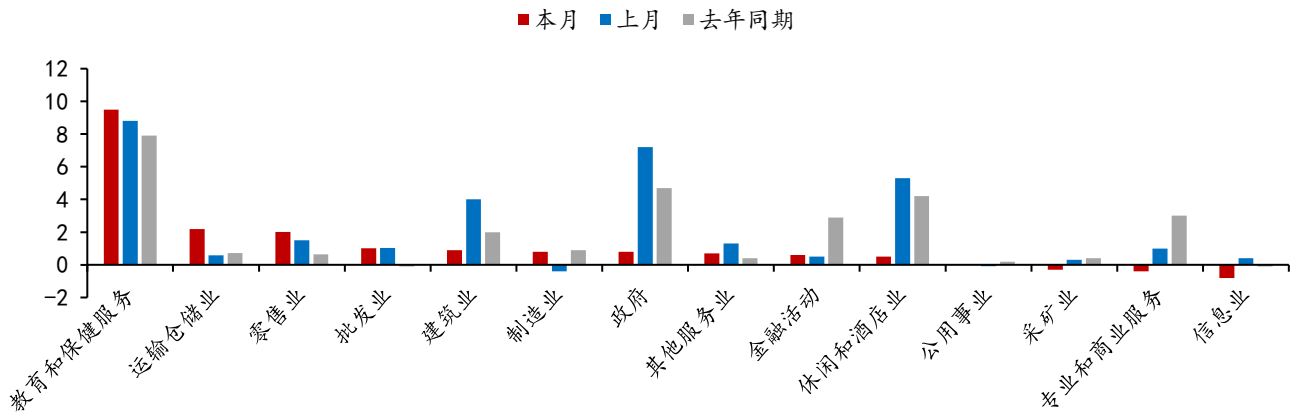
从新增非农就业的行业结构看，4月就业减少的部门有3个，3月就业减少的部门有1个。信息业减少0.8万人，专业和商业服务业减少0.4万人，采矿业减少0.3万人，其他行业就业则实现增长。

在就业增长的私人部门行业中，最大增幅前三的私人行业为教育和保健服务、运输仓储业、零售业，最大增幅前三个行业加起来的新增就业占到4月全部新增就业的78%，3月占全部新增就业的58%，集中度本月较上月上升。

具体数字上来看，教育和保健服务新增9.5万人，其次是运输仓储业新增2.2万人，零售业新增2万人。

其他行业中，批发业增加1万人，建筑业新增0.9万人，制造业新增0.8万人，其他服务业增加0.7万人，金融活动业增加0.6万人，休闲和酒店业新增0.5万人，公共事业不增不减。另外政府新增0.8万人。如果去除政府的话，私人部门的新增就业4月为16.7万人。

图表22：4月新增非农就业分行业(单位:万人)

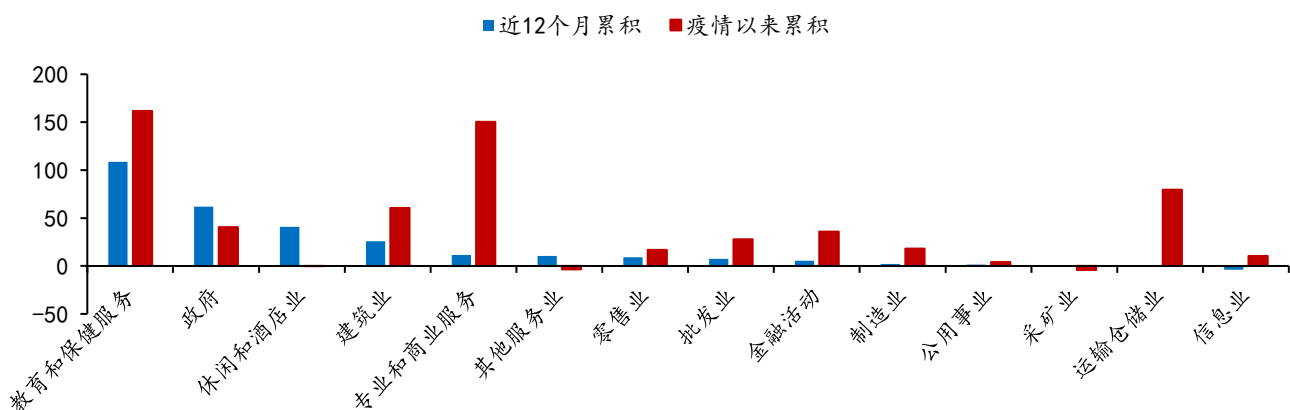


资料来源: Wind, 国联证券研究所整理

2.2.2 新增非农分行业累积增长

从分行业累积的就业增长来看,近12个月新增就业最大增幅来自教育和保健服务,近12个月新增就业108.5万,休闲和酒店业近12个月新增就业40.8万人,仅次于教育和保健服务,除了信息业和运输仓储业外所有行业都为正增长。

图表23：4月累积新增非农就业分行业(单位:万人)



资料来源: Wind, 国联证券研究所整理

2.3 非农存量就业总体恢复

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/855043324230011211>