

美国经济

就业温和降温，联储6月可能降息

美国2月新增非农就业人数继续超预期，但往下修幅度大于预期。薪资增速有所放缓，失业率小幅抬升。美国就业市场仍然稳健，近一半的新增就业持续来自医疗服务与政府部门等受经济周期影响较小的行业，其他行业就业呈现温和放缓迹象。总体来看，就业整体依然偏强，但失业率小幅抬升与薪资增速放缓令就业市场维持在支持消费稳健扩张，但不至于导致通胀重新反弹的健康区间，美联储对通胀实质性趋近2%的信心不断累积。就业数据发布后，市场强化6月降息的预期，10年国债收益率短暂下跌后最高升至近4.1%。我们预计2Q24可能见到就业和通胀进一步降温，美联储可能在6月开始降息，全年降息1个百分点。预计PCE通胀将从2023年的3.7%降至2024年的2.5%。

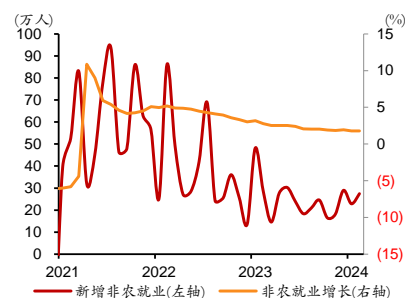
■ **新增非农就业超预期但往下修幅度大于预期，就业市场将逐渐降温。**2月新增非农就业人数达到27.5万人，大幅高于市场预期的20万人。但近两月的新增就业人数下修16.7万人，1月和12月分别下修12.4和4.3万人至22.9和29万人。私营部门新增22.3万人就业，较1月的17.7万人有所增长。分行业来看，商品生产新增就业1.9万人，服务业新增就业20.4万，政府部门新增就业5.2万人。商品生产中，建筑业增加了2.3万人，但制造业共计减少了4千人。服务业就业保持强劲扩展，医疗保健与社会救助以及休闲与酒店业分别新增就业9.1和5.8万人。1个月后就业扩散指数从61.8%增加至62.6%，说明就业增长在更加广泛的行业中呈现。每周工时上升0.1至34.3小时。非农私人企业薪资增速有所回落，平均时薪环比增速从1月的0.52%降至0.14%，同比增速从4.4%小幅下降至4.3%，仍显著高于2%通胀目标隐含的3.5%的合宜薪资增速（假设劳动生产率增速1.5%）。由于工作时长增加和时薪延续增长，家庭收入增长继续跑赢通胀，支撑美国消费韧性。美国就业市场仍然稳健，但近一半的新增就业持续来自医疗服务与政府部门等受经济降温影响较小的行业，其他行业就业呈现温和放缓迹象。展望未来，随着美联储紧缩政策的滞后效应逐渐显现，就业市场将有所降温，新增非农就业与薪资增速将逐步放缓。

■ **失业率小幅上升，持续失业金申请人人数不断增加。**美国2月失业率从1月的3.7%小幅提高至3.9%，显示劳动市场的放缓趋势。劳动参与率连续3月保持在62.5%，其中16-24岁劳动参与率下降0.4个百分点至55.9%，疫情后迟迟未恢复的55岁以上劳动参与率保持在38.5%。1月最后一周的初次申请失业金人数保持在21.7万人，过去四周移动平均值仍在历史低位。持续领取失业金人数不断增加达到190.6万人，与过去四周移动平均均为21年末以来最高。美国企业裁员水平仍在历史低位，但招工节奏正在不断放缓。

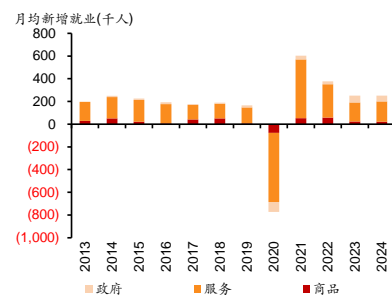
■ **就业数据支持美联储降息讨论，或在6月开始降息。**美联储票委从1月的强调需要确定通胀稳定回到2%再降息到近期开始密集谈论合适降息时间，显示美联储态度转向。总体来看，就业整体依然偏强，但小幅抬升的失业率与放缓的薪资增速使就业市场维持在支持消费稳健扩张但又不导致通胀重新反弹的健康区间。美联储启动降息周期的条件是核心PCE通胀进一步下降和失业率进一步上升，预计2Q24可能见到经济降温的数据拐点。我们预计美联储可能在6月开始降息，全年降息幅度可能为1个百分点。

叶丙南, Ph.D
(852) 3761 8967
yebingnan@cmbi.com.hk

刘泽晖
(852) 3761 8957
frankliu@cmbi.com.hk



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

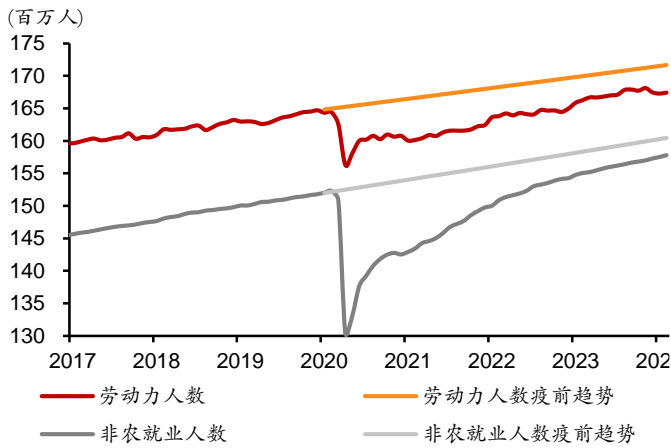


资料来源: Wind, 招银国际环球市场



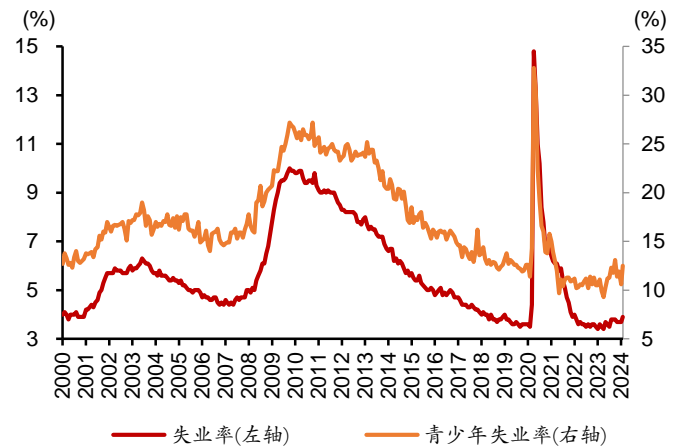
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 1: 劳动力人数和非农就业人数



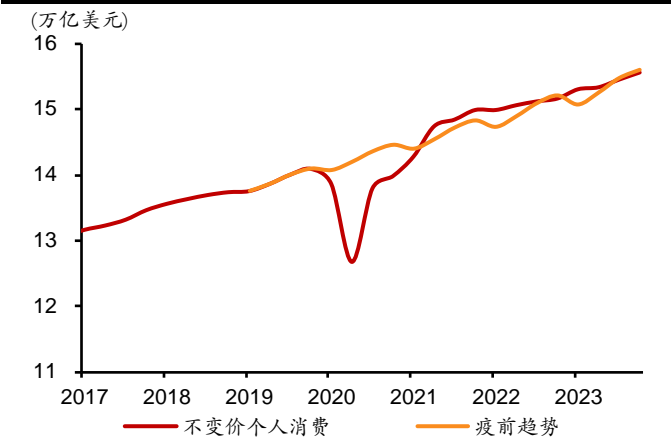
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 2: 失业率和青少年失业率



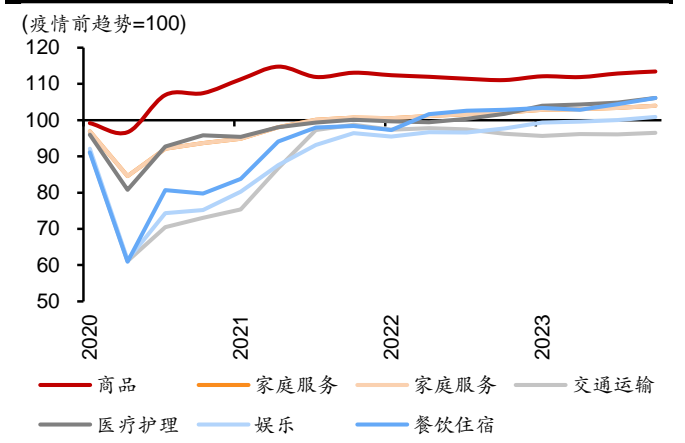
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 3: 不变价消费支出



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 4: 不变价消费支出分项复苏趋势



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 5: 主要行业非农就业人数复苏趋势

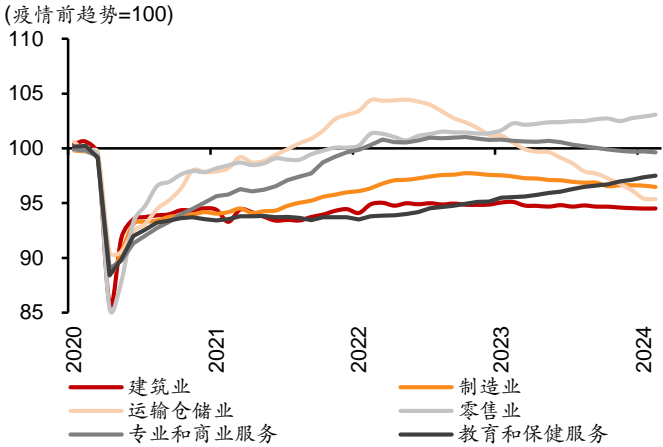


图 6: 各行业就业增速/GDP 增速

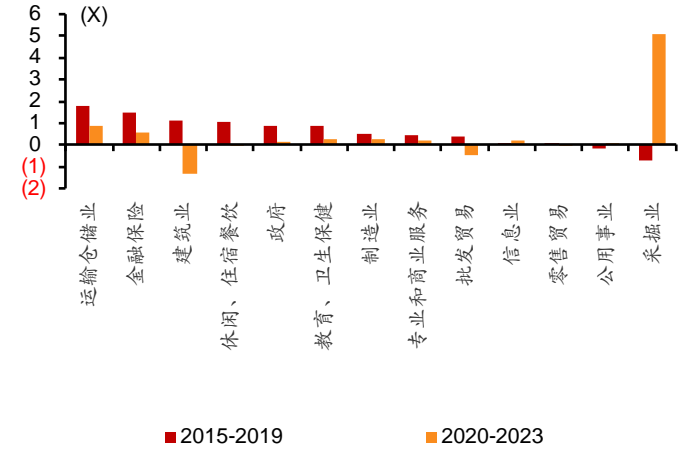


图 7: 非农就业扩散指数与每周工作小时数

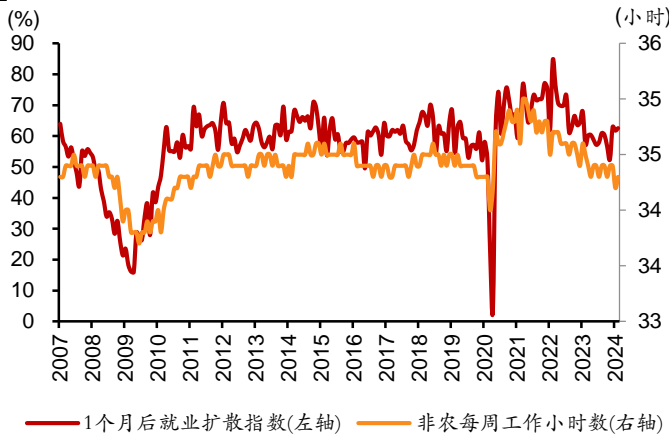


图 8: 主要行业职位空缺数

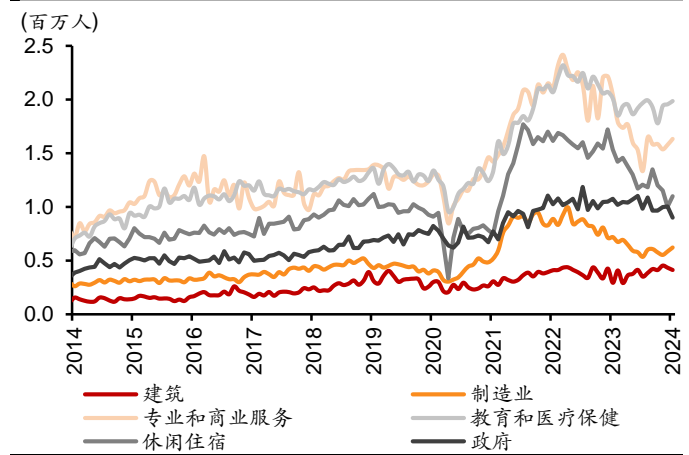


图 9: 制造业与非制造业就业指数

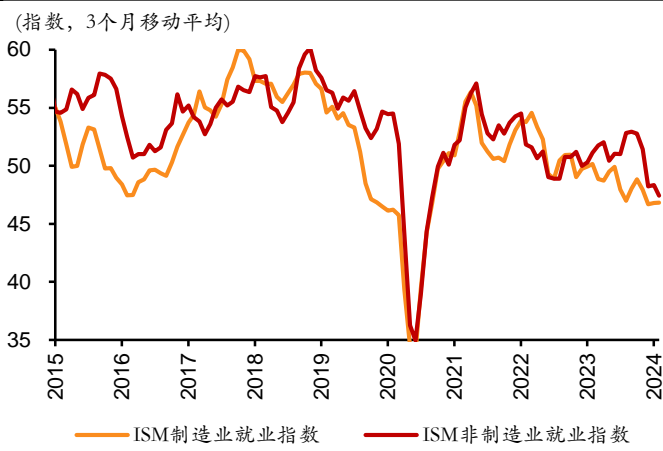


图 10: 职位空缺数/失业人数与薪资增速

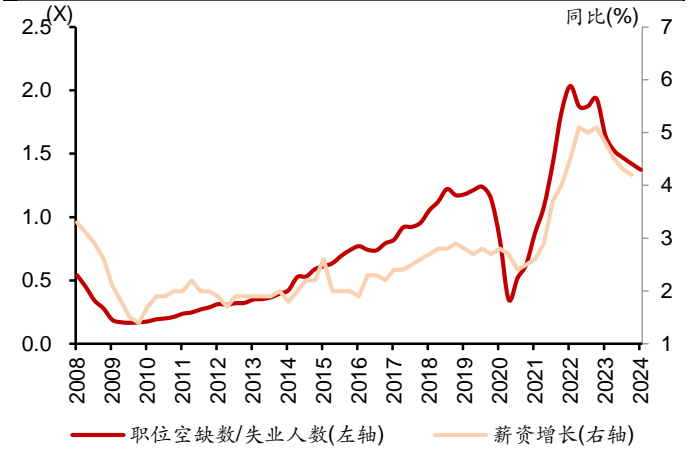


图 11: 美国家庭收入增速

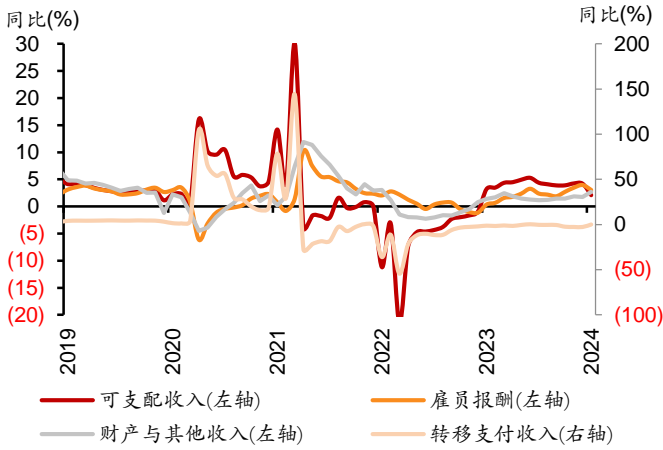


图 12: 美国家庭财富与偿债负担率

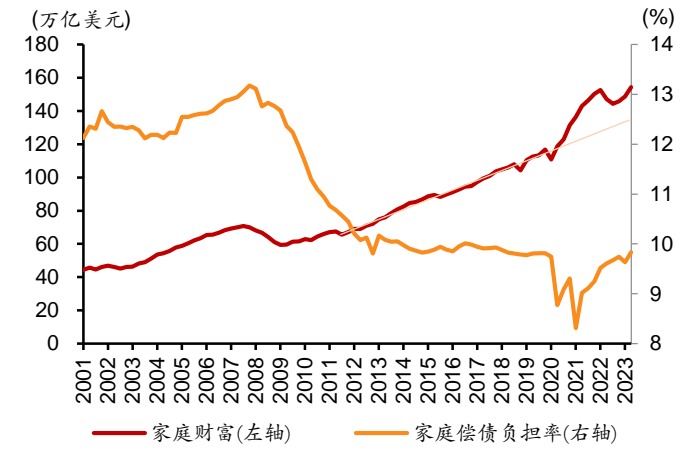


图 13: 美国家庭储蓄率

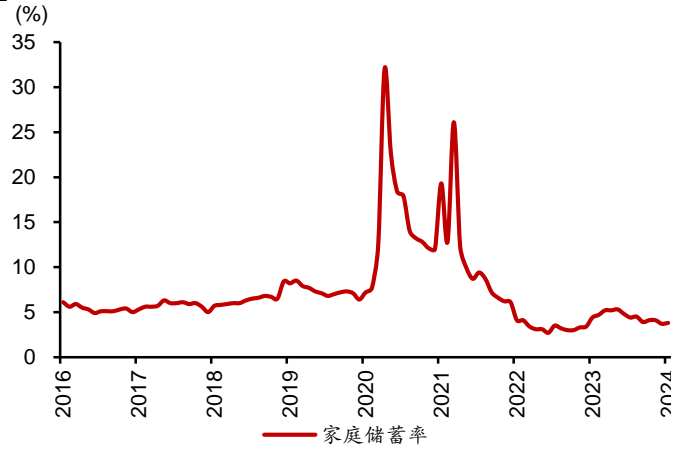


图 14: 美国家庭累计超额储蓄

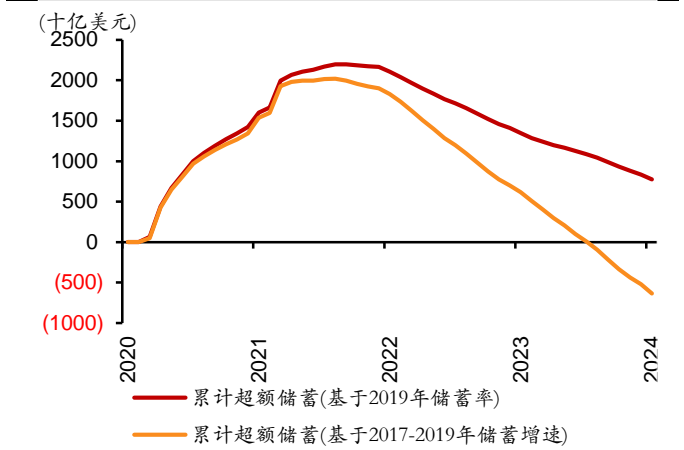


图 15: 美国企业利润增速

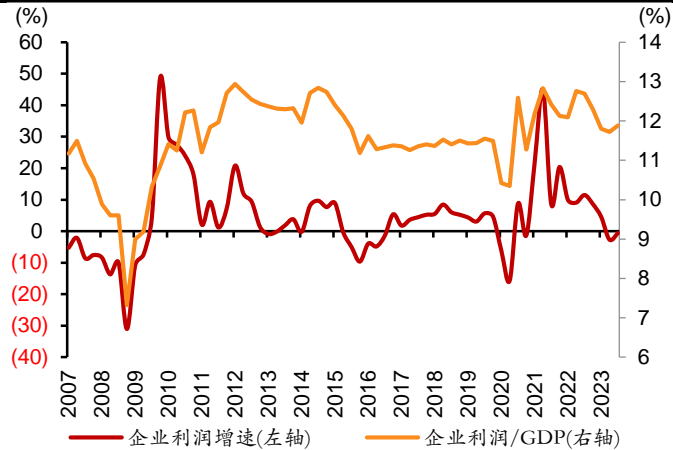


图 16: 主要固定资产投资增速

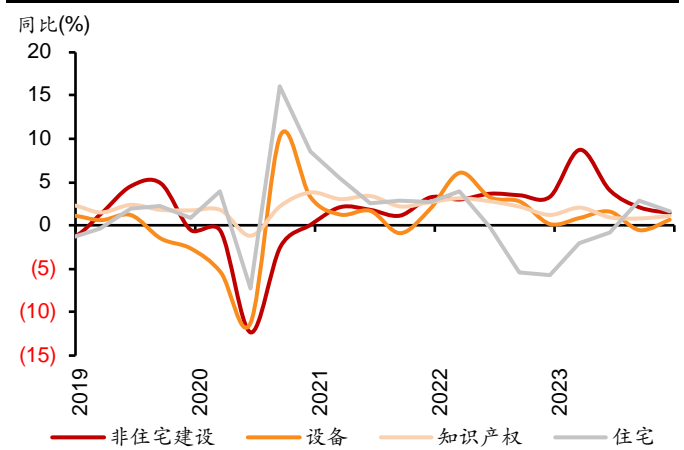
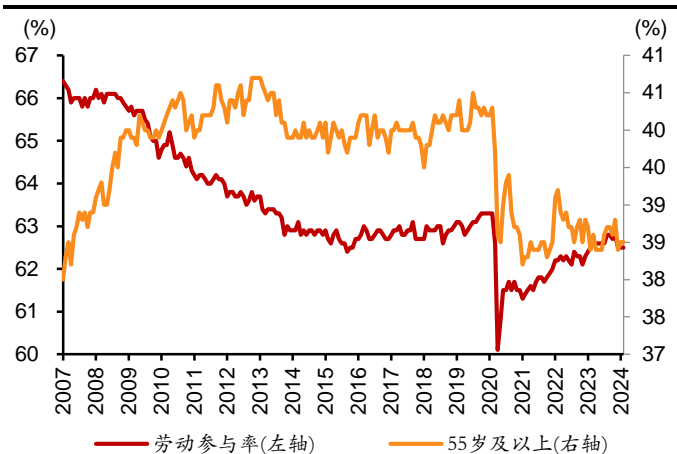
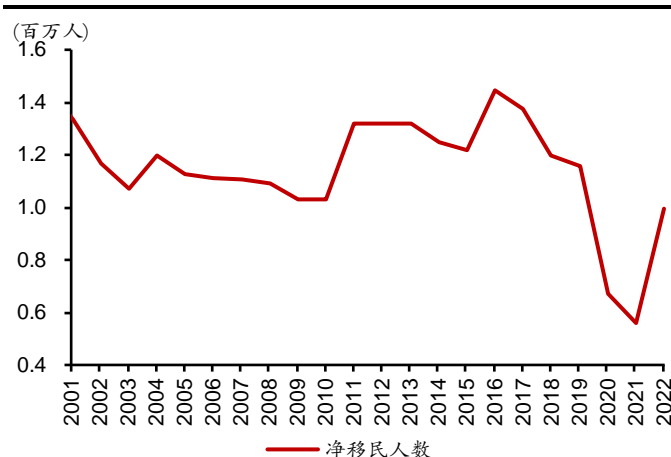


图 17: 美国劳动参与率



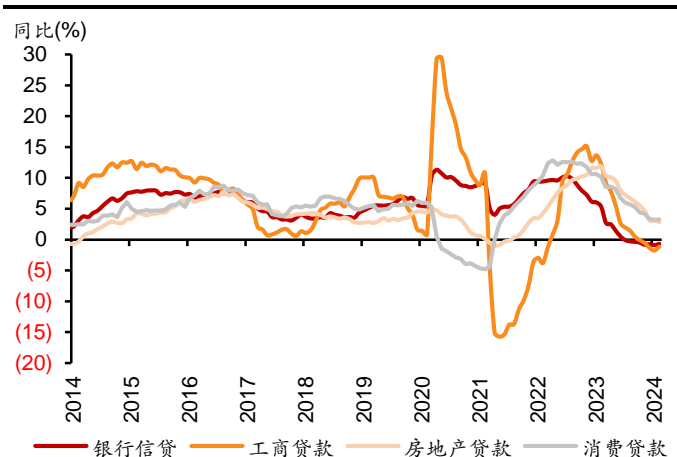
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 18: 美国净移民人数



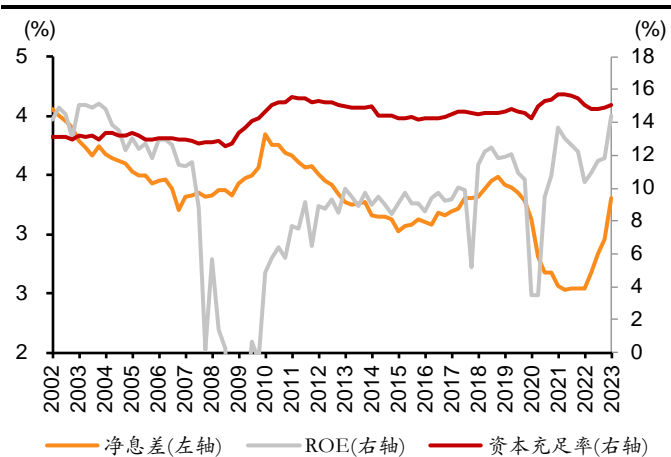
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 19: 美国银行业信贷增速



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 20: 银行业盈利状况和资本充足率



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订) 规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章) 下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章) 所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。