

## 美国9月非农意外强势，带动降息预期收敛

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

分析师：

王娜

从业资格证号：F3055965

投资咨询证书号：Z0001999

联系人：

吴昕玥

从业资格证号：F03124129

## 目录

- 本周宏观观察
- 国内重点事件及重要经济数据
- 海外重点事件及重要经济数据
- 下周重点数据/事件

相关研究报告：

2024年中期宏观经济展望：

虚云散尽见真章，厚积薄发  
待春雷

2024年宏观经济展望：行稳  
方致远，温和渐进修复

国联期货宏观9月展望：内  
生动能亟待改善，政策加码  
正当时

宏观专题：透过金融数据探  
寻资金运转逻辑与效率

## 1. 本周宏观观察

### 1.1 美国9月非农增长强劲，美联储大幅降息预期降温

美国9月非农报告大超市场预期：9月新增非农就业人数高达25.4万人，远超市场的14万人，同时8月数据亦获得上修，逆转了此前的连续下修。9月失业率也意外走低，录得4.1%，低于预期和前值的4.2%，进一步凸显了美国就业市场的韧性。这份亮眼的就业报告有效缓解了市场先前的衰退焦虑，并降低了市场对美联储年内降息幅度的预期。

非农公布后，CME“美联储观察”显示，美联储到11月降息25个基点的概率从71.5%上调至89.4%，降息50个基点的概率从28.5下调至为10.6%，到12月累计降息50个基点的概率从45.8%上升至74.5%。

但需要注意的是，本次非农报告中的薪资指标显示，9月美国平均每小时工资同比增长4%，创下5月以来的新高，且环比增长0.4%，均超出市场预期。若工资增速不下降而生产力增长乏力，高薪资或推升消费价格，进而加剧通胀压力。在此背景下美联储可能需要采取更为激进的措施来抑制通胀。

在美联储11月7日的议息会议前，还将迎来9月CPI数据和10月非农就业报告，年内的降息路径依旧是数据依赖型，市场将继续围绕就业和经济数据对降息幅度进行博弈。就业数据方面，若10月非农就业报告仍相对强劲，则将进一步增强美联储缩减降息幅度的可能性；通胀方面，从当前薪资增长趋势来看，薪资推动的服务通胀回落难度较大，同时住房通胀今年四季度起，可能跟随从去年二季度开始反弹的房价有所上涨，四季度通胀压力整体仍较高。因此综合来看，美联储在11月降息25BP仍是现在最有可能的情况。

本轮美联储降息或趋平坦化，美元指数重获向上支撑，本周美元指数上涨2.1%至102.5，相应的，人民币汇率等主要货币均相对美元贬值。中短期国内潜在增量政策中，中央财政扩张相对于进一步货币宽松将带来更好政策刺激效果，近期需高度关注国债增发及扩张财政赤字率的可能性。

### 1.2 中国服务消费稳健增长，新政落地促进房地产市场温和改善

国庆假期期间，中国旅游市场恢复强度或达新高，国庆假期前4天与旅游出行相

关注度较高的铁路、民航日均客运量较 2019 年同期增长分别达 27.4% 和 22.9%，超越了今年劳动节和春节期间的表现，体现出我国居民服务消费稳健增长的趋势正在进一步强化。

房地产市场方面，自央行 9 月 24 日宣布调降存量房贷利率、统一房贷最低首付比例以来，以北上广深为首的各地城市均陆续跟进政策落实，国庆假期商品房销售同比有一定改善，其中，上海和深圳国庆假期前四天商品房成交面积日均同比分别增加 12.6% 和 7.9%，为楼市注入新的活力。

然而，尽管房地产市场在 924 政策的大力推动下已实现最大程度放松，但从国庆期间成交情况来看，除一线城市积压需求得到温和释放外，二、三线城市改善幅度相对平缓，说明当前房地产市场增量需求仍更多取决于人口结构改善、收入预期增强、产业结构布局优化等中长期因素，短期的政策放松能够释放的需求相对有限，也不足以掀起房地产市场量价的新一轮上涨，期待新一轮政策呵护加速房地产市场量价筑底。

## 2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1：国内重点事件表

|             |  |
|-------------|--|
| <b>资本市场</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>亚洲其他地区资金回流中国股市。</b> 市场观察家表示，先前离开中国股市、转往日本和东南亚股市的资金即将回流。韩国、印尼、马来西亚和泰国的股市上周出现净流出；法国巴黎银行表示，9月前三周，已经超过200亿美元撤出日本股市。新加坡 Atlantis Investment Management 起深投资组合经理 Eric Yee 表示，正在削减亚洲的多头头寸，为买进中国股票提供资金。根据机构的最新采访调研，来自美国的对冲基金 Mount Lucas Management 已建立中国 ETF 的看涨头寸，新加坡的 GAO Capital 和韩国的 Timefolio Asset Management 则在买入中国蓝筹股。</li> </ul>   |
| <b>消费</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>数据看假期出游“热”：一二线城市旅游市场持续火爆，县域游升温。</b> 中国移动梧桐大数据统计发现，国庆假期期间，在传统的一二线城市旅游市场持续火爆的同时，县城休闲旅游也开始升温。最受游客欢迎的县域旅游目的地包括昆山、义乌、大理、都江堰、安吉、桐乡等。进一步分析县域游客来源地发现，55%的游客来自一二线城市，超过一半是40岁以上群体。</li> </ul>  |
| <b>房地产</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>国庆假期第2天，全社会跨区域人员流动量超2.8亿人次。</b> 从交通运输部了解到，10月2日（国庆节假期第2日），全社会跨区域人员流动量 28366.8 万人次，环比下降 14.4%，比 2023 年同期（中秋国庆节假期第 2 日，下同）增长 4.1%，比 2019 年同期（国庆节假期第 2 日，下同）增长 15%。</li> <li>● <b>北京住建委发布关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知。</b> 通知指出：北京将落实国家关于降低存量房贷利率政策，引导商业银行稳妥有序将存量房贷利率降至新发放贷款利率附近。居民家庭购买首套商品住房，商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%。购买二套商品住房，商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 20%。对二孩及以上本市户籍居民家庭购买商品住房，申请公积金个人住房贷款的，可贷款额度上浮 40 万元。</li> </ul>   |
| <b>进出口</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>上海楼市新政“十一”调查：刚需盘成交增多，二手房量价上升。</b> 上海新政发布后，楼市呈现出火热态势。多个楼盘认购率创新高。上海近郊与远郊区新房销售去化增量也很明显，看房人数明显增加，成交量较新政前显著提升。与此同时，二手房市场也迎来了新政后的热潮。多名房地产中介机构人员表示，新政发布后，二手房成交量明显上升，部分房东甚至上调了房价。尽管实际成交价并未明显上涨，但市场看升情绪较高，成交量的大幅增加为楼市注入了新的活力。</li> <li>● <b>中指研究院：9月百城二手住宅平均价格环比下跌0.70%。</b> 中指研究院报告显示，2024年9月，百城二手住宅平均价格为 14447 元/平方米，环比下跌 0.70%，已连跌 29 个月；同比下跌 7.13%。</li> <li>● <b>中欧技术团队10月7日将继续关税谈判。</b> 欧盟成员国当地时间 10 月 4 日进行表决投票，通过了欧盟委员会对华电动汽车加征关税的提议。10月7日，中欧双方将会进行新一轮的谈判：前不久，商务部部长王文涛访欧时，欧方表明了政治意愿，还是愿意继续谈，欧方还表示，即便是终裁也不影响和中方继续谈。业界表示，不少欧盟成员国之所以投票赞成对华加征关税，是想用这种方式，“迫使”中国企业赴欧投资。对于这些小心思，中方的态度也很明确，支持征税，就会失去投资。在新一轮谈判之前，欧方需要拿出诚意与行动。</li> </ul> |

数据来源：WIND、国联期货研究所

### 3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美 国

- **美国 9 月季调后非农就业人口为 2024 年 3 月以来最大增幅。**美国 9 月季调后非农就业人口录得 25.4 万人，为 2024 年 3 月以来最大增幅。
- **美国 7 月和 8 月非农就业人数合计上修 7.2 万人。**美国劳工统计局：7 月份非农新增就业人数从 8.9 万人修正至 14.4 万人；8 月份非农新增就业人数从 14.2 万人修正至 15.9 万人。修正后，7 月和 8 月新增就业人数合计较修正前高 7.2 万人。
- **美国失业率意外降至 4.1%。**美国 9 月失业率录得 4.1%，为 2024 年 6 月以来新低。
- **美国上周初请失业金人数温和上升。**上周美国初请失业金人数略有上升，但飓风“海伦妮”肆虐美国东南部，以及波音公司和港口的罢工可能会在短期内扭曲就业市场的前景。公布的数据显示，上周初请失业金人数增加 6,000 人，经季节性因素调整后，为 22.5 万人。初请失业金人数与稳定的就业市场水平相符，而就业市场正受到低失业率的支撑。
- **ADP 数据显示，上月美国企业增加的就业岗位超过预期。**美国企业上个月增加的就业岗位超过预期，这与显示劳动力市场降温的其他指标不符。数据显示，9 月份私营部门就业人数增加了 14.3 万人，而 8 月份的增幅上修为 10.3 万人。就业人数的增加代表了在连续五个月增长放缓后的反弹，尤其是从上个月的数据来看，当时是自 2023 年 3 月以来的最低水平。不过即便如此，三个月的平均值降至 11.9 万，是 2020 年以来的最低水平之一。
- **美国职位空缺攀升至三个月高位，超出经济学家预期。**美国 8 月职位空缺 804 万人，升至三个月高位，这一走势与其他表明劳动力需求放缓的数据相左。美国劳工统计局周二公布的职位空缺和劳动力流动调查 (JOLTS) 显示，职位空缺数从 7 月修正后的 771 万增加到 804 万。招聘率降至 3.3%，在不计入 2020 年疫情初期数据的前提下与 2013 年以来的最低值持平。失业率也跌至 1%。尽管职位空缺增加，但其他近期数据显示雇主招聘步伐放缓。
- **美国 9 月 ISM 非制造业 PMI 录得 54.9，为 2023 年 2 月以来新高。**美国 9 月 ISM 制造业 PMI 47.2，预期 47.5，前值 47.2。
- **美国 9 月标普全球制造业 PMI 终值为 2023 年 6 月以来新低。**美国 9 月标普全球制造业 PMI 终值录得 47.3，为 2023 年 6 月以来新低，8 月前值 47。
- **鲍威尔：将根据数据逐步降息，预计今年还将两次降息 25BP。**美联储主席鲍威尔仍然认为，美国经济将实现软着陆。鲍威尔周一表示，降息过程将根据即将公布的经济数据进一步“重新调整”。他说：“通过适当地调整我们的政策立场，在经济温和增长和通胀持续向目标回落的环境下，劳动力市场可以保持韧性。”“总体而言，经济状况良好；我们打算使用我们的工具来维持这一状况。鲍威尔说，如果经济继续沿着目前的轨道发展，他预计今年还会有两次 25 个基点的降息，而市场一直在押注更为激进的降息周期。

欧 洲

- **欧元区通胀三年来首次达到央行目标。**欧元区通胀率 3 年多来首次降至欧洲央行的目标以下，表明控制物价上涨的长期努力已接近尾声。数据显示，欧元区 9 月 CPI 同比上涨 1.8%，低于 8 月的 2.2%，这是自 2021 年 6 月以来，年通胀率首次低于欧洲央行 2% 的目标。而剔除能源和食品价格波动较大因素的核心通胀率从一个月前的 2.8% 微降至 2.7%。欧元区 9 月 CPI 环比录得 -0.1%，为 2024 年 1 月以来最大降幅。欧洲央行行长拉加德此前表示，随着能源的基数效应减弱，通胀可能在今年最后几个月再次上升。

## 日本

- 日本央行行长植田和男透露鸽派信号。日本央行行长植田和男在一个讲话中就政策前景发出鸽派信号，这是他在新首相石破茂及其亲密盟友敦促货币当局在考虑加息时要谨慎以来发表的首个讲话。植田和男的讲话表明央行和新内阁在方向上一致，石破茂和他的一位内阁大臣明确表示反对任何太早的利率变动，植田和男的评论和9月政策声明的内容大体一致，但添加了一些措辞以传达持续的谨慎态度。

## 能源

- 拜登称正讨论以色列对伊朗石油设施的报复，国际油价应声暴力拉升。据外媒报道，当被问及是否支持以色列袭击伊朗石油设施时，美国总统拜登回答说：“我们正在讨论这个问题。”WTI原油期货价格随后一度飙升5.5%，逼近每桶74美元，而布伦特原油则攀升至每桶77美元以上。石油市场一直被中东最新的危机所影响，交易员担心，如果能源设施遭到袭击或供应路线受阻，最新的紧张局势升级可能会影响供应。如果以色列袭击下游资产等小型基础设施，可能会损失30万至45万桶的产量。这些事态发展给石油市场增加了另一层不确定性，对全球石油供需平衡和价格的最终影响取决于以色列的回应程度，以及我们是否看到伊朗石油工业受到任何实际破坏。

## 地缘政治

- 中东局势最新：10月1日，伊朗向以色列发布了多枚导弹，以色列发誓要对伊朗进行打击，中东局势全面升级。10月5日，据央视新闻援引外媒最新消息，黎巴嫩真主党高级领导人哈希姆·萨菲丁已经在以色列对黎巴嫩首都贝鲁特南部的袭击中身亡，中东局势进一步升级。当地时间5日晚间，以色列总理内塔尼亚胡发表视频讲话称，以色列有权自卫并回应伊朗的袭击，这是以色列即将要做的。他还表示，以色列决心抵御来自任何国家和地区的威胁，包括“来自加沙、黎巴嫩、也门、伊拉克和叙利亚——当然，还有来自伊朗本身”。随着中东局势全面升级，国际油价在国庆假期大涨，创下一年多来最大单周涨幅。

数据来源：WIND、国联期货研究所

#### 4. 下周重点数据/事件

表 3：下周重点

|                       |  |
|-----------------------|--|
| <b>10. 8<br/>星期二</b>  | 20:30 美国 8 月贸易帐(亿美元)   |
| <b>10. 9<br/>星期三</b>  | (待定) 中国 1 至 9 月社会融资规模增量(亿人民币)<br>(待定) 中国 1 至 9 月新增人民币贷款(亿人民币)<br>(待定) 中国 9 月 M0/M1/M2 货币供应同比 |
| <b>10. 10<br/>星期四</b> | 2:00 美联储公布货币政策会议纪要<br>20:30 美国 6 月 CPI 及核心 CPI 同比<br>20:30 美国至 7 月 6 日当周初请失业金人数(万人)          |
| <b>10. 11<br/>星期五</b> | 20:30 美国 6 月 PPI 同环比   |

## 免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我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，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员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。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

## 联系方式

### 国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

### 国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600