

# 宏观观点评

## 加息条件基本满足，疫情仍是大扰动——12月非农数据点评

事件：北京时间1月7日晚9:30，美国公布12月非农就业数据。

核心结论：美国就业状况已基本满足加息条件，但疫情风险仍对美联储加息形成制约，维持5月首次加息、下半年缩表、全年加息2次的判断。

### 1、美国12月就业表现好坏参半，细项数据显示出通胀压力仍大。

>主要数据：美国12月新增非农就业19.9万人，低于预期值40万人和前值24.9万人，是2021年最低、2020年5月以来第二低；失业率3.9%，好于预期值4.1%和前值4.2%，是2020年3月以来最低，且已接近疫情前3.5%的历史低位；劳动参与率61.9%，与预期值前值持平，仍明显低于疫情前的63.4%；平均时薪环比0.6%，高于预期和前值0.4%，是2021年5月以来最高，且仍明显高于疫情前的0.3%左右；平均每周工时34.7小时，低于预期值34.8小时，过去几个月变化不大，略高于疫情前的34.4个小时。

>分行业看：新增就业方面，与11月相比，12月下月较大的行业包括专业服务(-2.9万)、运输仓储(-2.4万)、建筑(-1.3万)、金融(-0.9万)、制造业(-0.9万)，提升较大的行业包括休闲酒店(+1.2万)、零售(+1.1万)、政府部门(0.9万)。失业率方面，所有的12个行业里，目前仅有5个行业的失业率仍高于疫情前，分别为采矿、信息、金融、休闲酒店、其他服务，但差距已不大；其他行业失业率均较疫情前有不同水平的下降。

>总体来看：12月新增非农就业虽不及预期，但失业率超预期下降，整体就业表现并不差。但运输仓储业就业改善放缓，反映出物流瓶颈仍难以快速缓解，同时薪资增速仍维持高位，均指向通胀压力短期内依然较大。

### 2、要判断美联储加息，失业率和就业人数更应关注哪个？

美国就业调查包括居民和企业两种口径，其中失业率数据源自居民调查，新增非农就业数据源自企业调查，两者单月表现经常存在差异，但中长期走势基本一致。近几个月新增非农就业大多低于预期，而失业率大多好于预期，正是因为调查口径的差异。目前美国3.9%的失业率已接近疫情前，且已经低于美联储预测的长期自然失业率4.0%，但存量就业人数仍较疫情前减少了357万人，这主要反映了劳动参与率的下降。

美联储对“充分就业”的政策目标没有给出具体的衡量方法，近期鲍威尔等多名美联储官员表示，劳动参与率恢复需要较长时间，目前已接近充分就业，这意味着存量就业完全恢复至疫情前并不是美联储加息的必要条件。在前期报告《9月非农略弱，不影响Taper和加息路径》中我们曾指出，充分就业的标准应是劳动参与率与疫情前相差不大的前提下，失业率降至自然失业率，目前看来已基本达成，这也是非农数据公布后市场加息预期短时间小幅走高的主要原因。但需要注意的是，达到加息条件并不意味着会加息多次，具体加息次数仍要取决于通胀和经济表现，而不单单是就业。

### 3、疫情风险依然严峻，短期需重点关注1/27美联储议息会议。

由于Omicron病毒的传播以及圣诞节出行增加等因素，美国疫情自12月底以来快速恶化，单日新增确诊人数已突破90万，大幅超出2021年初30万的高点。更为关键的是，在检测量并未大幅增加的前提下，检测阳性率大幅升至26.5%的新高，新增住院和重症患者数也创下新高，这反映出美国疫情实际情况可能更加严重，后续就业依然面临压力。

因此，虽然目前就业状况已基本满足加息的条件，但疫情的不确定性仍会对美联储加息形成制约。我们维持前期报告《以史为鉴，本轮美联储缩表的节奏推演与影响》中的判断：美联储最有可能5月首次加息、6月或7月给出缩表计划、9月或Q4实施缩表、年底第二次加息。预计2022年美联储先鹰后鸽，全年仅加息2次，而非点阵图和利率期货隐含的3次。短期重点关注1/27的美联储会议，若3月要加息，本次会议上美联储会做出明确指引。

风险提示：美联储政策立场超预期调整，美国疫情超预期缓和。

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

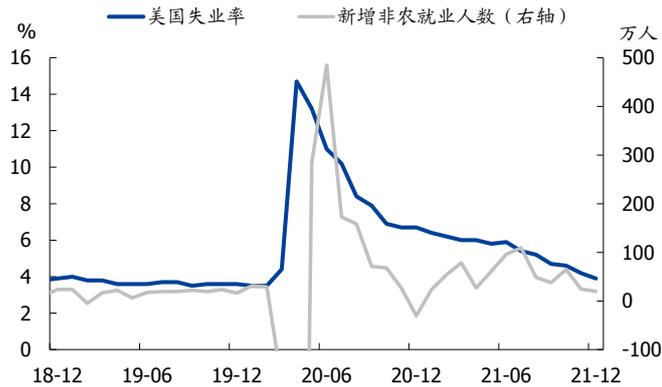
执业证书编号：S0680521030002

邮箱：liuxinyu@gszq.com

### 相关研究

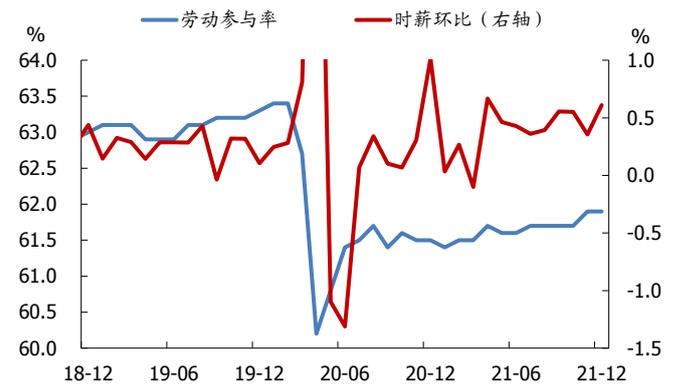
- 1、《以史为鉴，本轮美联储缩表的节奏推演与影响》2022-1-8
- 2、《2022年美联储可能先鹰后鸽——兼评12月FOMC会议》2021-12-16
- 3、《美国通胀即将迎来拐点——兼评11月美国CPI》2021-12-11
- 4、《变局与破局——2022年宏观经济与资产配置展望》2021-11-29
- 5、《反转之年——2022年海外宏观展望》2021-11-12

图表1: 美国失业率与新增非农就业走势



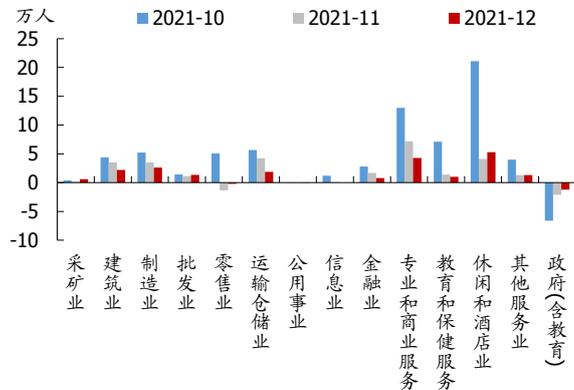
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 美国劳动力参与率与时薪环比走势



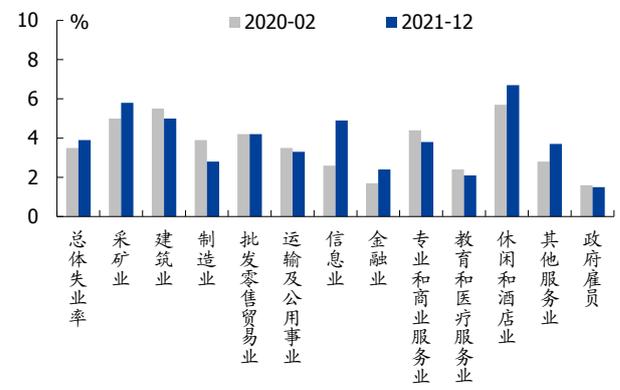
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 美国分行业新增就业表现



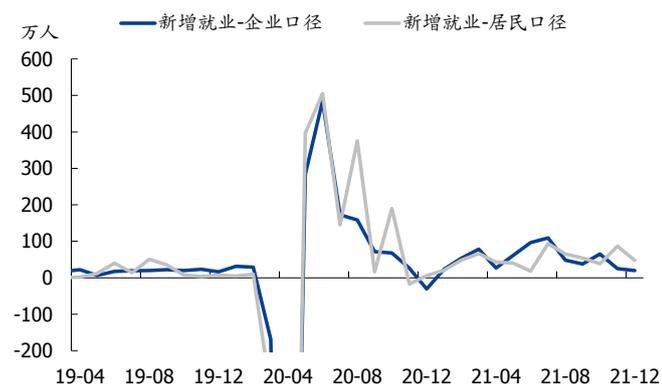
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 美国分行业失业率表现



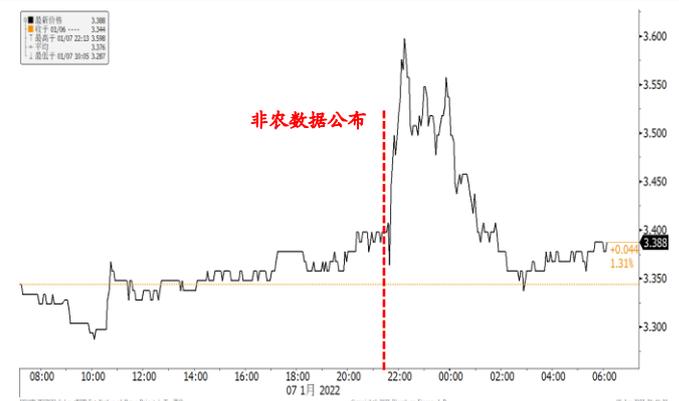
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 两种调查口径下的新增就业表现对比



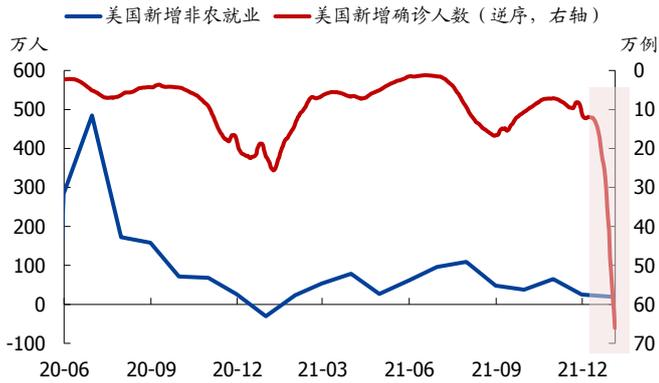
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 非农公布后, 市场隐含的2022年加息次数一度升至3.6次



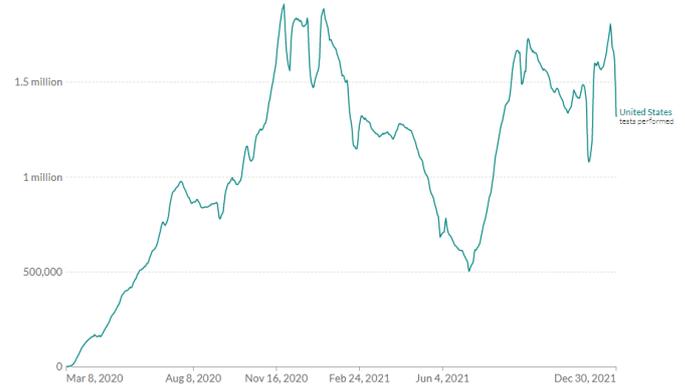
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 7: 近期美国疫情大幅恶化, 预示着后续就业形势不乐观



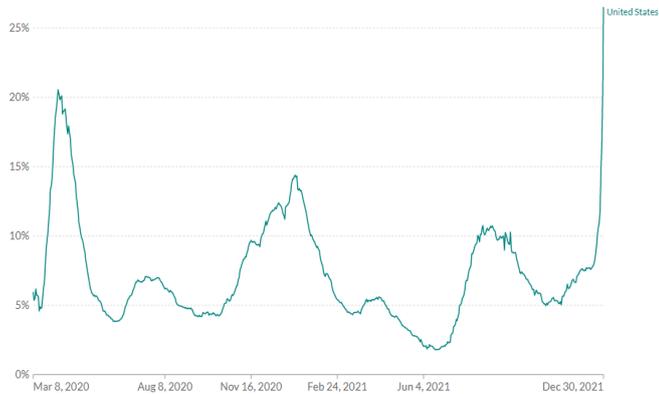
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 美国每日新增新冠检测数量并未大幅增加



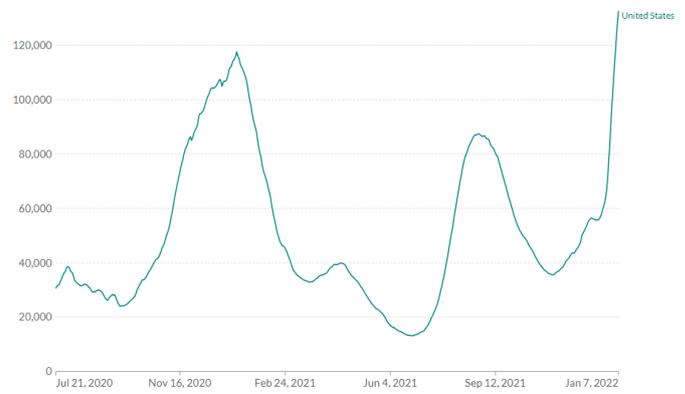
资料来源: Ourworldindata, 国盛证券研究所

图表 9: 美国新冠检测阳性率大幅飙升



资料来源: Ourworldindata, 国盛证券研究所

图表 10: 美国新增新冠住院患者数大幅飙升



资料来源: Ourworldindata, 国盛证券研究所

## 风险提示

美联储政策立场超预期调整, 美国疫情超预期缓和。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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“国盛证券有限责任公司”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“国盛证券研究所”，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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	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	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_35822](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35822)

