

薪资增速走高，通胀担忧上行

——12月美国非农就业点评

研究结论

- 美国12月份新增非农就业19.9万人，远低于市场预期的40万人。12月份失业率为3.9%，继续走低，与疫情前2020年2月份历史低位3.5%更加接近。劳动参与率61.9%，与修正后的上月数据持平，而时薪环比（0.6%）上行，维持较高增速，意味着劳动力市场供需矛盾尚未缓解，通胀担忧居高不下——通胀高企—货币政策收紧的逻辑循环，使得数据发布后美债收益率走高，美股下跌。
- 1) 12月份新增非农就业19.9万人，较11月份24.9万继续骤降。相较于疫情前，目前非农就业规模缺口为189万，缺口以越发缓慢的速度在收窄。其中服务业依然为就业修复的主要贡献，新增15.7万人，其中专业、商业服务4.3万人，休闲酒店业5.3万人，继续担当非农新增就业当中贡献最大的二级分项；
- 2) 劳动参与率61.9%与修正后的11月读数持平，意味着劳动供给短缺在本月未见改善，劳动参与率较疫情前仍有差距。失业率继续下降至3.9%，意味着新增非农主要来自于此前持续寻找就业机会的劳动力获得雇佣。因此劳动力市场的整体供需矛盾本月未见缓解；
- 3) 供需矛盾之下，薪资增速走高，对通胀的担忧加剧。由于劳动力供给短缺的问题未见改善，时薪环比0.6%增速较前值走高，由于当前通胀也仍然高企，高薪资增速引致市场对工资-物价螺旋上行的担忧。因此就业数据发布后，联储货币政策收紧预期强化，美债收益率继续上行，美股下跌。
- 4) 展望未来，JOLTs报告高企的岗位空缺数意味着劳动力需求保持旺盛，而供给端剩下的潜力主要来自于影子劳动力（目前尚无就业意愿但在未来某时刻愿意重返劳动力岗位的人）的持续消化。继续关注假期和疫情冲击之后劳动参与率变化情况。

风险提示

- 劳动参与率持续走低，劳动力供给短缺矛盾延续。

报告发布日期

2022年01月10日

证券分析师

| | |
|-----|--|
| 王仲尧 | 021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 |
| 孙金霞 | 021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001 |
| 曹靖楠 | 021-63325888*3046 caojingnan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520010001 |

联系人

| | |
|----|---------------------------|
| 陈玮 | chenwei3@orientsec.com.cn |
|----|---------------------------|

相关报告

| | |
|---|------------|
| 77bp 期限利差下的加息空间：利率曲线扁平化趋势观察，与联储货币政策应变情景推演 | 2021-12-31 |
| 美国通胀如期接近峰值，市场反应逐渐钝化：——11月美国通胀数据点评 | 2021-12-12 |

就业数据：12月非农规模走低，薪资增速走高

美国12月份新增非农就业19.9万人，远低于市场预期的40万人。12月份失业率为3.9%，继续走低，与疫情前2020年2月份历史低位3.5%更加接近。劳动参与率61.9%，与修正后的上月数据持平，而时薪环比（0.6%）上行，维持较高增速，意味着劳动力市场供需矛盾尚未缓解，通胀担忧居高不下——通胀高企—货币政策收紧的逻辑循环，使得数据发布后美债收益率走高，美股下跌。

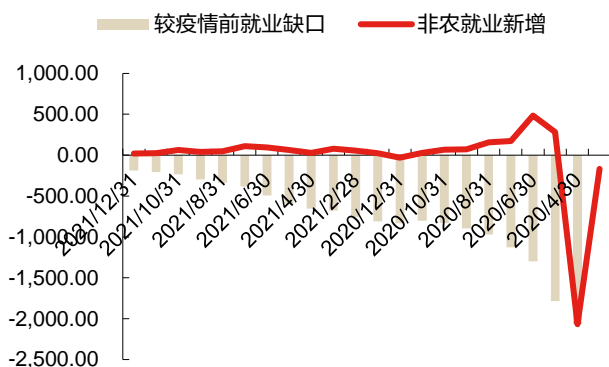
1) 12月份新增非农就业19.9万人，较11月份24.9万继续骤降。相较于疫情前，目前非农就业规模缺口为189万，缺口以越发缓慢的速度在收窄。其中服务业依然为就业修复的主要贡献，新增15.7万人，其中专业、商业服务4.3万人，休闲酒店业5.3万人，继续担当非农新增就业当中贡献最大的二级分项；

2) 劳动参与率61.9%与修正后的11月读数持平，意味着劳动供给短缺在本月未见改善，劳动参与率较疫情前仍有差距。失业率继续下降至3.9%，意味着新增非农主要来自于此前持续寻找就业机会的劳动力获得雇佣。因此劳动力市场的整体供需矛盾本月未见缓解；

3) 供需矛盾之下，薪资增速走高，对通胀的担忧加剧。由于劳动力供给短缺的问题未见改善，时薪环比0.6%增速较前值走高，由于当前通胀也仍然高企，高薪资增速引致市场对工资-物价螺旋上行的担忧。因此就业数据发布后，联储货币政策收紧预期强化，美债收益率继续上行，美股下跌。

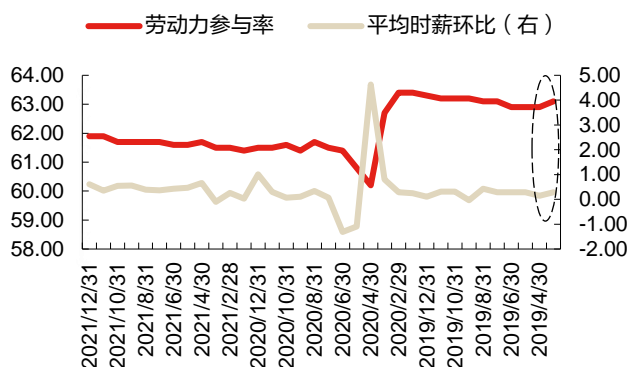
4) 展望未来，JOLTs报告高企的岗位空缺数意味着劳动力需求保持旺盛，而供给端剩下的潜力主要来自于影子劳动力（目前尚无就业意愿但在未来某时刻愿意重返劳动力岗位的人）的持续消化。继续关注假期和疫情冲击之后劳动参与率变化情况。

图1：美国新增非农及较疫情前规模缺口（千人）




















数据来源：Wind，东方证券研究所

图2：劳动力参与率 vs 时薪环比增速（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：新增非农结构数据（万人）

| | 21-09 | 21-10 | 21-11 | 21-12 | 近期趋势 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---|
| 新增非农 | 37.9 | 64.8 | 24.9 | 19.9 |  |
| 私人 | 42.4 | 71.4 | 27.0 | 21.1 |  |
| 采矿业 | 0.1 | 0.4 | 0.2 | 0.6 |  |
| 建筑业 | 3.5 | 4.4 | 3.5 | 2.2 |  |
| 制造业 | 2.9 | 5.2 | 3.5 | 2.6 |  |
| 服务生产 | 35.9 | 61.4 | 19.8 | 15.7 |  |
| 批发业 | 0.99 | 1.4 | 1.1 | 1.4 |  |
| 零售业 | 3.91 | 5.1 | -1.3 | -0.2 |  |
| 公用事业 | -0.03 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |  |
| 运输仓储业 | 6.34 | 5.7 | 4.2 | 1.9 |  |
| 信息业 | 0.4 | 1.2 | 0.1 | 0.0 |  |
| 金融活动 | 1.2 | 2.8 | 1.7 | 0.8 |  |
| 专业和商业服务 | 11.1 | 13.0 | 7.2 | 4.3 |  |
| 教育和保健服务 | 1.6 | 7.1 | 1.4 | 1.0 |  |
| 休闲和酒店业 | 10.8 | 21.1 | 4.1 | 5.3 |  |
| 其他服务业 | -0.4 | 4.0 | 1.3 | 1.3 |  |
| 政府 | -4.5 | -6.6 | -2.1 | -1.2 |  |

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

劳动参与率持续走低，劳动力供给短缺矛盾延续。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%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_35911

