

2023 年 01 月 08 日

宏观研究团队

就业虽强劲、加息或放缓——美国 12 月非农就业数据点评

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘纬桢（联系人）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

● 美国劳动力市场依旧偏强，但薪资增速有所放缓

1. 新增就业数量仍较多，劳动力市场依旧偏强

12 月新增非农就业 22.3 万人，高于市场预期的 20.3 万。总的来看，12 月美国新增非农就业数量依旧较多，可能与 12 月份的圣诞假期造成的服务业需求增加以及疫情传播有所扩大有关。但离美联储主席鲍威尔合意的 10 万仍有一定的距离，当前美国劳动力市场依旧偏强。

2. 服务行业仍一枝独秀，薪资增速有所减慢，后续服务通胀可能超预期下降

（1）从行业分布来看，服务业依旧占据了本次就业的绝大部分。后续来看，我们认为美国新增非农就业数量仍会继续减少，可能会较快的下降至每月新增 20 万以下。一则随着圣诞、新年相关节假日结束，美国居民对于相关的休闲和酒店业的需求将会有所下降；二则疫情传播速度开始逐渐放缓，相关的医疗服务需求也将有所缓和。

（2）就业结构上，12 月各族裔及群体失业率大多下降，劳动参与率则有所改善。我们认为主要原因或在于成年女性劳动参与率较 11 月份提升 0.3 个百分点，但是整体的劳动参与率较疫情前仍有差距，呈现出区间窄幅震荡态势。

（3）薪资增长同比增速有所减慢，服务通胀压力可能超预期下降。我们认为服务业当前虽然仍有一定的职位空缺，但是考虑到当前经济增速不断放缓，利率水平仍较高，且美国的移民政策可能有所调整，工资水平再度上升的可能性较低，不过仍将保持一定较高的增速，服务通胀压力有可能超预期下降。

● 美联储与市场预期再度分化

1. 劳动力市场偏紧，但美国经济增长预期走弱

11 月份 LOJTS 数据显示，目前职位空缺数为 1045.8 万人，较 10 月小幅上升 12.4 万人，显示当前美国劳动力市场的紧张态势仍未有明显的改善。但近期美国大型科技公司屡次传出裁员计划，我们认为这其中的分化可能源于疫情冲击逐渐减弱，相关非接触性行业岗位需求减少。此外，同日公布的 12 月 ISM 非制造业 PMI 录得 49.6%，跌入收缩区间，美国经济整体增长预期进一步走弱。

2. 美联储与市场预期再度分化

当前市场预期美国经济硬着陆的可能性有所增加，美联储的加息将难以为继。但是从美联储近期表态来看，其对于加息仍有一定坚持。我们认为还需要 CPI 数据来对当前美国通胀形势进行进一步确认，从当前的数据来看，预计美联储大概率会在 2 月份 FOMC 会议上加息 25bp，加息终点仍将超过 5%。

● **风险提示：**国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

相关研究报告

《通往繁荣之路——2023 年宏观展望——宏观深度报告》-2022.12.8

《美联储或迈向更高加息终点——美国 11 月非农就业数据点评——宏观经济点评》-2022.12.4

《美联储紧缩进入新阶段——美联储 12 月 FOMC 会议点评——宏观经济点评》-2022.12.15

目 录

1、美国劳动力市场依旧偏强，但薪资增速有所放缓.....	3
1.1、新增就业数量仍较多，劳动力市场依旧偏强.....	3
1.2、服务行业仍一枝独秀，薪资增速有所减慢.....	3
2、美联储与市场预期再度分化.....	6
2.1、劳动力市场偏紧，但美国经济增长预期走弱.....	6
2.2、美联储与市场预期再度分化.....	7
3、风险提示.....	7

图表目录

图 1：美国 12 月新增就业数量仍较多.....	3
图 2：12 月服务业构成新增就业的主要部分.....	4
图 3：12 月劳动参与率上升，失业率较 11 月下降.....	4
图 4：12 月成年男子失业率下降.....	5
图 5：12 月亚裔失业率下降较多.....	5
图 6：12 月时薪同比增长有所减慢.....	5
图 7：12 月零售业、休闲和酒店业薪资同比增速较快.....	6
图 8：11 月职位空缺数与空缺率再度上升.....	6

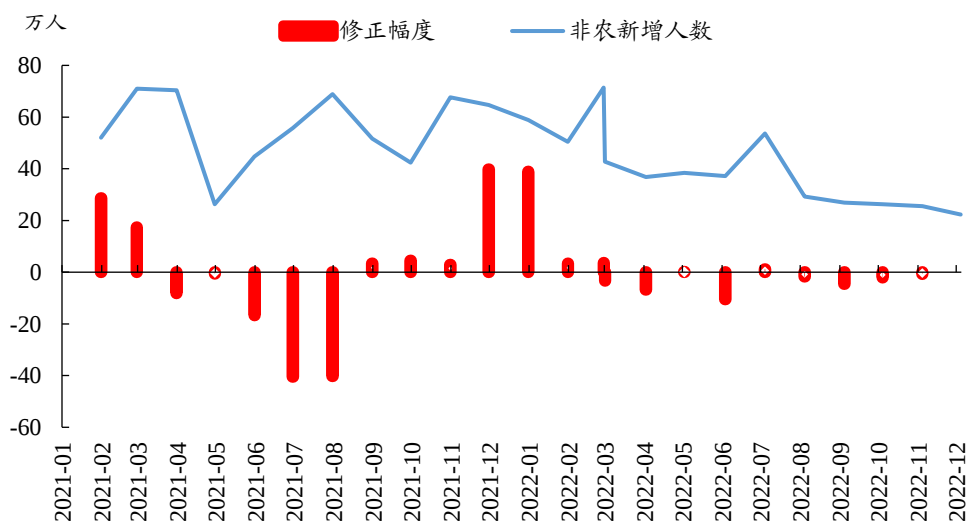
美国公布 12 月最新就业数据。其中新增非农就业 22.3 万，超过市场预期的 20.3 万；劳动参与率为 62.3%，高于市场预期；平均时薪同比增长 4.6%，低于市场预期。

1、美国劳动力市场依旧偏强，但薪资增速有所放缓

1.1、新增就业数量仍较多，劳动力市场依旧偏强

12 月新增非农就业 22.3 万人，高于市场预期的 20.3 万。11 月新增非农就业人数下修 0.7 万至 25.6 万人，10 月新增非农就业由 28.4 万人下修至 26.3 万人，两个月累计下修 2.8 万人，过去三个月平均就业人数为 24.7 万人。失业率为 3.5%，较 11 月下降 0.2 个百分点，回归至历史最低水平。劳动参与率为 62.3%，较 11 月上升 0.2 个百分点，亦超出市场预期。时薪同比上涨 4.6%，较 11 月下降 0.2 个百分点，低于市场预期的 4.8%；环比上涨 0.3%，低于市场预期的 0.4%。总的来看，12 月美国新增非农就业数量依旧较多，可能与 12 月份的圣诞假期造成的服务业需求增加以及疫情传播有所扩大有关。2022 年平均每月新增就业为 38.4 万，总体保持强劲。每月新增就业数量虽然已经逼近 20 万关口，但离美联储主席鲍威尔合意的 10 万仍有一定的距离，显示出当前美国劳动力市场依旧偏强。薪资同比 12 月有所下降，且不及市场预期，显示出当前美国薪资增长压力有所减轻。

图1：美国 12 月新增就业数量仍较多



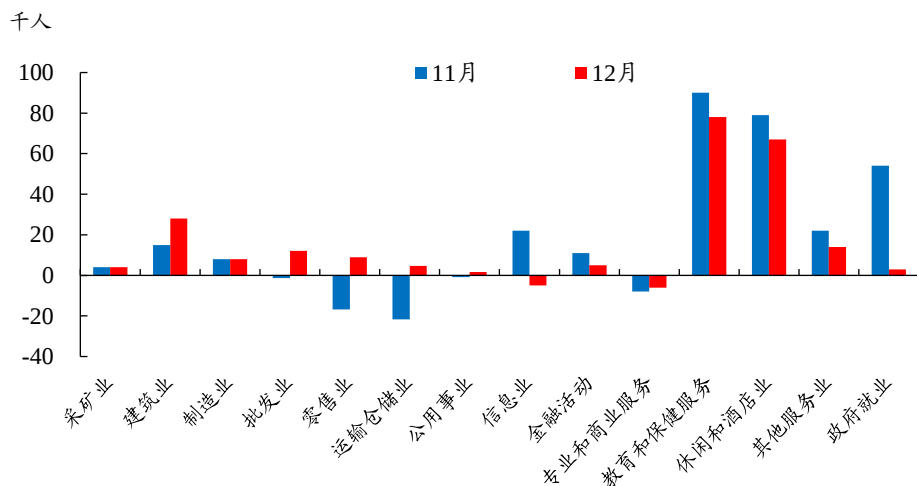
数据来源：BLS、开源证券研究所

1.2、服务行业仍一枝独秀，薪资增速有所减慢

(1) 从细分行业来看，12 月新增非农就业的主要行业为：建筑业 2.8 万，教育和保健服务新增就业 7.8 万，休闲和酒店业新增就业 6.7 万，三项合计新增 17.3 万，占全部新增非农的 77.6%。其它新增就业较多的则为批发业（新增 1.2 万）和其他服务业（新增 1.4 万）。从行业分布来看，服务业依旧占据了本次就业的绝大部分。具体来看：一是教育和保健服务继续保持较多新增就业，我们认为这可能与近期新冠新的变种在美国重新流行，确诊人数有所增加带动的医疗服务需求旺盛有关；二是休闲和酒店业新增就业同 11 月相比减少 1.2 万人，可能是与圣诞期间美国遭遇暴雪导致相关出行受阻有关。后续来看，我们认为美国新增非农就业数量仍会继续减少，

可能会较快的下降至每月新增 20 万以下。一则随着圣诞、新年相关节假日结束，美国居民对于相关的休闲和酒店业的需求将会有所下降；二则疫情传播速度开始逐渐放缓，相关的医疗服务需求也将有所缓和。

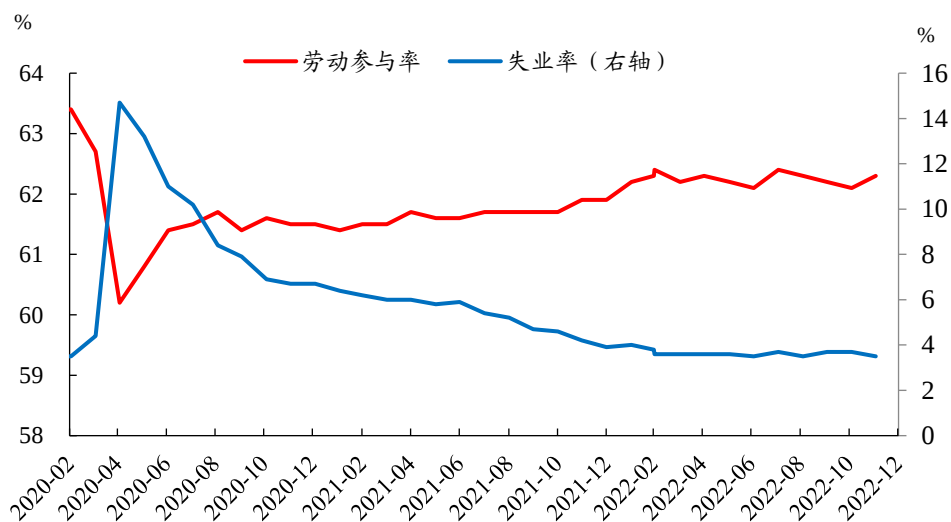
图2：12 月服务业构成新增就业的主要部分



数据来源：BLS、开源证券研究所

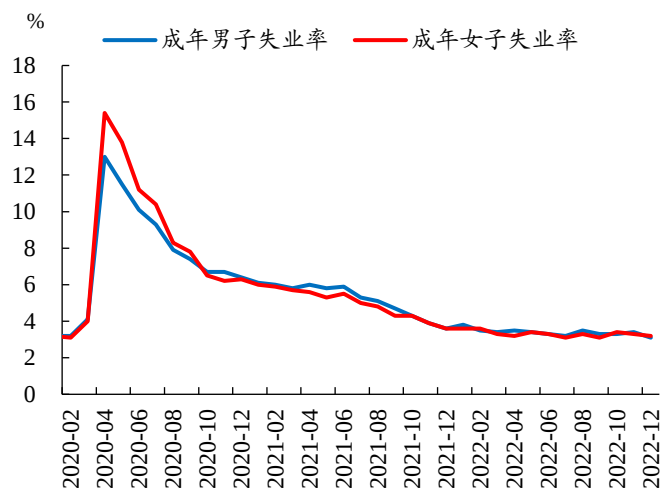
(2) 就业结构上，12 月各族裔及群体失业率大多下降，亚裔失业率下降较多。12 月失业率录得 3.5%，较 11 月下降 0.2 个百分点，回归至历史低位。劳动参与率 62.3%，较 11 月上升 0.2 个百分点，高于市场预期。劳动参与率有所改善的主要原因在于成年女性劳动参与率较 11 月份提升 0.3 个百分点，但是整体的劳动参与率较疫情前仍有差距，呈现出区间窄幅震荡态势。各群体失业率方面：12 月成年女性失业率为 3.2%，较 11 月下降 0.1 个百分点；成年男性失业率下降 0.3 个百分点至 3.1%。12 月白人、黑人、亚裔、西班牙裔失业率分别为 3.0%、5.7%、2.4%、4.1%，分别较 11 月下降 0.2、持平、下降 0.3、上升 0.2 个百分点。

图3：12 月劳动参与率上升，失业率较 11 月下降



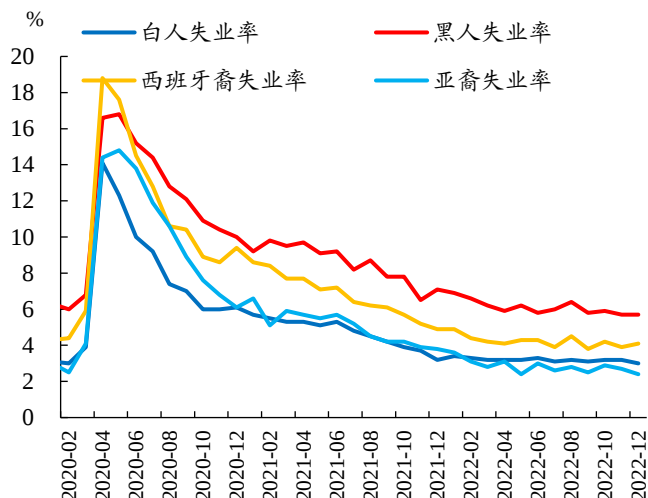
数据来源：BLS、开源证券研究所

图4: 12月成年男子失业率下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

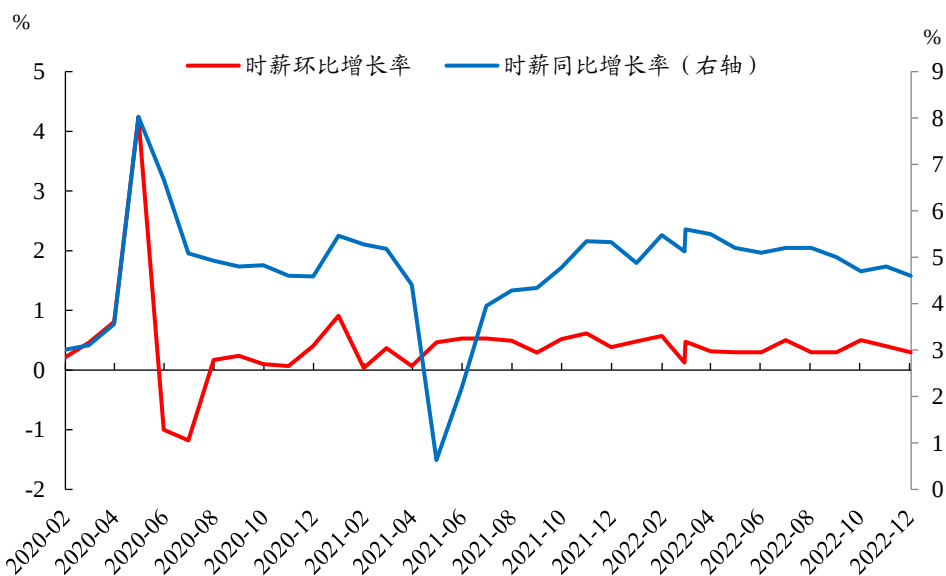
图5: 12月亚裔失业率下降较多



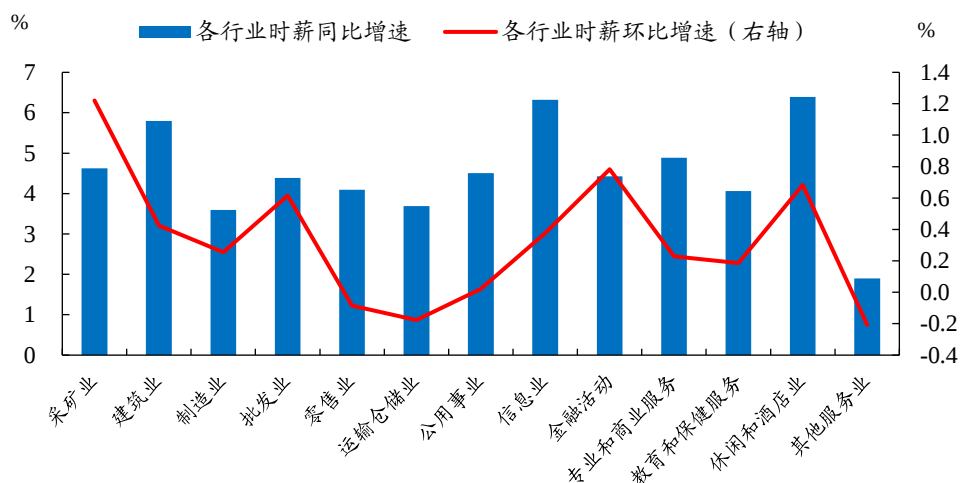
数据来源: Wind、开源证券研究所

(3) 薪资增长同比增速有所减慢, 服务通胀压力可能超预期下降。12 月份平均时薪为 32.82 美金, 同比增长 4.6%, 较 11 月下降 0.2 个百分点, 低于市场预期的 4.8%; 环比上涨 0.3%, 增速较 11 月下降 0.1 个百分点; 平均周工作时长为 34.3 小时, 较 11 月下降 0.1 小时。结构上来看, 12 月休闲和酒店业、信息业、建筑业薪资同比增长较多, 而教育和保健服务薪资增速较慢, 拖累整体薪资增速有一定程度的下降。往后看, 我们认为服务业当前虽然仍有一定的职位空缺, 但是考虑到当前经济增速不断放缓, 利率水平仍较高, 工作时长逐渐下降, 且美国的移民政策可能有所改变, 工资水平再度上升的可能性较低, 不过仍将保持较高的增速。在此情况下, 服务通胀压力有可能超预期下降。

图6: 12月时薪同比增长有所减慢



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7：12月零售业、休闲和酒店业薪资同比增速较快


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、美联储与市场预期再度分化

2.1、劳动力市场偏紧，但美国经济增长预期走弱

从11月份的LOJTS数据来看，目前职位空缺数为1045.8万人，较10月小幅上升12.4万人，职位空缺率再度上升0.1个百分点至6.4%，目前每个求职者对应约1.77个工作岗位，较10月亦再度提升，显示当前美国劳动力市场的紧张态势仍未有明显的改善。但近期美国大型科技公司屡次传出裁员计划，如亚马逊计划裁员1.8万人，美国就业形势似乎并不乐观。我们认为这其中的分化可能源于疫情冲击逐渐减弱，科技公司等相关非接触型行业的业绩增长逐渐乏力，叠加经济增长放缓，相关的行业岗位需求减少。此外，同日公布的12月ISM非制造业PMI录得49.6%，较11月份大幅下降6.9个百分点，且跌入收缩区间，反映美国服务业增长前景较为黯淡，考虑到服务业在美国经济中占据重要地位，美国经济整体增长预期进一步走弱。

图8：11月职位空缺数与空缺率再度上升


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_50933

