

12月美国就业数据：软着陆叙事模板什么样？

研究结论

- 美东时间 1 月 6 日周五 21:30，美国劳工局公布的数据显示，12 月新增非农就业降至 22.3 万，略高于市场普遍预期的 20.2 万，私人 and 政府分别新增 22 万和 0.3 万人；平均时薪环比增速由 11 月的 0.4% 回落至 0.27%，低于预期的 0.4%。失业率降至 3.5%，前值为 3.6%，预期 3.7%；劳动参与率回升至 62.3%，预期 62.2%。
- 低失业率+低薪资增速是市场最爱的“软着陆”组合，意味着通胀走低的同时经济下行风险可控。因此，数据发布后美股即启动反弹，美元指数下行，美债收益率走出牛陡，短端下行幅度大过长端。12 月的数据点尚不能构成趋势判断，但可以看做一个典型的软着陆叙事模板。
- 新增非农仍然主要由服务业贡献，教育医疗业和休闲酒店业分别新增 7.8 万人和 6.7 万人，批发零售、运输仓储业新增就业在近月的萎缩之后有所恢复，另近期美建筑业景气反弹，就业新增 2.8 万人。信息业、专业和商业服务业出现就业萎缩，分别小幅减少 0.5 万人和 0.6 万人。
- 较疫情前趋势，本轮复苏至今，由就业规模和岗位空缺构成的劳动力总需求缺口约 355 万（12 月岗位空缺数据未知，根据 11 月数据计算），劳动力总供给缺口则为 186 万人。
- 经过标准化处理后，目前存在高空缺+较高失业率组合的行业主要为：教育医疗服务、休闲住宿业。预计未来新增就业仍然倚赖这类行业贡献。
- 空缺率与失业率之比同薪资增速具有较强正相关，且领先薪资增速约 12 个月，目前该指标已经筑顶进入下行趋势约 3 个季度，意味着中期来看，薪资增速接下来大概率进入持续下行路径。这将是市场和美联储进一步确认通胀风险下行的重要信号。
- 就业市场的名义劳动报酬收入增长如果超出通胀，则提振消费能力和预期，反之亦然。我们将总工时和时薪的变化加总作为名义劳动报酬收入的代理指标，计算显示，当前劳动报酬收入和通胀一样，处在增速下行的通道之中，自然，二者下行斜率的竞速决定了消费受影响的方向性。12 月以上述方法计算的劳动报酬同比增速 6.6%，已经低于 7.1%（11 月）的通胀水平。

风险提示

疫情冲击对就业数据的扰动持续性难以预测。
后续就业数据非线性变化的可能性。

报告发布日期

2023 年 01 月 09 日

证券分析师

王仲尧 021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932

孙金霞 021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515070001

联系人

吴泽青 wuzeqing@orientsec.com.cn

相关报告

日银异动：一次性政策调整，还是持续紧缩开端？ 2022-12-29

2023 海外宏观年度展望：下山的路 2022-11-30

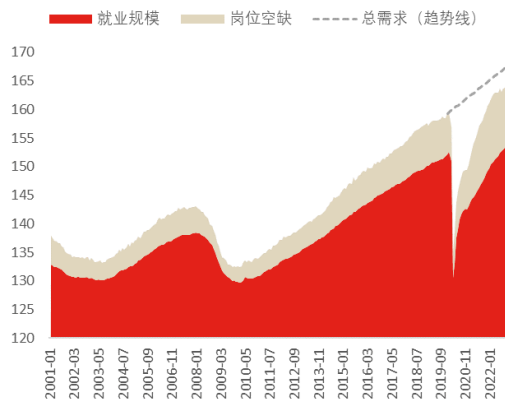
美国：通胀新变化，联储转向点？ 2022-11-08

图 1：12 月主要就业指标

	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07
雇主调查						
新增非农就业人数（千人）	223	256	263	269	292	537
私人	220	202	219	255	233	448
政府	3	54	44	14	59	89
平均每周工时	34.3	34.4	34.5	34.5	34.5	34.5
平均时薪（环比，%）	0.27	0.40	0.34	0.40	0.28	0.50
家庭调查						
失业率（%）	3.5	3.6	3.7	3.5	3.7	3.5
劳动力参与率（%）	62.3	62.2	62.2	62.3	62.3	62.1

数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 2：劳动力总需求（百万人）



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 2：劳动力总供给（百万人）



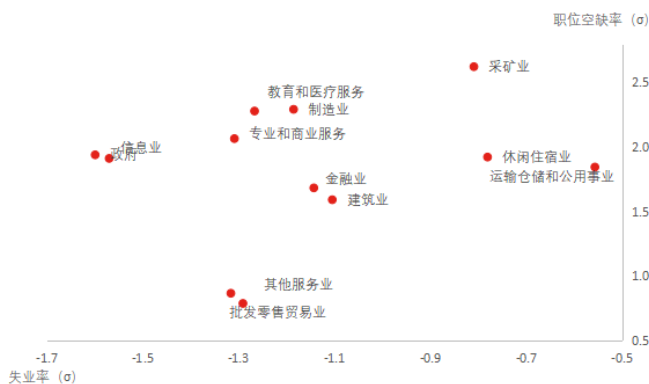
数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 4：各行业新增非农就业人数（近 12 个月，千人）

%占比		2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01
100.0%	总计	223	256	263	269	292	537	293	386	368	398	714	504
85.4%	私人	220	202	219	255	233	448	346	331	368	385	704	492
13.9%	商品	40	27	49	43	43	63	43	61	64	85	114	32
0.4%	采矿业	4	4	2	3	-2	5	8	7	8	5	10	0
5.1%	建筑业	28	15	13	23	9	21	10	35	-5	22	54	6
8.4%	制造业	8	8	34	17	36	37	25	19	61	58	50	26
71.5%	服务	180	175	170	212	190	385	303	270	304	300	590	460
3.9%	批发业	12	-1	11	7	15	16	10	13	28	26	27	13
10.3%	零售业	9	-17	-2	-30	29	16	22	-44	0	-23	111	121
4.2%	运输仓储业	5	-22	-8	-18	-2	18	16	38	49	4	74	53
0.4%	公用事业	2	-1	1	0	2	1	0	1	1	-1	0	1
2.0%	信息业	-5	22	4	8	7	16	26	26	21	18	0	5
5.9%	金融活动	5	11	11	3	9	7	5	10	31	11	29	2
14.6%	专业和商务服务	-6	-8	13	25	29	84	90	69	40	94	87	88
16.2%	教育和医疗服务	78	90	77	82	82	122	94	78	62	51	101	33
10.4%	休闲和酒店业	67	79	50	111	13	89	43	69	59	104	124	138
3.8%	其他服务业	14	22	12	25	5	17	-4	10	13	15	38	6
14.6%	政府	3	54	44	14	59	89	-53	55	0	13	10	12

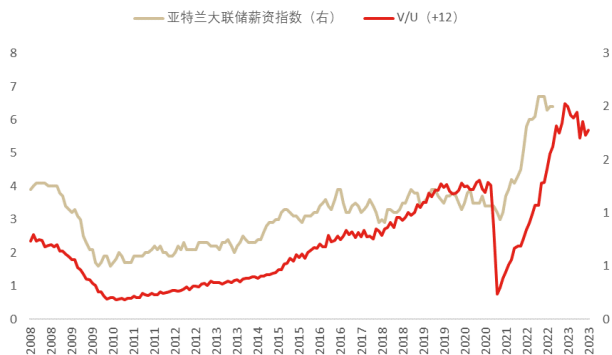
数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 5：各行业职位空缺率与失业率（11 月，经标准化处理）



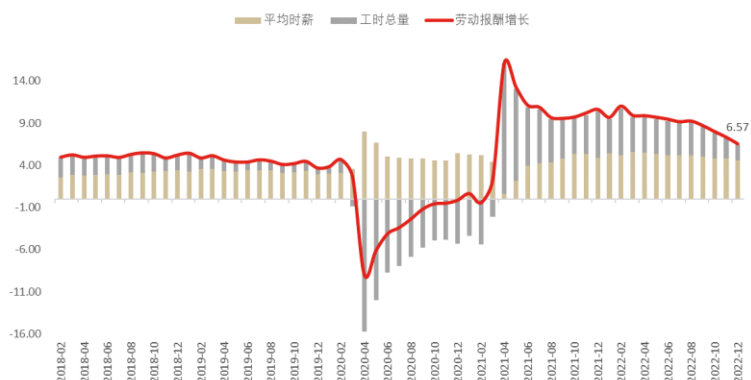
数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 6：职位空缺率(V)/失业率(U)（领先 12 个月）和薪资增长指数同比（截至 11 月，%）



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 7：劳动报酬同比增长（%）：总工时×时薪（同比，%）



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

风险提示

疫情冲击对就业数据的扰动持续性难以预测。
后续就业数据非线性变化的可能性。

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；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

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_50944

