

美联储要鸽了吗？

核心观点：

当前美国就业市场每个工人依然对应 1.8 个职位空缺，就业市场依然紧张，离鲍威尔口中的新增 10 万人距离还很远。但是我们看到数据发布后，美指下跌，美股大涨，说明市场更多走的还是薪资增速下滑，通胀预期回落，美联储放缓加息的逻辑。

但基于当前美国就业市场的紧张程度以及服务消费的韧性，我们对于美联储加息高度更高、降息时间更远的观点保持不变。

国内经济形势观察：

在各大城市相继到达感染高峰后，社会流动性逐渐恢复。从地铁客运量数据来看，各大城市地铁客流量正逐步恢复中，北京已恢复至接近 2019 年同期水平，上海进度较慢，恢复至接近 2019 年同期 50% 左右，广州恢复至 2019 年同期 60% 水平，深圳恢复至 2019 年同期 80% 水平。

房地产层面，需求端政策持续推出。此外，彭博社报道我国正计划放松对开发商贷款的限制，收回严格的三条红线政策。虽未得到证实，但这一重磅消息令盘面继续聚焦“强预期”。

风险提示：防疫政策走向 美国经济形势超预期

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究院

戴朝盛

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

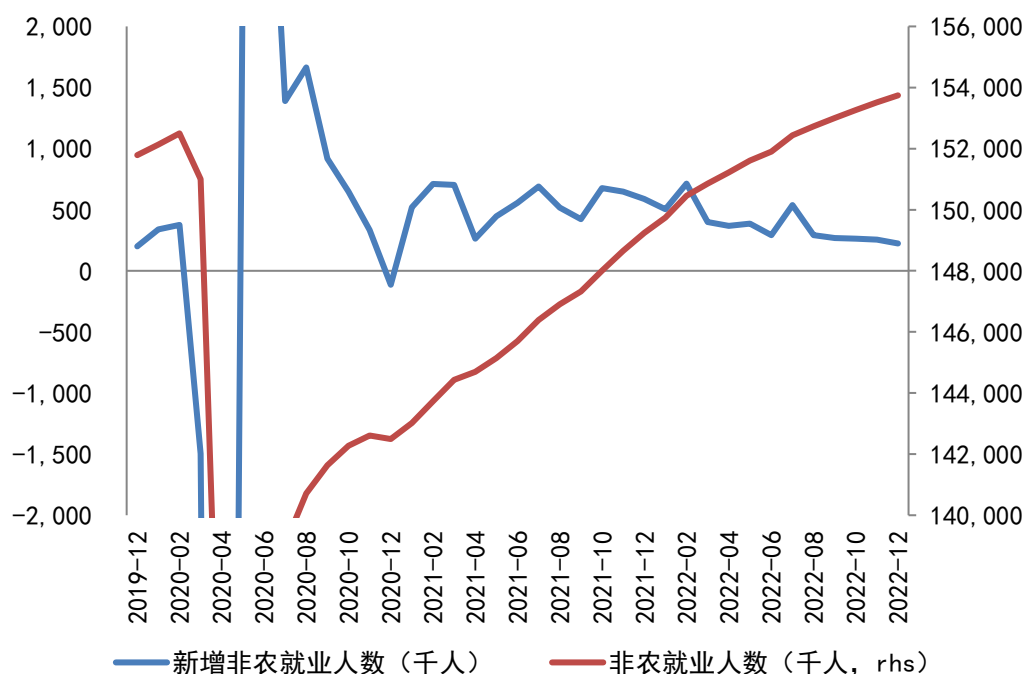
第 1 章	美联储要鸽了吗？	3
1.1.	12 月非农就业数据点评	3
第 2 章	经济形势观察	6
2.1.	社会流动性逐步恢复	6
2.2.	地产政策再发力.....	7
免责声明.....		9

第1章 美联储要鸽了吗？

1.1. 12月非农就业数据点评

12月，非农新增就业22.3万人，前值25.6万人，预期为20万人，再次超预期。但是，10月非农新增就业人数从28.4万人下修至26.3万人，11月份非农新增就业人数从26.3万人下修至25.6万人，二者合计下修2.8万。若考虑到下修数据，其实12月新增非农就业人数甚至略低于预期。在非农新增就业人数持续稳健表现下，当前非农就业总人数已高达1.54万亿，超过疫情前（2020年2月）123.9万人。

图 1.1.1：新增非农就业人数与非农就业总人数走势



资料来源：Wind 南华研究

从企业调查来看，相对于11月来说，新增人数减少量主要来自于政府部门，政府部门12月仅增加0.3万人，而11月增加5.4万人。单看私人部门的话，12月新增非农就业22万人，高于11月的20.2万人。细分来看，商品部门较11月增加1.3万人至4万人。服务部门依然是就业主力军，新增18万人，略高于11月的17.5万人。其中主要依赖行业为医疗保健和社会救助，以及休闲和酒店业。前者对应新冠疫情的影响，加之，12月变异毒株XBB.1.5席卷美国，而后者对应服务业的强势复苏，12月的圣诞假期正是各类服务消费旺季。

表 1.1.1: 新增非农就业人数行业分布

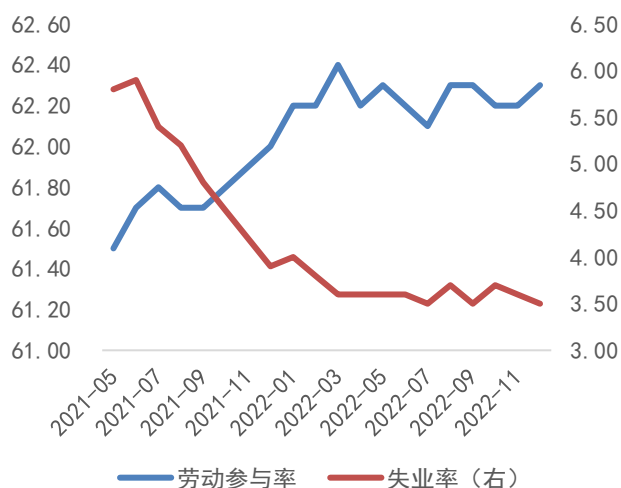
行业 (千人)	2022-12	贡献占比 (%)	2022-11	环比变化
新增非农	223	100.00	256	-33
政府	3	1.35	54	-51
联邦政府	1	0.45	2	-1
州政府	-19	-8.52	14	-33
地方政府	21	9.42	38	-17
私人	220	98.65	202	18
商品生产	40	17.94	27	13
采矿业	4	1.79	4	0
建筑业	28	12.56	15	13
制造业	8	3.59	8	0
耐用品	24	10.76	8	16
汽车及零部件	7.4	3.32	2.3	5.1
非耐用品	-16	-7.17	0	-16
服务生产	180	80.72	175	5
批发业	12.1	5.43	-1.3	13.4
零售业	9	4.04	-16.8	25.8
运输仓储业	4.7	2.11	-21.7	26.4
公用事业	1.6	0.72	-0.9	2.5
信息业	-5	-2.24	22	-27
金融活动	5	2.24	11	-6
专业和商业服务	-6	-2.69	-8	2
教育和保健服务	78	34.98	90	-12
医疗保健和社会	74.4	33.36	73.3	1.1
休闲和酒店业	67	30.04	79	-12
其他服务业	14	6.28	22	-8

资料来源: Wind 南华研究

从家庭调查来看, 12 月失业率仅为 3.5%, 与疫情前持平, 低于 11 月的 3.6% (11 月失业率初值为 3.7%, 下修 0.1 个百分点)。而劳动参与率则上升 0.1 个百分点至 62.3%。劳动参与率的提升意味着加入劳动力大军的人更多了, 通常会抬升失业率或者抑制失业率的下降速度, 但 12 月的情况确是劳动参与率提升的同时, 失业率有了比较明显的降幅, 表明家庭调查角度来看, 就业市场确实表现优异。

从劳动参与率的分布来看, 无论是 16-24 岁的青年人口, 25-54 岁的就业主力军或者 55 岁及以上的偏老年人口, 劳动参与率均有提升, 表明各年龄段加入劳动力市场的意愿均有所抬升。

图 1.1.2 劳动参与率与失业率 (%)



数据来源: Wind 南华研究

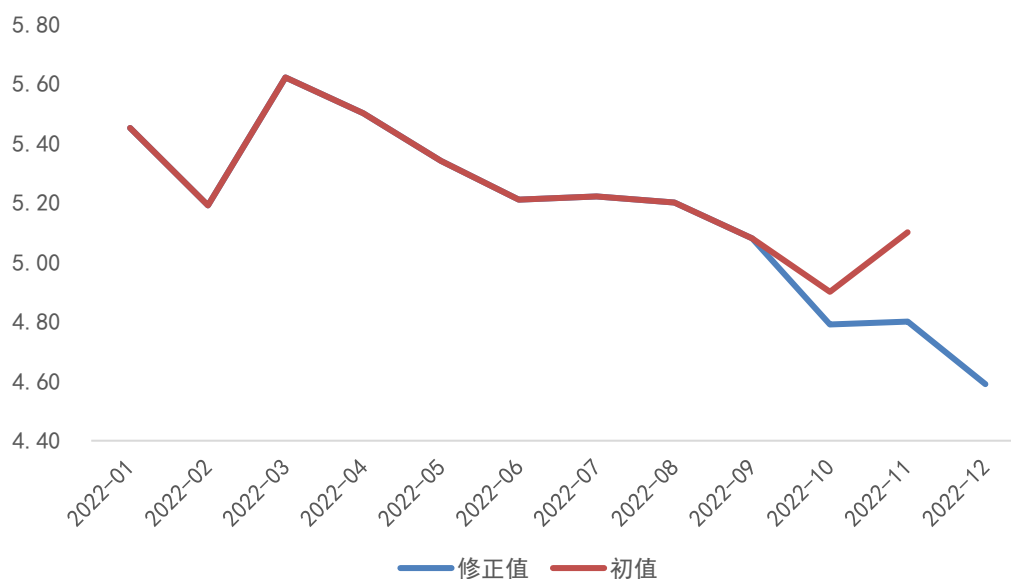
图 1.1.3 各年龄段劳动参与率 (%)



数据来源: Bloomberg 南华研究

薪资增速也是一大亮点,从数据上看,平均时薪同比增速从 11 月的 4.8%下行至 4.6%,值得注意的是 11 月的平均时薪同比增速初值高达 5.1%,所以这个数据其实有了很大的松动。在失业率继续下降,新增非农就业人数依然表现强劲的情况下,薪资增速大幅下降让美联储官员口中的“软着陆”有了更多的数据支撑。

图 1.1.4: 平均时薪同比增速修正前与后对比 (%)



资料来源: 美国劳工部 南华研究

综合来看,当前每个工人依然对应 1.8 个职位空缺,就业市场依然紧张,离鲍威尔口中

的新增 10 万人距离还很远。但是我们看到数据发布后，美指下跌，美股大涨，说明市场更多走的还是薪资增速下滑，通胀预期回落，美联储放缓加息的逻辑。

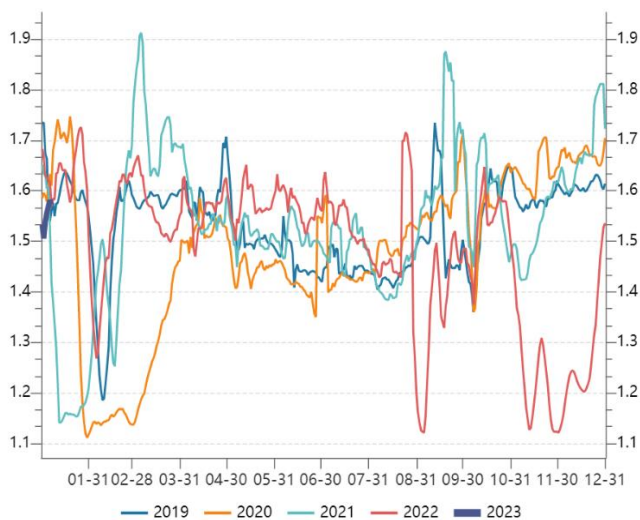
但基于当前美国就业市场的紧张程度以及服务消费的韧性，我们对于美联储加息高度更高、降息时间更远的观点保持不变。

第2章 经济形势观察

2.1. 社会流动性逐步恢复

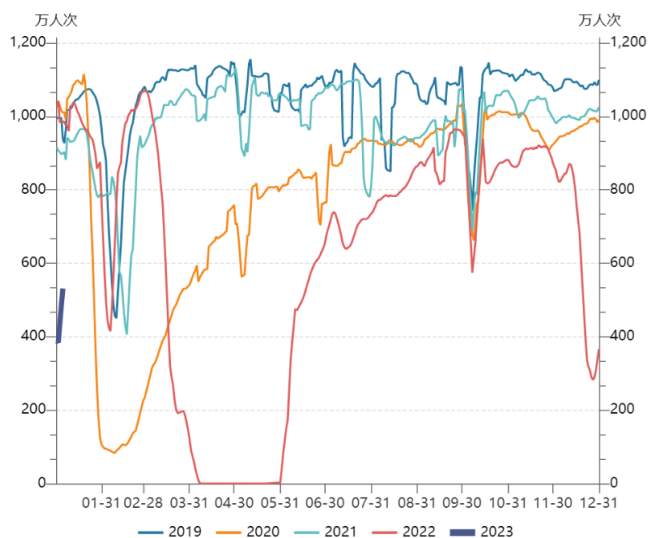
在各大城市相继到达感染高峰后，社会流动性逐渐恢复。从地铁客运量数据来看，各大城市地铁客流量正逐步恢复中，北京已恢复至接近 2019 年同期水平，上海进度较慢，恢复至接近 2019 年同期 50%左右，广州恢复至 2019 年同期 60%水平，深圳恢复至 2019 年同期 80%水平。

图 2.1.1 北京地铁客运量（7DMA）



数据来源：Wind 南华研究

图 2.1.2 上海地铁客运量（7DMA）



数据来源：Wind 南华研究

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_51032

