

动能持续放缓，韧性略超预期

——2022 年 12 月美国非农就业数据点评

2022 年 12 月美国新增非农就业 22.3 万人（市场预期 20.3 万人），失业率 3.5%（市场预期 3.7%），劳动参与率 62.3%（市场预期 62.2%），平均时薪环比增速 0.3%（市场预期 0.5%），同比增速 4.6%（市场预期 5.0%）。

一、新增就业：动能持续放缓，韧性略超预期

美国新增非农就业人数自去年下半年以来持续快速下行，12 月为 22.3 万人，较前值下行 3.3 万，较 7 月 53.7 万的峰值减少 31.4 万，11 月新增非农就业人数小幅下修至 25.6 万人。当月制造业新增就业表现亮眼，令总新增非农就业略超市场预期，但服务业就业加速转冷。

制造业新增就业 4 万人，较前值上行 1.3 万人，主要受建筑业驱动。建筑业新增就业 2.8 万人，较前值大幅上行 1.3 万人，大幅超出全年 1.9 万的月均值。建筑业新增就业人数逆势反弹，或因美国房贷利率见顶回落之下行业预期边际改善。

服务业新增就业 18.3 万人，较前值回落 4.6 万人，自 2021 年以来首次降至 20 万人以下，或受需求明显走弱影响。12 月美国 ISM 服务业 PMI 指数超预期由 11 月的 56.5 大幅下行至 49.6，在 2020 年 5 月后首度落入收缩区间。分行业看，信息（-0.5 万人）、教育与医疗（7.8 万人）、休闲酒店（6.7 万人）等行业新增就业均显著下行，仅商贸（2.7 万人）逆势走强。

前瞻地看，由于除休闲酒店外的各行业就业人数均已超过疫前水平，且总需求特别是服务业需求在持续加息影响下加速收缩，美国新增非农就业人数或将于今年一季度进一步回落至 20 万人以下。

二、失业率下行至最低位，劳动力参与率边际回升

12 月美国失业率较前值进一步下行 0.1pct 至 3.5%，持平 2020 年初水平，为 1970 年以来的最低值。11 月美国失业人数为 572 万，职位空缺数则高达 1,046 万，平均 1 个失业者对应 1.74 个岗位空缺，仍然大幅高于疫前峰值（1.25）。但值得注意的是，高度紧张的劳动力市场，尽管反映出美国强劲的用工需求，但另一方面也反映出劳动力市场供给短缺、匹配效率下降。12 月劳动参与率 62.3%，尽管较前置反弹 0.1pct，但仍低于疫前（2019 年 12 月）1.0pct。

三、薪资增速：显著低于预期

12 月美国平均时薪增速环比增速 0.3%，同比增速 4.6%，显著低于市场预期，指向就业市场正实质性转冷。

服务业是薪资增速回落的主要贡献项。服务业平均时薪环比增速 0.3%，较前值回落 0.1pct；同比增速 4.6%，较前值回落 0.2pct。商贸（0.1%）、专业服务（0.2%）、教育医疗（0.2%）和其他服务（-0.2%）四个分项薪资环比增速较前值走低，信息（0.4%）、金融（0.8%）、休闲酒店（0.7%）三个分项环比增速则较前值有所上行。制造业薪资环比增速逆势走强，较前值上行 0.1pct 至 0.4%，其中采掘业（1.2%）和非耐用品制造业（0.8%）薪资环比增速较前值显著上行。

薪资增速的超预期回落或预示核心通胀将明显下行。薪资增速与核心通胀密切相关，其下行将令“工资-物价螺旋”失去支撑，抑制服务通胀动能。前瞻地看，随着总需求的进一步收缩和休闲酒店行业就业缺口的进一步收敛，平均时薪环比增速或将回落至 0.2% 的合意水平。

四、影响及前瞻：美国就业市场或持续转冷

12 月非农就业数据的焦点在薪资增速，由于“工资-物价螺旋”的存在，美联储高度关注薪资增速对通胀韧性的影响。数据出炉后，CME 利率期货隐含的 2023 年 2 月仅加息 25bp 概率从 62.6% 上升至 75.7%，市场对美联储加息的预期再度转鸽。美元指数大幅下跌，从 105.0 滑落至收盘时的 103.9。美元人民币汇率也触及了自 2022 年 8 月以来的最

低水平 (6.82)。国债利率大幅下跌, 2 年期利率较前日下跌 20bp, 5 年期利率下跌 22bp, 10 年期下跌 16bp, 30 年期利率下跌 11bp。美国股市创下一个多月以来的单日最佳表现, 标准普尔指数上涨超过 2%。

非农就业人数虽仍超出市场预期, 但仍在下行。失业率跌回历史最低位, 或指向自然失业率位置已经低于疫前, 主因在劳动参与率或已永久性低于疫前。

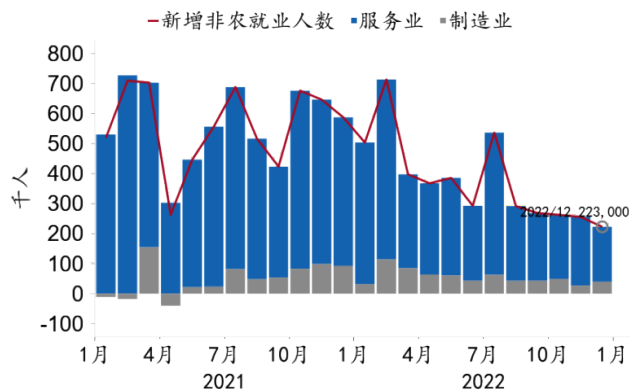
前瞻地看, 随着高利率对需求的抑制效果进一步显现, 美国就业市场或进一步转冷。非农新增就业人数或进一步下行; 失业率和劳动参与率或均边际上行, 但幅度小于预期; 薪资环比增速或回落至 0.2% 的美联储合意水平。

(评论员: 谭卓 刘一多 王天程 徐冉子)

附录

图 1: 12 月美国服务业就业市场加速转冷

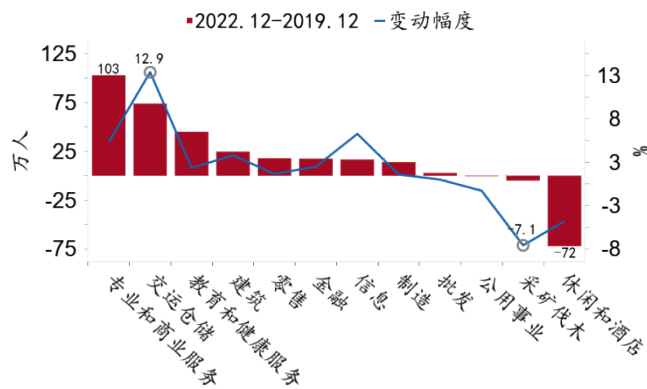
美国新增非农就业结构



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 主要行业就业人数均已超过疫前水平

美国非农就业人数变化



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

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_51401

