

2023 年 02 月 04 日

宏观研究团队

美联储与市场分歧将逐渐弥合——美国 1 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

● 美国劳动力市场大超预期，但薪资增速持续放缓

1. 新增就业数量反弹强劲且分布广泛

1 月新增非农就业 51.7 万，大幅高于市场预期的 18.5 万。原因可能：一是服务业的岗位需求仍多，叠加罢工的结束导致政府部门就业增长，因此 1 月份相关岗位的就业有较多增加；二是当前美国经济韧性仍较足，居民消费增长驱动就业岗位增加；三是统计方法的修订与季调也部分扩大了就业的数值。

2. 服务行业就业增长较多，薪资增速继续减慢

（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，我们认为随着季节性以及罢工等因素的消失，美国新增非农就业数量反弹难以持续，但可能较难快速回到美联储的合意区间。

（2）失业率和劳动参与率方面，1 月份失业率较 2022 年 12 月份下降 0.1 个百分点至 3.4%，为 1969 年 5 月以来最低。原因可能：一是劳动参与率上升带动总就业人数提升；二是1 月的失业率包含了对人口的最新估计，2022 年则并未反映相关改变，因此失业率数据存在轻微程度的“失真”。

（3）薪资增长同比增速继续减慢，服务通胀压力或将减轻。我们认为服务业当前虽然新增就业较多，但是薪资环比增速相对较低，会拖累整体的薪资增长幅度，因此整体的薪资水平或将很难有较大幅度的提升，大概率不断放缓。在此情况下，服务通胀压力或将减小，但回落速度仍存在不确定性。

● 美联储与市场分歧或将逐渐弥合

1. 劳动力市场持续紧张，经济韧性仍较充足

从 2022 年 12 月份的 LOJTS 数据来看，目前职位空缺数为 1101.2 万人，较 11 月上升 55.4 万人，职位空缺率再度上升 0.3 个百分点至 6.7%，当前美国劳动力市场的紧张态势有所提升。同日发布的美国 1 月服务业 PMI 数值超出市场预期与前值，显示当前美国整体的服务业边际上有所改善，经济韧性仍较充足。

2. 市场乐观预期或面临修正风险

从 1 月份的就业数据来看，当前美国劳动力市场仍然强劲，市场需求并未出现显著降温，薪资的回落速度可能较慢，因此美联储有上调终端利率的可能，并在更长时间里保持高利率水平，市场前期较为乐观的预期面临修正的风险。从数据发布后的市场反应来看，虽然各大股指一度上涨，但最终美股仍然收跌，显示当前市场对于美联储加息的预期有所上调。我们认为，随着后续通胀数据的发布，美联储与市场的分歧将会逐渐弥合，各类资产价格可能将面临一定的调整风险。

● **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

《市场或已对美联储“脱敏”——美联储 2 月 FOMC 会议点评——宏观经济点评》-2023.2.2

《通向库存新阶段的投资信号——12 月企业利润点评——宏观经济点评》-2023.1.31

《从“落后追赶”到“加力提效”——12 月和 2022 年财政数据点评——宏观经济点评》-2023.1.31

目 录

1、美国劳动力市场大超预期，但薪资增速持续放缓.....	3
1.1、新增就业数量反弹强劲且分布广泛.....	3
1.2、服务行业就业增长较多，薪资增速继续减慢.....	3
2、美联储与市场分歧或将逐渐弥合	6
2.1、劳动力市场持续紧张，经济韧性仍较充足.....	6
2.2、市场乐观预期或面临修正风险	6
3、风险提示	7

图表目录

图 1：美国 1 月新增就业数量强劲反弹	3
图 2：1 月服务业构成新增就业的主要部分.....	4
图 3：1 月劳动参与率上升，失业率较 2022 年 12 月继续下降.....	4
图 4：1 月时薪同比增长继续减慢	5
图 5：1 月批发业、公用事业薪资同比增速较快.....	5
图 6：2022 年 12 月职位空缺数与空缺率再度上升	6

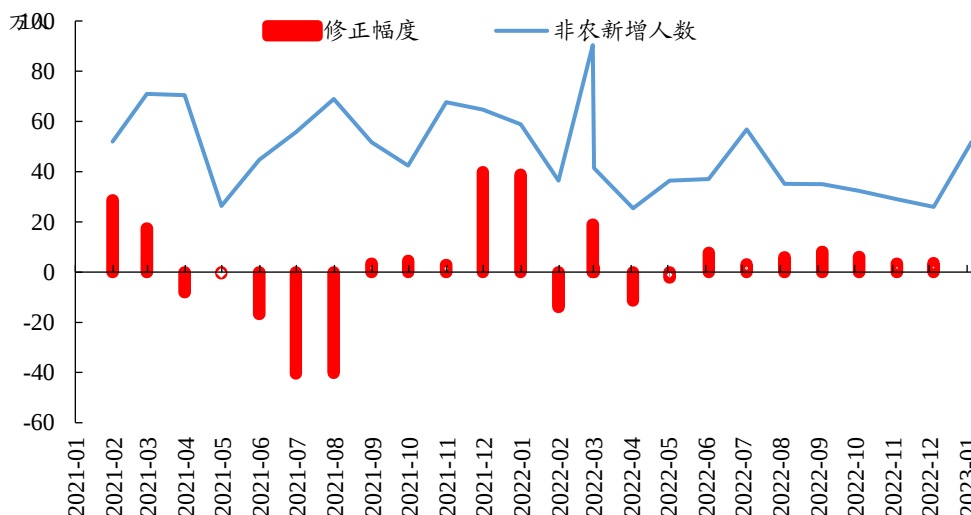
美国公布 1 月最新就业数据。其中新增非农就业 51.7 万，大幅超过市场预期的 18.5 万；劳动参与率为 62.4%，高于市场预期；平均时薪同比增长 4.4%，略高于市场预期。

1、美国劳动力市场大超预期，但薪资增速持续放缓

1.1、新增就业数量反弹强劲且分布广泛

1 月新增非农就业 51.7 万人，大幅高于市场预期的 18.5 万。2022 年 12 月新增非农就业人数上修 3.7 万至 26 万人，11 月新增非农就业由 26.3 万人上修至 29 万人，两个月累计上修 7.1 万人，2022 年平均每月新增非农就业人数为 40.1 万人。失业率为 3.4%，较 2022 年 12 月下降 0.1 个百分点，创下近 50 余年来最低水平。劳动参与率为 62.4%，较 2022 年 12 月上升 0.1 个百分点，亦超出市场预期。时薪同比上涨 4.4%，较 2022 年 12 月下降 0.2 个百分点，但低于市场预期的 4.3%；环比上涨 0.4%，高于市场预期的 0.3%。总的来看，1 月美国新增非农就业数量强劲反弹，主要行业新增就业均较 2022 年 12 月有增多。我们认为可能有几个原因：一是服务业的岗位需求仍多，2022 年 12 月份由于暴风雪、疫情以及流感影响，相关的岗位就业受到一定抑制，叠加罢工的结束导致政府部门就业增长，1 月份相关岗位的就业开始修复；二是从 2022 年 4 季度 GDP 数据来看，当前美国经济韧性仍然较足，居民消费增长驱动就业岗位增加；三是统计方法的修订与季调也部分扩大了就业的数值，根据 BLS 的数据修订，2022 年全年新增非农就业上修 31.1 万人。

图1：美国 1 月新增就业数量强劲反弹



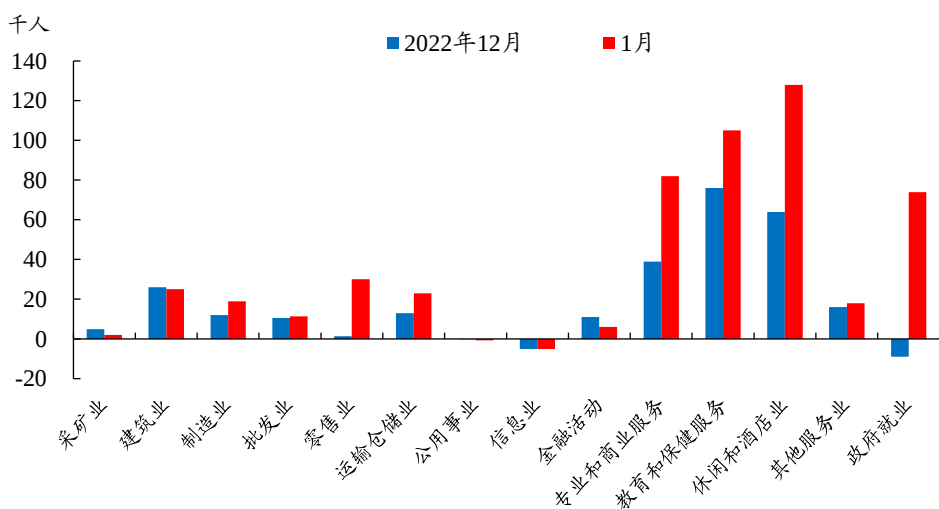
数据来源：BLS、开源证券研究所

1.2、服务行业就业增长较多，薪资增速继续减慢

(1) 从细分行业来看，1 月新增非农就业的主要行业为：专业和商业服务 8.2 万，教育和保健服务新增就业 10.5 万，休闲和酒店业新增就业 12.8 万，政府新增就业 7.4 万人，四项合计新增 38.9 万，占全部新增非农的 75%。其它新增就业较多的则为零售业（新增 3.01 万）和其他建筑业（新增 2.5 万）。从行业分布来看，服务业依旧占据了本次新增就业的绝大部分。具体来看：一是教育和保健服务业继续保持

较多新增就业，我们认为这可能与新冠疫情反复、冬季流感多发，导致医疗服务需求旺盛；二是休闲和酒店业新增就业同 2022 年 12 月相比多增 6.4 万人，可能是前期相关岗位就业受到极端天气影响，后续相关就业有所修复；三是政府就业增加 7.4 万人，可能与加州大学等部分罢工结束有关。后续来看，我们认为随着季节性以及罢工等因素的消失，美国新增非农就业数量反弹难以持续，但可能较难快速回到美联储的合意区间。

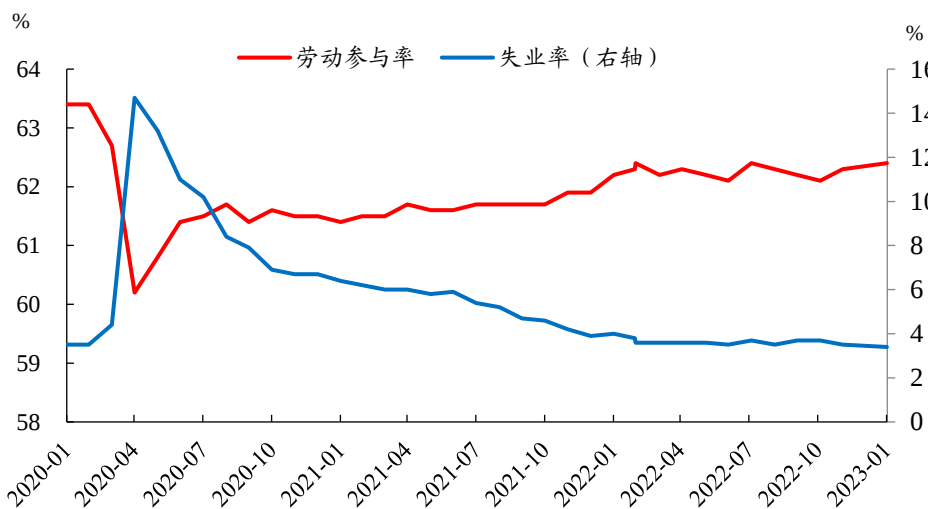
图2：1 月服务业构成新增就业的主要部分



数据来源：BLS、开源证券研究所

(2) 失业率和劳动参与率方面，1 月份失业率较 2022 年 12 月份下降 0.1 个百分点至 3.4%，为 1969 年 5 月以来最低，其中成年男子与成年女子失业率均下降 0.1 个百分点至 3.2%、3.1%。劳动参与率较 2022 年 12 月提升 0.1 个百分点至 62.4%，高于市场预期。结合 BLS 报告中内容，我们认为 1 月失业率下降可能有两个原因：一是劳动参与率上升带动总就业人群数量提升；二是 1 月的失业率包含了对人口的最新估计，2022 年则并未反映相关改变，因此失业率数据存在轻微程度的“失真”。

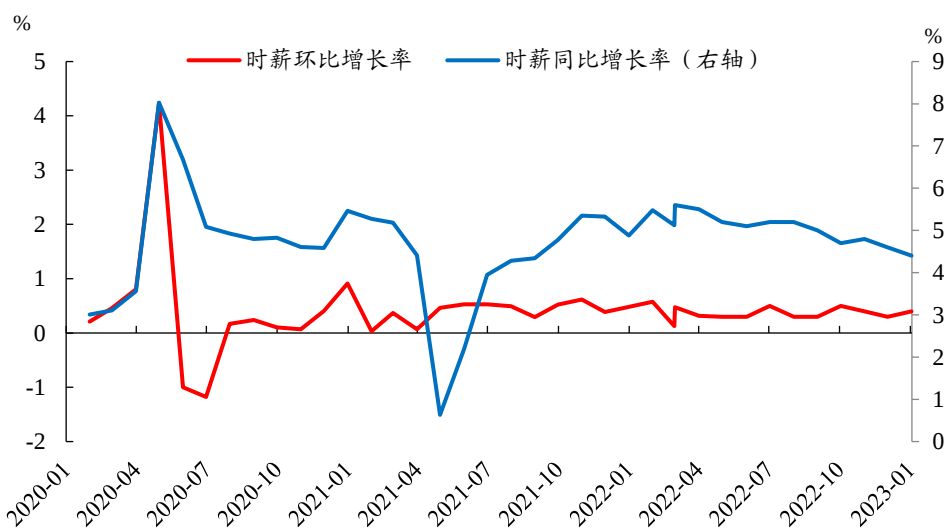
图3：1 月劳动参与率上升，失业率较 2022 年 12 月继续下降



数据来源：BLS、开源证券研究所

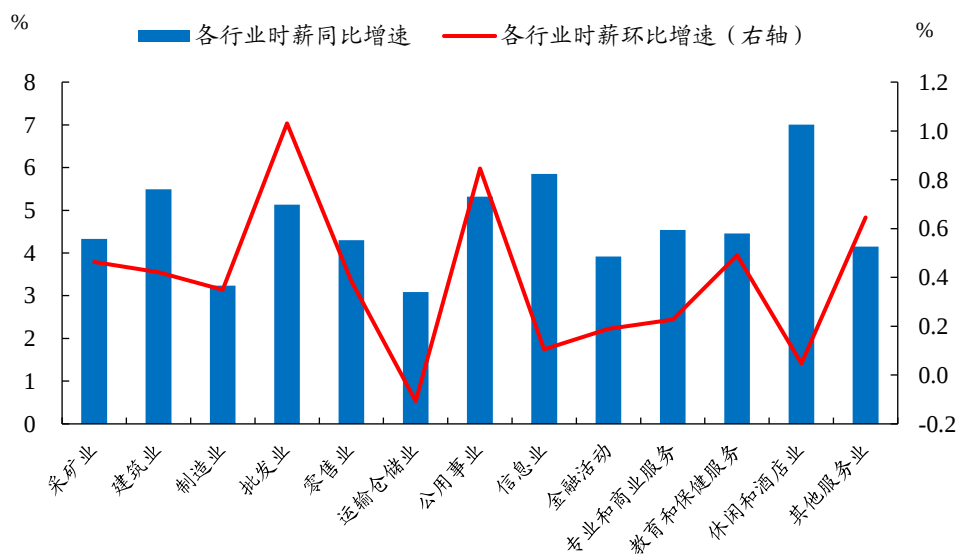
(3) 薪资增长同比增速继续减慢，服务通胀压力或将减轻。1 月份平均时薪为 33.03 美金，同比增长 4.4%，较 2022 年 12 月下降 0.2 个百分点，高于市场预期的 4.3%；环比上涨 0.4%；平均周工作时长为 34.7 小时，较 2022 年 12 月上升 0.4 个小时。结构上来看，1 月休闲和酒店业、信息业、建筑业薪资同比增长较多，而制造业、运输仓储业薪资增速较慢，拖累整体薪资增速有一定程度的下降。往后看，我们认为服务业当前虽然新增就业较多，但是薪资环比增速相对较低，因此会拖累整体的薪资增长幅度，因此整体的薪资水平或将很难有较高幅度的提升，大概率不断放缓。在此情况下，服务通胀压力或将减小，但回落速度仍存在不确定性。

图4：1 月时薪同比增长继续减慢



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：1 月批发业、公用事业薪资同比增速较快



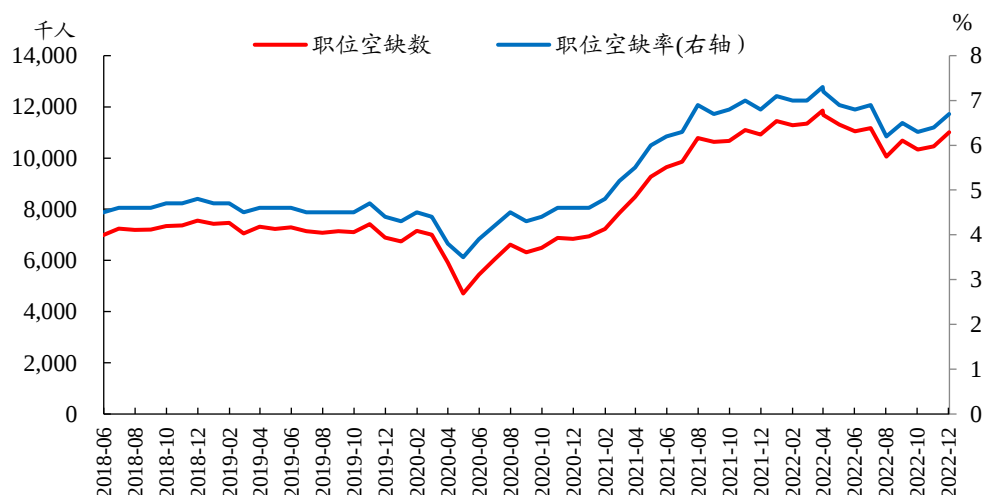
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、美联储与市场分歧或将逐渐弥合

2.1、劳动力市场持续紧张，经济韧性仍较充足

从 2022 年 12 月份的 LOJTS 数据来看，目前职位空缺数为 1101.2 万人，较 11 月上升 55.4 万人，职位空缺率再度上升 0.3 个百分点至 6.7%，目前每个求职者对应约 1.93 个工作岗位，较 11 月亦再度提升，显示当前美国劳动力市场的紧张态势有所提升。虽然近期美国大型科技公司屡次传出裁员计划，但与服务业等行业的新增就业相比仍属少数，美国劳动力市场目前依旧紧张。同日发布的美国 1 月 Markit 服务业 PMI 终值录得 46.8%，超出市场预期与前值，ISM 非制造业指数较 2022 年 12 月提升 5.6 个百分点至 55.2%，显示当前美国整体的服务业边际上有所改善，经济韧性仍较充足。

图6：2022 年 12 月职位空缺数与空缺率再度上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、市场乐观预期或面临修正风险

在 2 月 FOMC 的点评中，我们指出当前市场或已与美联储“脱敏”，当前市场与美联储就通胀回落速度产生分歧，市场较为乐观，而美联储较为谨慎，因此需要重点关注劳动力市场的走势（可参考报告《市场或已对美联储“脱敏”——美联储 2

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_51900

