

剔除年度调整后韧性仍存，市场提高加息预期

——美国1月非农数据点评

相关研究：

- 1.《非农就业人数超预期，劳动力市场匹配效率优化》 2022.10.21
- 2.《劳动力市场强劲，供需仍紧张持续通胀上行压力》 2022.11.09
- 3.《非农数据继续超预期，给美联储放松加息带来扰动》 2022.12.21
- 4.《平均时薪增速减缓，市场预期软着陆概率回升》 2023.01.07

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：周可

Tel: 021-50295364

Email: zk06926@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

美国劳工部公布1月非农数据，新增非农就业人数51.7万人，远超预期的18.9万。失业率为3.4%。劳动就业率62.4%，前值62.3%。平均时薪环比增长0.3%，与前值持平。数据公布后，股债双杀、美元走强、加息预期上升。

□ 就业市场远超预期，休闲和酒店、医疗保健为主要贡献项

商品生产部门贡献的就业增长较小，新增就业人数4.6万。主要增长贡献项为服务业，服务部门新增就业人数39.7万，较12月修正后数据增长17.1万人。主要来自休闲和酒店业、专业和商业服务、医疗保健、政府部门。总体来看，服务业需求回升、罢工人群回归和新冠Long Covid带来的服务需求是导致就业人数增长的主要因素。

□ 数据调整和罢工人口回归是数据大涨的主要原因

1月就业数据远超预期主要受统计口径调整的影响。家庭调查数据方面，美国人口普查局对人口估计年度更新，反映了国际移民、动态统计和估计方法改进的影响。据统计，1月就业人数增长89.4万，但剔除统计口径影响后，就业人口仅增加8.4万，且劳动参与率没有变动。机构调查数据方面，年度惯例，基于就业和工资季度普查(QCEW)和失业保险报税记录(UI)对22年3月的基准数据进行调整。北美工业分类体系(NAICS)由2017更新至2022版，大约10%的劳动力所属行业将被重分类。由于行业分类标准的修订，本次非农的年度调整影响将大于以往。22年6月-12月非农就业人数均上修。

□ 就业数据存在滞后性，市场预期终端利率提高

剔除调整因素，就业数据仍然没有转向，我们认为主要有两个原因：一是服务业供给不足，劳动参与率一直未恢复至疫情前水平，在劳动力供给受限的情况下，服务业需求得不到满足，企业职位空缺率高导致平均薪资水平居高不下。二是就业数据一般滞后于经济数据，房地产等利率敏感行业会先受到影响，而服务业所受影响可能会随着加息滞后效应逐渐显现。

数据公布后，三大股指走弱，美元指数上行。平均薪资增速减缓，表明就业-通胀螺旋还未出现，这是本次非农报告中唯一能看到通胀减缓迹象的地方。市场对经济软着陆+快速转向的预期改变，对利率终点预期上调至5%-5.25%，5月份议息会议继续加息25BP概率上升至71%。

□ 风险提示

全球疫情反复；海外流动性收紧；地缘冲突进一步升级。

1、就业市场远超预期，休闲和酒店、医疗保健为主要贡献项

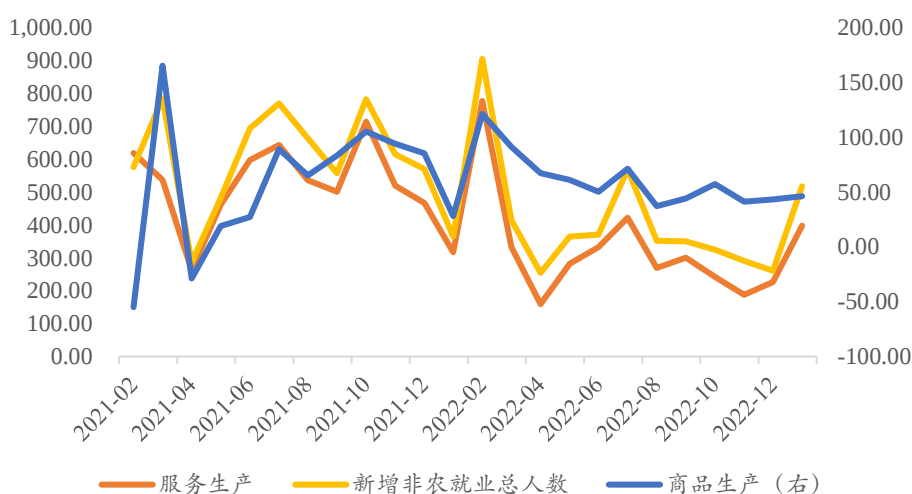
美国劳工部公布 1 月非农数据，失业率为 3.4%，预期 3.6%，前值 3.5%，已降至 1969 年以来的新低。劳动参与率为 62.4%，预期 62.3%，前值为 62.3%。平均薪资 33.03 美元，环比涨 0.3%，同比涨 4.4%，预期 4.3%，前值 4.6%。

新增非农就业人数 51.7 万，远超预期的 18.9 万。上份非农报告对 10、11 月数值下修，而本次报告将 10-12 月非农就业数据均上修，其中 12 月由 22.3 万上调至 26 万。

商品生产部门贡献的就业增长较小，新增就业人数 4.6 万，较 12 月修正后数据上升 0.3 万，其中制造业增长 19 万人、建筑业增长 25 万人。主要增长贡献项为服务业，服务部门新增就业人数 39.7 万，较 12 月修正后数据增长 17.1 万人。主要来自休闲和酒店业、专业和商业服务、医疗保健、政府部门。其中休闲和酒店业增加 12.8 万人，专业和商业服务业增长 8.2 万人、医疗保健业增长 7.9 万人，政府部门增长 7.4 万人。

非制造业 PMI 也显示出经济活动明显增长，1 月 ISM 非制造业 PMI 由 49.6 上升至 55.2，新订单和商业活动大幅增长。政府部门中有 3.5 万反映了加州大学系统罢工人群的回归。总体来看，服务业需求回升、罢工人群回归和新冠 Long Covid 带来的服务需求是导致就业人数增长的主要因素。

图 1 美国新增非农就业人数:季调 (千人)



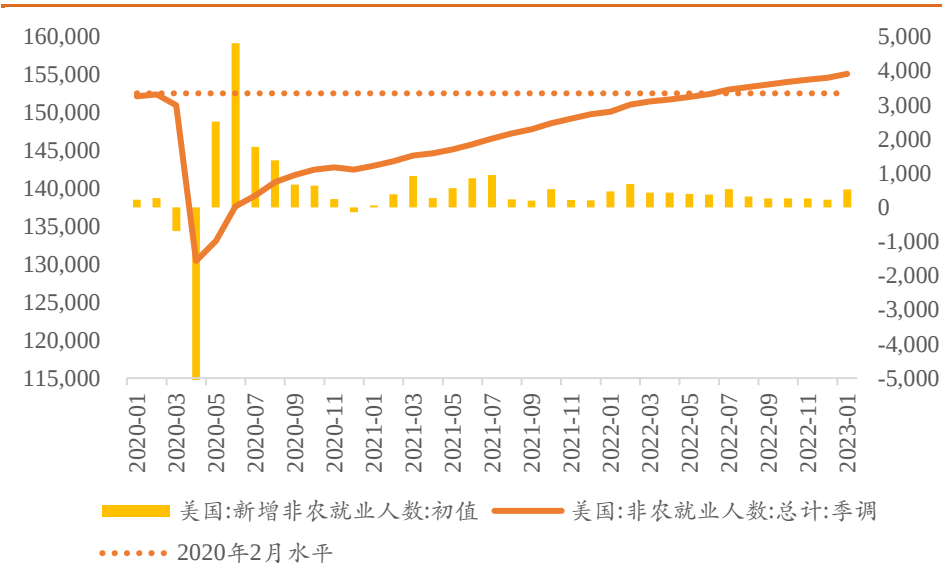
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 2 各行业非农新增就业人数（千人）

指标名称	2022-11	2022-12	2023-01	
商品生产	41.0	43.0	46.0	
采矿业	8.0	5.0	2.0	
建筑业	19.0	26.0	25.0	
制造业	14.0	12.0	19.0	
耐用品	14.0	25.0	4.0	
汽车及零部件	5.7	9.0	-6.5	
非耐用品	0.0	-13.0	15.0	
服务生产	187.0	226.0	397.0	
批发业	-0.4	10.5	11.3	
零售业	-45.6	1.4	30.1	
运输仓储业	-37.1	13.0	22.9	
公用事业	-0.9	-0.1	-0.7	
信息业	13.0	-5.0	-5.0	
金融活动	11.0	11.0	6.0	
专业和商业服务	0.0	39.0	82.0	
临时支持服务	-48.5	-40.9	25.9	
教育和保健服务	95.0	76.0	105.0	
医疗保健和社会救助	82.6	80.3	79.2	
休闲和酒店业	123.0	64.0	128.0	
其他服务业	29.0	16.0	18.0	
政府	62.0	-9.0	74.0	

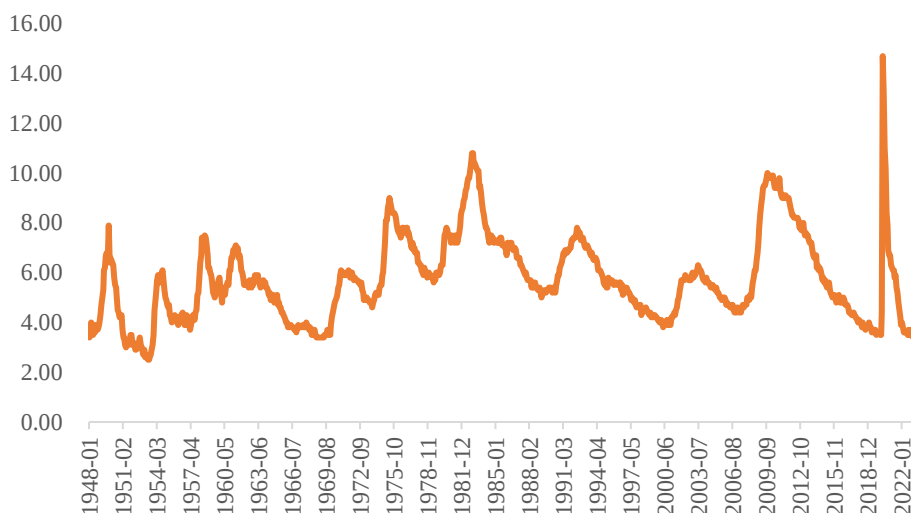
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 美国非农就业总人数:季调（千人）



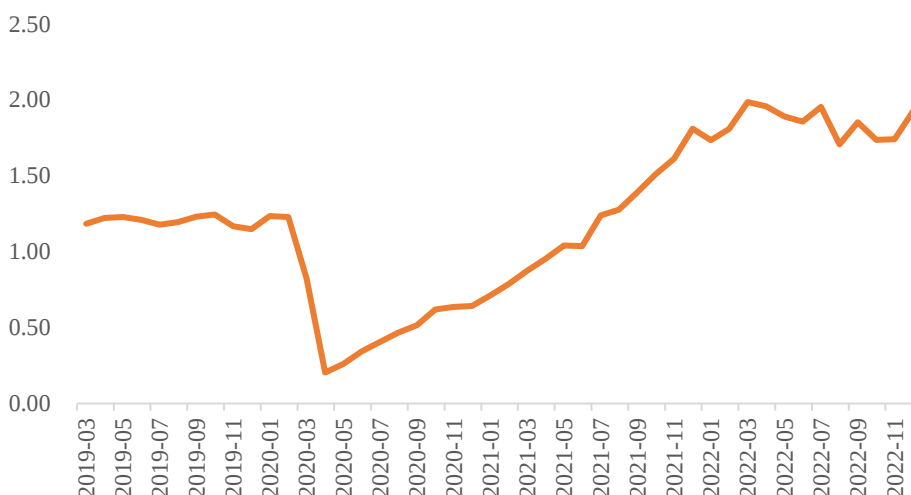
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 美国非农失业率创 1969 年以来新低 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 职位空缺数/失业人数之比出现反弹



资料来源：Wind、湘财证券研究所

2 数据调整和罢工人口回归是数据大涨的主要原因

1 月就业数据远超预期主要受统计口径调整的影响。

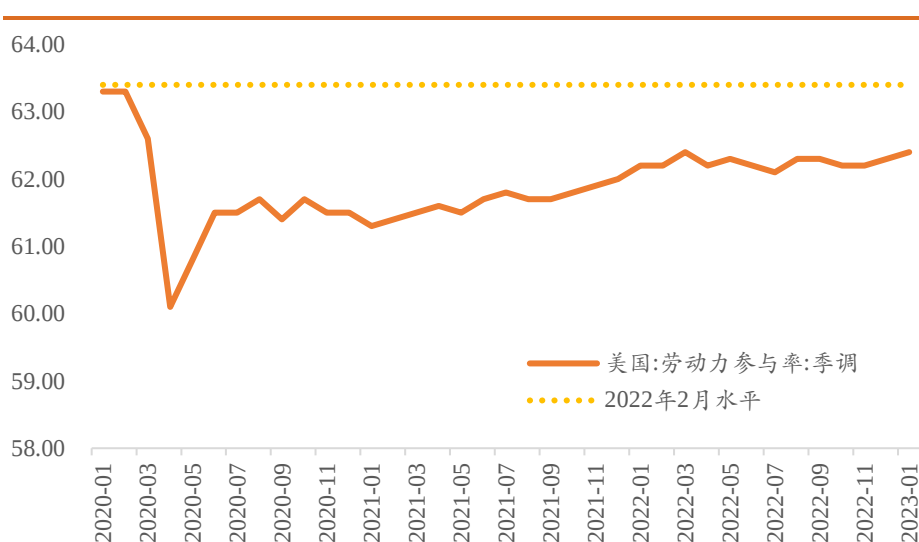
家庭调查数据方面，美国人口普查局对人口估计做了年度更新，反映了国际移民、动态统计和估计方法改进的影响。根据劳工部统计，1 月就业人数增长 89.4 万，但剔除统计口径影响后，就业人口仅增加 8.4 万，且劳动参与率没有变动。

图 6 统计口径调整对家庭调查数据的影响

(Numbers in thousands)			
Category	Dec.-Jan. change, as published	2023 population control effect	Dec.-Jan. change, after removing the population control effect ¹
Civilian noninstitutional population.....	1,118	954	164
Civilian labor force.....	866	871	-5
Participation rate.....	0.1	0.1	0.0
Employed.....	894	810	84
Employment-population ratio.....	0.1	0.1	0.0
Unemployed.....	-28	60	-88
Unemployment rate.....	-0.1	0.0	-0.1
Not in labor force.....	252	82	170

资料来源：BLS、湘财证券研究所

图 7 美国劳动参与率:季调 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

机构调查数据方面，年度惯例，基于就业和工资季度普查（QCEW）和失业保险报税记录（UI）对 22 年 3 月的基准数据进行调整。另外北美工业分类体系（NAICS）由 2017 更新至 2022 版，大约 10% 的劳动力所属行业将

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_52037

