



张瑜：薪资压力下，美联储或难以过早转向





事项

美国 11 月新增非农就业人数 26.3 万人，高于彭博一致预期的 20 万人，前值上修为 28.4 万人；11 月失业率录得 3.7%，持平于预期与前值；11 月劳动参与率录得 62.1%，低于预期 62.3% 与前值 62.2%；11 月非农时薪增速大幅超预期，时薪同比录得 +5.1%，预期 +4.6%，前值 +4.7%。

新增非农就业人数继续超预期。美国 11 月新增非农就业人数 26.3 万人，高于彭博一致预期的 20 万人，前值上修为 28.4 万人。从行业结构来看，11 月休闲和酒店业、教育和保健服务业是最大的就业增量。休闲和酒店业新增就业 8.8 万人，前值 6 万人，或与年末假期出行人数增加有关。

教育和保健服务业新增就业 8.2 万人，前值 8 万人，或与冬季新冠与流感发病率提升有关。而 11 月运输仓储业、零售业新增就业则大幅下降。运输仓储业新增就业-1.5 万人，前值-0.3 万人，结构上主要为仓储业（-1.3 万人）与快递员（-1.2 万人）就业减少；零售业新增就业-3 万人，前值-0.3 万人。这两大行业就业人口的下降或与居民商品消费的大幅下滑有关。

11 月失业率录得 3.7%，持平于预期与前值，不过失业人口环比 10 月回落 4.8 万人录得 601.1 万人。而 11 月劳动参与率录得 62.1%，低于预期 62.3%与前值 62.2%。从年龄结构来看，25-54 岁的青壮年人口劳动参与率连续 3 个月下滑，由 8 月的 82.8%降至 82.4%，劳动力供给压力愈加紧张。

结合近期职位空缺数变化，劳动力供需的紧张程度仍未缓解。10 月职位空缺数环比 9 月回落 21.5 万人至 941.2 万人，同时 10 月职位空缺率环比 9 月小幅回落至 6.7%，不过 8-10 月期间职位空缺率在 6.6%-6.9%的区间中波动，未能录得进一步回落。结构来看，10 月住宿餐饮业的职位空缺率有明显回升，而医疗保健业的职位空缺率数据则持续位于历史峰值。

在劳动力供需仍紧张的背景下，11 月非农时薪增速大幅超预期，时薪环比录得+0.6%，预期+0.3%，前值+0.4%，时薪同比录得+5.1%，预期+4.6%，前值+4.7%。分行业来看，11 月信息业、运输仓储业时薪增长最快，已重回历史最高值水平，其中运输仓储业时薪或受到铁路劳资纠纷的影响而大幅上涨，而零售业、批发业、建筑业时薪也较前值有所提升。

鲍威尔在 11 月末的演讲中也指出，目前美国通胀主要由三大因素推动：核心商品通胀、住房服务通胀与住房以外的核心服务通胀，这其中除核心商品通胀（以大宗商品为主）有所缓和外，住房与核心服务通胀均尚未见到有效的控制。对核心服务通胀而言，劳动力市场的供需紧张程度仍高决定了服务通胀难以缓和，对此鲍威尔提供了两项证据：1) 当前的劳动力数量与 CBO 在疫情前的预测值相比缺口约为 350 万人左右，其中提前退休人口约占劳动力缺口中的 200 万人、净移民人数暴跌与死亡人数激增可能造成了其余的劳动力缺口。2) 目前每个找工作的人口对应 1.7 个职位空缺，过去三个月每月新增就业人口已降至 30 万人以下，但仍远高于匹配人口增速的每月 10 万新增就业人口，反映当前的劳动力需求仍过于旺盛。

因此结合鲍威尔此次演讲，我们认为尽管 12 月大概率将看到美联储加息步伐的放缓，但在尚未看到通胀明确的回落信号之前，“不过早放松货币政策”，将联邦基金利率更长时间维持在高位水平，都会是美联储更安全的选择。因此我们也能够看到在此次非农数据发布后，尽管 12 月加息预期相对稳定，但市场对 2023 年基准利率的预期有所上调，市场对加息终点的高度以及高利率可能持续的时长尚未完全 price in，因此时薪超预期也引发了美股美债的回调。

风险提示：美国经济衰退时点早于预期

一、 11 月非农点评：薪资压力下，美联储或难以过早转向	5
二、 全球经济与复工跟踪	9
三、 海外流动性与资产价格跟踪	12

11 月非农点评：薪资压力下，美联储或难以过早转向

新增非农就业人数继续超预期。美国 11 月新增非农就业人数 26.3 万人，高于彭博一致预期的 20 万人，前值上修为 28.4 万人；其中私人部门新增就业人数 22.1 万人，彭博一致预期 18.5 万人，前值上修为 24.8 万人。

从行业结构来看，11 月休闲和酒店业、教育和保健服务业是最大的就业增量。休闲和酒店业新增就业 8.8 万人，前值 6 万人，或与年末假期休假出行人数增加有关。教育和保健服务业新增就业 8.2 万人，前值 8 万人，或与冬季新冠与流感发病率提升有关。而 11 月运输仓储业、零售业新增就业则大幅下降。运输仓储业新增就业-1.5 万人，前值-0.3 万人，结构上主要为仓储业（-1.3 万人）与快递员（-1.2 万人）就业减少；零售业新增就业-3 万人，前值-0.3 万人。这两大行业就业人口的下降或与居民商品消费的大幅下滑有关。

图表 1 11 月新增非农就业人数超市场预期



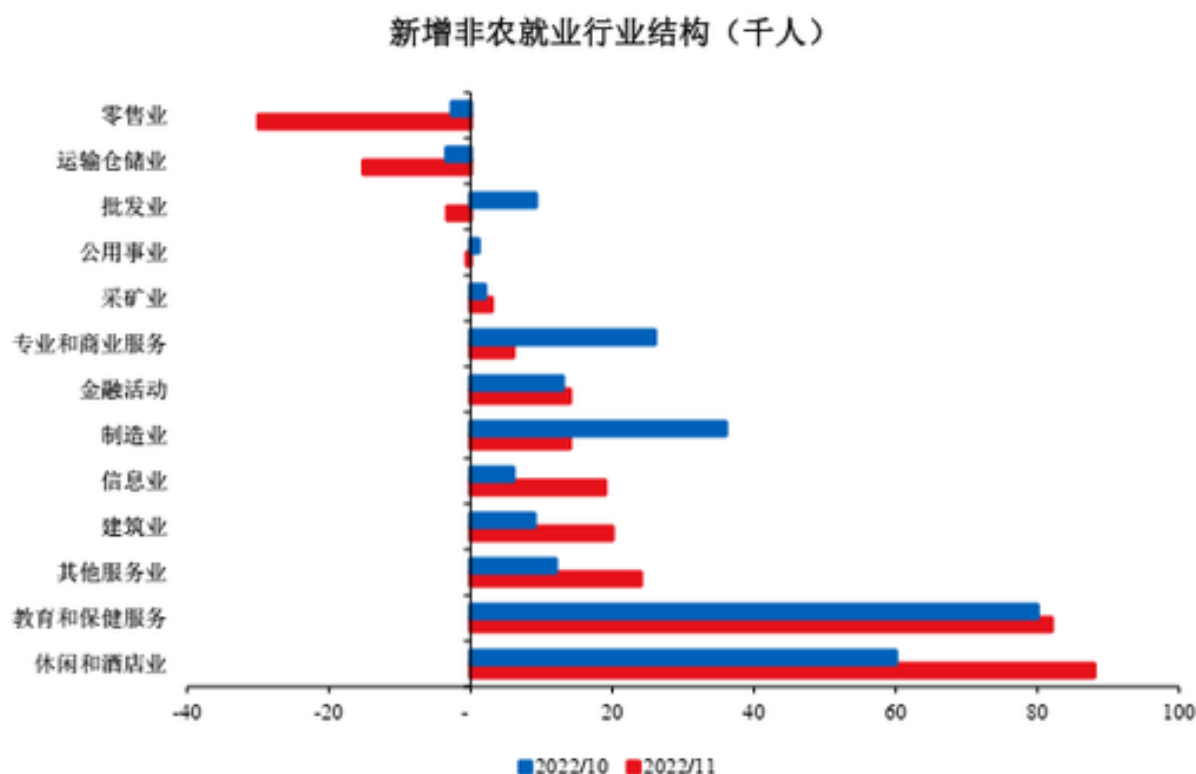
资料来源：wind，华创证券

图表 2 服务业新增就业人数较 10 月增加



资料来源：wind，华创证券

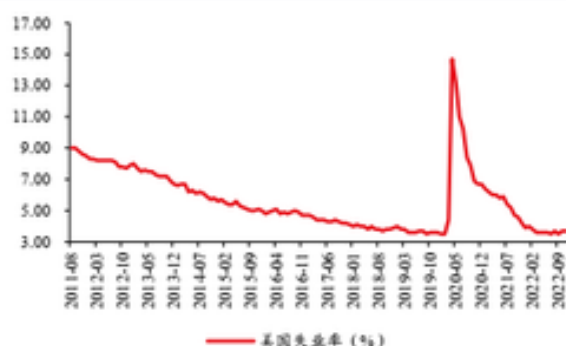
图表 3 11 月休闲和酒店业、教育和保健服务业是最大的就业增量



资料来源: wind, 华创证券

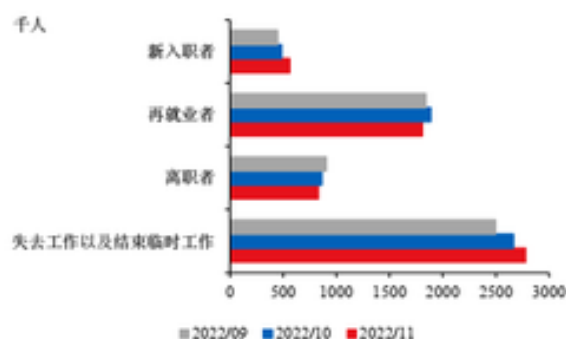
11 月失业率录得 3.7%，持平于预期与前值，不过失业人口环比 10 月回落 4.8 万人录得 601.1 万人。而 11 月劳动参与率录得 62.1%，低于预期 62.3% 与前值 62.2%。从年龄结构来看，25-54 岁的青壮年人口劳动参与率连续 3 个月下滑，由 8 月的 82.8% 降至 82.4%，劳动力供给压力愈加紧张。

图表 4 11 月失业率维持在 3.7%



资料来源: wind, 华创证券

图表 5 11 月失业人口结构中失去工作人数增长较快



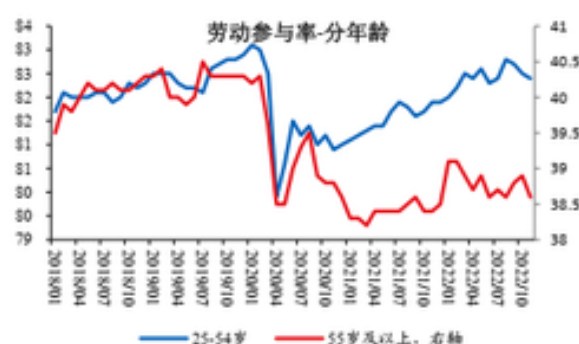
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 11 月劳动参与率继续回落录得 62.1%



资料来源: wind, 华创证券

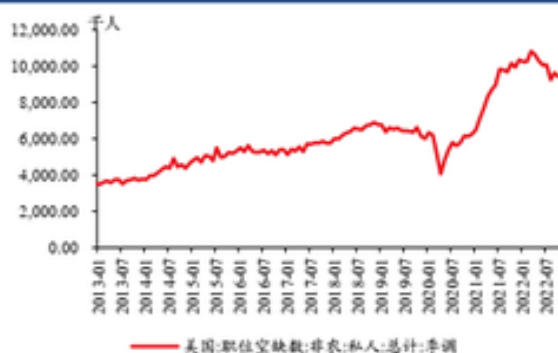
图表 7 25-54 岁人口劳动参与率连续 3 个月下降



资料来源: wind, 华创证券

结合近期职位空缺数变化, 劳动力供需的紧张程度仍未缓解。10 月职位空缺数环比 9 月回落 21.5 万人至 941.2 万人, 同时 10 月职位空缺率环比 9 月小幅回落至 6.7%, 不过 8-10 月期间职位空缺率在 6.6%-6.9% 的区间中波动, 未能录得进一步回落。结构来看, 10 月住宿餐饮业的职位空缺率有明显回升, 而医疗保健业的职位空缺率数据则持续位于历史峰值。

图表 8 10月职位空缺数环比9月回落至941.2万人



资料来源: wind, 华创证券

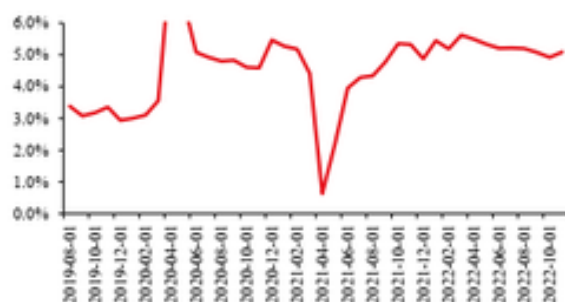
图表 9 10月职位空缺率环比9月小幅回落至6.7%



资料来源: wind, 华创证券

在劳动力供需仍紧张背景下, 11月非农时薪增速大幅超预期, 时薪环比录得+0.6%, 预期+0.3%, 前值+0.4%, 时薪同比录得+5.1%, 预期+4.6%, 前值+4.7%。分行业来看, 11月信息业、运输仓储业时薪增长最快, 已重回历史最高值水平, 其中运输仓储业时薪或受到铁路劳资纠纷的影响而大幅上涨, 而零售业、批发业、建筑业时薪也较前值有所提升。

图表 10 11月非农时薪同比+5.1%, 前值+4.7%



图表 11 11月非农时薪环比+0.6%, 前值+0.4%



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_49739

