

2023年01月08日

## 就业虽强劲、加息或放缓——美国12月非农就业数据点评

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

潘纬桢（联系人）

hening@kysec.cn

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790122110044

### ● 美国劳动力市场依旧偏强，但薪资增速有所放缓

#### 1. 新增就业数量仍较多，劳动力市场依旧偏强

12月新增非农就业22.3万人，高于市场预期的20.3万。总的来看，12月美国新增非农就业数量依旧较多，可能与12月份的圣诞假期造成的服务业需求增加以及疫情传播有所扩大有关。但离美联储主席鲍威尔合意的10万仍有一定的距离，当前美国劳动力市场依旧偏强。

#### 2. 服务行业仍一枝独秀，薪资增速有所减慢，后续服务通胀可能超预期下降

(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，我们认为美国新增非农就业数量仍会继续减少，可能会较快的下降至每月新增20万以下。一则随着圣诞、新年相关节假日结束，美国居民对于相关的休闲和酒店业的需求将会有所下降；二则疫情传播速度开始逐渐放缓，相关的医疗服务需求也将有所缓和。

(2) 就业结构上，12月各族裔及群体失业率大多下降，劳动参与率则有所改善。我们认为主要原因或在于成年女性劳动参与率较11月份提升0.3个百分点，但是整体的劳动参与率较疫情前仍有差距，呈现出区间窄幅震荡态势。

(3) 薪资增长同比增速有所减慢，服务通胀压力可能超预期下降。我们认为服务业当前虽然仍有一定的职位空缺，但是考虑到当前经济增速不断放缓，利率水平仍较高，且美国的移民政策可能有所调整，工资水平再度上升的可能性较低，不过仍将保持一定较高的增速，服务通胀压力有可能超预期下降。

### ● 美联储与市场预期再度分化

#### 1. 劳动力市场偏紧，但美国经济增长预期走弱

11月份LOJTS数据显示，目前职位空缺数为1045.8万人，较10月小幅上升12.4万人，显示当前美国劳动力市场的紧张态势仍未有明显的改善。但近期美国大型科技公司屡次传出裁员计划，我们认为这其中的分化可能源于疫情冲击逐渐减弱，相关非接触性行业岗位需求减少。此外，同日公布的12月ISM非制造业PMI录得49.6%，跌入收缩区间，美国经济整体增长预期进一步走弱。

#### 2. 美联储与市场预期再度分化

当前市场预期美国经济硬着陆的可能性有所增加，美联储的加息将难以为继。但是从美联储近期表态来看，其对于加息仍有一定坚持。我们认为还需要CPI数据来对当前美国通胀形势进行进一步确认，从当前的数据来看，预计美联储大概率会在2月份FOMC会议上加息25bp，加息终点仍将超过5%。

● **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

《通往繁荣之路——2023年宏观展望—宏观深度报告》-2022.12.8

《美联储或迈向更高加息终点——美国11月非农就业数据点评—宏观经济点评》-2022.12.4

《美联储紧缩进入新阶段——美联储12月FOMC会议点评—宏观经济点评》-2022.12.15

## 目 录

1、 美国劳动力市场依旧偏强，但薪资增速有所放缓.....	3
1.1、 新增就业数量仍较多，劳动力市场依旧偏强.....	3
1.2、 服务行业仍一枝独秀，薪资增速有所减慢.....	3
2、 美联储与市场预期再度分化.....	6
2.1、 劳动力市场偏紧，但美国经济增长预期走弱.....	6
2.2、 美联储与市场预期再度分化.....	7
3、 风险提示.....	7

## 图表目录

图 1: 美国 12 月新增就业数量仍较多.....	3
图 2: 12 月服务业构成新增就业的主要部分.....	4
图 3: 12 月劳动参与率上升，失业率较 11 月下降.....	4
图 4: 12 月成年男子失业率下降.....	5
图 5: 12 月亚裔失业率下降较多.....	5
图 6: 12 月时薪同比增长有所减慢.....	5
图 7: 12 月零售业、休闲和酒店业薪资同比增速较快.....	6
图 8: 11 月职位空缺数与空缺率再度上升.....	6

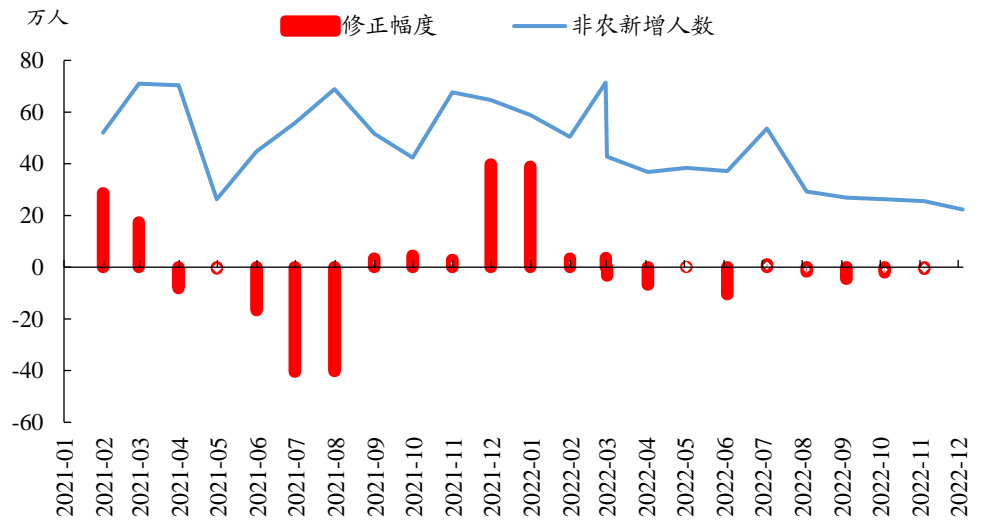
美国公布 12 月最新就业数据。其中新增非农就业 22.3 万，超过市场预期的 20.3 万；劳动参与率为 62.3%，高于市场预期；平均时薪同比增长 4.6%，低于市场预期。

## 1、美国劳动力市场依旧偏强，但薪资增速有所放缓

### 1.1、新增就业数量仍较多，劳动力市场依旧偏强

12 月新增非农就业 22.3 万人，高于市场预期的 20.3 万。11 月新增非农就业人数下修 0.7 万至 25.6 万人，10 月新增非农就业由 28.4 万人下修至 26.3 万人，两个月累计下修 2.8 万人，过去三个月平均就业人数为 24.7 万人。失业率为 3.5%，较 11 月下降 0.2 个百分点，回归至历史最低水平。劳动参与率为 62.3%，较 11 月上升 0.2 个百分点，亦超出市场预期。时薪同比上涨 4.6%，较 11 月下降 0.2 个百分点，低于市场预期的 4.8%；环比上涨 0.3%，低于市场预期的 0.4%。总的来看，12 月美国新增非农就业数量仍旧较多，可能与 12 月份的圣诞假期造成的服务业需求增加以及疫情传播有所扩大有关。2022 年平均每月新增就业为 38.4 万，总体保持强劲。每月新增就业数量虽然已经逼近 20 万关口，但离美联储主席鲍威尔合意的 10 万仍有一定的距离，显示出当前美国劳动力市场依旧偏强。薪资同比 12 月有所下降，且不及市场预期，显示出当前美国薪资增长压力有所减轻。

图1：美国 12 月新增就业数量仍较多



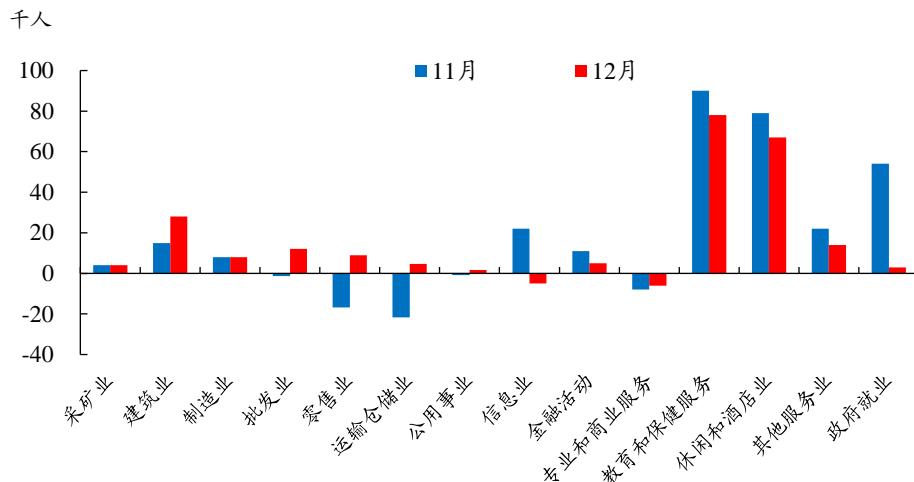
数据来源：BLS、开源证券研究所

### 1.2、服务行业仍一枝独秀，薪资增速有所减慢

(1) 从细分行业来看，12 月新增非农就业的主要行业为：建筑业 2.8 万，教育和保健服务新增就业 7.8 万，休闲和酒店业新增就业 6.7 万，三项合计新增 17.3 万，占全部新增非农的 77.6%。其它新增就业较多的则为批发业（新增 1.2 万）和其他服务业（新增 1.4 万）。从行业分布来看，服务业依旧占据了本次就业的绝大部分。具体来看：一是教育和保健服务继续保持较多新增就业，我们认为这可能与近期新冠新的变种在美国重新流行，确诊人数有所增加带动的医疗服务需求旺盛有关；二是休闲和酒店业新增就业同 11 月相比减少 1.2 万人，可能是与圣诞期间美国遭遇暴雪导致相关出行受阻有关。后续来看，我们认为美国新增非农就业数量仍会继续减少，

可能会较快的下降至每月新增 20 万以下。一随着圣诞、新年相关节假日结束，美国居民对于相关的休闲和酒店业的需求将会有所下降；二疫情传播速度开始逐渐放缓，相关的医疗服务需求也将有所缓和。

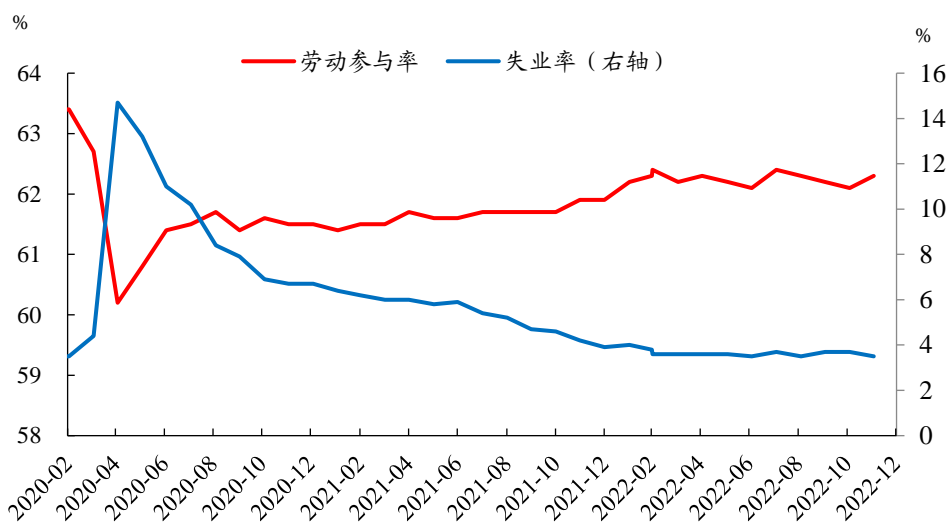
图2: 12月服务业构成新增就业的主要部分



数据来源: BLS、开源证券研究所

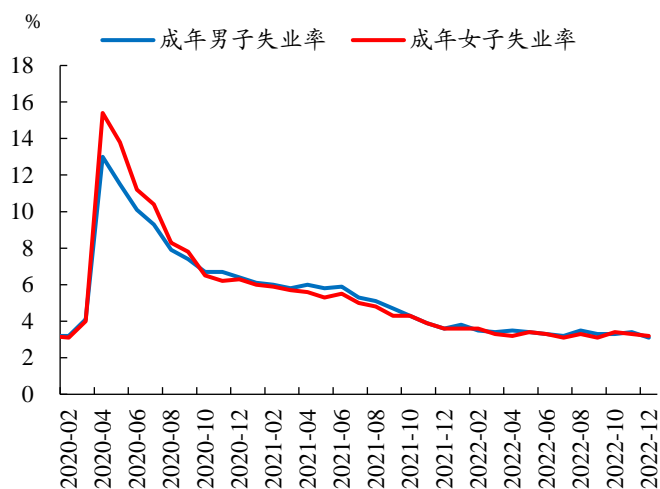
(2) 就业结构上, 12月各族裔及群体失业率大多下降, 亚裔失业率下降较多。12月失业率录得 3.5%, 较 11月下降 0.2个百分点, 回归至历史低位。劳动参与率 62.3%, 较 11月上升 0.2个百分点, 高于市场预期。劳动参与率有所改善的主要原因在于成年女性劳动参与率较 11月份提升 0.3个百分点, 但是整体的劳动参与率较疫情前仍有差距, 呈现出区间窄幅震荡态势。各群体失业率方面: 12月成年女性失业率为 3.2%, 较 11月下降 0.1个百分点; 成年男性失业率下降 0.3个百分点至 3.1%。12月白人、黑人、亚裔、西班牙裔失业率分别为 3.0%、5.7%、2.4%、4.1%, 分别较 11月下降 0.2、持平、下降 0.3、上升 0.2个百分点。

图3: 12月劳动参与率上升, 失业率较 11月下降



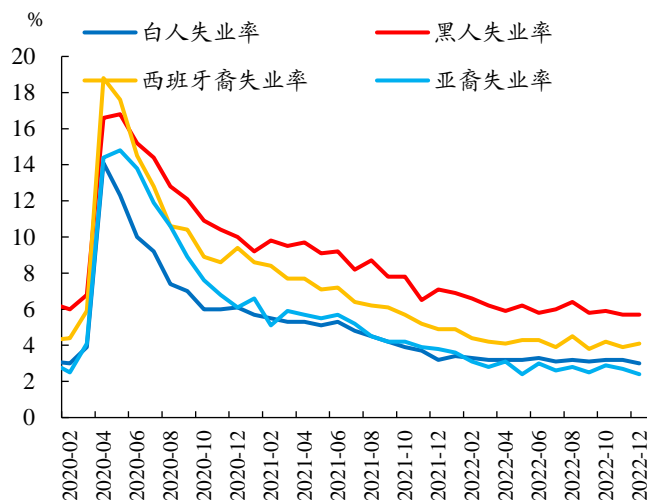
数据来源: BLS、开源证券研究所

图4: 12月成年男子失业率下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

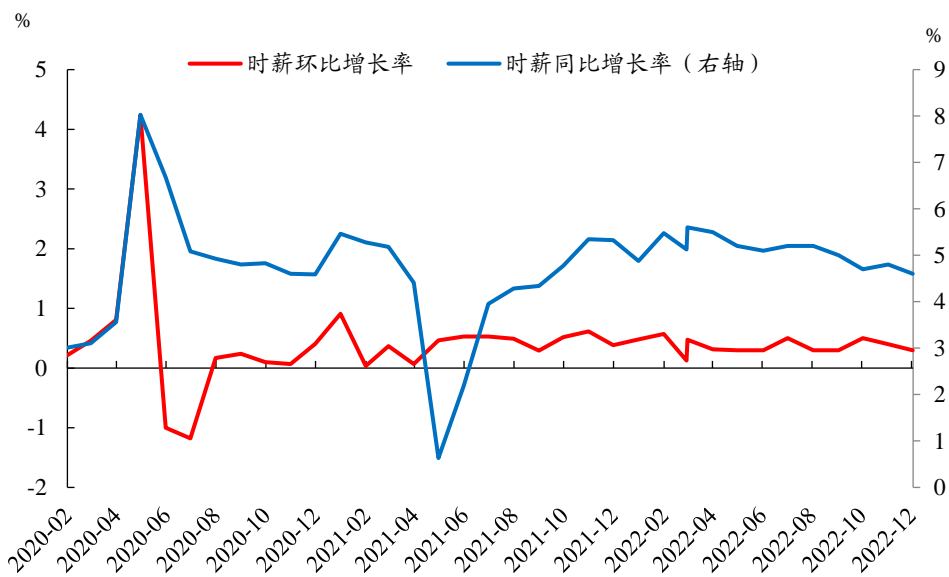
图5: 12月亚裔失业率下降较多



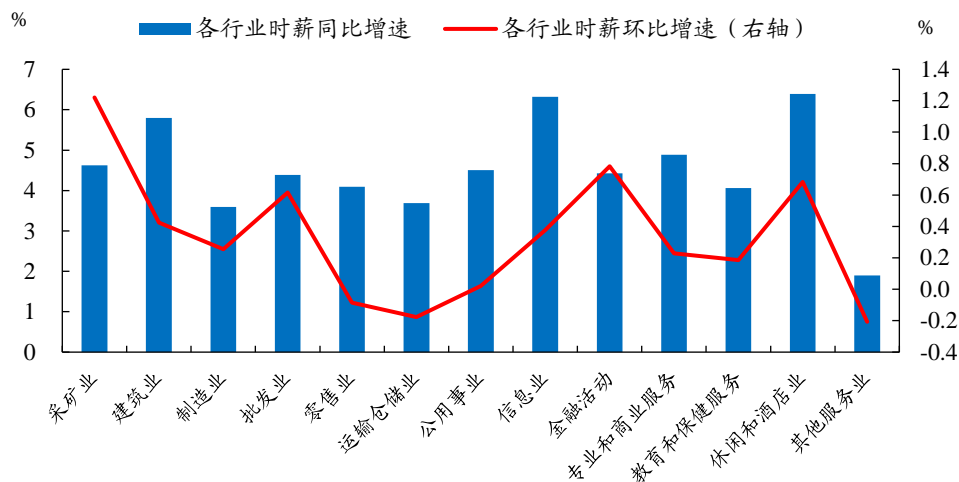
数据来源: Wind、开源证券研究所

(3) 薪资增长同比增速有所减慢, 服务通胀压力可能超预期下降。12月份平均时薪为32.82美金, 同比增长4.6%, 较11月下降0.2个百分点, 低于市场预期的4.8%; 环比上涨0.3%, 增速较11月下降0.1个百分点; 平均周工作时长为34.3小时, 较11月下降0.1小时。结构上来看, 12月休闲和酒店业、信息业、建筑业薪资同比增长较多, 而教育和保健服务薪资增速较慢, 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仍有一定的职位空缺, 但是考虑到当前经济增速不断放缓, 利率水平仍较高, 工作时长逐渐下降, 且美国的移民政策可能有所改变, 工资水平再度上升的可能性较低, 不过仍将保持较高的增速。在此情况下, 服务通胀压力有可能超预期下降。

图6: 12月时薪同比增长有所减慢



数据来源: Wind、开源证券研究所

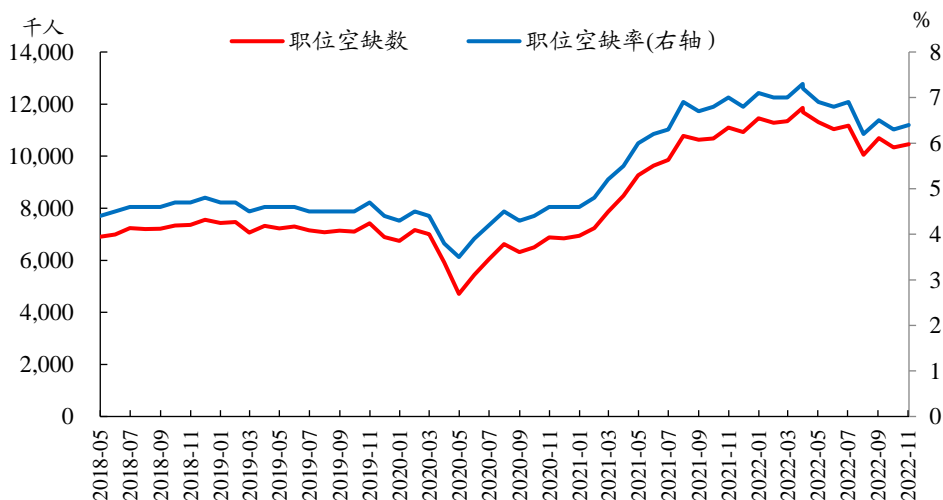
**图7：12月零售业、休闲和酒店业薪资同比增速较快**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、美联储与市场预期再度分化

### 2.1、劳动力市场偏紧，但美国经济增长预期走弱

从11月份的LOJTS数据来看，目前职位空缺数为1045.8万人，较10月小幅上升12.4万人，职位空缺率再度上升0.1个百分点至6.4%，目前每个求职者对应约1.77个工作岗位，较10月亦再度提升，显示当前美国劳动力市场的紧张态势仍未有明显的改善。但近期美国大型科技公司屡次传出裁员计划，如亚马逊计划裁员1.8万人，美国就业形势似乎并不乐观。我们认为这其中的分化可能源于疫情冲击逐渐减弱，科技公司等相关非接触型行业的业绩增长逐渐乏力，叠加经济增长放缓，相关的行业岗位需求减少。此外，同日公布的12月ISM非制造业PMI录得49.6%，较11月份大幅下降6.9个百分点，且跌入收缩区间，反映美国服务业增长前景较为黯淡，考虑到服务业在美国经济中占据重要地位，美国经济整体增长预期进一步走弱。

**图8：11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、美联储与市场预期再度分化

从12月份的就业数据来看，当前美国劳动力市场保持了一定的韧性，虽然有假期、疫情传播等因素在内，但整体仍较为强劲。薪资同比增速的减缓，对应着核心服务通胀的可能超预期下行。服务业 PMI 的大幅下降，一方面意味着后续服务业的就业有望进一步放缓，进而带动整体就业数量和薪资增速的下降；另一方面，服务业下滑带动美国经济增长的预期走弱，美联储进一步加息的概率下降。因此我们可以看到两份数据发布后，风险资产都出现了较为明显的上涨，美债收益率和美元指数则有明显的下降。这显示市场预期美国经济衰退压力进一步凸显，美国经济硬着陆的可能性有所增加，美联储的加息将难以为继。但是从近期美联储官员的表态和12月份 FOMC 会议纪要来看，美联储对于当前通胀上行的风险仍保持一定关注，虽然通胀再度上升的风险较小，但是离 2% 的目标依旧遥远，因此加息还需要继续，不过已经接近限制性水平，美联储与市场预期再度发生分化。我们认为还需要 CPI 数据来对当前美国通胀形势进行进一步确认，从当前的数据来看，预计美联储大概率会在 2 月份 FOMC 会议上加息 25bp，加息终点仍将超过 5%。

## 3、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。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn