

## 宏观报告

### 美国 12 月劳动力市场就业人数超预期但势头趋缓

- 2022 年非农就业人数增加 450 万人，低于 2021 年
- 2022 年时薪上涨 4.6%，以赶上美联储加息节奏
- 劳动力市场目前仍然紧张，但由于需求疲软，预计将有所降温

**新看点。**根据美国劳工部 1 月 6 日公布的数据，12 月**非农就业人数**增加 22.3 万人，高于市场预期的 20 万人，但低于 11 月的 25.6 万人（下修）。尽管在 12 月有所增长，但四季度的就业人数增长速度低于 2022 年初的平均月增长速度。2022 年美国就业人口总数增加了 450 万人，远低于 2021 年 670 万人的增幅。休闲和酒店业、医疗保健、建筑和社会援助领域的就业机会显著增加。制造业、零售业、采矿业、运输和仓储业变化不大，与这些行业的商业活动放缓的趋势一致。

12 月的**失业率**为 3.5%，而 11 月和 10 月的失业率为 3.7%。失业总人数小幅下降至 570 万人。长期失业人数（失业超过 27 周）减少 14.6 万人至 110 万人，占失业人数的 18.5%。劳动参与率维持在 62.3%，而就业与人口比率则小幅上升 0.2 个百分点至 60.1%。兼职雇员变化不大，为 390 万人，正寻找工作的劳动力为 520 万人，与 2020 年 2 月的水平相若。12 月**工资**增长继续加快。去年 12 月，私营企业所有员工的平均时薪增长 0.3% 至 32.82 美元，而 2022 年全年增长 4.6%。

**我们的观点。**我们预计消费者支出的不确定性会增加。我们相信情况可能会变得更差，然后才有所好转；预计未来几个月劳动力市场将降温，工资上涨将放缓。过去两年积累的过度储蓄可能会在一段时间内继续支撑消费，但低收入家庭的购买力似乎在快速下降，而高收入家庭的购买力则受到按揭贷款成本高企的影响。最近的制造业 PMI 数据清楚地显示，商业活动正在明显收缩。生产、新订单和订单积压分项指数均下降，而库存指数上升。非制造业 PMI 指数也在下降。这种不断恶化的宏观背景是国内消费低迷和全球需求疲软的结果。亚马逊（AMZN US）本周宣布裁员 1.8 万名员工，这是其历史上规模最大的裁员，Salesforce Inc.（CRM US）也宣布裁员 10%。这意味着科技行业的衰退正在加剧，其他周期性行业类似的行动似乎正在酝酿。市场对 2023 年和 2024 年美国 GDP 增长的一致预测并不高且最近没有上调。尽管长期和短期收益率曲线倒挂表明经济可能出现衰退，但如果政策保持合理的灵活性和可选择性，也许有望力挽狂澜。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121  
[jessiequo@cmschina.com.hk](mailto:jessiequo@cmschina.com.hk)

钱鹭, CFA

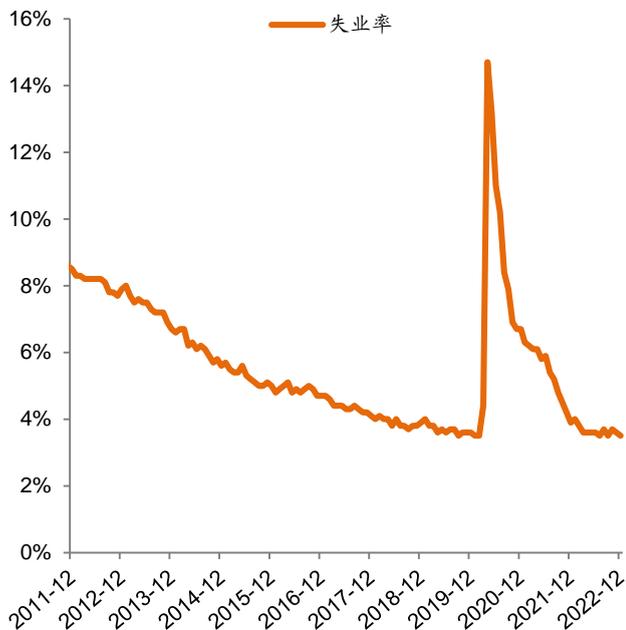
+852 3189 6752  
[edithqian@cmschina.com.hk](mailto:edithqian@cmschina.com.hk)

#### 相关报告

1. 美国12月制造业PMI收缩 (5/1/2023)
2. 美国11月房屋销售数据解读 (22/12/2022)
3. 欧元区供给侧下滑有所放缓 (17/12/2022)
4. 美国私营部门的商务活动在12月下月显著 (17/12/2022)
5. 美联储预测 2023 年加息至更高水平 (15/12/2022)

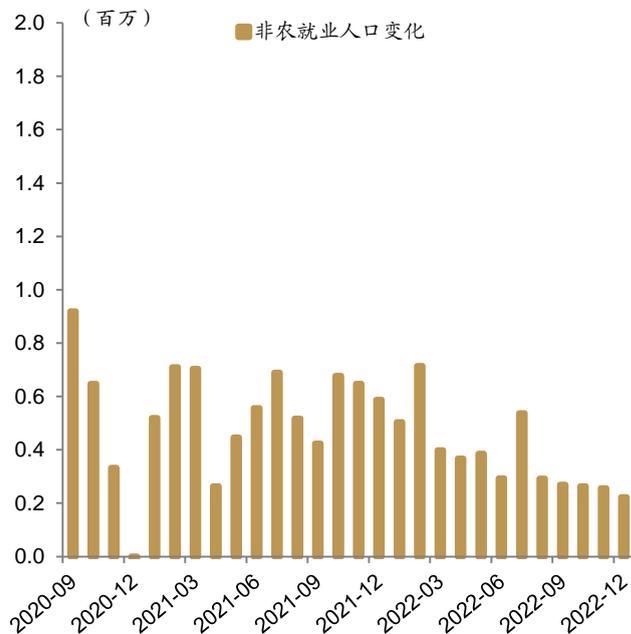
美国劳动力市场数据

图表 1: 失业率



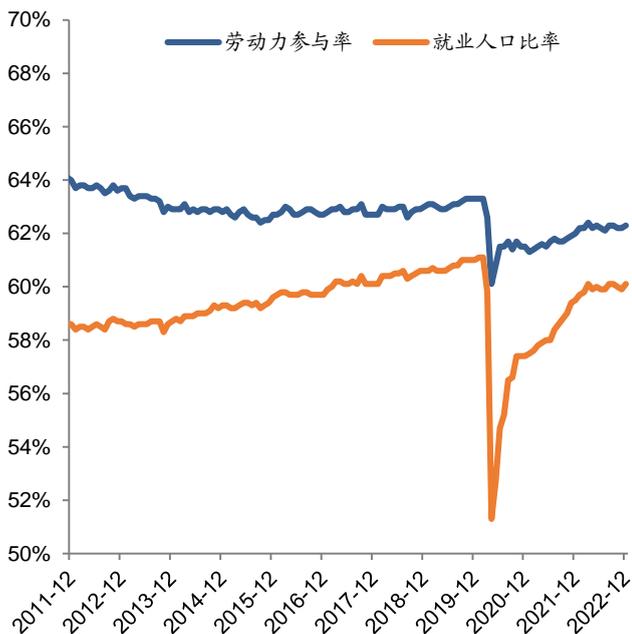
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 2: 新增非农就业人数



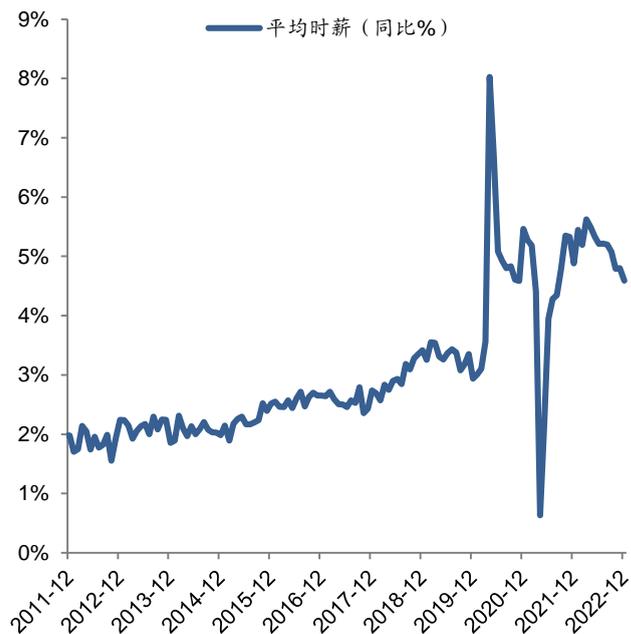
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 3: 劳动力参与率



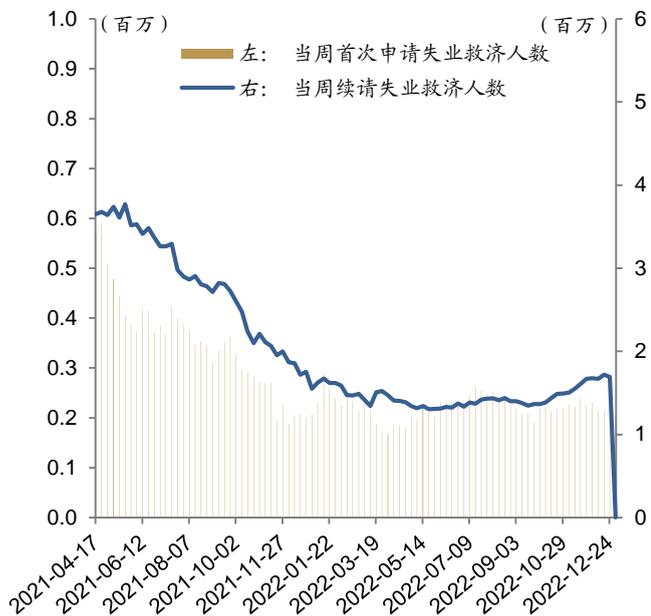
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 4: 平均时薪增速



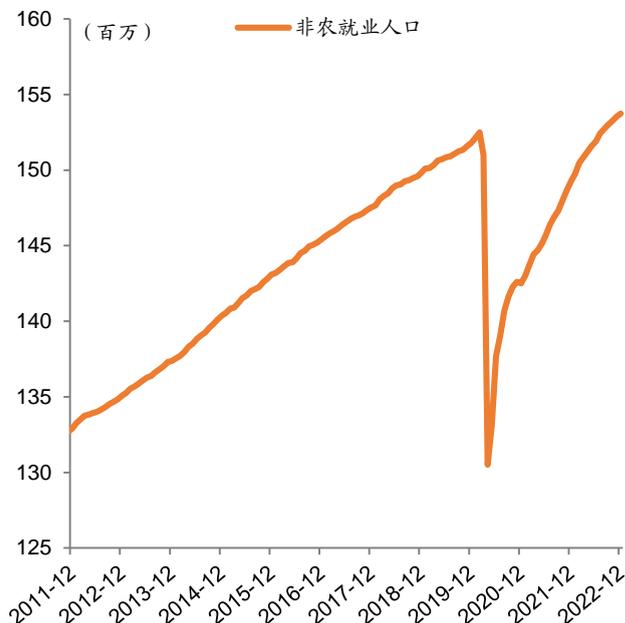
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 5: 首次和续请失业救济人数



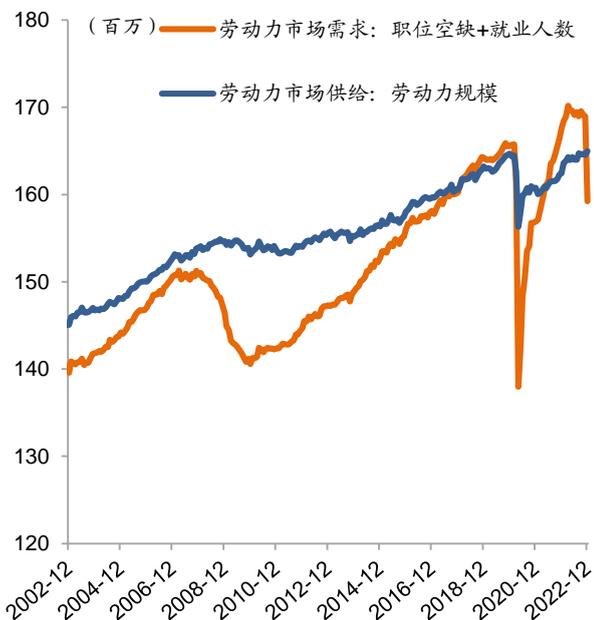
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 6: 非农就业人口



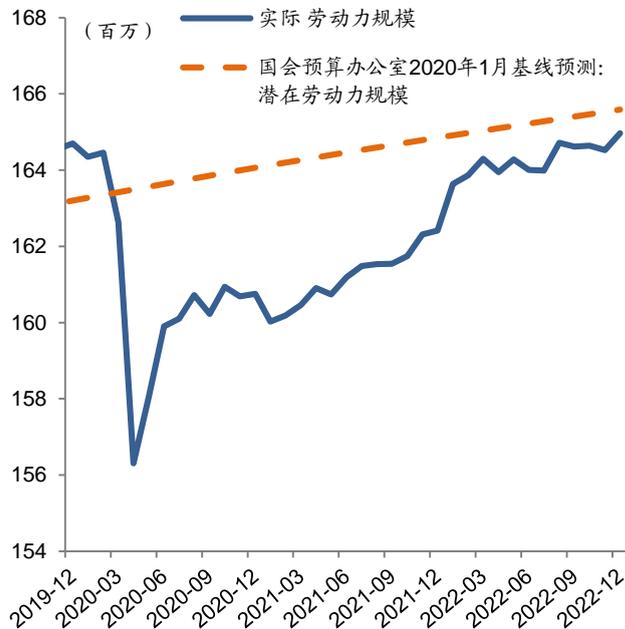
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 7: 美国劳动力市场供需缺口



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 8: 美国实际劳动力规模 vs 疫情前预测



资料来源: 万得、国会预算办公室、招商证券(香港)研究部

图表 9: 分行业非农就业人口 (目前 vs 疫情前)

(’000)	2020-02	2022-12	变动	变动%
<b>非农就业人口总计</b>	<b>152,504</b>	<b>153,743</b>	<b>1,239</b>	<b>0.8%</b>
<b>私人:合计</b>	<b>129,625</b>	<b>131,302</b>	<b>1,677</b>	<b>1.3%</b>
<b>私人:商品生产:总计</b>	<b>21,095</b>	<b>21,355</b>	<b>260</b>	<b>1.2%</b>
采矿业	686	644	-42	-6.1%
建筑业	7,624	7,777	153	2.0%
制造业	12,785	12,934	149	1.2%
耐用品	8,007	8,073	66	0.8%
非耐用品	4,778	4,861	83	1.7%
<b>私人:服务生产:合计</b>	<b>108,530</b>	<b>109,947</b>	<b>1,417</b>	<b>1.3%</b>
批发业	5,893	5,925	33	0.6%
零售业	15,598	15,790	192	1.2%
运输仓储业	5,795	6,487	692	11.9%
公用事业	547	544	-3	-0.5%
信息业	2,903	3,061	158	5.4%
金融活动	8,870	8,997	127	1.4%
专业和商业服务	21,393	22,426	1,033	4.8%
教育和保健服务	24,598	24,889	291	1.2%
休闲和酒店业	16,983	16,051	-932	-5.5%
其他服务业	5,951	5,777	-174	-2.9%
<b>政府</b>	<b>22,879</b>	<b>22,441</b>	<b>-438</b>	<b>-1.9%</b>
联邦政府	2,861	2,875	14	0.5%
州政府	5,310	5,269	-41	-0.8%
地方政府	14,708	14,297	-411	-2.8%

资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 10: 美国劳动力市场 (目前 vs 疫情前)

数据	单位	目前	疫情前	后金融危机 (均值)
<b>非农就业人口</b>		<b>2022-12</b>	<b>2020-02</b>	<b>2009年6月-2020年2月</b>
非农就业人口总计	百万	153.7	152.5	140.1
新增非农就业人口	千	223.0	376.0	163.0
新增非农就业人口 (6个月滚动均值)	千	306.7	237.2	n.a.
<b>失业率</b>		<b>2022-12</b>	<b>2020-02</b>	<b>2009年6月-2020年2月</b>
整体失业率	%	3.5	3.5	6.4
成年男子 (20岁及以上)	%	3.1	3.2	6.1
成年女子 (20岁及以上)	%	3.2	3.1	5.6
青少年 (16岁至19岁)	%	10.4	11.4	19.2
白人	%	3.0	3.0	5.7
黑人或非洲裔美国人	%	5.7	6.0	11.0
西班牙裔或拉丁美洲裔	%	4.1	4.4	7.9
亚裔	%	2.4	2.6	4.9
<b>就业状况</b>		<b>2022-12</b>	<b>2020-02</b>	<b>2009年6月-2020年2月</b>
劳动力规模	百万	165.0	164.5	157.5
劳动力参与率	%	62.3	63.3	63.4
就业人口	百万	159.2	158.7	147.5
就业人口比率	%	60.1	61.1	59.3
失业人口	百万	5.7	5.7	10.0
失业率	%	3.5	3.5	6.4
非劳动力人口	百万	99.9	95.2	91.0
<b>职位空缺和劳动力流动</b>		<b>2022-11*</b>	<b>2020-02</b>	<b>2009年6月-2020年2月</b>
职位空缺数	百万	10.458	7.006	4.975
职位空缺率	%	6.4	4.4	3.4
职位空缺/失业人口比	倍	1.7	1.2	1.2
职位空缺减失业人口	百万	4.458	1.298	-4.992
离职人数	百万	4.173	3.445	2.616
裁员和解雇人数	百万	1.350	1.973	1.827
<b>薪酬</b>		<b>2022-12</b>	<b>2020-02</b>	<b>2009年6月-2020年2月</b>
平均时薪 (同比%)	%	4.6	3.1	2.4
平均时薪 (环比%)	%	0.3	0.5	0.2

\*12月数据尚未公布

资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

## 投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
增持	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
减持	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

### 监管披露

有关重要披露事项,请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

### 免责条款

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料,但招商证券(香港)有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工(统称“招商证券”)对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失,概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券,工具或策略,可能并不适合所有投资者,某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制,不能在全球范围内不受限制地提供,和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商,除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外,招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计,可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析,基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准,此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时,并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息,并承担风险。投资者须按照自己的判断,决定是否使用本报告所载的内容和信息,并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及/或税务专业意见,并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险,而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

#### 香港

招商证券（香港）有限公司  
香港中环交易广场一期 48 楼  
电话：+852 3189 6888  
传真：+852 3101 0828