

美国非农再超预期，劳动力市场紧绷或持续半年

——美国12月非农数据点评

2023年1月9日

宏观经济 事件点评

分析师

康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519090001

事件：

美国12月季调后非农就业增22.3万，预期20万；前值25.6万。

失业率3.5%，预期3.7%，前值3.7%。劳动参与率62.3%，预期62.2%，前值62.1%。时薪同比4.6%，预期升5%，前值4.8%。

主要观点：

- 1、就业复苏连续超预期是经济自然复苏与疫情管控放开后的非自然复苏双重刺激的结果，后者难以预期准确。
- 2、美国劳动力市场至少需要半年时间才可缓解紧绷。
- 3、高收入有见顶迹象，时薪同比4.6%持续回落，降至4%以下才可看到通胀压力下降，至少需半年才能确定不会反弹。
- 4、一季度美国陷入衰退的可能不大。
- 5、周末多位美联储官员表示利率至少要位于5%以上。

家庭调查就业人口首次超过疫情前。从家庭调查看，就业人口环比升71.7万至1586.1万，首次超过2020年2月高峰（158.866百万）。就业率（60.1%，前值59.9%）自2022年3月起一直在59~60.1%之间波动，相当于2018年的平均水平。劳动参与率（62.3%，前值62.1%）与失业率（3.5~3.7%）也类似。根据经验，就业比例与劳动参与率这两个数值的恢复需要更长时间，两者均与2020年2月保持1个百分点的差距。

非农数据新增22.3万，已连续7个月处于预期之上。就业复苏连续超预期是经济自然复苏与疫情管控放开后的非自然复苏双重刺激的结果，后者依赖于人群活动正常化程度，比较难以以经济指标预期准确。12月非农新增继续主要来自休闲娱乐（6.7万）、医疗（5.5万）、建筑（2.8万）等。从细分行业看，以酒店（1万）、餐饮（2.6万）和博彩休闲（2.5万）就业为代表的旅游相关的可选服务类消费表现突出；医疗行业以及个人和家庭服务在2022年恢复加速，均显示出疫情后期经济活动正常化持续。制造业出现分化，非耐用品（-1.6万）出现下降，但以汽车、半导体为代表的耐用品行业（2.4万）就业势头良好。临时支持服务、信息业、快递仓储出现环比就业下滑。其余行业基本没有变化或涨幅微弱。

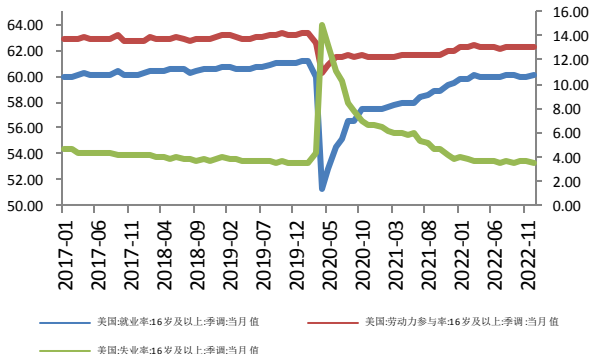
预计劳动力市场至少需要半年才可缓解紧绷。从宏观看，以岗位空缺数代表的就业缺口仍处于历史高位。虽然岗位空缺数已从高点回落，但从历史经验看，短期难以下降至合理范围。从岗位空缺行业看，与疫情之前岗位空缺数相比，增速最快的为建筑业（193%）、医疗与社会援助（169%）、住宿餐饮（166%）、专业与商业服务（155%），除建筑业以外，其余行业均为服务业，占总空缺数均高于10%，亦是2022年新增就业的主力行业。从行业就业看，餐饮业与疫情前仍有3.2%约39.8万的差距，以目前每月3万人的增速计算需10个月才能达到疫情前的就业水平。

薪资同比4.6%持续回落，需降至4%以下才可看到通胀压力下降，也需至少半年才能确定不会反弹。时薪增4.6%，回落略超预期。薪资增速持续下降减轻了市场通胀预期。总体时薪回落有基数效应的部分作用，从历史经验看，需要半年以上的时间维度来考察是否是实质性的下降。本轮周期中薪资第1~4分位同比增速均高企，这有别于1980年代以来的薪资增速分化的特点，与1970年代的通胀周期更为相似。目前，第一分位高收入出现见顶迹象，其他分位尚未。

一季度陷入衰退的可能不大。鉴于以岗位空缺数为代表的劳动力市场紧绷程度，劳动力市场至少需要半年才有可能恢复正常，劳动力市场恢复仍有一定空间。虽部分科技公司出现裁员，但受疫情管控解除对服务业的持续影响，低收入人群就业持续复苏，一季度美国经济陷入衰退的可能不大。另一方面，头部科技公司陆续裁员或具有一定的领先性，非农就业增加空间有限。周末多位美联储官员表示利率至少要位于5%以上。若美联储在5.25%以下停止加息，则美国经济在下半年可能仅为温和衰退。

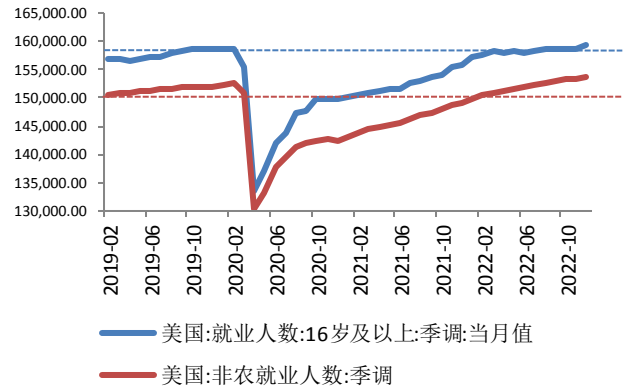
风险提示：海外通胀超预期，海外经济衰退。

图1：失业率、劳动参与率均处于平台期



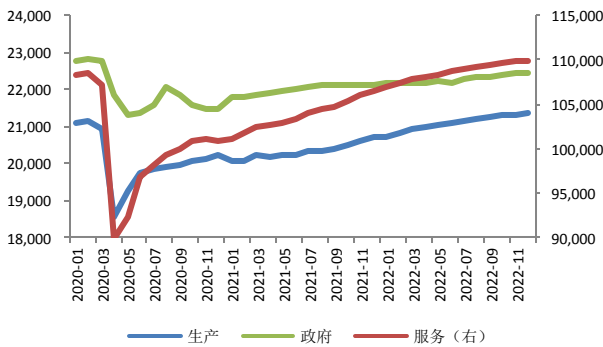
资料来源：wind, 东兴证券研究所整理

图2：家庭调查就业与企业调查就业均超过疫情前



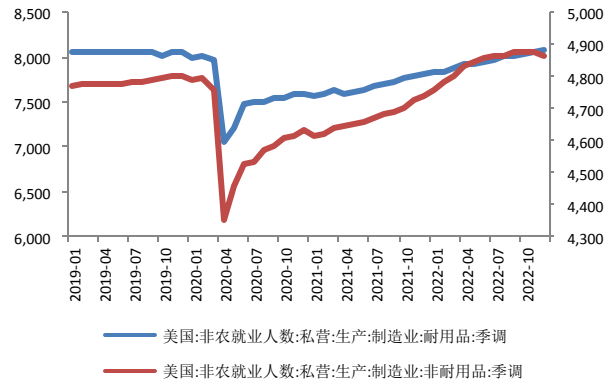
资料来源：iFinD, 东兴证券研究所整理

图3：三大行业就业新增稳定



资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图4：非耐用品就业出现下滑



资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图5：可选服务类行业新增迅速

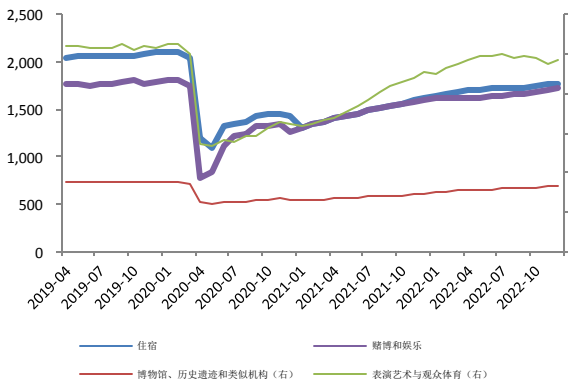
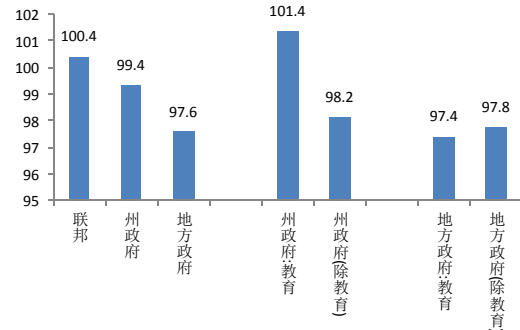


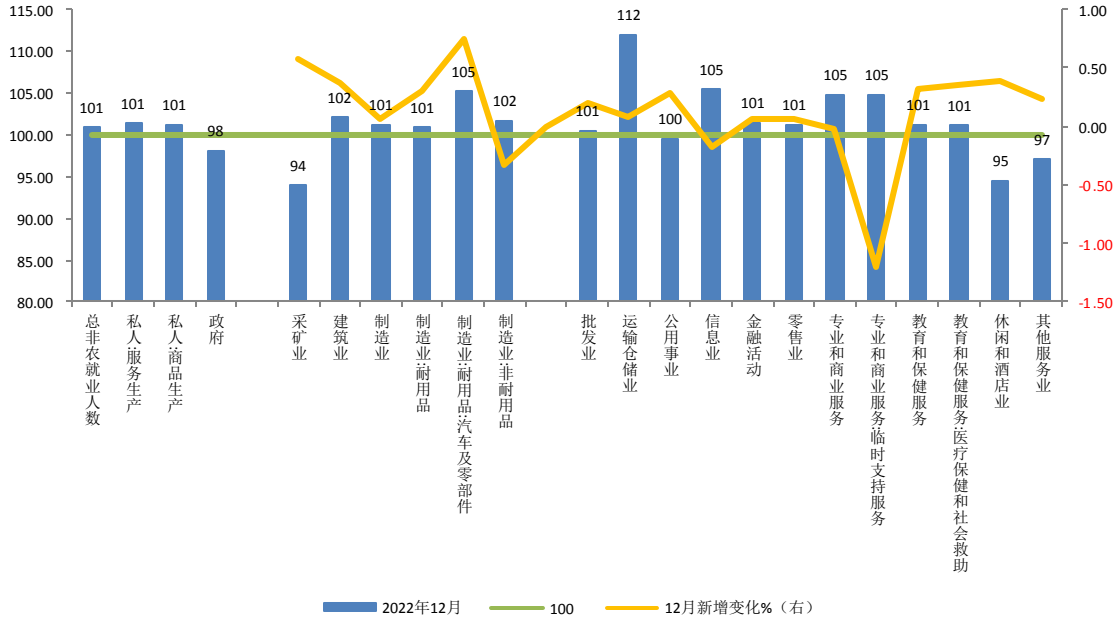
图6：地方政府就业恢复仍有空间



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

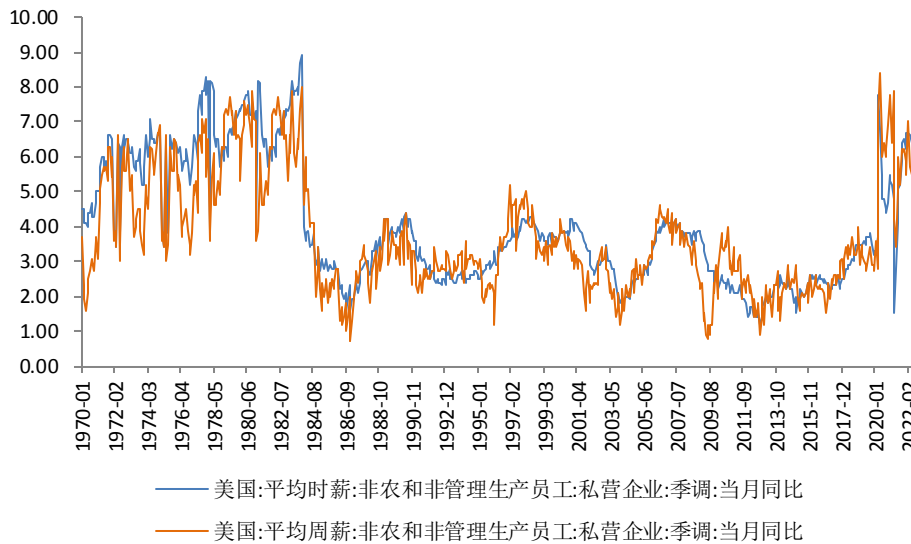
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图7: 非耐用品、信息业和临时服务行业就业下降, 汽车等制造业以及服务业新增较高 (2020年2月=100)



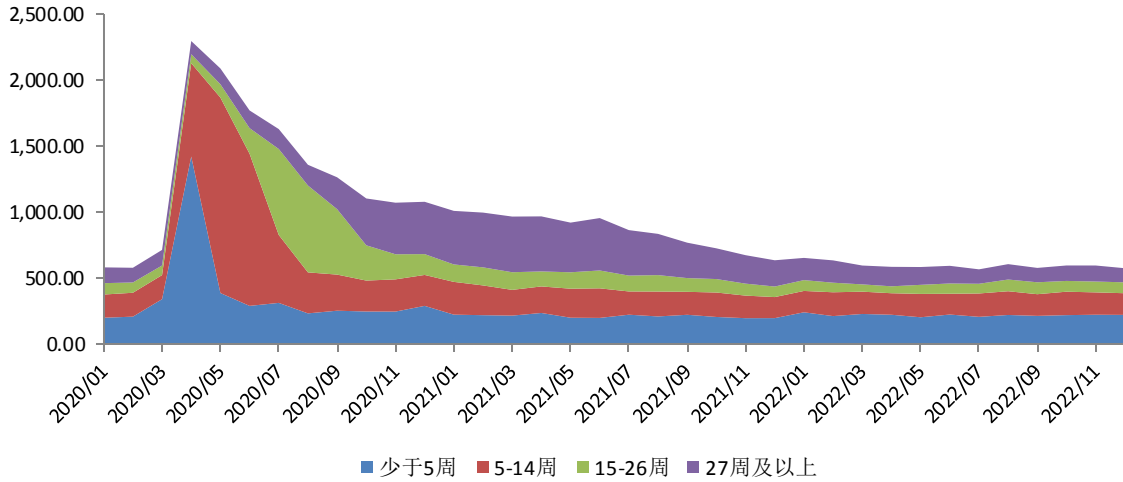
资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

图8: 平均周薪回落快于时薪, 周薪同比已回落至正常周期高位区间, 至少还需半年时间验证是否有效回落



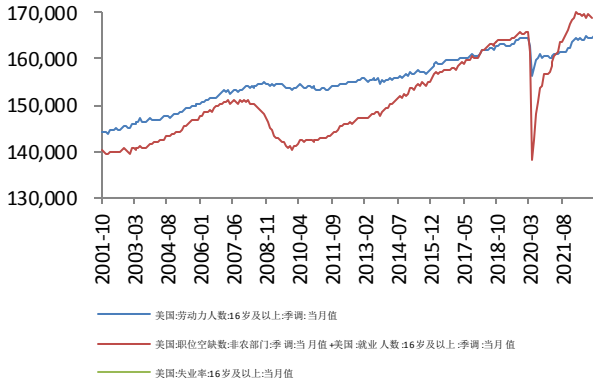
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图9: 失业人群低于疫情前



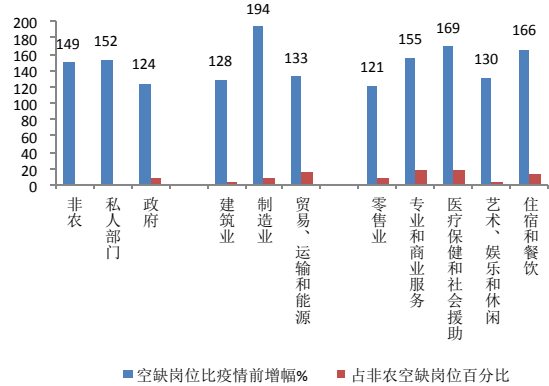
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图10: 岗位空缺历史高位, 劳动力紧绷至少需要半年才能缓解



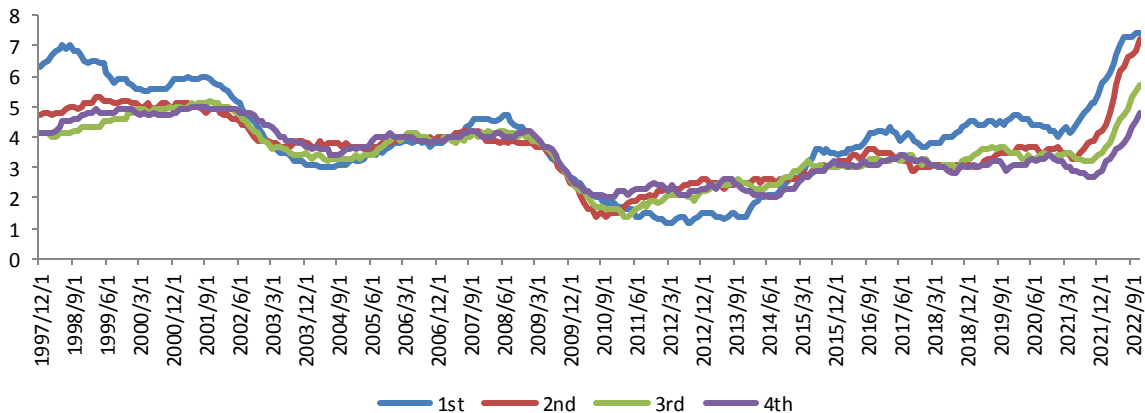
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图11: 制造业、医疗、餐饮娱乐等就业市场需求旺盛



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图12: 本轮薪资第1~4分位同比增速均高企, 其中第一分位高收入出现见顶迹象



资料来源: 美联储, 东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观普通报告：美欧数据整体转暖，美联储纪要显示 2023 年不会降息	2023-01-09
宏观普通报告	宏观普通报告：美欧央行态度偏鹰，美经济数据不及预期	2022-12-16
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀超预期回落，加息节奏缓和提振市场	2022-12-15
宏观深度报告	宏观深度报告：2023 年海外宏观展望	2022-12-09
宏观普通报告	宏观普通报告：明年美国经济谨防衰退，谨慎乐观。	2022-12-09
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储大概率 12 月加息 50bp,关注美债波动	2022-12-02
宏观普通报告	美联储会议纪要关注金融稳定风险，加息幅度确定放缓	2022-11-25
宏观普通报告	宏观普通报告：本周市场风险度下降，美联储官员密集发声	2022-11-21
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀超预期回落，加息节奏缓和提振市场	2022-11-11
宏观普通报告	宏观普通报告：美国非农再超预期，年内经济平稳渡过	2022-11-07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：010-66554070
传真：010-66554008

电话：021-25102800
传真：021-25102881

电话：0755-83239601
传真：0755-23824526