

美国劳动力市场的剩余劳动力

证券研究报告

2023年11月6日

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

向静姝 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520070002
xiangjingshu@tfzq.com

相关报告

我们认为美国制造业周期已经出现反转，在罢工等因素之外，后续劳动力需求可能保持强劲。而劳动力供给端的修复可能已经告一段落，职位空缺率和时薪增速可能难以下降。

风险提示：地缘冲突进一步升级；美国经济复苏不及预期；货币政策超预期收紧

美国十月非农就业数据发布，受汽车业罢工影响，新增就业岗位 15 万，低于市场预期，较 9 月份的 29.7 万斩半。失业率小幅回升至 3.9%，平均时薪环比增长 0.2%，同比增长 4.1%，为 2021 年 6 月以来最小同比涨幅。

随着美国经济的持续复苏，美国就业市场的剩余劳动力已经逐渐消耗完。自疫情低点以来，累计新增非农就业 2649 万，已比疫情前多增 455 万人。

图 1：非农就业累计就业（千人）

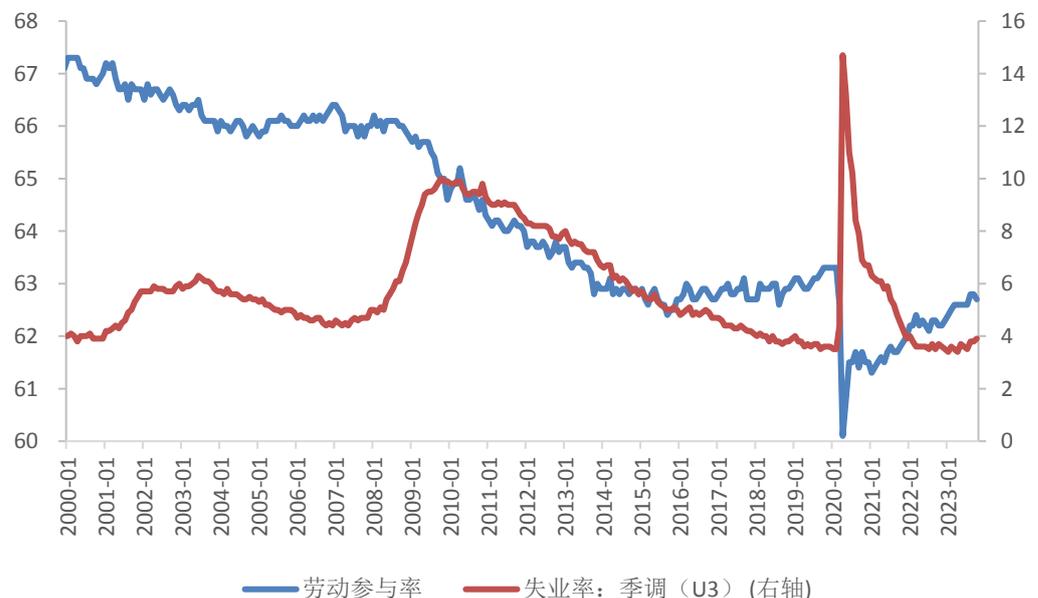


资料来源：bloomberg，天风证券研究所

因为疫情导致的提前退休、移民减少，疫情后美国劳动力供给始终偏紧。劳动参与率今年以来不再提升，一直维持在 62.6%~62.8% 之间，虽然超过了 CBO 对今年的预测值 62.5%~62.6%，但比疫情前低 0.6%。

特别是劳动力市场的主力军——25-54 岁群体的劳动力参与率已经达到 83.3%，高于疫情前高峰时 83% 的水平。因为婴儿潮群体的老龄化、提前退休（离开劳动力市场）这些不可逆因素，后续劳动参与率提升的空间已经不大。

图 2：劳动参与率与失业率



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

图 3：劳动力主力 25-54 岁人群劳动参与率已经高于疫情前



资料来源：FRED，天风证券研究所

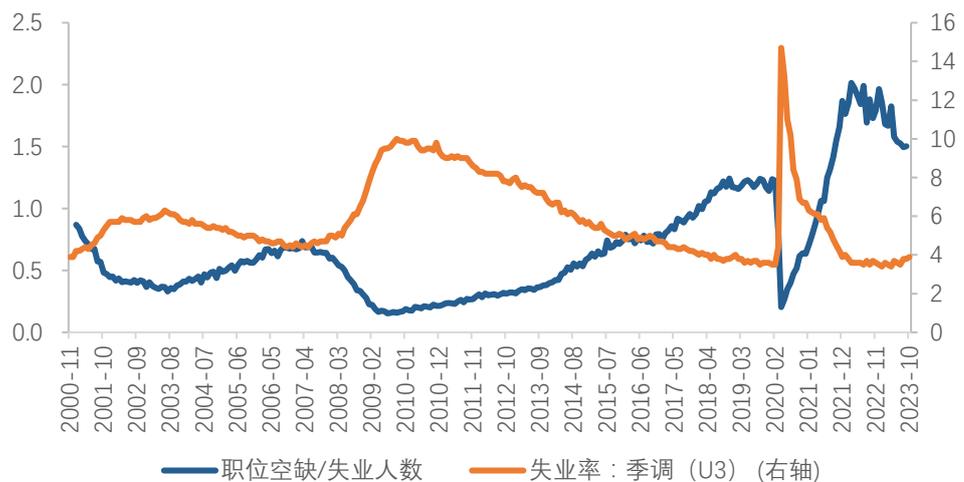
劳动力市场的新增供给有限，但经济对劳动力的需求依然旺盛。

第一是职位空缺与失业人数之比——即每个求职者平均能找到的工作数量，从去年最高时的 2 回落至今年 9 月的 1.5 左右，但仍明显高于疫情前的高位 1.2。

第二是时薪增速，同比增速从去年 3 月最高时的 5.9% 降至今年 10 月的 4.1%，但下行非常缓慢，过去 10 个月仅下行 0.3 个百分点，且仍明显高于联储认为的“通胀 2% 所需要对应的时薪增速 3.5%”。

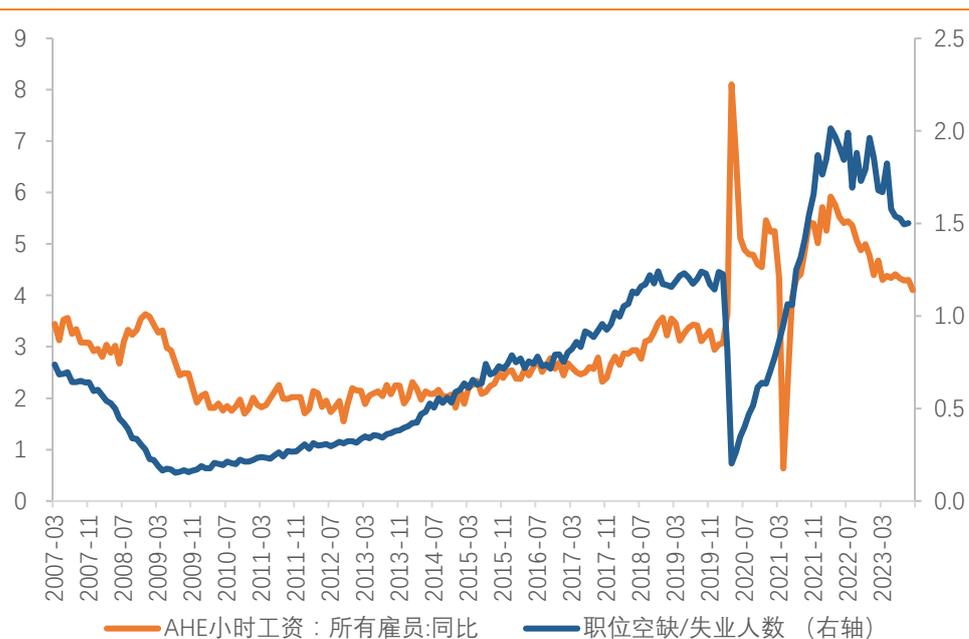
第三是失业率仍然很低。失业率从今年 4 月最低时的 3.4% 缓慢升至今年 10 月的 3.9%，但比去年 12 月美联储 SEP 预计的今年四季度平均失业率 4.6% 仍然低得多。持续申请失业金人数为 182 万人，仍低于疫情前的 189 万人，失业水平总体而言仍然非常低。

图 4：职位空缺率仍在高位，失业率仍处低位



资料来源：bloomberg，天风证券研究所

图 5：职位空缺率与时薪同比增速走势基本一致



资料来源：FRED，天风证券研究所

我们认为美国制造业周期已经出现反转，在罢工等因素之外，后续劳动力需求可能保持强劲。而劳动力供给端的修复可能已经告一段落，职位空缺率和时薪增速可能难以下降。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com