

2023年12月09日

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

董澄溪

dcx@longone.com.cn

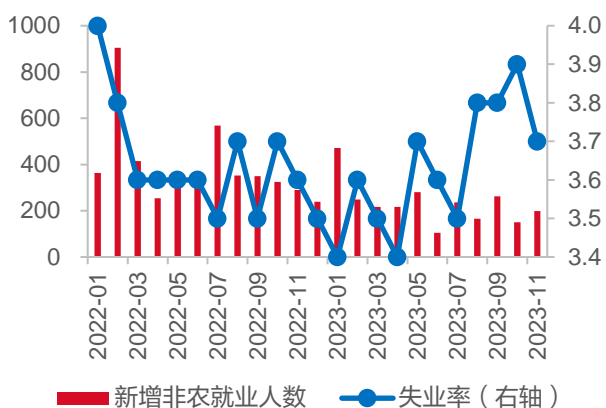
就业降温的崎岖之路

——海外观察：2023年11月美国就业数据

投资要点

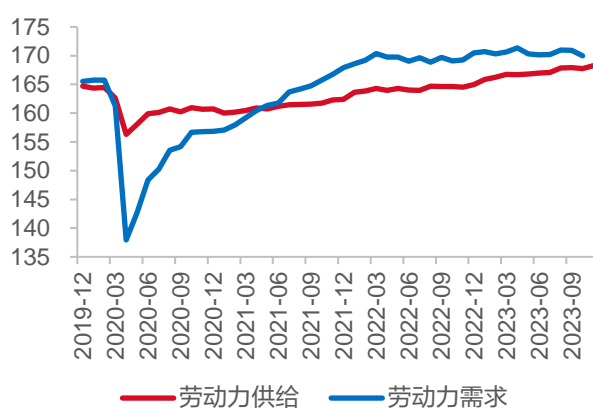
- **事件：**美国11月新增非农就业19.9万人，前值修正后15万人，预期19万人；失业率3.7%，预期3.9%，前值3.9%。时薪环比增长0.4%，前值0.2%。
- **核心观点：**美国劳动力供需缺口缓慢修复，11月非农就业人数再超前值与预期，劳动力需求可能再次回升。劳动力供给持续修复，11月总劳动人口数量和劳动参与率均上升。零售业大幅裁员，说明美国消费可能有走弱迹象，去库周期仍未见底。教育和保健服务、休闲酒店业、政府就业人数仍在增加。薪资增速环比增幅加大至0.4%，暗示通胀重燃隐患。数据公布后，美元风险资产围绕经济“软着陆”预期进行交易。金融条件宽松、时薪增速反弹，11月通胀可能超预期。12月美联储可能使用前瞻手段进一步放鹰，引导金融条件重新收紧。由于美联储长期按兵不动，市场对美联储官员表态的反应愈发钝化。2024年，乐观的市场与鹰派联储之间的博弈仍会是美元资产交易的主线。
- **美国劳动力供需缺口缓慢修复。**11月非农就业人数再超前值与预期，说明劳动力需求可能再次回升。劳动力供给持续修复，11月总劳动人口数量上升了53万人，劳动参与率上升至62.8%。尽管路途崎岖，美国就业市场总体转弱的趋势仍在持续。
- **零售业大幅裁员，预示消费走弱。**11月美国服务业就业整体依然旺盛，服务业的新增就业人数高达12万人。教育和保健服务新增就业人数持续保持高位，11月为9.9万人，休闲酒店业的新增就业也较多。财政持续宽松下，政府新增就业4.9万人。由于罢工的工人回归，制造业新增2.8万人。零售业就业人数下降3.8万人，幅度较大，基本回到了去年同期水平附近，百货商店的就业人数减少了1.9万人。零售业的裁员，说明美国消费可能有走弱迹象，去库周期仍未见底。
- **薪资增速环比增幅加大，暗示通胀重燃隐患。**非农私人企业全体员工的平均时薪季调环比增速为0.4%，高于前值0.2%，也高于市场预期。美国通胀仍有反弹的可能。
- **降息预期有所回调，风险资产交易“软着陆”预期。**11月就业强于预期，联邦基金利率期货市场小幅上调对12月加息概率的计价至2.9%，仍计价2024年5月开始降息，但概率有所下降。由于就业较好，意味着经济“软着陆”概率较大，美国三大主要股指在数据公布当天均收涨约0.4%左右。美元走强，美债收益率下滑。
- **12月FOMC会议可能不加息但放鹰。**美联储是否继续加息仍需等待11月的通胀数据印证。由于金融条件宽松、时薪增速反弹，11月通胀可能超预期。12月美联储可能使用前瞻手段进一步放鹰，引导金融条件重新收紧，防止通胀重燃。由于美联储长期按兵不动，依赖前瞻指引调节预期，近期市场对美联储官员表态的反应愈发钝化，因此联储的鹰派未必能达到预期效果。2024年，乐观的市场与鹰派联储之间的博弈仍会是美元资产交易的主线。
- **风险提示：**美国财政宽松可能推动通胀超预期上升。

图1 新增非农就业人数和失业率，千人，%



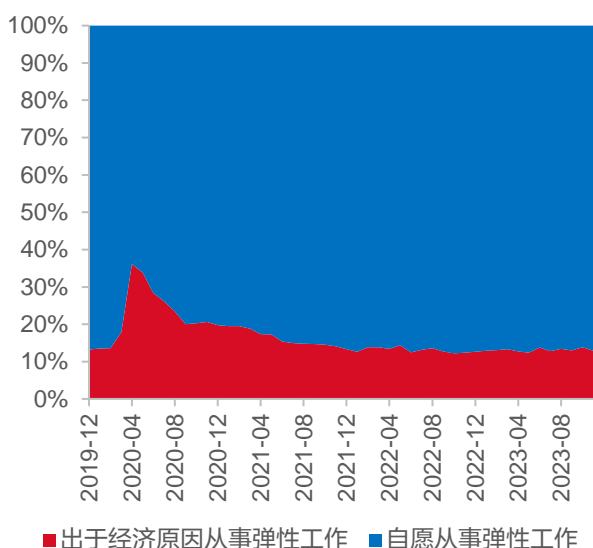
资料来源：FRED，东海证券研究所

图2 美国劳动力供需，百万人



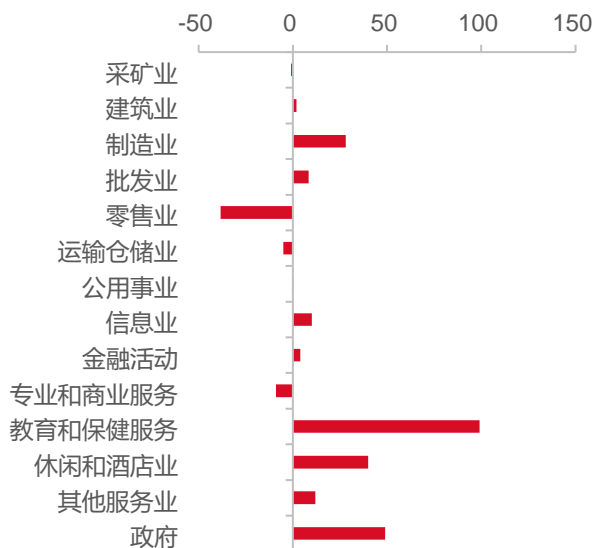
资料来源：FRED，东海证券研究所

图3 从事非全职工作的原因比例，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图4 分行业就业人数，千人



资料来源：FRED，东海证券研究所

图5 时薪环比增速，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图6 美国劳动参与率，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089