

11月美国非农点评：罢工潮退，就业暂时走强



沈夏宜 分析师

Email:shenxiayi@lczq.com

证书:S1320523020004

核心观点：

美国11月非农就业新增19.9万人略超预期，市场小幅推后降息时点。教育医疗业（+9.9万）和政府部门（+4.9万）为主要拉动项。家庭调查方面，家庭调查新增就业人口达74.7万人，与企业调查差距较大，而分母劳动参与率仅小幅回升至62.8%，因此11月失业率回落至3.7%（前值3.9%）。从整体数据上看，11月美国就业市场活动偏强，市场小幅推后降息时点预期，但12月美联储保持525-550bps的预期基本不变。

剔除复工影响，11月新增16.1万人，比上月18万人有所回落。截至11月，汽车、电影、医疗三行业罢工均已结束，复工拉高当月新增就业。11月新增非农就业数据中机动车和零部件制造业新增3万人（前值-3.3万），电影录音业新增1.72万（前值-0.54万），医疗行业新增7.68万（前值5.8万），为就业读数上升的主要拉动项。

除汽车、电影、医疗行业外，11月美国其他行业就业走弱。剔除信息业和教育医疗业新增就业后，其他服务业就业比上月有所回落（1.2万，前值3.3万），其他服务业下分项均有不同程度回落。11月就业数据公布同时，劳工部第二次下修9月新增就业至26.2万（初次33.6万）。美国下半年就业市场估计比初次统计时更弱，就业市场走弱的总体趋势不变。

薪资方面，11月平均时薪同比增速放缓至3.96%，前值4.1%。美国11月名义工资增速继续放缓，平均时薪\$34.1，环比增加0.4%。按行业划分，商品业时薪增速较高，整体同比增速5.33%。服务业整体薪资增速持续放缓至3.63%。短期来看，我们对美国薪资压力持续放缓具有信心，核心服务通胀有望进一步放缓。

11月非农偏强但不改变美联储12月暂停加息，降息进入议程。11月美国非农数据受罢工潮结束影响暂时走高，数据公布后降息时点预期小幅推后。然而，12月FOMC会议确认维持当前525-550bps利率并首次讨论降息时点，预计美联储将于2024年7月前开始降息。12月FOMC会议宣告本轮加息告一段落，何时降息将成为美联储的下一阶段议题。

风险提示：美国通胀粘性超预期，美联储货币政策紧缩超预期。

相关报告

出口增速如期回正，但外需恢复不及预期
—11月进出口数据解读

2023.12.12

11月PMI数据解读：制造业需求不足有待改善

2023.12.01

10月经济数据解读：经济内生动能放缓，静待政策落地

2023.11.17

目 录

1. 美国新增就业放缓，薪资增速回落.....	4
2. 美国就业缺口继续收窄，劳动力供需结构改善	7
3. 市场影响：2024 年降息预期小幅推后	8
4. 风险提示	9

图目录

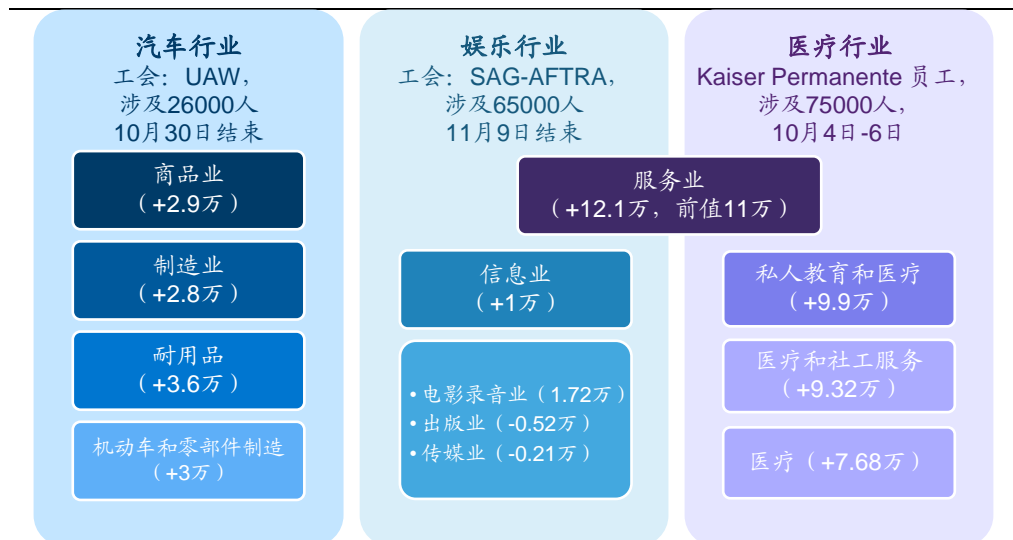
图 1	美国本轮罢工涉及行业及对应非农就业分项示意图（11月新增就业人数）	4
图 2	美国近月新增非农就业分布，按行业（千人）	5
图 3	美国 11 月失业率回升至 3.9%，略超预期（%）	5
图 4	美国 10 月劳动供给回落、需求增加，美国就业缺口有所扩大（千人）	5
图 5	美国 11 月劳动力参与率小幅回升至 62.8%（%）	6
图 6	美国 10 月职位空缺率回落至 5.3%，就业市场需求端持续放缓（%）	6
图 7	美国 11 月非农平均时薪同比增速 4%，持续放缓（%）	6
图 8	美国 2023 年各行业平均时薪同比增速（%）	7
图 9	美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平（%）	7
图 10	美国各年龄段劳动力分布（千人，%）	7
图 11	美国企业职位空缺数，按企业大小（3MA，千个）	8
图 12	美国企业职位空缺数同比，按企业大小（3MA，%）	8
图 13	Indeed 领先指标显示未来美国岗位空缺数有回落空间	8
图 14	非农公布后 2024 年降息时点预期小幅推后（%）	9

1. 美国新增就业放缓，薪资增速回落

美国 11 月非农新增 19.9 万人略超预期 (18.5 万)，市场小幅推后降息预期。教育医疗业 (+9.9 万) 和政府部门 (+4.9 万) 为主要拉动项。家庭调查方面，家庭调查新增就业人口达 74.7 万人，与企业调查差距较大，而分母劳动参与率仅小幅回升至 62.8%，因此 11 月失业率回落至 3.7% (前值 3.9%)。从整体数据上看，11 月美国就业市场活动偏强，市场小幅推后降息时点预期，但 12 月美联储保持 525-550bps 的预期基本不变。

剔除罢工结束影响，11 月新增 16.1 万人，比上月剔除影响后 18 万人有所回落。本次美国“罢工潮”主要涉及汽车、医疗和娱乐三个行业。截至 11 月，三行业罢工均已结束，汽车行业及其相关产业复工，大幅向上拉动新增就业 (见下图)。11 月新增非农就业数据中机动车和零部件制造业新增 3 万人 (前值-3.3 万)，扭转前月罢工影响。信息业受电影业罢工结束影响，11 月新增也有所回升，电影录音业新增 1.72 万，前值-0.54 万。医疗行业罢工仅持续了 3 天，且在 10 月达成协议。11 月医疗服务新增就业边际上升 (+7.68 万)，前值 5.8 万，为就业读数上升的主要拉动项。剔除上述罢工影响，美国 11 月新增仅 16.1 万人，实际新增就业有所回落，就业市场仍在转弱。

图1 美国本轮罢工涉及行业及对应非农就业分项示意图 (11 月新增就业人数)



资料来源: BLS, 联储证券研究院

剔除罢工潮结束的影响，11 月美国其他行业就业走弱。除教育和医疗外，服务业就业均有不同程度回落。其中零售业 (-3.8 万人)、运输仓储 (-0.5 万人)、专业和商业服务 (-0.9 万) 新增就业为负。服务业其他分项中批发 (+0.9 万)、零售 (+0.1 万)、公用事业 (+0.1 万)、专业和商业服务 (+1.5 万) 等分项新增就业亦边际回落。休闲酒店业新增 4 万人，前值 4.2 万人¹，比前值有所放缓。11 月就业数据公布同时，劳工部第二次下修 9 月新增就业至 26.2 万 (初次 33.6 万，上月下修至 29.7 万)。近期就业数据修正以下修为主，因此美国下半年就业市场估计比初次统计时更弱，就业市场或接近饱和。

薪资方面，美国 11 月非农平均时薪同比增速放缓至 3.96%，前值 4.1%。美国 11 月名义工资增速继续放缓，平均时薪 \$34.1，环比增加 0.4%，合上升 \$0.12 美元。按行业划分，商品业时薪增速较高，整体同比增速 5.33%。服务业整体薪资增速持续放缓至 3.63% (前值 3.86%)。短期来看，我们对美国薪资压力持续放缓具有信心，核心服务通胀有望进一步放缓。

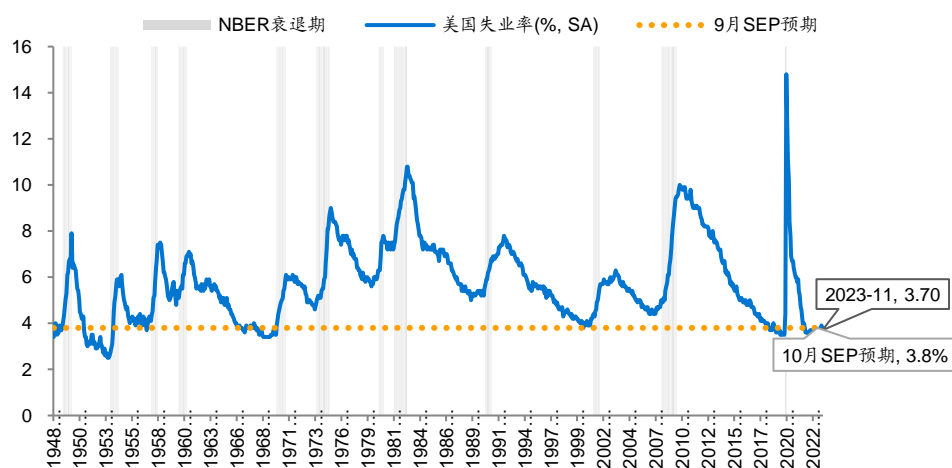
¹ 11 月非农数据公布的同时大幅上修休闲酒店业 10 月新增就业数据至 4.2 万，初次公布时为 1.9 万；服务业仍有一定韧性。

图2 美国近月新增非农就业分布，按行业（千人）

		当月增加（千人）								
项目	趋势	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	
总量	非农总量	217	281	105	236	165	262	150	199	
私人	商品	25	24	32	12	28	21	-10	29	
	采矿业	5	3	-1	2	0	1	0	-1	
	建筑业	11	25	29	12	30	9	25	2	
	制造业	9	-4	4	-2	-2	11	-35	28	
	服务	154	231	54	133	86	178	95	121	
	批发	-2	8	-7	15	3	16	11	8	
	零售	-2	21	-23	13	-6	2	-5	-38	
	运输和仓储	-15	19	-19	-7	-27	12	-12	-5	
	公用事业	2	1	1	-2	2	2	1	0	
	信息	3	-4	-10	-19	-22	-6	-19	10	
	金融活动	27	13	2	15	1	0	-5	4	
	专业和商业服务	48	45	-1	-29	8	-17	2	-9	
	私立教育和医疗保健	77	88	79	104	105	86	83	99	
	休闲和接待	11	28	26	38	8	76	42	40	
其他服务	5	13	6	4	14	8	-3	12		
政府	政府	38	26	19	91	51	63	65	49	

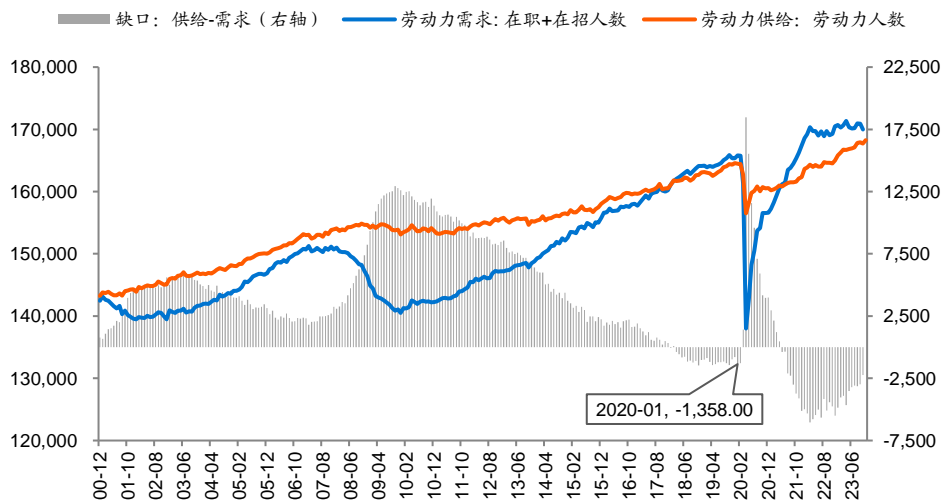
资料来源：BLS，联储证券研究院

图3 美国 11月失业率回升至 3.9%，略超预期（%）



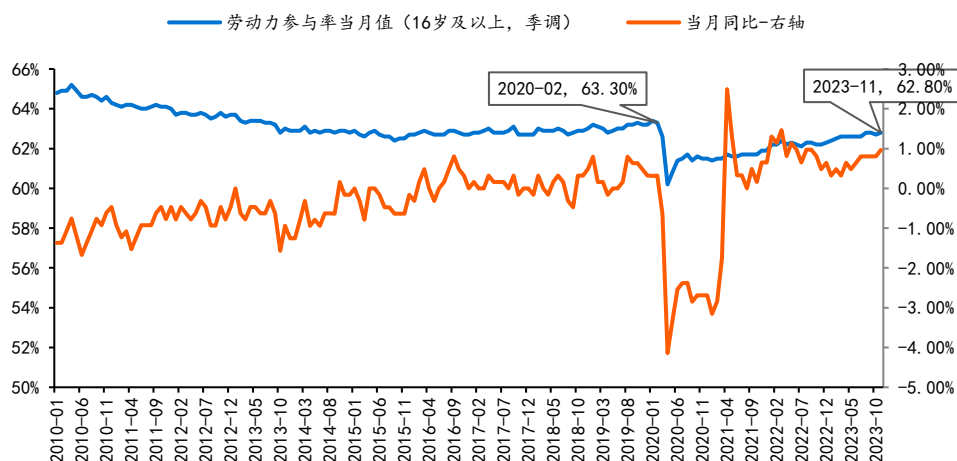
资料来源：BLS，联储证券研究院

图4 美国 10月劳动供给回落、需求增加，美国就业缺口有所扩大（千人）



资料来源：BLS，联储证券研究院

图5 美国 11月劳动力参与率小幅回升至 62.8% (%)



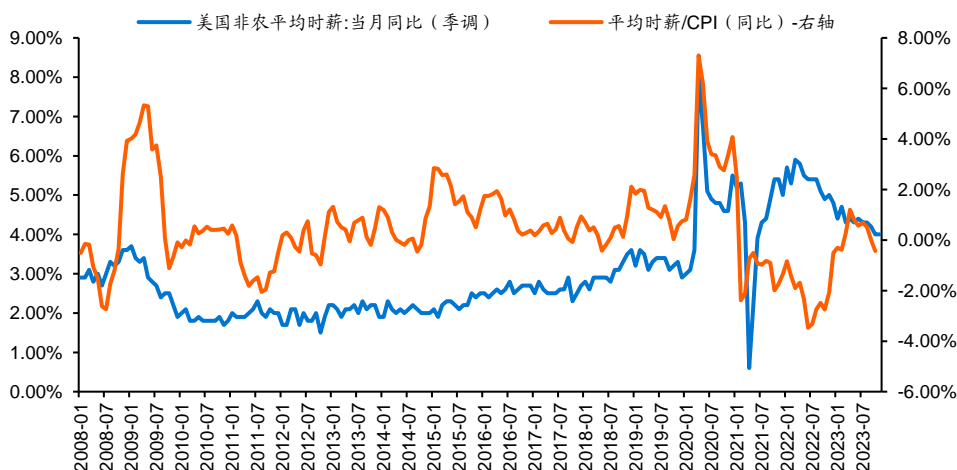
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图6 美国 10月职位空缺率回落至 5.3%, 就业市场需求端持续放缓 (%)



资料来源: BLS, 联储证券研究院

图7 美国 11月非农平均时薪同比增速 4%, 持续放缓 (%)



资料来源: BLS, 联储证券研究院

图8 美国 2023 年各行业平均时薪同比增速 (%)

部门	平均时薪同比增速 (% , SA)											
	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	
非农平均	4.39%	4.68%	4.30%	4.38%	4.34%	4.41%	4.36%	4.29%	4.15%	4.10%	3.96%	
商品生产	4.33%	4.58%	4.65%	4.59%	4.70%	5.09%	5.32%	5.15%	5.32%	5.02%	5.33%	
采矿和伐木业	4.67%	4.39%	4.78%	7.12%	6.91%	5.62%	4.79%	4.50%	5.62%	6.02%	5.90%	
建筑业	5.31%	5.50%	5.42%	5.18%	5.01%	4.87%	5.43%	5.16%	5.14%	4.96%	4.94%	
制造业	3.56%	3.94%	4.05%	3.92%	4.24%	5.05%	5.13%	4.99%	5.23%	4.79%	5.32%	
服务提供	4.44%	4.69%	4.25%	4.33%	4.28%	4.26%	4.12%	4.07%	3.88%	3.86%	3.63%	
贸易、运输和能源	4.49%	4.95%	4.45%	4.99%	4.57%	4.85%	4.69%	4.89%	4.87%	4.35%	4.15%	
零售	4.26%	4.85%	3.98%	4.66%	4.43%	4.28%	4.04%	4.16%	4.24%	3.62%	2.90%	
批发	5.07%	4.93%	4.75%	5.11%	5.27%	5.20%	4.69%	5.14%	5.67%	4.30%	4.34%	
信息	5.78%	5.18%	5.67%	4.25%	4.56%	3.60%	3.76%	1.82%	0.86%	1.38%	2.32%	
金融活动	3.99%	4.42%	4.02%	3.77%	4.42%	4.41%	4.39%	5.55%	4.92%	5.11%	5.48%	
专业和商业服务	4.64%	4.80%	4.44%	4.23%	4.30%	4.63%	4.58%	4.16%	4.28%	4.47%	4.14%	
教育和健康服务	4.14%	4.28%	3.88%	3.90%	3.60%	3.33%	2.87%	3.08%	3.24%	3.00%	2.49%	
休闲接待	7.00%	6.67%	5.92%	5.89%	5.81%	5.78%	5.60%	4.98%	4.68%	4.50%	4.56%	
其他服务	3.73%	4.27%	3.35%	4.30%	4.54%	3.70%	2.88%	3.63%	3.30%	3.98%	2.92%	

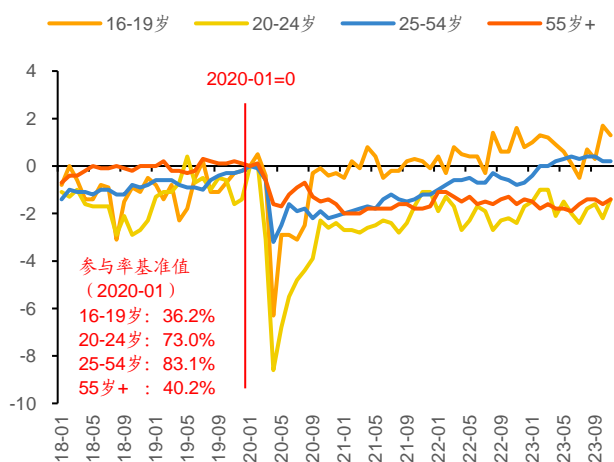
资料来源: BLS, 联储证券研究院
*颜色以当月非农平均时薪为基准(白色)

2. 美国就业缺口继续收窄, 劳动力供需结构改善

供给端, 11月整体劳动力参与率 62.8%, 比上月小幅回升。近月劳动参与率主要在 62.7-62.8% 左右波动, 美国劳动力供给尚未显著回升。11月青少年劳动力参与率较疫情前仍在较高水平(37.5%)。黄金年龄人群(25-54岁)参与率持平上月, 保持在 83.3%。20-24岁人群及退休年龄段人群劳动力参与率 11月回升, 但仍在低位波动。整体来看, 美国就业市场供给端仍然偏紧, 参与率和失业率双低反映就业市场当月活动水平偏弱。随着学生贷款重启和个人储蓄的消耗, 美国居民对家庭财务压力的感受可能增强, 或进一步鼓励各年龄段人群回归就业市场。

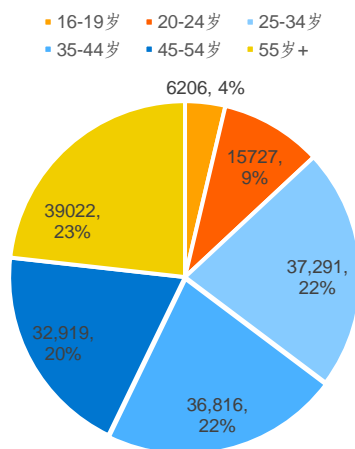
10月美国各类企业招聘需求回落, 收窄 10月就业缺口。最新 JOLTS 数据显示, 美国 10月职位空缺率回落至 5.3%, 就业市场需求端持续放缓。美国 1-9 人微型企业职位空缺数回升至 20.5 万个, 招聘需求走高。小、中型企业职位空缺数回落, 大型企业职位空缺数回升。领先指标 Indeed job posting index 数据显示, 未来美国职位空缺仍有回落空间, 就业市场需求端将持续降温。

图9 美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平 (%)



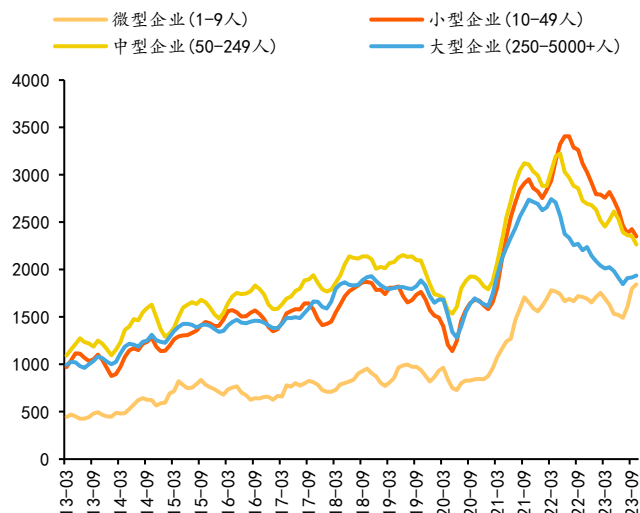
资料来源: FRED, 联储证券研究院

图10 美国各年龄段劳动力分布 (千人, %)



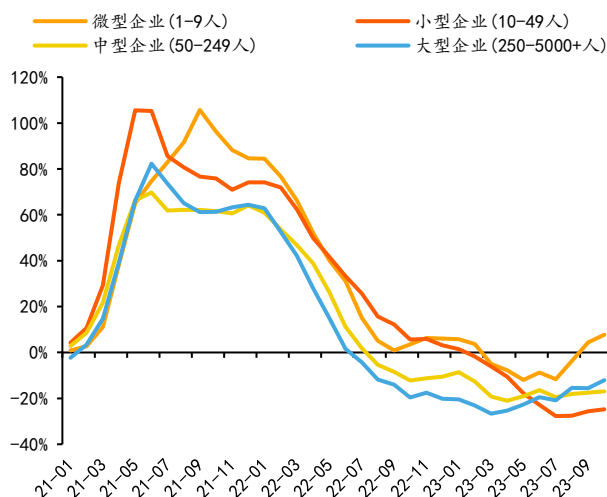
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图11 美国企业职位空缺数，按企业大小（3MA，千个）



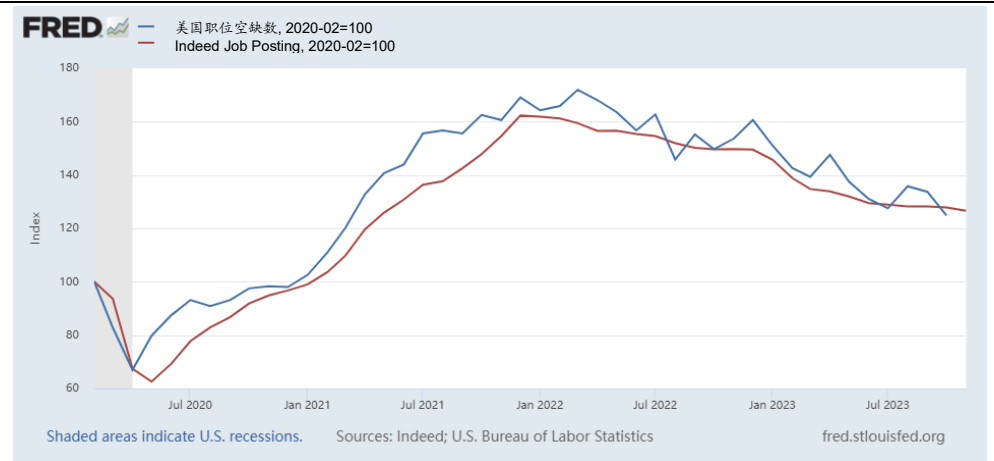
资料来源：BLS，联储证券研究院

图12 美国企业职位空缺数同比，按企业大小（3MA，%）



资料来源：BLS，联储证券研究院

图13 Indeed 领先指标显示未来美国岗位空缺数有回落空间



资料来源：圣路易斯联储，联储证券研究院

3. 市场影响：2024 年降息预期小幅推后

11 月非农新增读数超预期，市场小幅推后 2024 年降息时点。11 月美国非农数据受罢工潮结束影响暂时走高。剔除罢工影响后，美国 11 月就业数据比上月有所放缓，加之劳工部多次下修前月数据，美国就业市场走弱的大趋势不变。11 月 3 日非农公布后，加息路径预测 12 月加息概率仅 1.6%，12 月 FOMC 会议确认维持当前利率并随之放鸽，鲍威尔首次讨论降息时点问题。点阵图显示，美联储预计 2024 年 7 月前开始降息，2024 年内降息次数或由 2 次增加至 3 次。12 月 FOMC 会议宣告本轮加息告一段落，何时降息将成为美联储的下一阶段议题。

图14 非农公布后 2024 年降息时点预期小幅推后 (%)

截至 12.8	23-11	23-12	24-01	24-03	24-05	24-06	24-07	24-09	24-11	24-12
550-575	0.00%	1.60%	1.60%	0.90%	0.40%	0.10%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
525-550	100.00%	98.40%	94.40%	55.40%	23.50%	6.50%	2.30%	0.70%	0.30%	0.10%
500-525	0.00%	0.00%	4.10%	42.00%	49.80%	30.50%	14.70%	5.90%	2.80%	1.00%
475-500	0.00%	0.00%	0.00%	1.70%	25.30%	43.30%	34.80%	20.50%	11.90%	5.40%
450-475	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.00%	18.80%	35.00%	34.90%	26.40%	16.10%
425-450	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.70%	12.70%	28.50%	32.30%	28.10%
400-425	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.50%	9.20%	20.60%	28.90%
375-400	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.30%	5.50%	16.20%
350-375	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%	4.00%
325-350	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%

资料来源：CME，联储证券研究院

4. 风险提示

美国通胀粘性超预期，美联储货币政策紧缩超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000