



美国就业外强中干

——海外观察：2023年12月美国就业数据

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

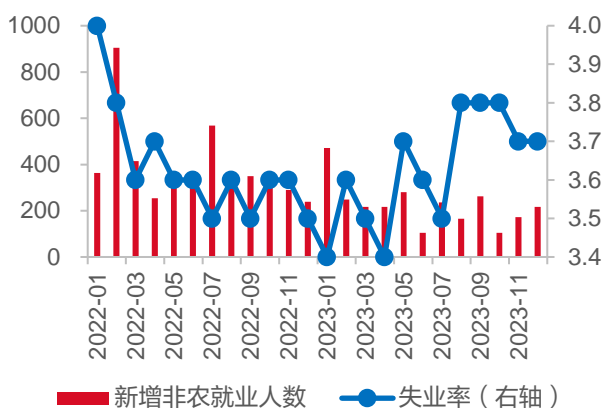
董澄溪

dcx@longone.com.cn

投资要点

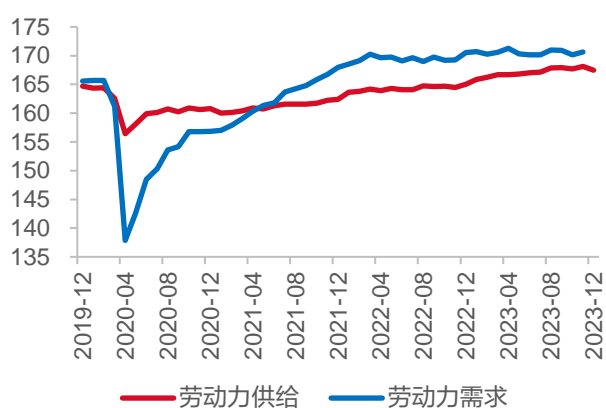
- **事件：**美国12月新增非农就业21.6万人，前值19.9万人，预期17万人；失业率3.7%，预期3.8%，前值3.7%。时薪环比增长0.4%，前值0.4%。
- **核心观点：**12月新增非农就业高于预期、失业率低于预期，但12月家庭调查显示就业人数较11月下降了68.3万，与非农企业调查结果再次出现了较大分歧，体现出美国就业的隐忧，劳动力供给下滑可能是失业率低于预期的主因，12月非农就业人数可能仍将在后期修正中下调。薪资增速维持高位，暗示美国通胀仍可能维持相对偏高。数据公布之后，美国股市低开高走，市场对美国就业也信心不足。尽管12月FOMC会议纪要中认为平衡过度紧缩和紧缩不足的风险已趋于平衡，但从12月数据来看，尽管就业有隐忧，但短期内通胀走高的风险仍大于就业降温。近期美联储官员的偏鹰表态下，前期市场过度计价的降息预期已经有所收敛，带动美债收益率反弹，但可能无法再回4.5%以上。一方面，美国就业的隐忧将牵制美联储的鹰派程度。另一方面，美联储的隔夜逆回购工具中的流动性耗尽之前，美元流动性相对较好，会在一定程度上影响美联储政策效果和金融条件收紧程度。
- **美国12月非农企业就业再超预期，但家庭调查显示就业下滑。**12月新增非农就业高于预期、失业率低于预期，说明美国就业市场韧性依然较强，劳动力需求可能再次回升。然而，12月家庭调查显示就业人数较11月下降了68.3万，与非农企业调查结果再次出现了较大分歧，体现出美国就业的隐忧，劳动力供给下滑可能是失业率低于预期的主因，12月非农就业人数可能仍将在后期修正中大幅下调。劳动力供给修复乏力，12月劳动参与率下滑0.3pct至62.5%。美国就业市场的降温趋势依然缓慢。
- **服务业仍是主要支撑。**12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21.6万人。教育和保健服务新增就业人数持续保持高位，12月为7.4万人，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5.2万人。12月运输仓储业就业下滑了2.3万人。
- **薪资增速维持高位，暗示通胀仍可能维持相对偏高。**非农私人企业全体员工的平均时薪季调环比增速为0.4%，同比上涨4.1%，远高于美联储2%的通胀目标，美国通胀仍有反弹的可能。
- **市场可能对12月美国就业数据信心不足。**12月非农就业表面强于预期，数据公布之后，美国股市一度低开，但随着市场进一步消化数据，股市开始走高，标普500指数当天收涨。相同逻辑下，美债收益率与美元指数均先升后降。联邦基金利率期货市场小幅下调对1月降息概率的计价至6.2%，仍计价2024年3月开始降息，但概率有所下降。
- **市场过度计价的降息预期有所收敛，但美债收益率难回前期高点。**尽管12月FOMC会议纪要中认为平衡过度紧缩和紧缩不足的风险已趋于平衡，但从12月数据来看，尽管就业有隐忧，但短期内通胀走高的风险仍大于就业降温。近期美联储官员的偏鹰表态下，前期市场过度计价的降息预期已经有所收敛，带动美债收益率反弹，但可能无法再回4.5%以上。一方面，美国就业的隐忧将牵制美联储的鹰派程度。另一方面，美联储的隔夜逆回购工具中的流动性耗尽之前，美元流动性相对较好，会在一定程度上影响美联储政策效果和金融条件收紧程度。
- **风险提示：**美国财政宽松可能推动通胀超预期上升，政治因素可能影响美联储决策。

图1 新增非农就业人数和失业率，千人，%



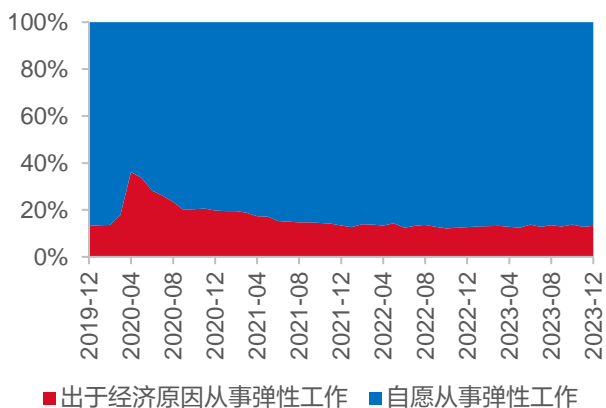
资料来源：FRED，东海证券研究所

图2 美国劳动力供需，百万人



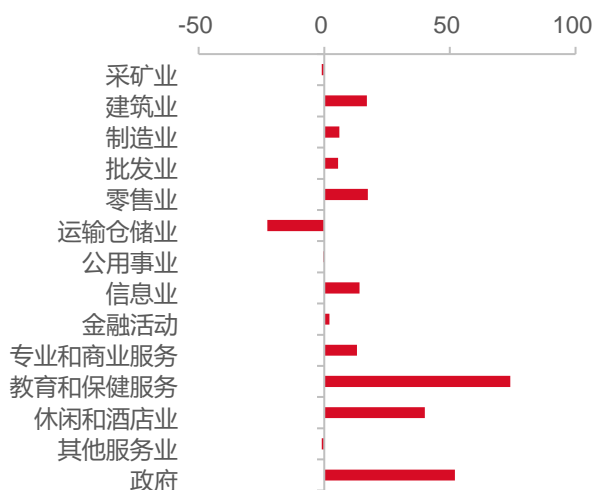
资料来源：FRED，东海证券研究所

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