

“再平衡”遇阻

——美国非农就业 2023 年 12 月数据点评

12 月美国新增非农就业人数 21.7 万（市场预期 17.0 万），失业率 3.7%（市场预期 3.8%），劳动参与率 62.5%（市场预期 62.8%），平均时薪同比增速 4.1%（市场预期 3.9%），环比增速 0.4%（市场预期 0.3%）。

适龄人口劳动参与率超调修复叠加新冠疫情再起波澜，劳动参与率大幅回落，劳动力市场“供求平衡”进程遇阻。在劳动力供给再度收缩的影响下，失业率保持低企，名义薪资保持高增，新增就业亦现相当韧性，这可能对通胀粘性形成支撑。前瞻地看，去通胀进程或将大幅放缓，美联储转鸽力度大概率不及市场预期。

一、新增就业：韧性超预期

受职位空缺高企影响，美国劳动力市场保持了相当的韧性，12 月新增就业人数 21.7 万，显著超出市场预期，并实现连续 2 个月正增。11 月职位空缺率仍高达 5.3%，1-11 月中枢则高达 5.7%，而 2019 年全年中枢仅为 4.5%。此外，美国劳工部将 10-11 月新增非农就业人数合计下修了 7.1 万，至此四季度月均新增就业人数录得 16.5 万，显著低于第三季度的 22.1 万，劳动力市场仍在“一波三折”中逐步转冷。值得注意的是，12 月机构调查就业人数高增但家庭调查就业人数转跌，反映劳动力市场仍具韧性但难言强劲。

从结构看，职位空缺而非行业景气度主导了新增就业走势。从 PMI 数据看，服务业景气度正在快速转冷，制造业景气度则持续低迷。但从新增就业看，服务业就业仍在扩张，制造业就业亦保持正增。服务业方面，11 月职位空缺率仍然高于 6%的分项包括医疗、餐饮、娱乐、酒店、

专业及商业服务，而 12 月领跑服务业私人部门新增就业的恰恰就是教育与医疗、休闲酒店，合计贡献了服务业私人部门新增就业的 80.3%；制造业方面，11 月建筑业已是最后一个职位空缺率高于 5% 的分项，该分项同样在 12 月领跑制造业新增就业，贡献度高达 77.3%。

二、失业率 & 劳动参与率：劳动力供给意外收缩

受劳动参与率意外下行影响，美国 12 月失业率为 3.7%，显著低于市场预期的 3.8%。12 月劳动参与率大幅回落 0.3pct 至 62.5%，全年各年龄段劳动参与率均有所下行，55 岁以上人口下行幅度较大。入冬以来，以新冠变体 JN.1 为代表的呼吸道传染病再度肆虐，逆转了劳动参与率持续上行的大势，劳动力供给的再度收缩同时导致了职位空缺率的居高不下和失业率的持续低企。

三、薪资增速：保持强劲

受劳动力供给再度收缩影响，美国 12 月薪资增速超出市场预期，环比增速高达 0.44%，同比增速高达 4.1%。从结构看，10 个一级分项中已有 6 个环比增速达到 0.5%，比 11 月多 1 个，薪资高增的广度进一步提升，反映了劳动力市场的供求矛盾是整体而非结构问题。

四、影响及前瞻：薪资高增支撑通胀粘性

尽管经济动能仍在回落，但劳动力市场的“再平衡”进程已在劳动力供给再度收缩影响下受阻。如若薪资增速继续保持高位支撑非房服务通胀，叠加房价、房租高增支撑住房服务通胀，去通胀“最后一公里”仍然漫长。

市场对美联储降息的预期有所转冷，但总体依旧乐观，指向投资者仍然低估了美国通胀粘性。美元 OIS 曲线暗示美联储 2024 年全年将合计降息 137bp (5.5 次)，3 月开启首次降息的概率约为 65%。美股三大指数微涨。标普 500 指数收涨 0.18%，纳斯达克指数收涨 0.19%，道琼斯指数收涨 0.07%。长期限美债小幅走弱。10 年期收益率上行 5bp 到 4.05%，30 年期收益率上行 5bp 至 4.20%。美元小幅走强。美元指数从 102.42 上行至 102.44，美元兑换离岸人民币汇率从 7.17 下跌至 7.16。

(作者：谭卓 刘一多 王天程 陈诚)

附录

图 1：新增就业人数连续 2 个月上行



图 2：服务业景气度震荡趋弱

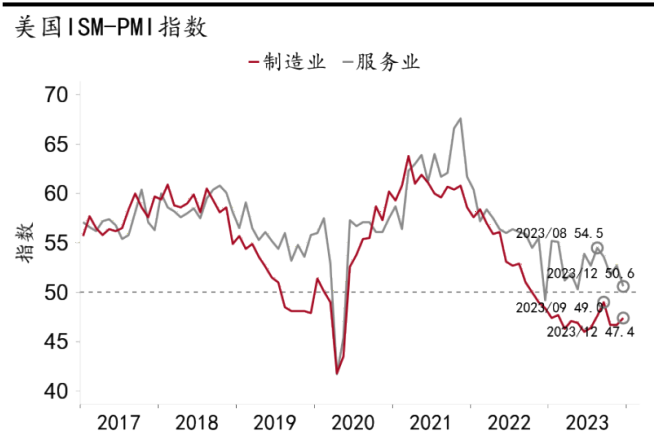


图3：教育与医疗继续领跑新增就业

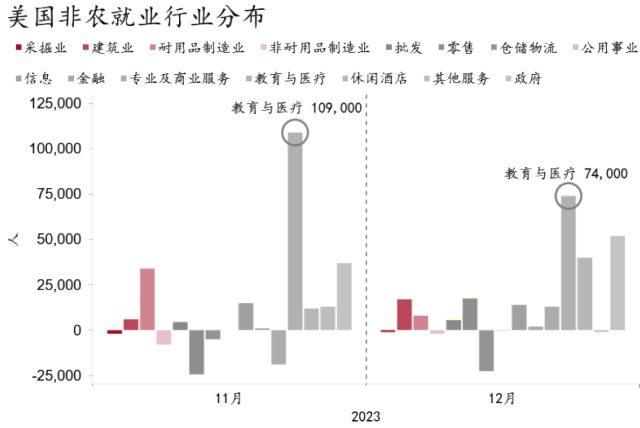


图4：劳动参与率大幅回落，失业率保持低位



图5：55岁以上人口劳动参与率大幅回落

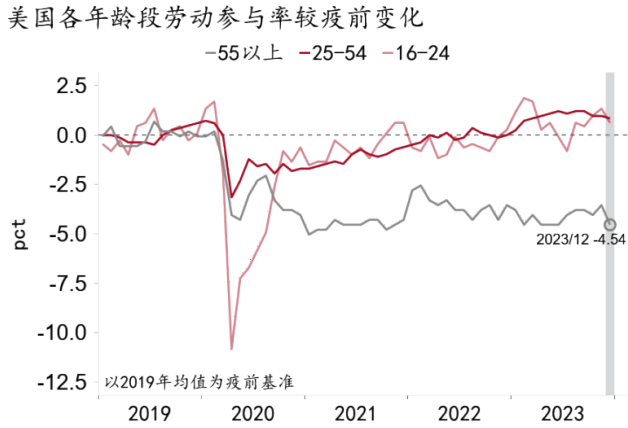


图6：平均时薪环比动能进一步反弹

