

2023年1月9日

美国 12 月非农就业报告点评

内容提要

美国劳工部公布的非农就业报业显示，美国 12 月新增非农就业 22.3 万人，失业率下行至 3.5%，劳动力参与率反弹至 62.3%，12 月平均每小时薪资月率增长 0.3%，年率增长 4.6%。

12 月新增非农就业超预期，失业率下降，但平均时薪显著回落，劳动参与率回升，劳动力市场显现缓和信号。美国就业市场数据仍支撑美联储继续加息，但美国服务通胀上行压力有所减弱，美联储大幅加息的必要性降低。美联储 12 月份加息幅度减缓为 50 基点后，美联储基本上确立进入货币政策退坡阶段。美国非农就业稳定、劳动参与率抬升、薪资增幅放缓等趋势若能延续，美联储货币政策将由“激进紧缩”逐步向“紧缩退坡”切换。预计美联储加息步伐放缓趋势不变，美元紧缩力度大概率将边际转弱，预计 2 月份美联储加息幅度将为 50 基点，同时不排除加息 25 基点可能性。预计在美联储货币政策放缓预期及欧美经济数据继续劈叉等影响下，美元指数仍有下行风险。中长期来看，美国就业表现强劲的背景下，美国通胀变化及美联储态度仍是影响市场对美联储加息预期的主要因素。一旦美国劳动力市场明显降温或通胀水平明显下降，美联储货币政策将停止加息甚至转向降息。

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1 号

王志萍

从业资格编号 F3071895

投资咨询编号 Z0015287

wangzhiping@jinxinqh.com



图表目录

图表 1 : 美国非农就业及失业率	3
图表 2 : 美国 U6 失业率	3
图表 3 : 美国劳动参与率	4
图表 4 : 美国平均时薪变化	4
图表 5 : 美国暂时性失业人数	4
图表 6 : 美国永久性失业人数	4
图表 7 : 美国初请失业金人数	5
图表 8 : 美国续请失业金人数	5
图表 9 : 美国 CPI 同比及环比走势	5
图表 10 : 美国 PCE 物价指数同比变化	5
图表 11 : 美国 PPI 同比及环比走势	5
图表 12 : 美国进口价格指数	5

一、美国非农就业报告解读

北京时间1月6日周五晚，美国劳工部公布的非农就业报显示，美国12月新增非农就业22.3万人，失业率下行至3.5%，劳动力参与率反弹至62.3%，12月平均每小时薪资月率增长0.3%，年率增长4.6%。

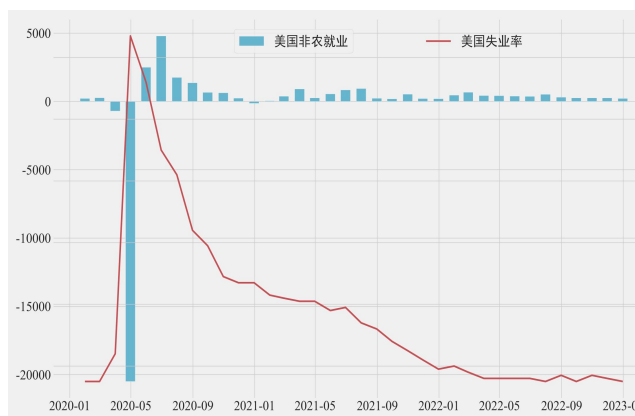
12月份新增非农就业再度超预期。12月美国新增非农就业人口22.3万人，创2020年12月以来的新低，但好于预期。结构上看，12月美国私人部门新增就业22万人，商品生产部门新增4万人，服务生产部门新增18万人，非耐用品部门则减少1.6万人。12月服务业整体就业增加明显，教育保健服务和休闲酒店业分别新增7.8万、6.7万人，建筑业新增就业继续显著增加，零售业新增就业有明显改善，12月新增0.9万人，而制造业新增就业放缓至0.8万人，运输仓储业新增就业0.47万人，采矿业新增0.4万人，耐用品部门新增2.4万人，批发业新增1.21万人，公共事业新增0.16万人，金融业新增0.5万人。

失业率超预期回落。美国12月失业率下行至3.5%。美国失业率自去年下半年以来呈现窄幅波动，12月失业率维持在历史较低水平。U-3失业率回落至3.3%，目前仍低于4.3-4.5%左右的“自然失业率”水平，而包括兼职人数的U-6失业率下降至6.5%，创历史新低。

劳动参与率有所改善。12月份美国劳动参与率反弹至62.3%，整体仍维持在2022年62.1%-62.4%的窄幅波动区间，而25-54岁人群劳动参与率小幅回升，成年女性劳动参与率较11月份提升0.3个百分点，但25-34岁人群劳动参与率显著下滑，青壮年和低学历劳动参与率延续下行。12月美国失业人数减少27.8万人至572.2万人，而劳动人数则增加43.9万人，劳动力总人口达到1.65亿人，创历史新高。

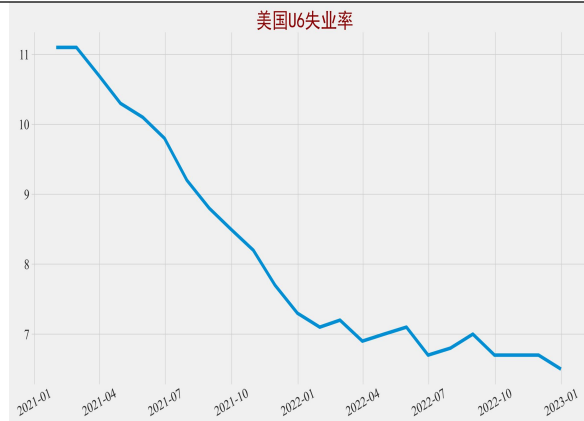
薪资增长回落。12月美国平均每小时薪资月率增长0.3%至32.73美元，年率增长4.6%。美国平均时薪同比环比增速均回落，其中金融活动、休闲酒店业时薪涨幅靠前，但运输仓储、耐用品制造、零售业时薪环比回落。其中，商品生产部门薪资环比上升0.4%，同比上升4.4%，私人服务部门薪资环比上升0.3%，同比上升4.6%；商品生产部门中，制造业时薪环比上升0.3%，同比上升3.6%，建筑业时薪环比上升0.4%，同比上升5.8%，采矿业时薪环比上升1.2%，同比上升4.6%；私人服务生产部门中，信息业时薪环比上升0.4%，同比上升6.3%，金融业时薪环比上升0.8%，同比上升4.4%。

图表 1：美国非农就业及失业率



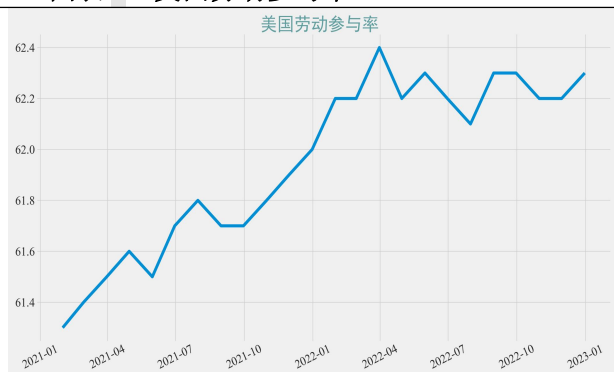
资料来源：Wind，优财研究院

图表 2：美国 U6 失业率



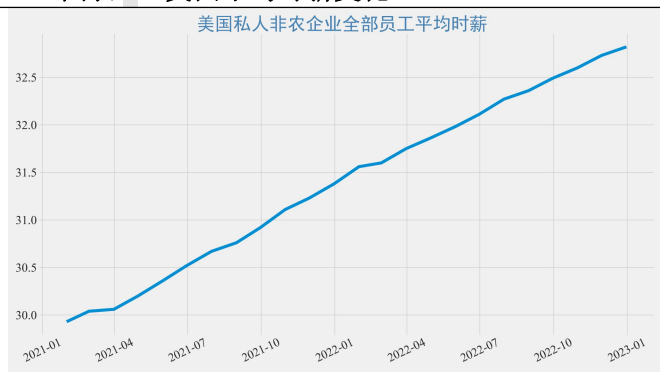
资料来源：Wind，优财研究院

图表 3: 美国劳动参与率



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 4: 美国平均时薪变化



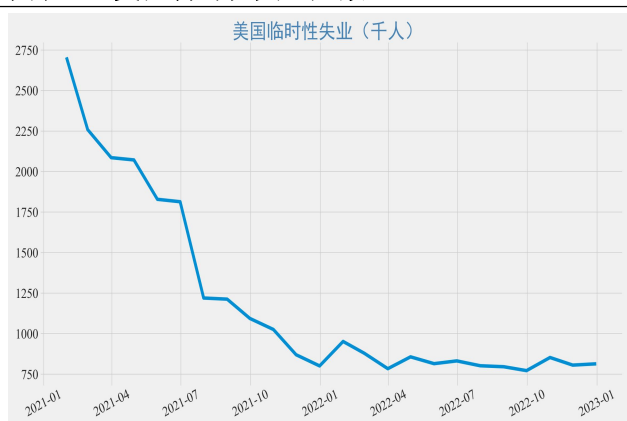
资料来源: Wind, 优财研究院

二、非农报告点评

1、美国就业市场偏紧

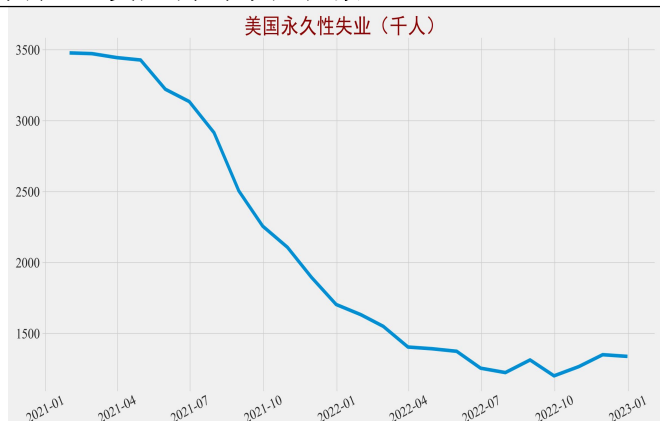
从非农就业指标来看,美国新增就业超预期,显示劳动力需求仍然过强,但美国各行业就业增长仍不均衡并且继续分化。一方面,12月份美国非农新增就业表现主要是由服务业贡献,美国圣诞假期出行及线下消费需求攀升拉动了美国服务业就业的增长,但12月变异毒株 XBB.1.5 席卷美国,对经济敏感的行业出现衰退迹象,制造业新增就业放缓。结合 ADP 数据来看,12月美国商品生产部门仅小幅增加 2.2 万个职位,但服务提供商新增 21.3 万个职位,休闲和酒店业新增 12.3 万个职位,专业和商业服务增加 5.2 万个职位,教育和卫生服务业增加了 4.2 万个职位。12月美国休闲与酒店业、医疗保健和政府就业增加,但是零售业、运输仓储就业下降,ADP 数据与非农就业报告在就业结构变化上相对一致;另一方面,美国失业率下降而劳动参与率反弹,劳动人数增幅快于失业人数降幅导致失业率再度回落,同时永久性失业人数减少幅度大于暂时性失业人数的增加幅度,12月美国临时失业人数环比增加至 81.4 万人,永久性失业人数环比减少至 134 万人。而美国 12月劳动参与率逆转了此前三个月的下行趋势,对就业率有所拖累,但整体劳动参与率较疫情前仍有差距,显示美国居民重返劳动力市场的意愿仍然不强。

图表 5: 美国暂时性失业人数



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 6: 美国永久性失业人数



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 7：美国初请失业金人数



资料来源：Wind，优财研究院

图表 8：美国续请失业金人数



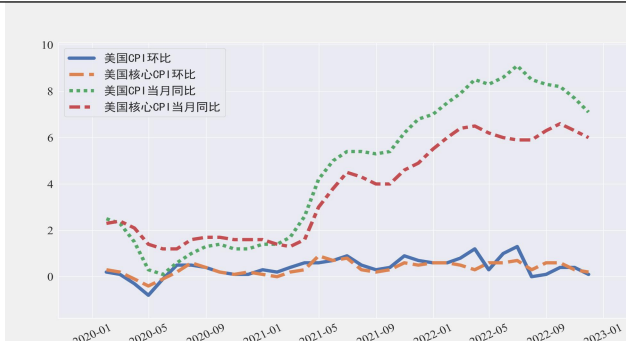
资料来源：Wind，优财研究院

2、美国薪资增长降温将缓解美国通胀压力

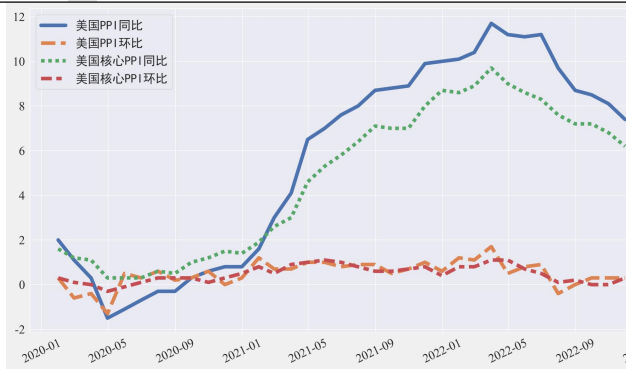
从通胀指标来看，美国 CPI 连续两个月低于预期，核心通胀回落，柴油燃料等能源商品价格下降导致成本压力持续缓解，但服务价格重新走高导致 PPI 超预期，带动美国 PPI 上行食品价格飙升，美国通胀仍存在一定粘性。

在能源价格持续下行以及供应链进一步改善的格局下，预计美国商品价格仍有回落空间，对未来总体通胀持续施加下行压力，而核心通胀走向预计逐步进入顶部区域。但美国不含住宅的其他核心服务通胀走向的不确定性较大，其与薪资增速息息相关，而薪资增速与美国通胀存在“螺旋效应”。从 12 月非农就业报告可以看出，美国运输仓储、耐用品制造、零售业等行业薪资下降带动薪资增长整体降温。结合当前美国经济增速放缓以及利率水平上升的背景，美国薪资水平再度上升的可能性较低，美国薪资增长放缓背景下美国服务通胀上行压力将减弱，但服务业劳动供给将继续影响美国通胀的服务分项黏性。

图表 9：美国 CPI 同比及环比走势

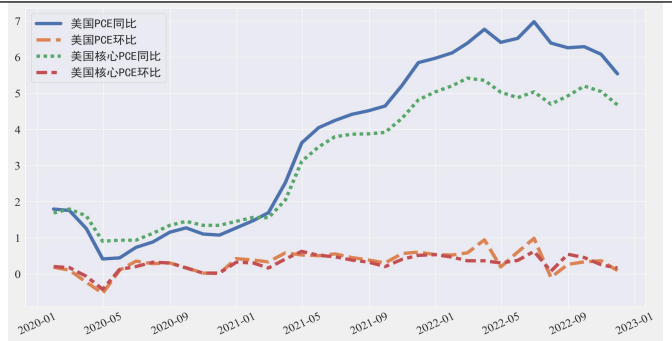


图表 11：美国 PPI 同比及环比走势

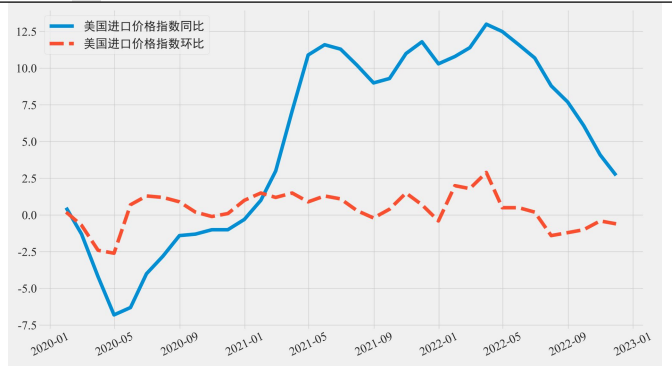


资料来源：Wind，优财研究院

图表 10：美国 PCE 物价指数同比变化



图表 12：美国进口价格指数



资料来源：Wind，优财研究院

3、美联储货币政策将继续放缓

总体来看，12月新增非农就业超预期，失业率下降，但平均时薪显著回落，劳动参与率回升，劳动力市场显现缓和信号。美国就业市场数据仍支撑美联储继续加息，但美国服务通胀上行压力有所减弱，美联储大幅加息的必要性降低。美联储12月份加息幅度减缓为50基点后，美联储基本上确立进入货币政策退坡阶段。美国非农就业稳定、劳动参与率抬升、薪资增幅放缓等趋势若能延续，美联储货币政策将由“激进紧缩”逐步向“紧缩退坡”切换。预计美联储加息步伐放缓趋势不变，美元紧缩力度大概率将边际转弱，预计2月份美联储加息幅度将为50基点，同时不排除加息25基点可能性。预计在美联储货币政策放缓预期及欧美经济数据继续劈叉等影响下，美元指数仍有下行风险。中长期来看，美国就业表现强劲的背景下，美国通胀变化及美联储态度仍是影响市场对美联储加息预期的主要因素。一旦美国劳动力市场明显降温或通胀水平明显下降，美联储货币政策将停止加息甚至转向降息。

三、风险提示

全球经济衰退、全球通胀变化、美债及美元指数调整、全球地缘政治风险等

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>