

2022 年 12 月 4 日

宏观研究团队

美联储或迈向更高加息终点——美国 11 月非农就业数据点评

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘伟桢（联系人）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

● 美国劳动力市场韧性较足，薪资增速再度提速

1. 新增就业数量保持较高位，劳动力市场韧性较足

11 月新增非农就业 26.3 万人，高于市场预期的 20 万。总的来看，当前美国新增非农就业数量继续保持较高位，总体保持强劲，近期就业数量边际放缓的速度也较慢，显示出当前美国劳动力市场韧性较为充足。

2. 服务业仍是新增就业的主要贡献项，薪资增速逆势上扬

（1）从行业分布来看，服务业依旧占据了本次就业的绝大部分。后续来看，我们认为美国新增非农就业数量仍会减少，但是下降斜率或将较为缓慢。一则 12 月份因圣诞节假期缘故，美国居民对于相关的休闲和酒店业的需求将会继续提升；二则疫情传播还未结束，相关的医疗服务需求还将有所保持。

（2）就业结构上，11 月各族裔及群体失业率有升有降，劳动参与率 62.1%，较 10 月回落 0.1 个百分点。我们认为劳动力参与率持续低迷，显示当前美国劳动供给情况可能难有明显改观，用工紧张问题或将延续。

（3）薪资增长同比增速逆势上扬，“工资—通胀螺旋”可能再度升温。往后看，我们认为服务业当前仍有一定的职位空缺，其工资水平预计仍将保持较快涨幅，随着节假日的不断到来，相关缺口可能扩大，在此情况下，美国“工资—通胀螺旋”升温的可能性再度提升。

● 美联储本轮加息终点或将“更高”

1. 劳动力市场紧张态势未有明显缓解

10 月 LOJTS 数据显示，职位空缺数较 9 月减少 35 万人，职位空缺率下降 0.2 个百分点至 6.3%，目前每个求职者对应约 1.72 个工作岗位。从每个求职者对应的岗位数依旧较高来看，当前美国劳动力市场的紧张态势仍未有明显的改善。考虑到年底即将到来的节假日带来的服务业需求的提升，我们认为当前美国就业市场的火热状态或将持续，从而带来更强的薪资上涨的压力。

2. 美联储可能提升本轮加息的终端利率

当前的数据并不会改变 12 月份的加息幅度，但是可能会使得美联储更进一步提升本轮加息的终端利率，因劳动市场的韧性超出预期，可能会带动通胀难以顺畅回落。

● **风险提示：**国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

相关研究报告

目 录

1、美国劳动力市场韧性较足，薪资增速再度提速.....	3
1.1、新增就业数量保持较高位，劳动力市场韧性较足.....	3
1.2、服务业仍是新增就业的主要贡献项，薪资增速逆势上扬.....	3
2、美联储本轮加息终点或将“更高”.....	6
2.1、劳动力市场紧张态势未有明显缓解.....	6
2.2、美联储可能提升本轮加息的终端利率.....	7
3、风险提示.....	7

图表目录

图 1：美国 11 月新增就业数量保持较高位.....	3
图 2：11 月服务业构成新增就业的主要部分.....	4
图 3：11 月劳动参与率下降，失业率与 10 月持平.....	4
图 4：11 月成年男子失业率上升.....	5
图 5：11 月西班牙裔失业率下降较多.....	5
图 6：11 月时薪同比增长逆势上扬.....	5
图 7：11 月零售业、休闲和酒店业薪资同比增速较快.....	6
图 8：11 月职位空缺数与空缺率仍然较高.....	6

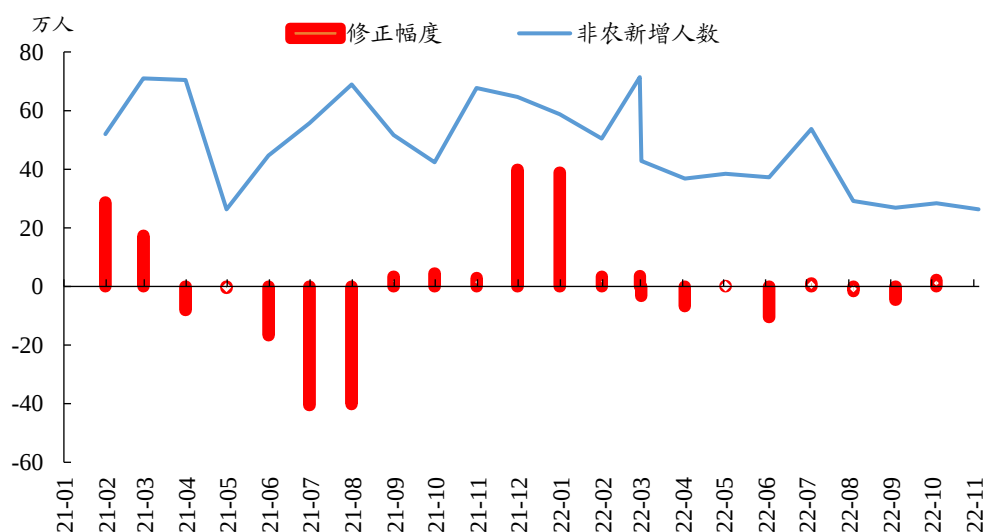
美国公布 11 月最新就业数据。其中新增非农就业 26.3 万，超过市场预期的 20 万；劳动参与率为 62.1%，低于市场预期；平均时薪同比增长 5.1%，超过市场预期。

1、美国劳动力市场韧性较足，薪资增速再度提速

1.1、新增就业数量保持较高位，劳动力市场韧性较足

11 月新增非农就业 26.3 万人，高于市场预期的 20 万。10 月新增非农就业人数上修 2.3 万至 28.4 万人，9 月新增非农就业由 31.5 万人下修至 26.9 万人，两个月累计下修 2.3 万人，过去三个月平均就业人数为 27.2 万人。失业率为 3.7%，较 10 月持平，继续保持在历史较低水平。劳动参与率为 62.1%，较 10 月下降 0.1 个百分点。时薪同比上涨 5.1%，较 10 月提升 0.4 个百分点，高于市场预期的 4.6%；环比上涨 0.6%，超过市场预期的 0.3%。总的来看，当前美国新增非农就业数量继续保持较高位，2022 年以来平均每月新增就业超过 40 万，总体保持强劲，近期就业数量边际放缓的速度也较慢。每月新增就业数量虽然持续低于 30 万，但当前美国总体就业数量已经超过疫情前水平，各行业已经基本处于充分就业状态，因此新增就业的数量回落缓慢，显示出当前美国劳动力市场韧性较为充足。薪资同比 11 月逆势上扬，显示出当前美国薪资增长压力较大。

图1：美国 11 月新增就业数量保持较高位

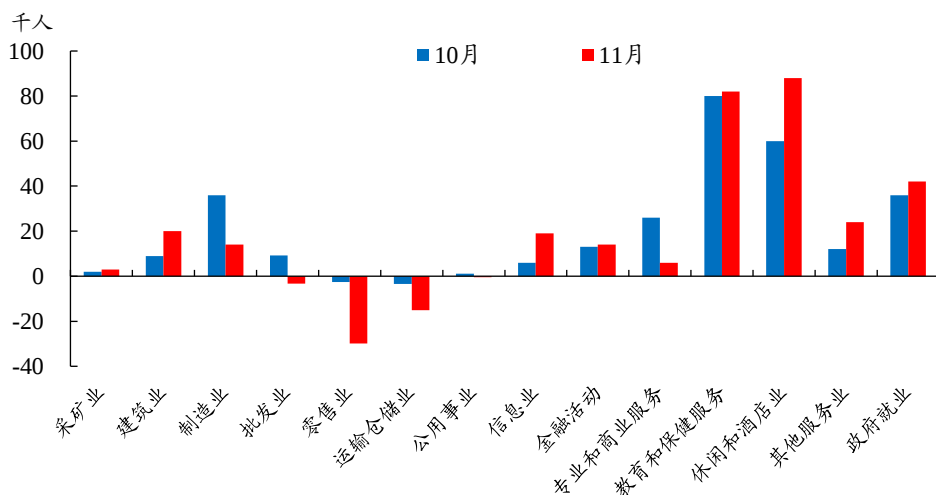


数据来源：BLS、开源证券研究所

1.2、服务业仍是新增就业的主要贡献项，薪资增速逆势上扬

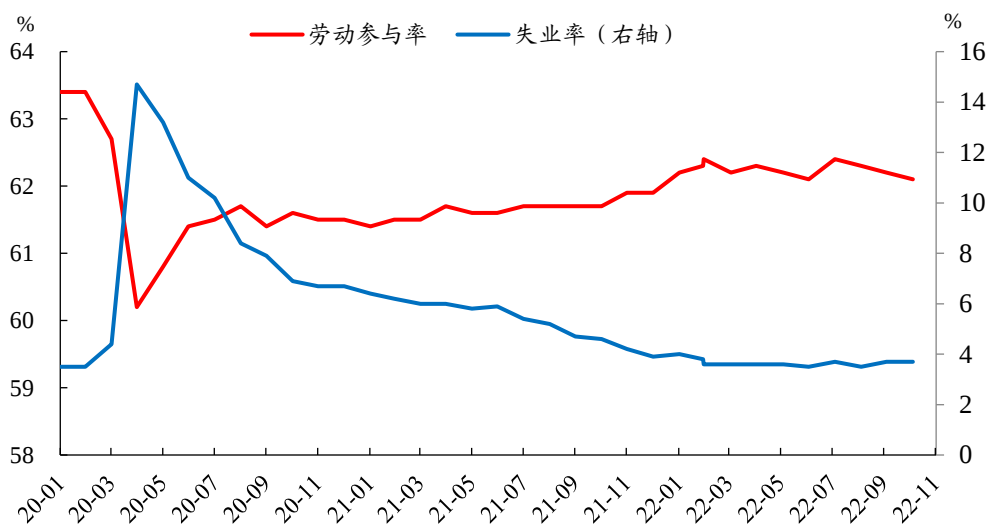
(1) 从细分行业来看，11 月新增非农就业的主要行业为：政府就业 4.2 万，教育和保健服务新增就业 8.2 万，休闲和酒店业新增就业 8.8 万，三项合计新增 21.2 万，占全部新增非农的 80.6%。其它新增就业较多的则为建筑业（新增 2 万）和其他服务业（新增 2.4 万），零售业和运输仓储业则出现了新增就业的减少。从行业分布来看，服务业依旧占据了本次就业的绝大部分。具体来看：一是教育和保健服务继续保持较多新增就业，我们认为这可能与冬季来临，流感高发以及新冠病毒传播仍未结束带动的医疗服务需求旺盛有关；二是休闲和酒店业新增就业同 10 月相比多增 2.2 万人，可能是与感恩节（11 月 24 日）等节假日的到来，带动相关的服务消费提

升有关；三是零售业、运输仓储业新增就业数持续为负，显示当前美国零售行业正在积极行动以应对经济增速的放缓。后续来看，我们认为美国新增非农就业数量仍会减少，但是下降斜率或将较为缓慢。一则12月份因圣诞节假期缘故，美国居民对于相关的休闲和酒店业的需求将会继续提升；二则疫情传播还未结束，相关的医疗服务需求还将有所保持。

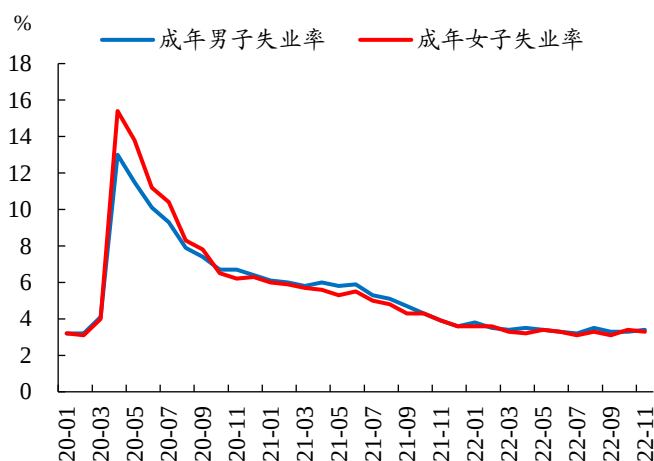
图2：11月服务业构成新增就业的主要部分


数据来源：BLS、开源证券研究所

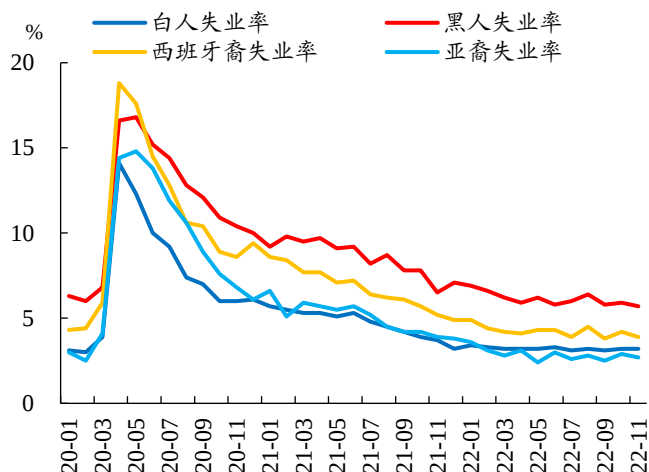
(2) 就业结构上，11月各族裔及群体失业率有升有降，西班牙裔失业率下降较多。11月失业率录得3.7%，同10月持平，保持在历史较低位。劳动参与率62.1%，较10月回落0.1个百分点，低于市场预期。我们认为劳动力参与率持续低迷，显示当前美国劳动供给情况可能难有明显改观，用工紧张问题或将延续。各群体失业率方面：11月成年女性失业率为3.3%，较10月下降0.1个百分点；成年男性失业率上升0.1个百分点至3.4%。11月白人、黑人、亚裔、西班牙裔失业率分别为3.2%、5.7%、2.7%、3.9%，分别较10月持平、下降0.2、下降0.3、下降0.2个百分点。

图3：11月劳动参与率下降，失业率与10月持平


数据来源：BLS、开源证券研究所

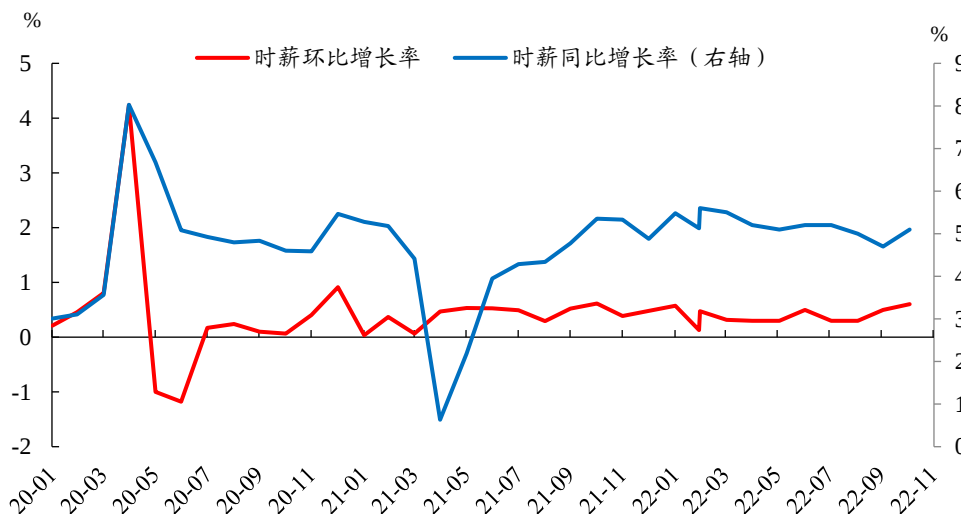
图4: 11月成年男子失业率上升


数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 11月西班牙裔失业率下降较多


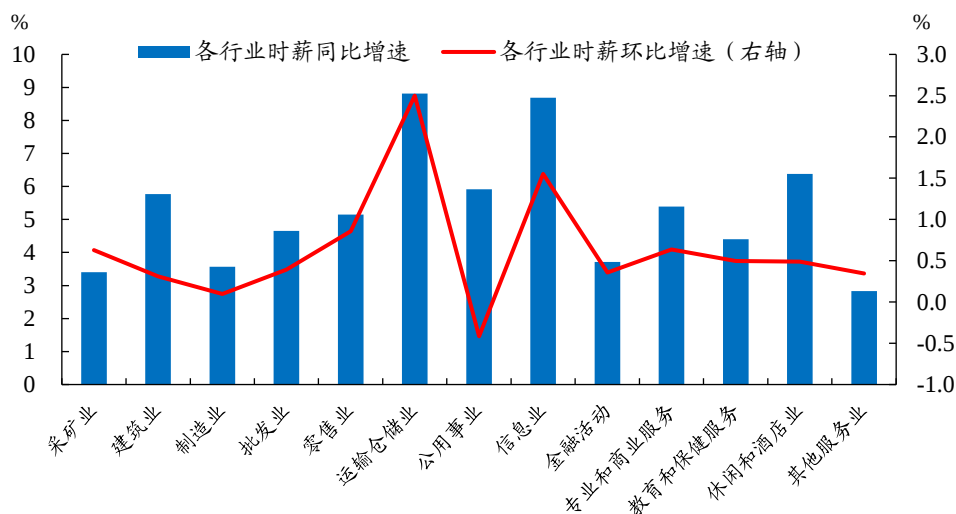
数据来源: Wind、开源证券研究所

(3) 薪资增长同比增速逆势上扬, “工资—通胀螺旋”可能再度升温。11月份平均时薪为 32.82 美金, 同比增长 5.1%, 较 10 月上升 0.4 个百分点, 高于市场预期的 4.6%; 环比上涨 0.6%, 增速较 10 月提升 0.1 个百分点; 平均周工作时长为 34.4 小时, 较 10 月下降 0.1 小时。结构上来看, 11 月休闲和酒店业、信息业、运输仓储业薪资同比增长较多, 而休闲和酒店业、信息业占 11 月就业比重相对较多, 因此 11 月薪资同比增速保持坚挺, 甚至逆势上扬。往后看, 我们认为服务业当前仍有一定的职位空缺, 其工资水平预计仍将保持较快涨幅, 随着节假日的不断到来, 相关缺口可能扩大, 在此情况下, 美国“工资—通胀螺旋”升温的可能性再度提升。

图6: 11月时薪同比增长逆势上扬


数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 11月零售业、休闲和酒店业薪资同比增速较快



数据来源: Wind、开源证券研究所

2、美联储本轮加息终点或将“更高”

2.1、劳动力市场紧张态势未有明显缓解

我们曾指出，美国经济 2022 年以来逐步放缓，但尚未陷入衰退，就业作为滞后指标，因此表现出了较强的韧性。而就业市场屡超预期的原因一是疫情仍未结束，带动健康护理等就业岗位持续增加；二是服务业的持续恢复。从 10 月份的 LOJTS 数据来看，目前职位空缺数为 1033.4 万人，较 10 月小幅减少 35 万人，职位空缺率亦下降 0.2 个百分点至 6.3%，目前每个求职者对应约 1.72 个工作岗位，较 10 月略有缓解。但是我们需要看到，2022 年以来职位空缺数常有反复，且从每个求职者对应的岗位数依旧较高来看，当前美国劳动力市场的紧张态势仍未有明显的改善。考虑到年底即将到来的节假日带来的服务业需求的提升，我们认为当前美国就业市场的火热状态或将持续，从而带来更强的薪资上涨的压力。

图8: 11月职位空缺数与空缺率仍然较高



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49665

