

海外聚焦：美国劳动力需求还在回升么？

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn



研究助理：马骏



相关报告

- 1 宏观专题 20220815:《芯片法案》如何影响进出口产业链？
- 2 宏观专题 20220918: 美国“衰退时钟”走到哪儿了？——海外经济系列之七
- 3 宏观专题 20220928: 拜登“中期选举”胜算多大？——海外经济系列之八
- 4 宏观专题 20221010: 新发展格局有何成效？——从国际环境看我国经济转型
- 5 宏观专题 20220928: 谁将接任英国首相？——海外经济系列之九
- 6 年度策略 20221201: 穷则思变——2023年海外宏观年度展望
- 7 外贸深度 20221202: 东盟能否“加持”我国出口？——基于产业价值链的视角

投资要点

- **总就业人数继续回落。**11月美国来自家庭调查的总就业人数有所回落，而来自机构调查的非农就业总人数持续上行，分别录得1.58亿和1.54亿人。总就业人数在10月下降约14万人，已是连续第二个月回落，指向拐点或已显现。而11月新增非农就业较上月同样回落，指向劳动力市场持续降温。分行业来看，休闲酒店行业新增就业人数最多，录得8.8万人，而零售业新增非农就业人数回落最为显著，由10月的-0.3万人下降至-3万人。
- **职位空缺再度下行。**10月美国职位空缺数和职位空缺率均有小幅回落，延续了今年4月开始的下行趋势，指向着整体劳动力市场需求持续放缓。失业率维持稳定，劳动参与率小幅回落，指向劳动力市场供给缺口仍在。非农时薪同比、环比双双回升，其中同比为今年3月以来首次上升，环比连续三个月上行。非农薪资增幅回升反映出劳动力市场供需缺口仍存，通胀中服务分项未来仍将承压。分行业来看，本月初公用事业、制造业和教育医疗时薪增速略微回落，而其他行业时薪均稳中有升。
- **就业不会制约加息。**最新的非农就业数据显示，就业增长动能虽持续衰减，但薪资涨幅再度抬头，指向就业市场整体仍然强劲且供需缺口仍存。非农数据的强劲，短期内不会制约美联储的加息步伐。鲍威尔在近日的发言中重申，未来通胀的路径仍存在极大的不确定性，且当前通胀仍然过高，为控制通胀终端利率将会比预期更高。市场预期美联储12月加息50基点的可能性为79.4%，高于非农数据公布前的78.2%。目前市场预计的终端利率约4.92%。
- **疫情：美国疫情出现反弹，疫苗有效降低重症。**截至11月30日，全球新冠肺炎一周新增确诊病例录得约258万，相较前一周下降6.5%。美国新增确诊持续上行趋势，一周新增确诊约29万，较上周上升7.9%。东南亚部分国家确诊数逆势上升。南美主要国家疫情形式依旧严峻。全球新冠肺炎一周新增死亡病例约7700人，较上周下降12%。美国死亡人数反弹，一周新增死亡病例约2600人，较上周上升16.3%。新毒株仍有变异可能。部分国家收紧政策应对加剧疫情。新冠疫苗有效降低重症风险。疫苗助力全球猴痘降温。截至11月29日，全球猴痘病例报告数一周新增约700例，较上周下降29.7%。
- **海外：美国终点利率或将更高，欧洲力保能源稳供。**布拉德认为利率或需提高至高于5%-7%的水平。欧洲通胀路径未有定论。诺特认为收紧政策的力度不足以抗击通胀，需要经济下滑来给物价增长降温。但穆勒认为等待经济低迷来冷却物价风险太大。欧洲各国力保能源供给稳定。德国与卡塔尔签订天然气长协，为摆脱对俄罗斯的能源依赖提供助力。美国10月PCE通胀下行，指向价格压力正在缓和，为美联储放缓加息步伐乃至后续的政策转鸽提供必要的前提。欧洲经济疲弱态势不减。欧元区11月经济景气指数小幅回升，但仍远低于长期平均景气水平。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

- 1. 深度聚焦：加息不受就业制约，时薪增速再度上扬..... - 4 -
- 2. 疫情：美国疫情反弹，疫苗有效降低重症..... - 7 -
- 3. 海外：美国终点利率或将更高，欧洲力保能源稳供..... - 10 -

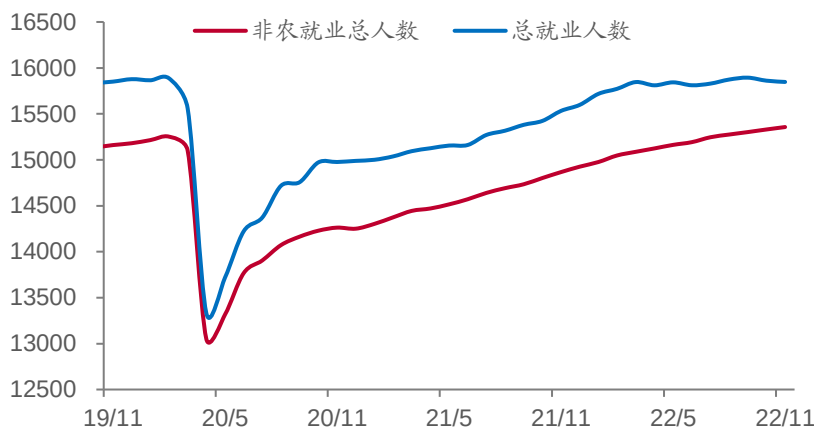
图表目录

图表 1: 美国就业总人数 (万人)	- 4 -
图表 2: 美国各行业非农新增就业人数 (千人)	- 4 -
图表 3: 美国劳动力市场职位空缺数与职位空缺率.....	- 5 -
图表 4: 美国劳动力市场失业率和劳动参与率 (%)	- 5 -
图表 5: 非农就业平均时薪同比和环比增长 (%)	- 6 -
图表 6: 各行业平均时薪同比增长 (%)	- 6 -
图表 7: 市场预期美联储加息次数 (次)	- 7 -
图表 8: 各经济体每日新增确诊病例数量 (七日移动平均, 万例)	- 7 -
图表 9: 各经济体每日新增死亡数量 (七日移动平均, 例)	- 8 -
图表 10: 近两周各国送检样本中各变种毒株比例 (%)	- 8 -
图表 11: 各国疫情管控指数 (七日移动平均)	- 9 -
图表 12: 各经济体每日加强针接种量 (七日移动平均, 万剂)	- 9 -
图表 13: 各国猴痘每日新增确诊 (七日移动平均, 例)	- 10 -
图表 14: 美国 CPI 和 PCE 通胀 (%)	- 11 -
图表 15: 欧洲主要经济体经济景气指数.....	- 12 -

1. 深度聚焦：加息不受就业制约，时薪增速再度上扬

总就业人数继续回落。11月美国来自家庭调查的总就业人数有所回落，而来自机构调查的非农就业总人数持续上行，分别录得1.58亿和1.54亿人。总就业人数在11月下降约14万人，已是连续第二个月回落，指向拐点或已显现，而11月非农新增就业较上月同样回落，指向劳动力市场持续降温。此外，家庭调查数据显示，11月失业人数小幅下降4.8万至601万人。

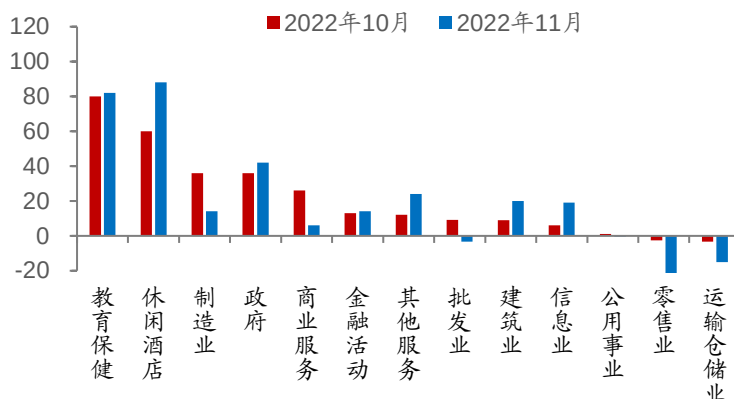
图表1：美国就业总人数（万人）



来源：BLS，WIND，中泰证券研究所

非农就业仍较强劲。美国11月新增非农就业人数26.3万人，为2021年4月以来最低，前值修正为28.4万人，指向美国劳动力市场仍保持一定韧性。分行业来看，休闲酒店行业新增就业人数最多，由10月的6万人上升至8.8万人，同时也是较上月增幅最大的行业。而零售业新增非农就业人数回落最为显著，由10月的-0.3万人下降至-3万人。

图表2：美国各行业非农新增就业人数（千人）

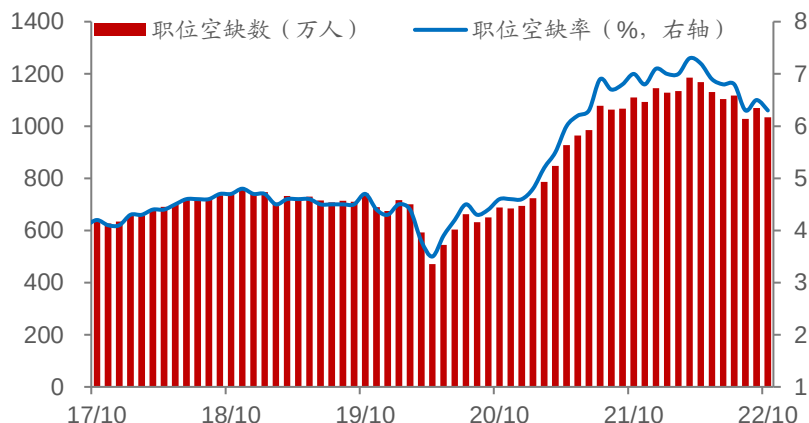


来源：BLS，WIND，中泰证券研究所

职位空缺再度下行。10月美国职位空缺数和职位空缺率均有小幅回落。职位空缺数较9月增加35.3万人，录得1033.4万人。职位空缺率较上月小幅回落0.2个百分点，录得6.3%。美国10月职位空缺数再度回落，延续了

今年 4 月开始的下行趋势，指向整体劳动力市场需求持续放缓。

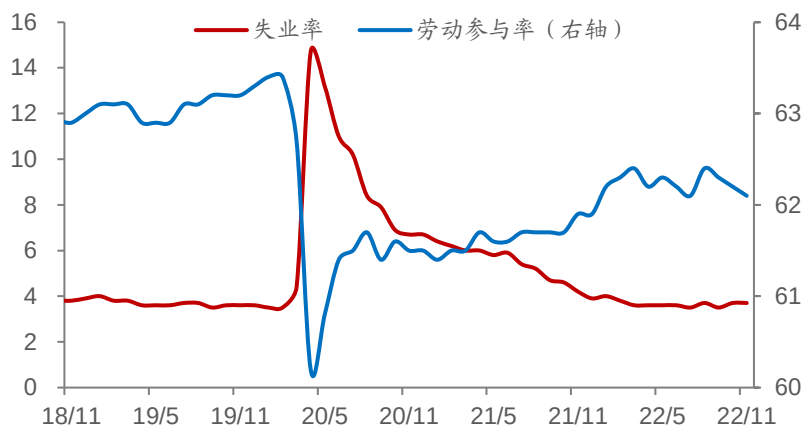
图表 3：美国劳动力市场职位空缺数与职位空缺率



来源：WIND，中泰证券研究所

失业率维持稳定。本月劳动参与率录得 62.1%，较上月小幅回落 0.1 个百分点，为连续第 3 个月下行。而失业率录得 3.7%，较上月持平，指向劳动力市场供给缺口仍在。

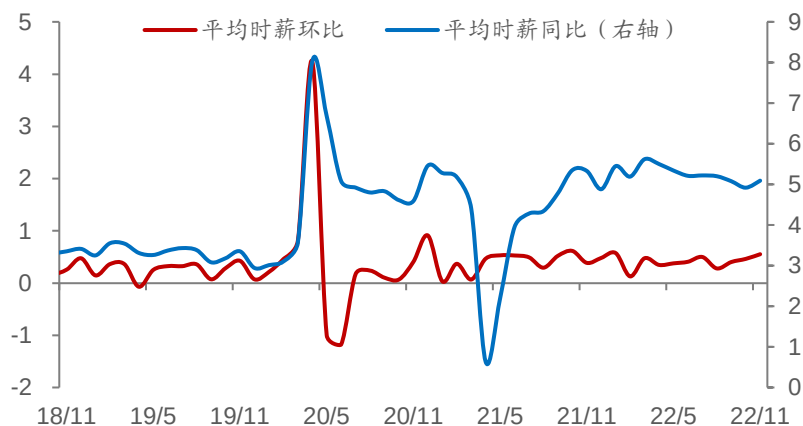
图表 4：美国劳动力市场失业率和劳动参与率 (%)



来源：BLS，WIND，中泰证券研究所

时薪同比、环比双双回升。11 月美国非农就业平均时薪同比增速较 10 月上升 0.2 个百分点，录得 5.1%，为今年 3 月以来首次上升。同时环比增速录得 0.6%，较上月小幅回升 0.1%，且为连续三个月上行。非农薪资增幅回升反映出劳动力市场供需缺口仍存，通胀中服务分项未来仍有韧性。

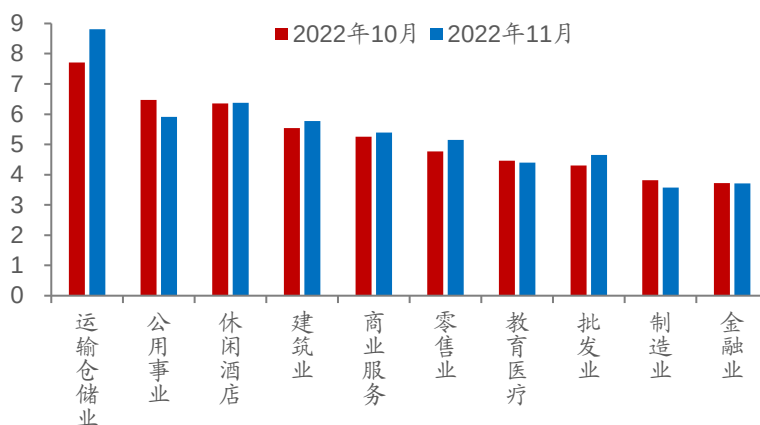
图表 5：非农就业平均时薪同比和环比增长（%）



来源：BLS，WIND，中泰证券研究所

各行业时薪整体回升。分行业来看，本月初公用事业、制造业和教育医疗时薪增速略微回落，分别较上月下降 0.6、0.2 和 0.1 个百分点。其他行业时薪均稳中有升，其中运输仓储业时薪增速回升幅度较大，较上月上升 1.1 个百分点。

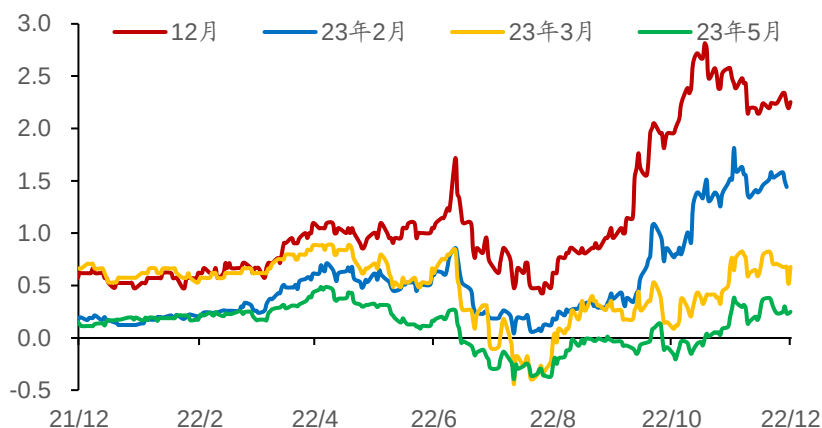
图表 6：各行业平均时薪同比增长（%）



来源：BLS，WIND，中泰证券研究所

就业不会制约加息。最新的非农就业数据显示，就业增长动能虽持续衰减，但薪资涨幅再度抬头，指向就业市场整体仍然强劲且供需缺口仍存。虽然 10 月通胀数据超预期大幅回落，考虑到薪资增速的韧性，未来通胀服务分项或将维持韧性。非农数据的强劲，短期内不会制约美联储的加息步伐。鲍威尔已多次暗示未来加息节奏或将从大步快跑逐渐转变为小步慢跑，他也在近日的发言中重申，未来通胀的路径仍存在极大的不确定性，且当前通胀仍然过高，为控制通胀终端利率将会比预期更高。CME 利率观察工具最新数据显示，市场预计美联储 12 月加息 50 基点的可能性为 79.4%，高于非农数据公布前的 78.2%。目前市场预计的终端利率约 4.92%。

图表7：市场预期美联储加息次数（次）

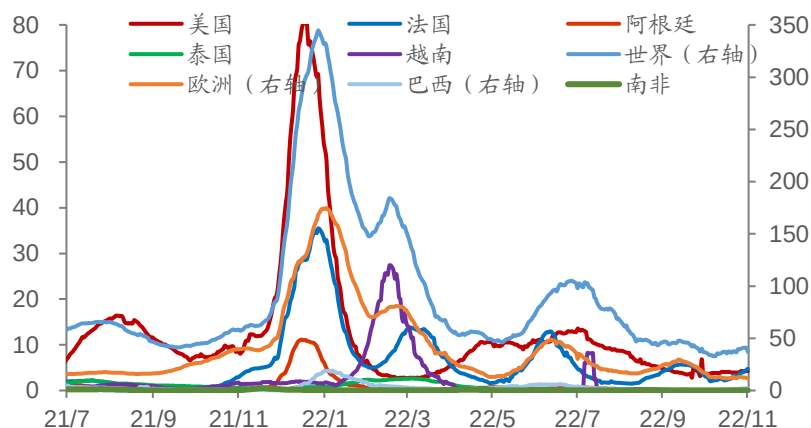


来源：CME，中泰证券研究所，单次加息 25bp。

2. 疫情：美国疫情反弹，疫苗有效降低重症

美国疫情再度上行。截至11月30日，全球新冠肺炎一周新增确诊病例录得约258万，相较前一周下降6.5%。美国新增确诊持续上行趋势，一周新增确诊约29万，较上周上升7.9%。欧洲本周新增约79万，较上周下降11.6%。东南亚部分国家确诊数逆势上升。东南亚本周新增约4万，较上周下降15.5%。然而，泰国本周新增约4900例，较上周上升24.2%。越南本周新增约3200例，较上周上升23.3%。南美主要国家疫情形式依旧严峻。巴西本周新增约153000例，较上周大幅上升34.2%。阿根廷本周新增约3000例，较上周大幅上升50.6%。

图表8：各经济体每日新增确诊病例数量（七日移动平均，万例）

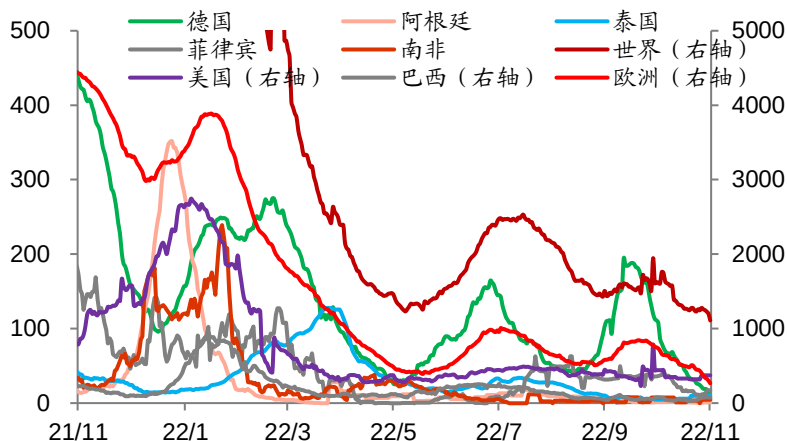


来源：CEIC，中泰证券研究所

美国死亡人数反弹。截至11月30日，全球新冠肺炎一周新增死亡病例约7700人，较上周下降12%。美国一周新增死亡病例约2600人，较上周上升16.3%。欧洲死亡数持续快速下行，一周新增死亡约1800人，较上周下降40.6%。意大利本周新增死亡约190例，相较上周大幅下降63.3%。德国本周新增死亡约60例，相较上周大幅下降64.4%。南美国家死亡数持续上升。巴西本周新增死亡约490例，相较上周大幅上升44.1%。阿根廷本周

新增死亡 8 例，相较上周大幅上升 33.3%。

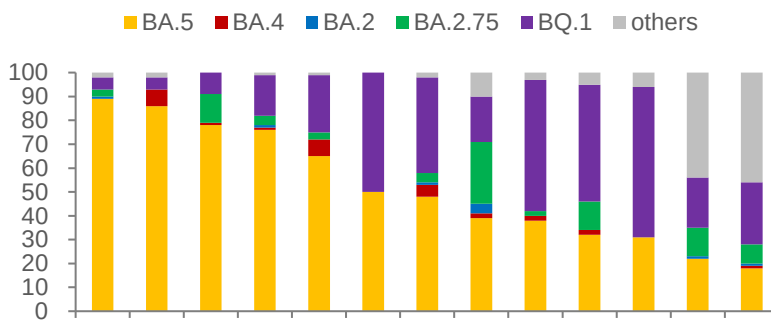
图表 9：各经济体每日新增死亡数量（七日移动平均，例）



来源：CEIC，中泰证券研究所

新毒株仍有变异可能。南非德班市非洲卫生研究所研究表明，对于免疫力受损人群，新冠病毒可能会在其体内变异出致病力比奥密克戎更强的新毒株，其危害性或将接近于疫情初期在武汉发现的早起毒株。一项基于墨西哥数据的研究表明，BA.5 衍生出的 BW.1 和 BQ.1 毒株都对单克隆抗体有较高的抵抗力，可以阻碍抗体识别，减弱疫苗效果。中疾控表示，奥密克戎变异株及其进化分支 BA.1、BA.2、BA.5 系列，包括 BF.7、BQ.1 和重组体 XBB 的致病力和毒力相比原始株和德尔塔等变异株明显减弱，现有疫苗对降低奥密克戎重症和死亡仍有较好效果。

图表 10：近两周各国送检样本中各变种毒株比例（%）



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_49679

