

相关研究

《政策积极：“适度”发力——2023年12月政治局会议解读》2023.12.08

《11月经济：结构分化，政策积极——11月全国PMI数据解读》2023.11.30

《上游利润占比较高——10月工业企业利润数据点评》2023.11.28

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:lj13766@haitong.com

证书:S0850521090002

2023年劳动力市场有何变化？ ——美国2023年12月非农数据点评

投资要点:

- **2023年美国劳动力市场表现如何？**
- **从新增就业来看**，2023年美国劳动力市场相对来说比较坚挺，每月新增就业人数均没有低于10万人。不过，从连续3个月平均新增就业人数来看，截止2023年底已经降至16.5万人，为2021年1月以来新低。
- **从就业缺口来看**，2023年11月美国职位空缺人数回落至879万人，为2021年3月以来低点。截止2023年底，美国劳动力参与率为62.5%，几乎与年初持平（62.4%），较2020年2月仍有0.8个百分点的缺口。不过，美国黄金年龄劳动力参与率在2023年年初就已经恢复到疫情前（2020年2月），主要拖累来自于54岁以上人口。
- 此外，美国失业率从2023年年初的3.4%上升至3.7%，但依然处于历史低位区间。美国薪资增速为4.1%，较年初进一步放缓。
- **从行业来看**，2023年几乎所有行业都已经弥补缺口。除其他服务和临时支持服务外，仍有缺口的是采矿业与休闲和酒店业，较2020年2月有16.3万人的缺口。如果按照目前每月4-5万的新增就业来估算，3-4月左右这一缺口也将被弥补。
- **总的来说**，在2023年美国劳动力市场的供需压力在持续降温和缓解。
- 根据CME观察显示，截至1月5日，市场预期美联储在3月大概率降息，预期2024年有6次左右降息可能。
- 在美联储降息预期的发酵下，我们继续看好海外资产中美债、欧债、黄金、日元和国内利率类债券资产的投资机会。

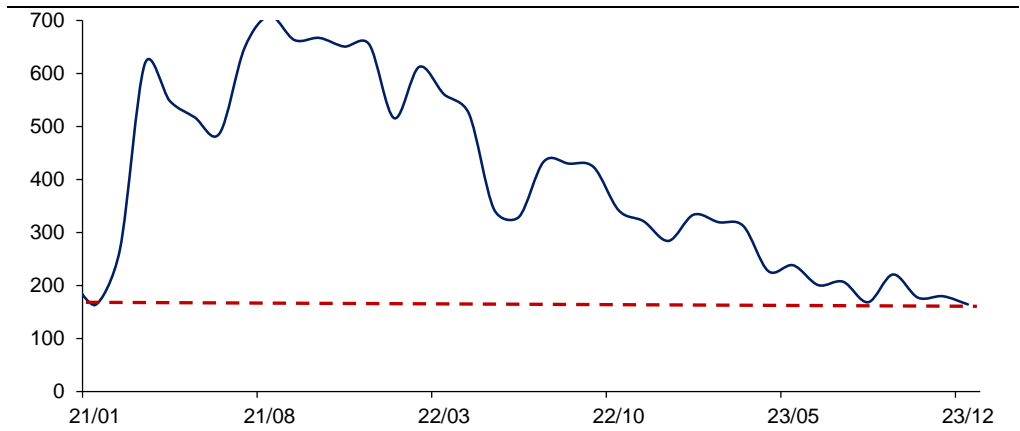
风险提示：美联储货币政策超预期。

图目录

图 1	美国新增非农就业人数（千人，连续 3 个月平均）	3
图 2	美国每个失业者对应 1.41 个职位缺口	3
图 3	美国黄金年龄劳动力参与率早已恢复（%）	3
图 4	美国薪资增速在持续放缓（%）	4
图 5	美国不能技能劳动力的薪资增速（%）	4
图 6	2023 年和 2022 年美国各行业修复情况（相比 2020 年 2 月就业变化，万人）	4
图 7	2023 年 12 月美国各行业新增就业（万人）	5
图 8	美国官方失业率（%）	5
图 9	美国薪资增速环比有所反弹（%）	5
图 10	市场预期美联储加息概率分布	5

美国劳动力市场一直在降温。从新增就业来看，2023年美国劳动力市场相对来说比较坚挺，每月新增就业人数均没有低于10万人。不过，从连续3个月平均新增就业人数来看，截止2023年底已经降至16.5万人，为2021年1月以来新低，远不及2023年年初的33.4万人。

图1 美国新增非农就业人数（千人，连续3个月平均）



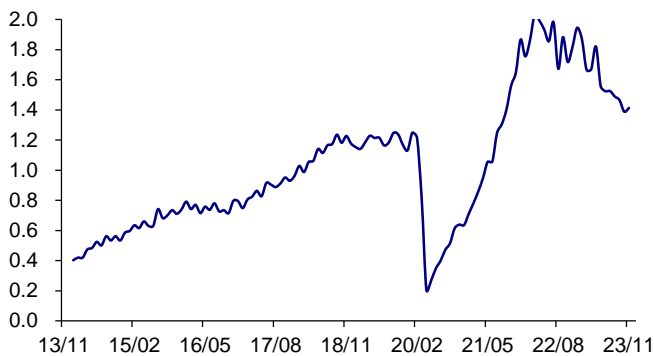
资料来源：Wind，海通证券研究所

从就业缺口来看，2023年11月美国职位空缺人数回落至879万人，为2021年3月以来低点，每一个失业者对应1.41个职位缺口，较2023年年初的1.87个，已经大幅缓解。

截止2023年底，美国劳动力参与率为62.5%，几乎与年初持平（62.4%），较2020年2月仍有0.8个百分点的缺口。不过，美国25-54岁黄金年龄劳动力参与率为83.2%，在2023年年初就已经恢复到疫情前（2020年2月）；主要拖累来自于54岁以上人口，劳动力参与率有1.9个百分点的缺口。

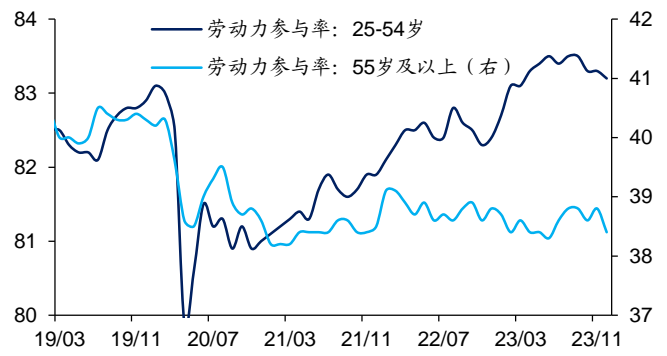
此外，美国失业率从2023年年初的3.4%上升至3.7%，增加了0.3个百分点。但从历史区间来看，失业率依然处于历史低位区间。

图2 美国每个失业者对应1.41个职位缺口



资料来源：Wind，海通证券研究所，注：非农职位空缺数/总失业人数

图3 美国黄金年龄劳动力参与率早已恢复（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

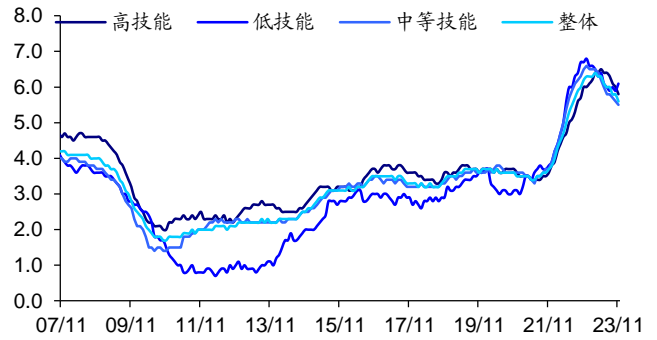
从薪资来看，截止2023年底，美国薪资增速为4.1%，较年初的4.4%进一步放缓。并且，从不同职业技能劳动力来看，劳动力薪资增速在2023年以来也在持续放缓。

图4 美国薪资增速在持续放缓(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 美国不同技能劳动力的薪资增速(%)



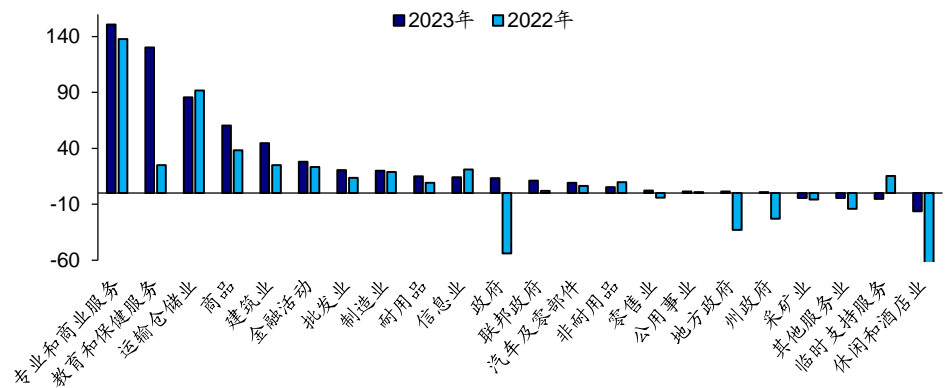
资料来源: Wind, 海通证券研究所

从行业来看, 2023年几乎所有行业都已经弥补缺口。相比2020年2月, 美国总就业人数在2022年12月增加了56.1万人, 为2020年3月以来首次。尽管商品生产总就业和服务生产总就业均已恢复到2020年3月之前水平, 但休闲和酒店业仍有62.9万人的缺口, 政府仍有54万人的缺口。

截止2023年底, 政府就业也已经完全弥补缺口, 较2020年2月增加了13.2万人; 除其他服务和临时支持服务外, 仍有缺口的包括采矿业和休闲与酒店业, 较2020年2月有16.3万人的缺口。如果按照目前每月4-5万的新增就业来估算, 3-4月左右这一缺口也将被弥补。

总的来说, 2023年美国劳动力市场的供需压力在持续缓解。

图6 2023年和2022年美国各行业修复情况(相比2020年2月就业变化, 万人)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

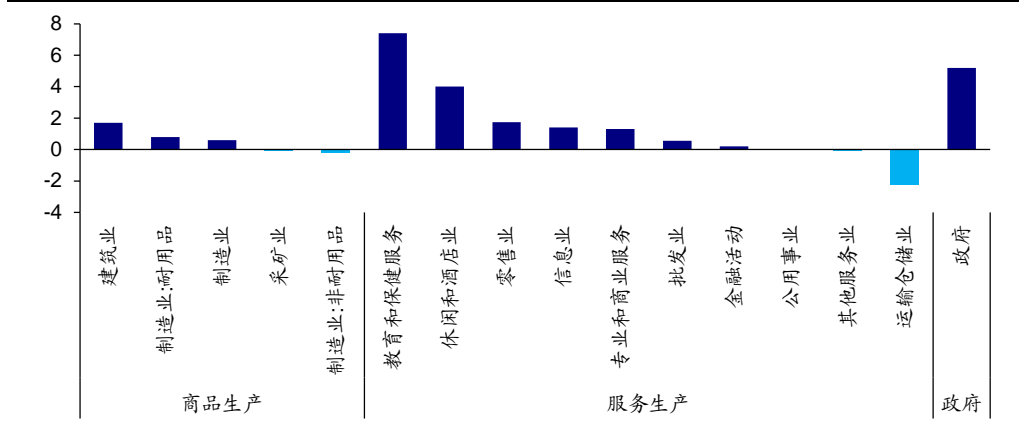
具体来看, 2023年12月劳动力市场表现依然较稳定。

2023年12月美国新增非农就业21.6万人, 不过2023年11月和10月均下修至17.3万人和10.5万人, 共下修了7.1万人。

分行业来看, 服务业仍是主要贡献。2023年12月服务业新增就业14.2万人, 贡献了新增就业的65.7%; 政府就业贡献了24.1% (新增就业5.2万人)。此外, 商品生产贡献了10.2% (新增就业2.2万人)。

其中, 商品生产的改善很大程度上来自于建筑业的贡献, 新增就业1.7万人; 服务业的贡献主要来自教育和保健业、休闲和酒店业, 分别贡献了新增就业的34.3%和18.5%。

图7 2023年12月美国各行业新增就业(万人)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

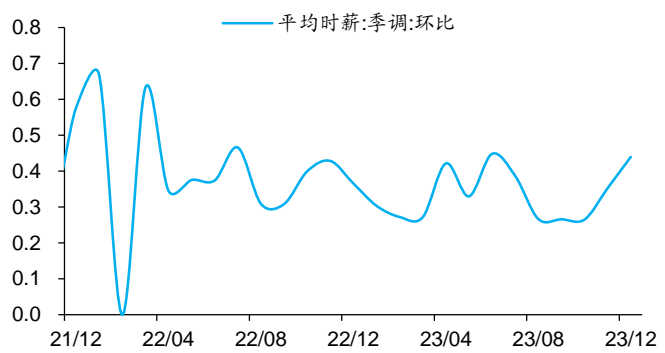
失业率保持稳定。2023年12月月失业率为3.7%，与2023年11月持平；2023年12月美国劳动力参与率为62.5%，较2023年11月下降0.3个百分点。**薪资增速反弹。**2023年12月劳动力平均时薪同比为4.1%，较2023年11月上升0.1个百分点；环比为0.44%，为6月以来高点，连续2个月反弹。**或对后续核心通胀的缓解增加压力。**

图8 美国官方失业率(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 美国薪资增速环比有所反弹(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

根据CME观察显示,截至1月5日,市场预期美联储在3月大概率降息,预期2024年有6次左右降息可能。在美联储降息预期的发酵下,我们继续看好海外资产中美债、欧债、黄金、日元和国内利率类债券资产的投资机会。

图10 市场预期美联储加息概率分布

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/1/31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	93.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	62.3%	33.8%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	48.9%	40.3%	7.7%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	47.2%	40.6%	9.0%	0.3%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	40.4%	41.6%	13.8%	1.6%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	2.2%	35.9%	41.5%	17.1%	3.1%	0.2%	0.0%
2024/11/7	0.0%	1.4%	23.7%	39.4%	26.0%	8.2%	1.3%	0.1%	0.0%
2024/12/18	1.1%	19.3%	36.3%	28.6%	11.7%	2.6%	0.3%	0.0%	0.0%

资料来源: CME, 海通证券研究所, 截至1月5日。

风险提示: 美联储货币政策超预期。

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
李俊 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。