

## 正文目录

1. 失业率微升，劳动参与率下降	5
1.1 失业率小幅上行	5
1.2 劳动参与率略微下降	7
2. 非农就业增长明显回升，前值上修	9
2.1 非农就业增长回升	10
2.2 仅1个行业就业减少	14
3. 时薪环比同比小幅下行	16
3.1 时薪环比同比微降，工时小幅上升	16
3.2 分行业时薪：10个行业跑赢通胀	17
4. 职位空缺数略微回升	18
4.1 职位空缺略微回升	18
4.2 初次申请失业金人数仍较低	21
5. 美联储今年或继续小幅降息	22
5.1 美联储12月降息25个基点的概率上行	22
5.2 国债利率普遍下行，股市涨跌不一	24
6. 风险提示	25

## 图表目录

图表 1: 近3年美国失业率(%)	5
图表 2: 美国历史失业率(%)	5
图表 3: 9月FOMC经济预期概要(SEP)中位数	6
图表 4: Sahm法则失业率平均值(%)	7
图表 5: Sahm法则(%)	7
图表 6: 疫情以来美国劳动参与率(%)	8
图表 7: 历史美国劳动参与率(%)	8
图表 8: 16-19岁人群劳动参与率(%)	9
图表 9: 20-24岁人群的劳动参与率(%)	9
图表 10: 25-54岁人群劳动参与率(%)	9
图表 11: 55岁以上人群的劳动参与率(%)	9
图表 12: 环比新增非农就业(万人)	10
图表 13: 疫情后环比新增非农就业(万人)	10
图表 14: 2016年以来11月的非季调非农(万人)	11
图表 15: 2016年以来10月的非季调非农(万人)	11
图表 16: 新增非农就业(万人)	12
图表 17: 新增非农就业修正变化(万人)	12
图表 18: 3个月平均的新增非农就业(万人)	12
图表 19: 6个月平均的新增非农就业(万人)	12
图表 20: 历史上衰退前新增非农就业人数(单位:万人)	13
图表 21: 疫情前同比新增非农就业(万人)	14
图表 22: 疫情后同比新增非农就业(万人)	14

图表 23:	11 月新增非农就业分行业(单位:万人)	15
图表 24:	11 月累积新增非农就业分行业 (单位:万人)	16
图表 25:	非农全部员工时薪同比(%)	17
图表 26:	非农全部员工时薪环比(%)	17
图表 27:	工资通胀拆解, 工资=时薪*工时 (对数化结果, %)	17
图表 28:	时薪分行业(美元)	18
图表 29:	职位空缺数 (万人)	19
图表 30:	职位空缺率(%)	19
图表 31:	空缺失业比	19
图表 32:	劳动力供给和劳动力需求	20
图表 33:	贝弗里奇曲线(%)	21
图表 34:	当周初次申请失业金人数 (万人, 右轴%)	21
图表 35:	持续领取失业金人数 (万人)	21
图表 36:	月均值: 当周初次申请失业金人数 (万人)	22
图表 37:	11 月非农数据公布前美联储未来降息概率(%)	23
图表 38:	11 月非农数据公布后美联储未来降息概率(%)	23
图表 39:	美国股市收盘的反应(%)	24
图表 40:	美国国债利率收盘变化(基点)	24
图表 41:	2024 年 12 月 7 日标普 500 不同行业表现日变化	25

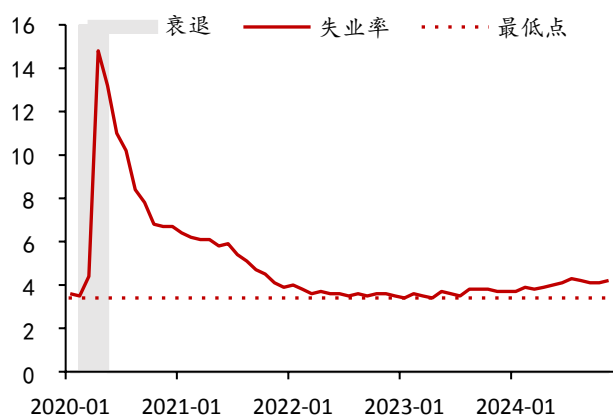
## 1. 失业率微升，劳动参与率下降

美国失业率从 10 月的 4.145% 上升至 11 月的 4.246%，高于预期 4.1%。根据 Sahm 法则，11 月数据继续不再触及关键临界值。劳动参与率 62.5%，较上月下降 0.1pct。

### 1.1 失业率小幅上行

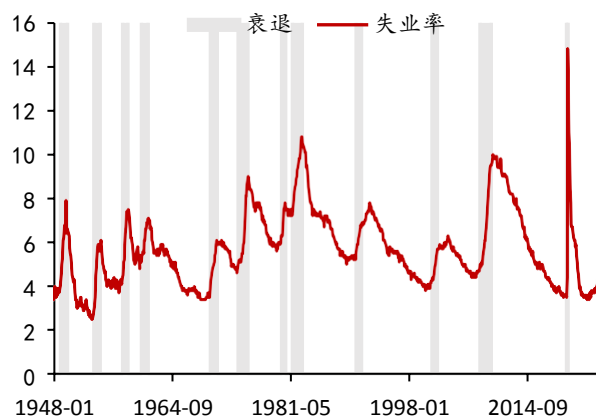
美国失业率从 10 月的 4.145% 上升至 11 月的 4.246%，高于预期 4.1%。失业率只保留一位小数的结果本月是从 4.1% 升到 4.2%，但其实失业率只需再高一点点就可能四舍五入成 4.3%。失业率在疫情后的 2020 年 4 月上升到 14.8% 的最高点，然后一路回落，最低点为 3.4%。相对于最低点，失业率上升了 0.8pct。

图表1：近3年美国失业率(%)



资料来源： ，

图表2：美国历史失业率(%)



资料来源： ，

#### 1.1.1 劳动力市场略好于美联储 9 月预期

美联储 9 月公布的经济预期概要里预期 2024 年底失业率为 4.4%，目前的失业率

仍低于该预期。美联储主席 8 月在 Jackson Hole 的会议上说，“我们(美联储)不寻求也不欢迎劳动力市场状况进一步降温”<sup>1</sup>。

图表3：9 月 FOMC 经济预期概要(SEP)中位数

变量	2024	2025	2026	2027	长期
实际GDP	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8%
6月会议	2.1%	2.0%	2.0%		1.8%
失业率	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2%
6月会议	4.0%	4.2%	4.1%		4.2%
PCE通胀	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
6月会议	2.6	2.3	2.0		2.0
核心PCE通胀	2.6	2.2	2.0	2.0	
6月会议	2.8	2.3	2.0		
政策利率	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
6月会议	5.1	4.1	3.1		2.8
注：数字颜色含义		变差		变好	不变

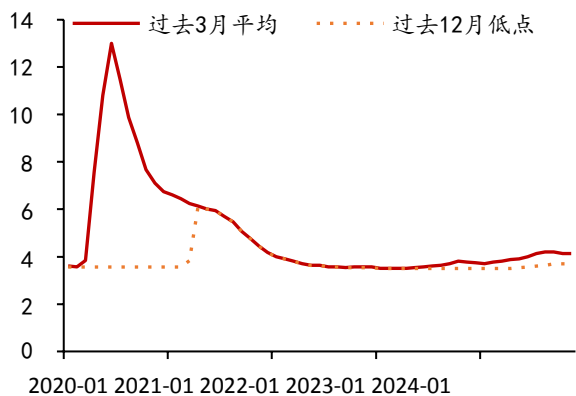
资料来源：美联储，

### 1.1.1 萨姆法则仍在关键临界值之下

根据最新的美国 11 月失业率数据，近 3 月的均值较近 12 个月的低点上升了 0.43%，上个月的上升幅度也为 0.43%。根据 Sahm 法则，如果这个数值超过了 0.5% 时，经济就即将步入衰退期。11 月数据仍然未触及 Sahm 法则关键临界值(计算到小数点后 2 位)，经济衰退的担忧减轻。

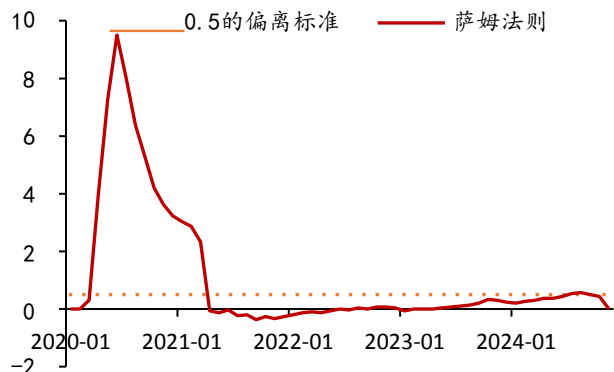
<sup>1</sup> <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20240823a.htm>

图表4: Sahm 法则失业率平均值(%)



资料来源: , (注: 计算到小数点后 2 位)

图表5: Sahm 法则 (%)



资料来源: , (注: 计算到小数点后 2 位)

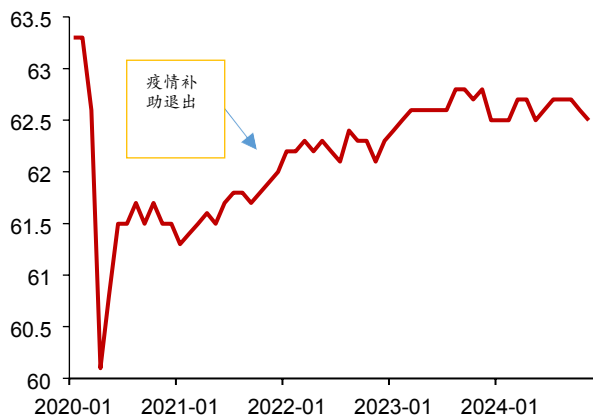
## 1.1 劳动参与率略微下降

11 月劳动参与率微降, 较上月下降 0.1pct。从劳动参与率年龄结构的分解来看, 11 月份 2 个年龄组的劳动参与率较上月下降, 1 个年龄组的劳动参与率较上月上升。

### 1.1.1 劳动参与率

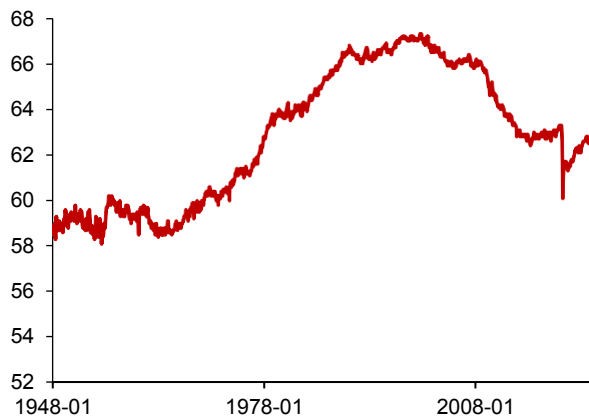
11 月劳动参与率 62.5%, 较上月下降 0.1pct, 距离疫情前的高点 63.3%, 差距略微增长 0.8pct。

图表6：疫情以来美国劳动参与率(%)



资料来源： ，

图表7：历史美国劳动参与率(%)



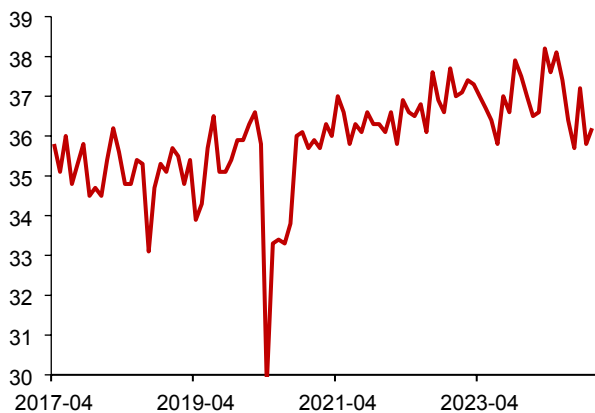
资料来源： ，

### 1.2.2 劳动参与率结构

从劳动参与率年龄结构的分解来看，11月份2个年龄组的劳动参与率较上月下降，1个年龄组的劳动参与率较上月上升。16-19岁人群的劳动参与率上升0.4pct；25-54岁人群的劳动参与率不变；20-24岁人群的劳动参与率下降0.3pct，；55岁以上人群的劳动参与率下降0.2pct。

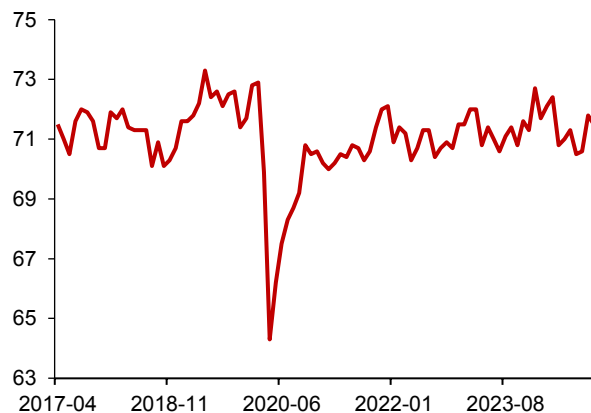
从绝对水平上看，劳动参与率低于疫情前的主要是55岁以上人群，较疫情前高点有2.1pct的差距，整体并没有回升的迹象。

图表8: 16-19岁人群劳动参与率(%)



资料来源: ,

图表9: 20-24岁人群的劳动参与率(%)



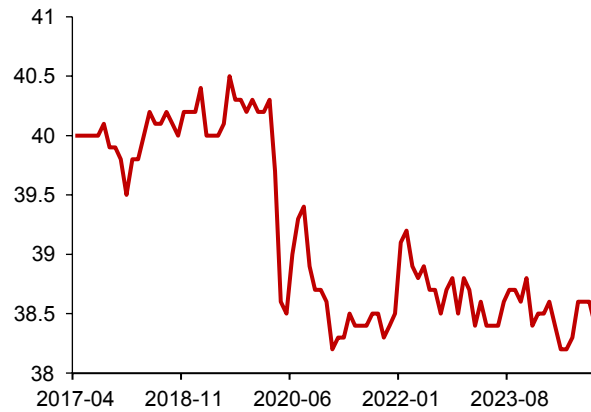
资料来源: ,

图表10: 25-54岁人群劳动参与率(%)



资料来源: ,

图表11: 55岁以上人群的劳动参与率(%)



资料来源: ,

## 1. 非农就业增长明显回升，前值上修

雇主调查的美国 11 月非农新增就业人数从 10 月的 1.2 万人回升到 22.7 万人，高于预期。10 月数据受飓风等临时因素扰动，11 月数据或更好反映目前劳动力市场状况。3 个月平均的新增非农就业为 17.3 万人，6 个月平均的新增非农就业为 14.3 万人。分行业看，11 月仅有 1 个行业就业减少，上月近半行业就业下降。

## 1.2 非农就业增长回升

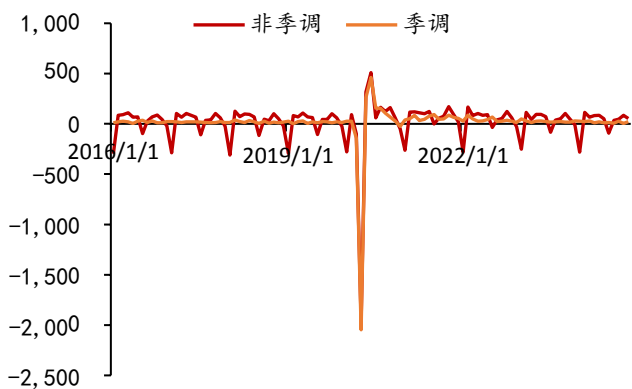
雇主调查的美国 11 月非农新增就业人数从 10 月的 1.2 万人回升到 22.7 万人，高于预期。

### 1.2.1 新增非农就业总量

雇主调查的美国 11 月非农新增就业人数从 10 月的 1.2 万人回升到 22.7 万人，高于预期。10 月偏低可能是因为临时性因素的扰动，劳工统计局在 10 月的声明中表示，飓风可能影响了某些行业的就业，但表示无法量化飓风对全美就业人数、工时或收入的影响。11 月的数据可能更好反映了目前的就业市场情况。

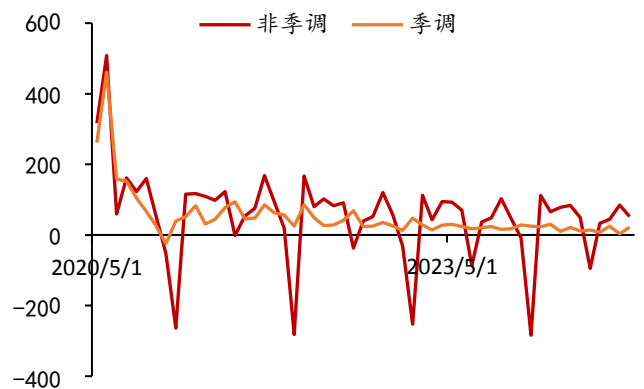
非季调的非农环比 11 月增长了 52.5 万，对比疫情前几年的情况来看，10 月非季调的数据略高于 2016–2019 年的水平，2016–2019 年 11 月平均增长 52.1 万人。11 月的非农季调新增数据的较上月明显回升，去除季调的因素，非季调的数据也明显从上月较历史同期比较偏低的水平回升到和历史同期水平较接近。

图表 12：环比新增非农就业(万人)



资料来源：FRED,

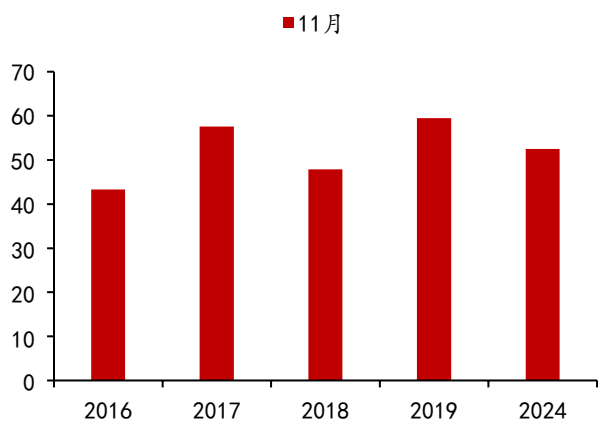
图表 13：疫情后环比新增非农就业(万人)



资料来源：FRED,

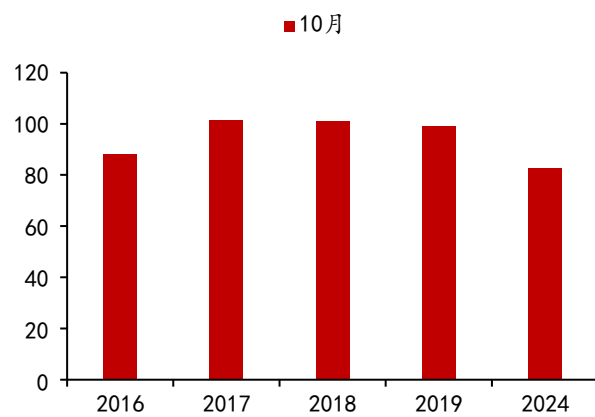


图表14：2016年以来11月的非季调非农(万人)



资料来源：，

图表15：2016年以来10月的非季调非农(万人)



资料来源：，

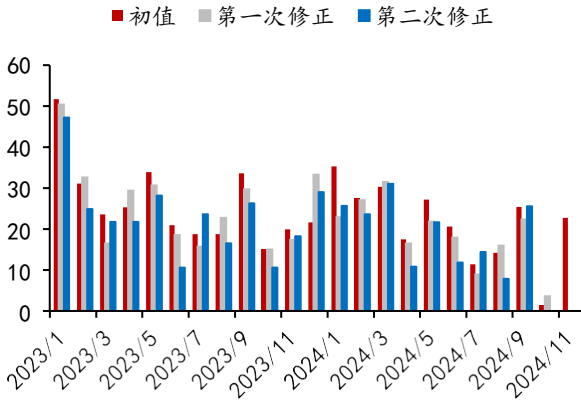
### 2.1.2 新增非农就业数据修正

数据修正的变化偏积极，10月第一次修正上修2.4万人，9月第一次修正下修3.1万人，9月第二次修正较第一次修正上修了3.2万人。2024年新增非农数据的修正总体呈现初值数据可能高估就业市场热度的大趋势，多数月份二次修正相对于初值都是下修，目前只有3个月是上修，9月第二次修正较初值上修0.1万人至25.5万人，之前3月上修了0.7万人和7月上修了3万人。2024年前9个月合计下修了37.3万人。

2023年新增非农第二次修正相对于初值的变化也是向下修正的居多，2023年全年累计向下修正了36万。其中6月份的修正幅度最大，初值是20.9万，而第二次修正后变成了10.5万，向下修正了10.4万。

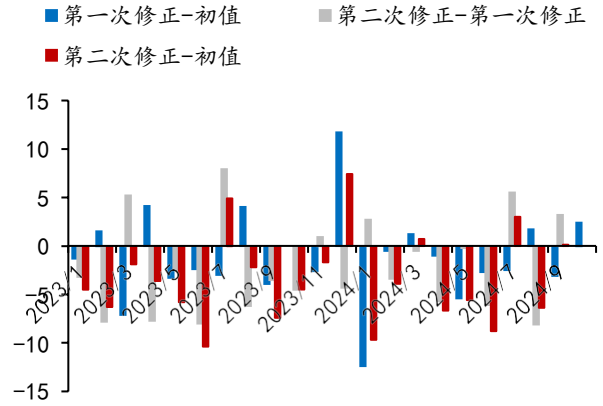
2023至今新增非农总计下修了73.3万人。

图表16: 新增非农就业(万人)



资料来源: BLS,

图表17: 新增非农就业修正变化(万人)

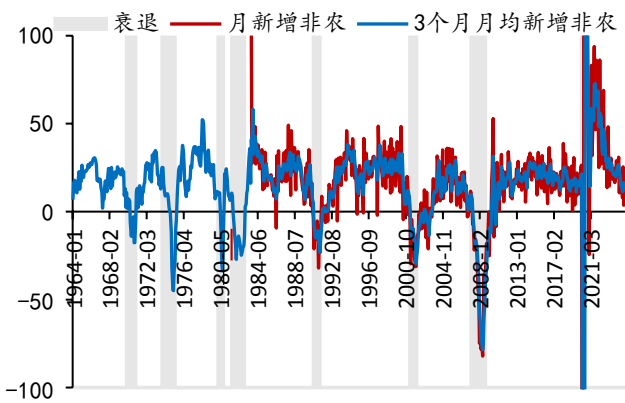


资料来源: BLS,

### 2.1.2 新增非农就业同比

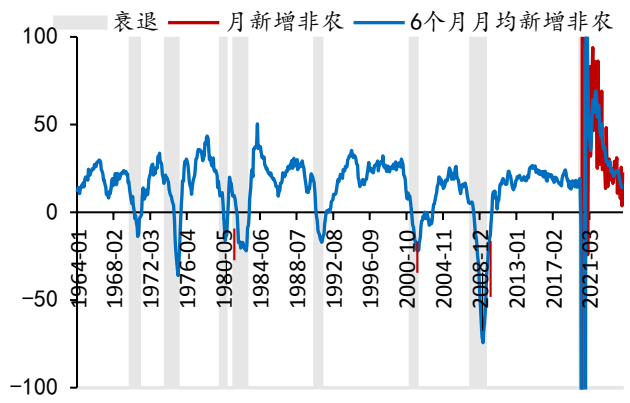
3 个月平均的新增非农就业为 17.3 万人, 6 个月平均的新增非农就业为 14.3 万人, 仍略高于衰退前历史平均水平。

图表18: 3 个月平均的新增非农就业(万人)



资料来源: FRED,

图表19: 6 个月平均的新增非农就业(万人)



资料来源: FRED,

和历史上衰退前的新增非农就业水平对比, 目前的水平仍略高于历史的平均。历史上 3 个月平均的新增非农就业为 11.8 万人, 6 个月平均的新增非农就业为 11.5 万人。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文  
请访问：<https://d.book118.com/595310344130012013>