

美国就业强势振翅，全球风暴何时来袭？

事件点评

美国就业数据点评（2024.12）

投资要点

- ◆ 大洋彼岸强劲的就业数据正如那只引发风暴的蝴蝶开始振翅，其背后的全球经济新竞争格局正在带来与以往经济周期极为不同的经济和金融市场表现。
- ◆ 受飓风长尾影响消退的带动作用，美国12月新增非农就业大幅超出市场预期，劳动参与率持平的同时失业率再度转为下行，薪资增速维持较高水平。这些数据同步指向美国劳动力市场重回紧张状态，通胀螺旋可能重获升温动能，美联储2025年降息幅度、概率均受进一步压缩，美元指数由此已上冲至110高位附近。据当地时间1月10日美国劳工统计局公布的最新数据，2024年12月美国新增非农就业高达25.6万人，创近9个月新高，大幅超出市场预期，符合我们此前对美国就业在飓风长尾影响消退后可能在12月再度走强的前期判断。反映劳动力供给情况的劳动参与率12月连续第三个月持平于62.5%的年内低位，显示拜登任期尾声劳动力供给平稳，这与12月美国失业率小幅回落0.1个百分点至4.1%共同反映美国劳动力市场重回紧张的趋势。12月美国平均时薪同比小幅回落0.1个百分点至3.9%，但仍处于9个月内次高水平，显著高于7月的阶段性低点 and 长期增长中枢。持有可能会导致劳动力市场进一步趋紧和通胀进一步走高政策主张的特朗普尚未开启其第二任期，美国薪资通胀螺旋已经呈现日益强烈的二次升温迹象，美联储2025年降息的潜在幅度、概率都受到这一数据的大幅挤压，美元指数在数据公布后已经上冲至逼近110的高位附近，包括中国在内的主要非美经济体货币宽松的潜在空间正在变得更为逼仄，外溢性的货币边际紧缩效应或将迅速扩散，当前关键问题变成美国高通胀高增长是否会愈演愈烈，导致更大程度的全球金融市场风暴？
- ◆ 新增就业行业结构显示，12月新增非农就业走高的主要推动力来自前期受飓风直接影响的主要服务业领域，而特朗普政策主张可能短期制造增量劳动力需求的制造业、采矿业部门则仍处于低迷状态，这意味着美国就业和薪资增速在2025年仍可能有较为充足的进一步提升空间，从而有可能推动通胀高位再度上冲。12月美国新增非农就业和私人部门分别较11月多增4.4万、4.1万人，改善幅度最大的前两名行业大类分别是批零交运公用事业、专业商务服务教育医疗，当月分别新增就业4.9万人和10.8万人，分别较11月多增7.2万人和1.2万人，前者从11月仍受飓风滞后影响的谷底中走出，后者则在11月飓风后恢复性高增的基础上再度走强。服务业就业的整体强劲表现显示美国劳动力市场6-7月的低谷更多是暂时波动而不是降温趋势。关注到12月制造业和采矿业就业分别减少1.3万人和0.3万人，表现相对疲弱，而这两大领域的就业和薪资增速恰恰可能从即将步入其第二个总统任期的特朗普目前所持的更大程度关税和产业壁垒、更严厉的移民管控政策主张中直接受益，这意味着美国劳动力市场未来还有更趋紧张的较大可能性，并可能通过薪资通胀螺旋关系推动通胀从当前高位中枢再度显著上冲。
- ◆ 拜登任内的“高赤字、筑壁垒”政策已经改变了美国和全球经济的周期形态，推动美国走上第一阶段高增长+高通胀共存的罕见格局。即将开启第二个总统任期的特朗普不但可能进一步提高贸易和产业壁垒，而且还可能快速实施旨在收紧低收入潜在劳动力供给的更严厉的边境管控政策，由此美国可能快速进入更加激进的“高赤字、高薪资、高壁垒”政策组合，高财政赤字和劳动力市场紧张带来的更高薪资或推动美国消费需求持续旺盛，而低薪移民的减少和更趋极端的关税和尖端产业壁垒政策可能通过一定程度的先进产业产能向美国流动而创造更多的中高薪资美国本土工作岗位并可能进一步短期增加美国产出。从这个意义上来看，美国最新就业数据的强劲表现只是混沌效应中初步的蝴蝶振翅，特朗普上任后第二阶段政策效果可能迅速展开、发酵，美债收益率和美元指数当前的高位可能只是一系列放大效应的中间过程，其更高的终点位置可能对全球金融市场、利率汇率造成更大的抑制性涟漪效应乃至风暴效应。当前稳定汇率预期重要性提升，人民银行已经如我们预期宣布暂停可能导致长债收益率进一步下行和造成贬值压力的净买入国债操作，2025年全年降准都将成为最优的中长期流动性投放替代工具，并可有效缓和长期利率下行和贬值压力。而在宏观经济组合的更高维度来看，全球各国政策效果竞争的胜负手已经聚焦于财政而非货币，我国中央财政果断扩张赤字大力刺激消费扩容升级、地方严格置换化债控制总量优化结构，正是更加积极财政政策的最优解。

分析师

秦泰

 SAC 执业证书编号：S0910523080002
 qintai@huajinsc.cn

报告联系人

周欣然

zhouxinran@huajinsc.cn

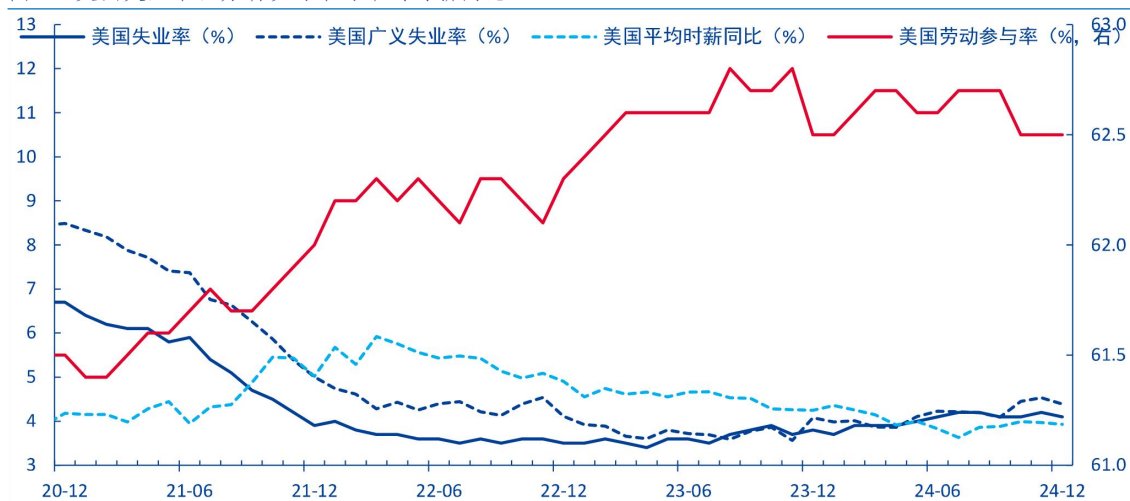
相关报告

- 央行暂停买债，降准概率提升——华金宏观·双循环周报（第90期） 2025.1.10
- 核心CPI连续修复，消费补贴持续拉动耐用品需求——CPI、PPI点评（2024.12） 2025.1.9
- 消费刺激新政：扩容、增量、持续 2025.1.8
- CNY再破7.3，长端利率加速下行，如何破局？——华金宏观·双循环周报（第89期） 2025.1.3
- 消费内需带动制造业PMI平稳收官——PMI点评（2024.12） 2024.12.31



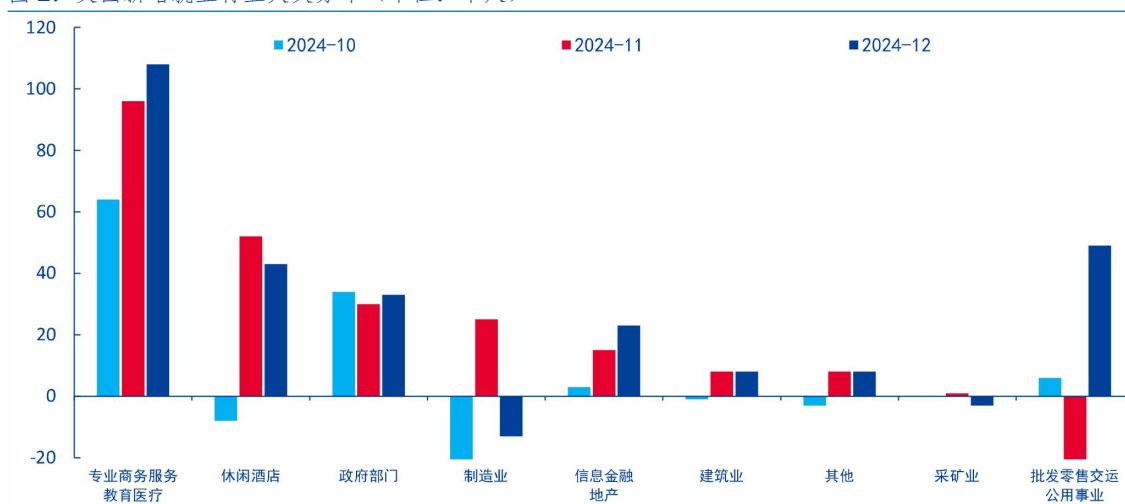
◆ **风险提示：**美国劳动力市场迅速趋紧导致美联储无法降息、美元大幅冲高风险。

图 1：美国失业率、劳动参与率与平均时薪同比（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 2：美国新增就业行业大类分布（单位：千人）



资料来源：CEIC，华金证券研究所

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn