

加息的必要条件已经达成—美国 2 月非农数据点评

报告日期: 2022-03-06

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_转型、回归与再平衡——2022 年宏观经济展望》2021-11-01
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_“鹰”声嘹亮—美联储 1 月议息会议点评》2022-01-27
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_美联储会加快行动么?—美国 1 月 CPI 数据点评》2022-02-11
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_俄乌冲突: 全球通胀“黑天鹅”?》2022-02-24
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_欧美制裁对俄欧经济和产业链的几点影响》2022-02-28

主要观点:

- **事件:** 美国公布 2 月最新就业数据。其中新增非农就业人口 67.8 万, 失业率为 3.8%, 劳动参与率为 62.3%, 均超市场预期。但平均时薪同比增长 5.1%, 低于市场预期。

- **核心结论:**

1. **美国 2 月非农数据显示美国劳动力市场正在快速修复, 各项指标较上月都有改善。**其中新增非农就业人数从上月的 46.7 万人上升至 67.8 万人, 并对 2021 年 12 月份与 2022 年 1 月份就业人数进行了上修。上修后两个月累计就业人数较之前报告高 9.2 万人, 大幅增加。失业率从上月的 4.0% 下降至 3.8%, 劳动参与率则从上月的 62.2% 小幅上升至 62.3%。从去年下半年以来, 美国的新增就业人数、失业率以及劳动参与率等数据不断改善, 而且几乎每月就业数据都会得到一定程度的上修, 显示当前美国劳动力市场相当强劲, 或已达到美联储政策目标中的充分就业状态, 加息的必要条件已经达成。

2. 具体来看, **2 月新增非农就业主要由休闲和酒店业、专业和商业服务、医疗保健以及建筑业带动, 占比高达 58.7%, 说明疫情管控放松后, 接触型服务业正在快速回复。**失业率与劳动参与率指标也在逐步改善, 或将很快回到疫情前水平。薪资增长速度虽然不及预期, 但可能是因为低薪岗位增加较多, 导致平均薪资水平被扭曲, 还需关注“**工资—通胀螺旋**”风险。

1) 细分来看, 2 月份新增非农就业的主要行业为: 休闲和酒店业新增就业 17.9 万人, 专业和商业服务新增就业 9.5 万人, 医疗保健新增 6.4 万人, 建筑业新增 6 万人, 四项合计新增 39.8 万人, 占全部新增非农的 58.7%, 是主要贡献。其它新增就业较多的则为运输仓储业 (新增 4.8 万) 和零售业 (新增 3.7 万), 而信息业与政府就业相对新增较少。从细分项来看, 与疫情关系比较密切的休闲和酒店业, 在疫情防控措施放松后, 就业人数开始大幅增加。而其他新增就业较多的行业也显示出, 当前美国经济的需求端较为火热, 带动美国经济继续复苏。在疫情影响消退下, 美国劳动市场或将持续改善, 呈现出强劲姿态。

2) 失业率逐步下降, 劳动参与率缓慢提升。2 月份失业率进一步降至 3.8% 水平, 低于 3.9% 市场预期, 呈现出逐步走低态势。考虑到劳动力市场的修复速度, 或将很快达到疫情前的 3.5% 水平。而劳动参与率方面, 达到了 62.3% 的水平, 并带动美国总体就业率达到 59.9% 水平, 且呈现出逐步回升的趋势, 可能是因为美国当前工资高涨, 提升了民众的就业意愿, 但是与疫情前的 63.4% 参与率相比, 还有一定的差距。不过 美国 55 岁以上人口参与劳动数量正在缓慢回升, 这意味着部分提前退休人群可能正在重返工作, 或将带动总体劳动参与率缓慢回升至疫情前水平。

3) 薪资增长虽不及预期, 但仍需关注“工资—通胀螺旋”, 2 月份平均

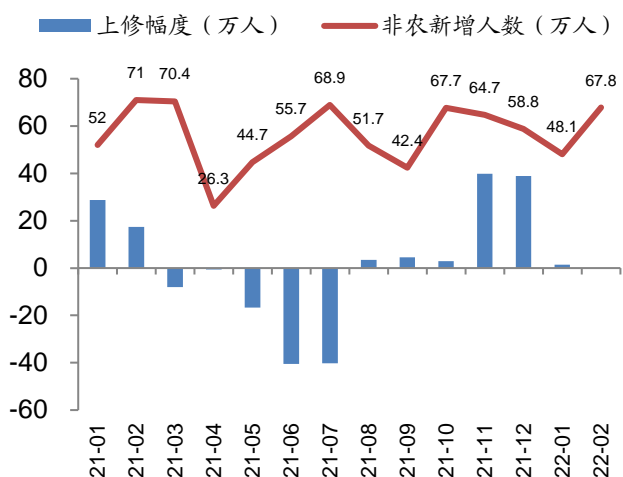
时薪同比增长 5.1%，不及市场预期，且平均周工作时长也仅从上月的 34.6 小时微升至 34.7 小时，“工资—通胀螺旋”似乎有所缓解。但是仔细查看就业结构与薪资结构，可以发现，由于此次新增就业较多的休闲和酒店业平均薪资和其他行业相比较低，因此拉低了整体的薪资水平，导致平均薪资存在扭曲，不能真实反映劳动力市场的火热程度。实际上，休闲和酒店业工资同比增长超过 10%，涨幅超过平均水平。因此“工资—通胀螺旋”风险并未消失，仍需加以关注。

3. 数据显示当前美国劳动市场强劲，给美联储加息提供了必要条件。同时，薪资上涨带动了部分劳动力回到就业市场，劳动力市场供需紧张关系或将得到一定缓解，我们预计美联储仍将按照预定节奏进行货币紧缩。与疫情前相比，当前美国劳动力市场尚有不到 210 万缺口，但按照当前的劳动力市场修复速度，将会很快达到疫情前水平。考虑到美国目前高企的通胀水平，以及受俄乌地缘政治影响而不断上涨的大宗商品价格，美联储货币紧缩的各项条件已经完全满足，3 月将开启加息。与此同时，薪资上涨也带动了劳动参与率方面的回升，显示美国目前劳动力市场供需紧张关系或将得到一定缓解。而美联储主席鲍威尔也在最近的听证会上表示，联储紧缩政策可以使得需求收缩，而不伤害劳动力市场。在此情况下，我们预计，联储的紧缩政策或许仍将按照预定节奏逐步进行，全年加息 3-4 次，速度前快后慢。在首次加息后，开始讨论缩表并实施。

● 风险提示

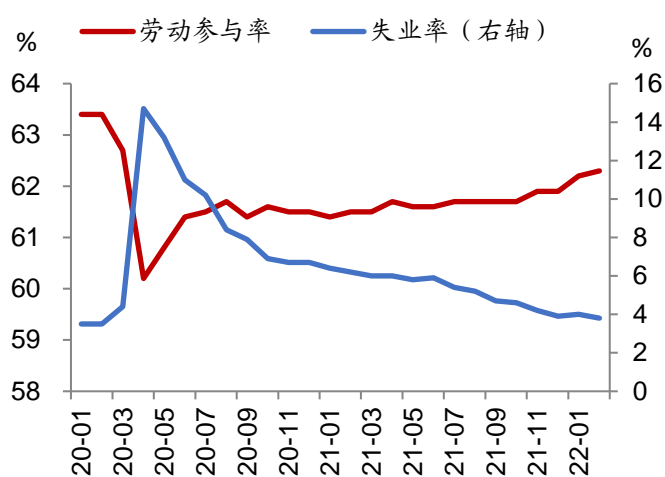
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国新增非农就业最近连续上修



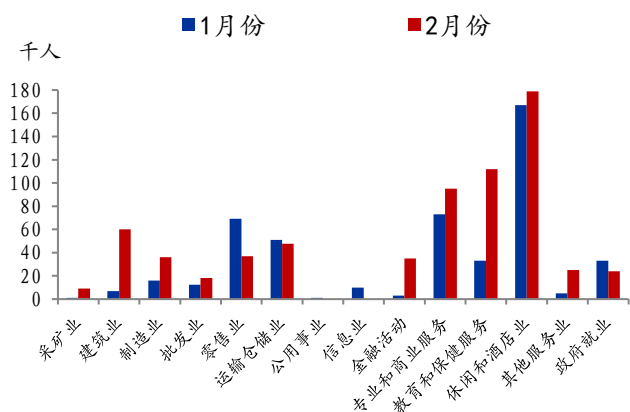
资料来源: BLS, wind, 华安证券研究所

图表 2 美国失业率与劳动参与率指标逐步改善



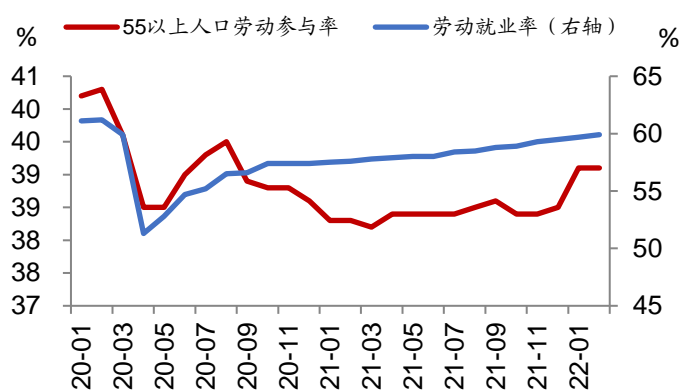
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 休闲和酒店业等新增就业较多



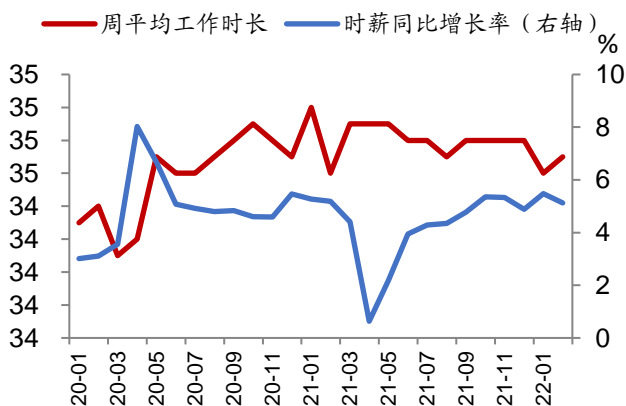
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 美国 55 岁以上人口劳动参与率开始回升



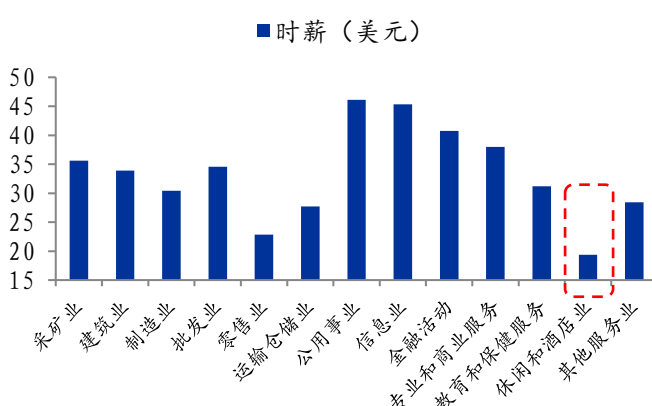
资料来源: FRED, wind, 华安证券研究所

图表 5 时薪增长速度放缓



资料来源: wind, BLS, 华安证券研究所

图表 6 休闲和酒店业等时薪较低



资料来源: BLS, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：何宁，华安证券宏观首席分析师，中国社会科学院经济学博士（定向在读），华东师范大学经济学硕士。2018-2021 年就职于国盛证券研究所宏观团队，2019 年新财富入围（第六），2020 年、2021 年新财富、水晶球、新浪金麒麟最佳分析师团队核心成员。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上。

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_39115

