

## 劳动力市场继续恢复支持3月开启加息

### ——2022年2月美国非农数据点评

相对市场表现

#### 事件：

美国2022年2月非农就业人口增加67.8万人，失业率3.8%，劳动参与率62.3%，均好于预期，这份就业报告基本上对3月份加息的决定不会有任何影响。美联储3月加息已经基本上是明牌。

#### 投资要点：

##### ► 就业数据好于预期支持3月开启加息

美国2022年2月非农就业人口增加67.8万人，失业率下降到3.8%，劳动参与率增至62.3%，均好于市场预期。劳动力市场已经满足了加息的要求，这份就业报告基本上对3月份加息的决定不会有任何影响。事实上在就业数据发布的前一天3月3日周四，美联储主席鲍威尔在出席参议院银行委员会的半年度听证时重申，支持两周后的3月FOMC会议宣布加息25个基点，3月加息已经基本上是明牌。

##### ► 劳动力市场继续恢复，通胀压力小幅回落

工资上涨没有预期中的失控，或表明美国劳动力市场可能不像之前认为的那么紧张。按照2月份的就业增长速度，美国就业总人数较2020年2月差距将在三个月内被抹平；距离疫情前的趋势线差距还需要较长时间才能被抹平。从回到趋势的角度看，美联储仍然会支持就业市场的持续恢复。美联储加息节奏需要找到一方面抑制通胀，另一方面又不打断就业市场恢复的平衡。

##### ► 风险提示

疫情反复超预期，地缘政治风险超预期

分析师 樊磊  
执业证书编号：S0590521120002  
电话：  
邮箱：fanl@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《历史异常扭曲季调数据》— 2022.03.01
- 2、《长期影响或高于短期冲击》— 2022.02.25
- 3、《稳增长的政策持续加码》— 2022.02.20

## 正文目录

1.	就业数据好于预期支持3月开启加息 .....	3
1.1.	就业数据整体好于预期 .....	3
1.2.	就业市场数据支持3月开启加息 .....	3
2.	劳动力市场继续恢复，通胀压力小幅回落 .....	3
2.1.	劳动力市场的通胀压力小幅回落 .....	3
2.2.	劳动力市场仍在持续恢复的趋势上，恢复到疫情前趋势水平还需要较长时间 4	
3.	风险提示 .....	5

## 图表目录

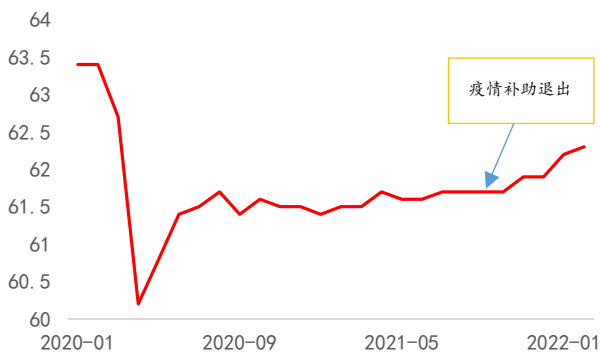
图表 1: 美国劳动参与率 .....	3
图表 2: 美国失业率 .....	3
图表 3: 工资通胀拆解, $工资=时薪*工时$ .....	4
图表 4: 美国非农就业人数 (单位百万人) .....	4
图表 5: 美国劳动力人数 (单位百万人) .....	5
图表 6: 美国非劳动力人数 (单位百万人) .....	5

## 1. 就业数据好于预期支持 3 月开启加息

### 1.1. 就业数据整体好于预期

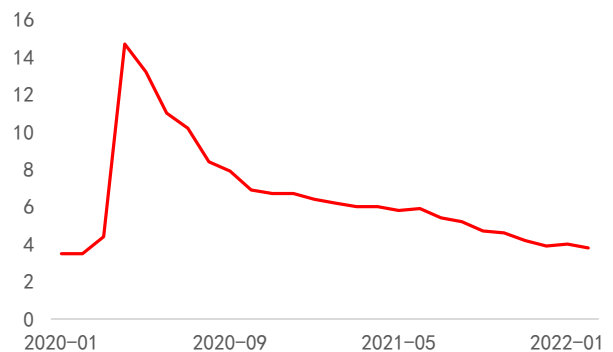
美国 2022 年 2 月非农就业人口增加 67.8 万人, 大幅好于市场预期的 42.3 万人, 创 2021 年 7 月以来最大增幅, 同时 2022 年 1 月和 2021 年 12 月数据被小幅上修。失业率继续改善, 2 月失业率从 1 月的 4% 下降到 3.8%, 好于市场预期的 3.9%, 为 2020 年 2 月以来新低。劳动参与率继续近期的上升趋势, 从 1 月的 62.2% 增至 62.3%, 好于市场预期的 62.2%。9 月后各种疫情补贴项目到期后, 劳动参与率回升的速度明显加快。

图表 1: 美国劳动参与率



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 美国失业率



来源: Wind, 国联证券研究所

### 1.2. 就业市场数据支持 3 月开启加息

劳动力市场已经满足了加息的要求, 所以这份就业报告基本上对 3 月份的决定不会有任何影响。事实上在就业数据发布的前一天 3 月 3 日周四, 美联储主席鲍威尔在出席参议院银行委员会的半年度听证时重申, 支持两周后的 3 月 FOMC 会议宣布加息 25 个基点, 3 月加息已经基本上是明牌。

## 2. 劳动力市场继续恢复, 通胀压力小幅回落

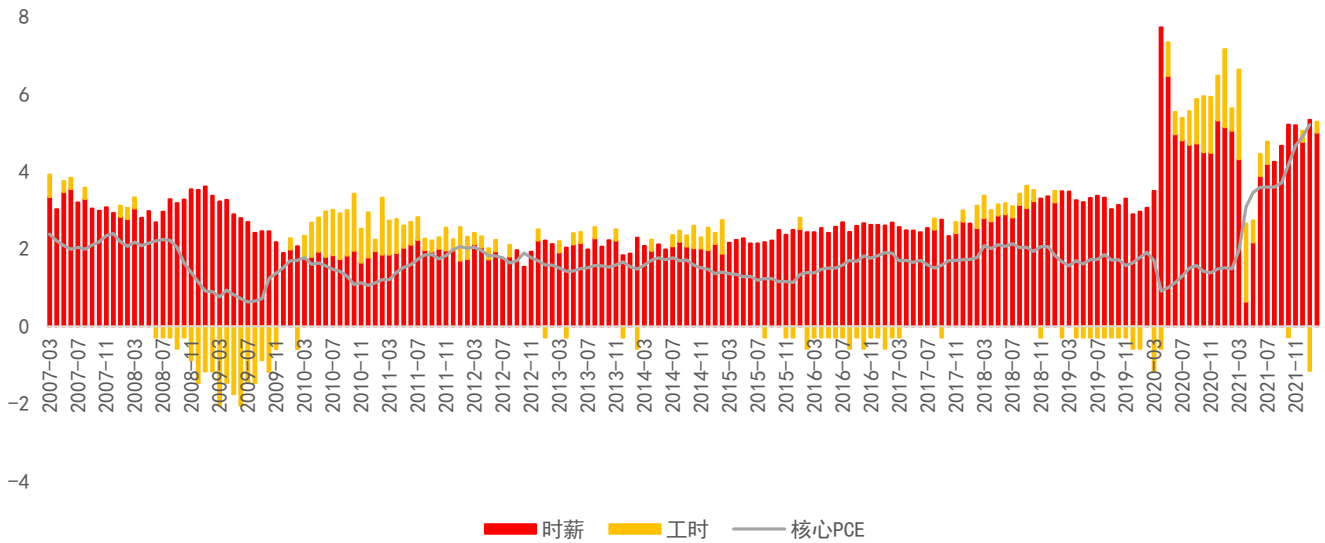
### 落

### 2.1. 劳动力市场的通胀压力小幅回落

劳动力市场的供给瓶颈是这轮通胀上涨的重要组成部分, 工资上涨没有预期中的失控, 或表明美国劳动力市场可能不像之前认为的那么紧张。劳动力参与率延续回升

的趋势，因此供给问题得到了一些缓解，工资增速也有所下降，有助于通胀的回落。

图表 3: 工资通胀拆解,  $工资=时薪*工时$

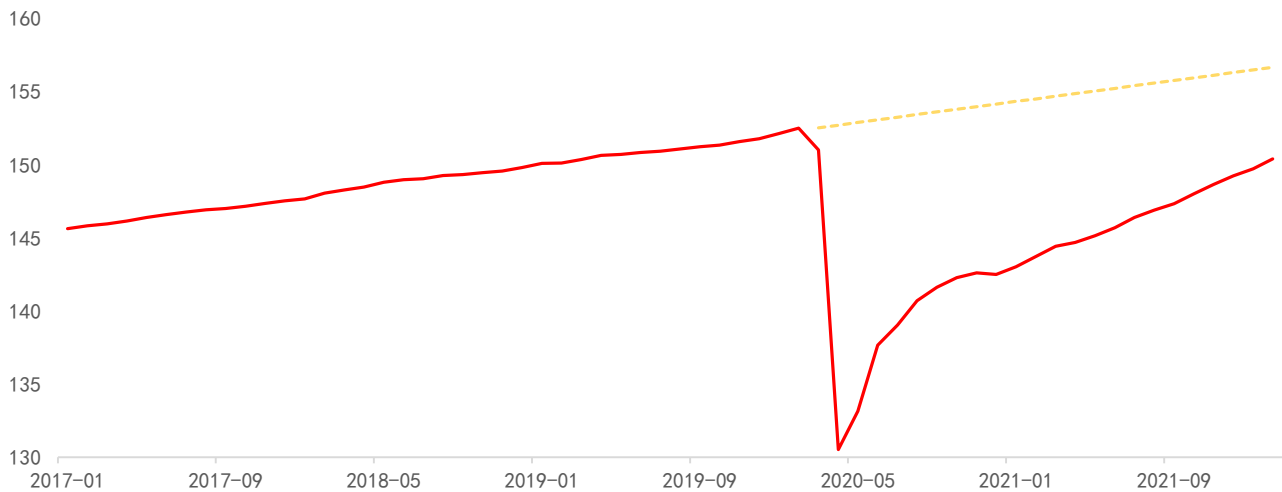


来源: Wind, 国联证券研究所

## 2.2. 劳动力市场仍在持续恢复的趋势上, 恢复到疫情前趋势水平还需要较长时间

目前美国就业总人数仅比 2020 年 2 月创下的历史新高低 210 万人。按照 2 月份的就业增长速度, 这一差距将在三个月内被抹平。但是距离疫情前的趋势线就业总人数目前还有约 600 万的缺口, 按照 2 月份的就业增长速度实际就业人数未来要超过趋势线还需要超过 12 个月以上的时间。从回到趋势的角度看, 美联储也仍然会支持就业市场的持续恢复。

图表 4: 美国非农就业人数 (单位百万人)

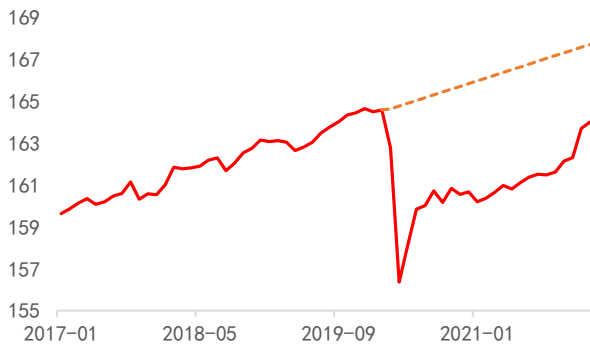


来源: Wind, 国联证券研究所

就业人口的增加过程可以分解为两个部分，一是更多的劳动人口，二是更多的劳动人口实现就业。前者表现为劳动参与率的提高，后者是就业率的提高和失业率的下降。从劳动参与率的提高来看，劳动力人数的增长在9月后各种疫情补贴项目退出后明显加快，非劳动力人口同时逐渐下降。当劳动力人数恢复到趋势线，劳动参与率也会恢复到疫情前的水平。

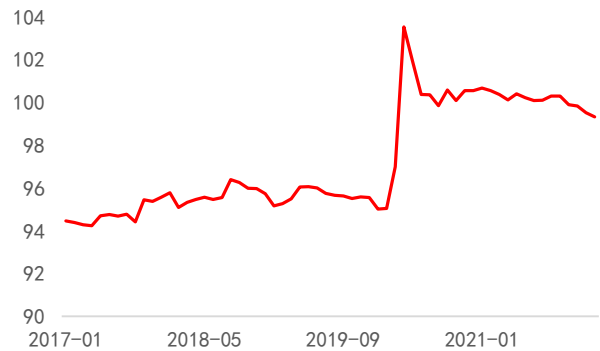
从就业总量和劳动参与率的角度来看，劳动力市场还未完全恢复到疫情前水平，美联储在加息应对通胀的同时也应该不会希望打断就业市场的恢复，因此加息节奏也会考虑到维护就业市场的持续恢复。

图表 5: 美国劳动力人数 (单位百万人)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 美国非劳动力人数 (单位百万人)



来源: Wind, 国联证券研究所

### 3. 风险提示

疫情反复超预期 联储加息超预期

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\\_39216](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39216)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn