

加息可能只有 25BP ——2 月美国非农就业数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002

chenxing@ctsec.com

相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】经济重启，融资先行——2 月金融数据解读》 2023-03-11

核心观点

- ❖ 据美国劳工部统计，美国 2 月季调后非农就业人口增加 31.1 万人，较上月回落，但仍超预期。不过美国 2 月失业率录得 3.6%，高于预期的 3.4%。我们认为，劳动力市场短期表现仍强，但 3 月加息 25bp 可能性较大。
- ❖ **就业逆势仍强。**2 月美国新增非农 31.1 万人，虽较一月有所回落，但仍大超市场预期。除非农外，其他具备更广泛调查来源的指标也指向劳动力市场偏强。2 月美国来自家庭调查的总就业人数和来自机构调查的非农就业总人数持续上行，分别录得 1.6 亿和 1.55 亿人。
- ❖ **行业分化明显，消费回归线下。**劳动力市场虽整体表现较强，但在结构上差异仍大。其中，信息服务回落明显，新增非农人数录得-2.5 万人，已连续三个月下行并录得负值，主因持续至今的由互联网行业兴起的裁员潮。而**结合零售业和运输仓储业**来看，零售业新增非农大幅上行，运输仓储则录得负值，这或体现了美国主要消费场景已由线上回归线下。
- ❖ **失业率终现上行，服务性通胀待观察。**2 月美国失业率录得 3.6%，在连续三个月回落后首次上行。失业率开始上行，终于与美国经济回落的大趋势表现同步。不过当前美国失业率对经济下行的敏感性将会减弱，失业率回升的速度可能不及预期。2 月美国非农就业平均时薪同比较上月上行，但环比增速有所回落。目前同比环比读数走向虽相反，但同比增速回升可能受到低基数效应影响，结合环比数据，我们认为时薪增速趋势仍然向下，但目前水平仍高。
- ❖ **加息预期回落，3 月加息 25bp 可能性较大。**CME 最新数据显示，市场预期美联储加息路径有所回落。数据公布后，3 月加息 50 基点概率较前一天快速回落。但市场对加息定价可能不止受非农数据影响，当日硅谷银行暴雷事件进一步发酵，该银行已经倒闭并被监管机构接管，这一事件或影响利率路径变化。我们认为，现阶段失业率指标对经济灵敏度下降，短期上行速度或低于预期，应调低对该指标关注程度，3 月加息 25bp 可能性较大。
- ❖ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

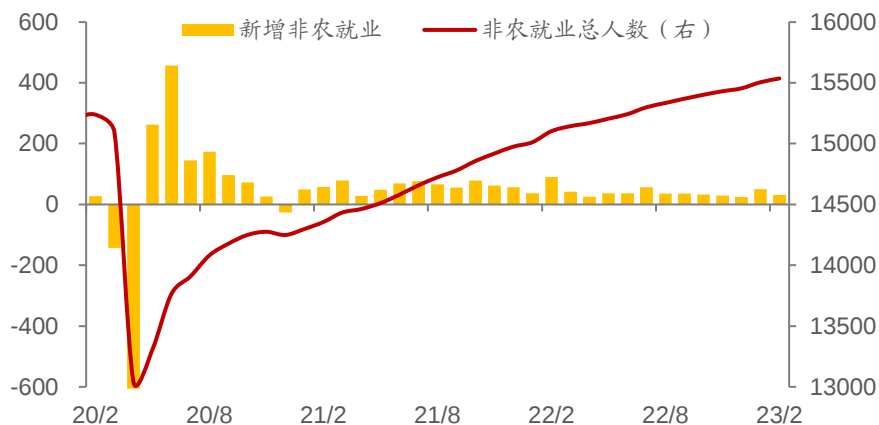
图表目录

图 1. 美国非农就业情况（万人）	3
图 2. 非农各行业就业表现（千人）	4
图 3. 美国职位空缺情况（%）	4
图 4. 市场对于美联储加息的预测（%）	5

据美国劳工部统计，美国 2 月季调后非农就业人口增加 31.1 万人，较上月回落，但仍超预期。不过美国 2 月失业率录得 3.6%，高于预期的 3.4%。在非农表现较强的同时，时薪同比增速录得 4.6%，较上月有所回升。我们认为，**劳动力市场短期表现仍强，但 3 月加息 25bp 可能性较大。**

就业逆势仍强。2 月美国新增非农 31.1 万人，虽较今年 1 月有所回落，但仍明显超出市场预期。**除非农就业数据外，其他具备更广泛调查来源的指标也指向劳动力市场偏强。**2 月美国来自家庭调查的总就业人数和来自机构调查的非农就业总人数持续上行，分别录得 1.6 亿和 1.55 亿人。

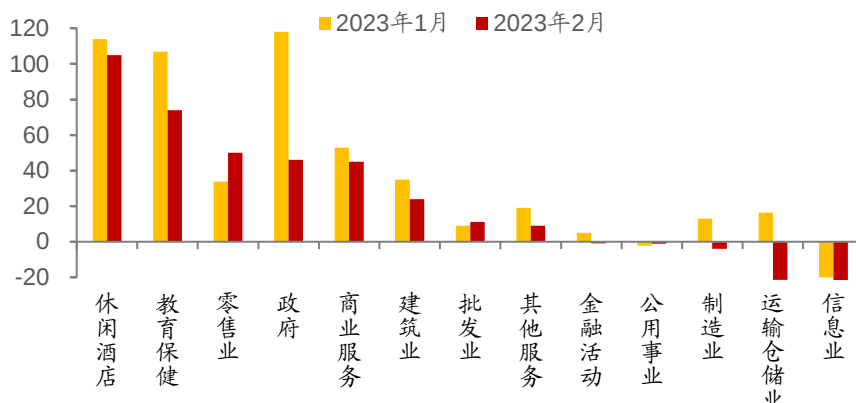
图1.美国非农就业情况（万人）



数据来源：WIND，财通证券研究所

行业分化明显，消费回归线下。劳动力市场虽然整体表现较强，但在结构上差异依然较大。其中，信息服务行业回落明显，新增非农人数录得-2.5 万人，已连续三个月下行并录得负值，主因持续至今的由互联网行业兴起的裁员潮。而如果从**零售业和运输仓储业**来看，零售业新增非农就业大幅上行，运输仓储业则录得负值，这或体现了美国主要消费场景已由线上回归线下。

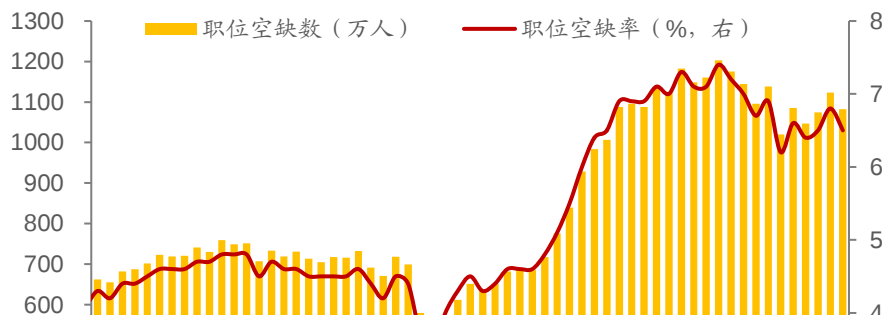
图2.非农各行业就业表现（千人）



数据来源：WIND，财通证券研究所

失业率终现上行。2月美国失业率录得3.6%，在连续三个月回落后首次上行。失业率开始上行，终于与美国经济回落的大趋势表现同步。由于职位空缺这一需求缓冲垫的影响，短期劳动力市场由供给决定，这使得失业率指标上行速度较为迟缓。圣路易斯联储在其工作论文中也指出，通过将职位空缺分为针对就业者和失业者两类人群，发现疫情后针对就业者（即挖角）的职位空缺更多，且目前职位空缺结构中挖角比例较高，这也意味着劳动力需求放缓会更多挤压挖角行为的空间而非失业人员空缺，此时失业率对经济下行的敏感性将会减弱，即失业率回升的速度或不及预期。

图3.美国职位空缺情况（%）



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_53143

