

2023 年 03 月 12 日

宏观研究团队

就业数据对美联储加息提速影响或有限——美国 2 月非农就业数据点评

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘纬桢（联系人）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

● 美国劳动力市场韧性较足，薪资增速环比放缓

1. 新增就业数量有所下降，但韧性仍足

2 月新增非农就业 31.1 万人，虽较 1 月份有较多降幅，但仍高于市场预期的 22.5 万，且 2 月份新增就业仍然超过 2022 年 12 月水平，显示当前美国劳动力市场韧性仍较足。

2. 服务业就业仍占主导，薪资增速环比放缓

（1）从行业分布来看，服务业依旧占据了本次就业的绝大部分。后续来看，我们认为随着联储的进一步加息，美国新增非农就业数量或将继续减少，但离美联储的合意区间仍有一段距离。

（2）失业率和劳动参与率方面，2 月份失业率较 1 月份上升 0.2 个百分点至 3.6%，逆转连续 3 个月的下降趋势，劳动参与率较 1 月提升 0.1 个百分点至 62.5%，为疫情发生以来最高。劳动力参与率、失业率的同时上升，或显示当前美国劳动力市场紧张的态势有所松动。

（3）薪资增长同比增速上行，但环比增速放缓。2 月份平均时薪同比增长 4.6%，较 1 月上升 0.2 个百分点，环比上涨 0.2%，均低于市场预期。往后看，我们认为薪资增速放缓仍是大概率事件，但是由于目前劳动力市场仍较紧张，放缓速度将会较慢。在此情况下，服务通胀压力或将减小，但回落速度仍存在不确定性。

● 美联储提升加息幅度或还需通胀数据佐证

1. 劳动力市场紧张程度边际下降

从 1 月份的 LOJTS 数据来看，目前职位空缺数为 1082.4 万人，较 2022 年 12 月下降 18.8 万人，职位空缺率再度下降 0.2 个百分点至 6.5%，目前每个求职者对应约 1.83 个工作岗位。总的来看，虽然整体劳动力市场依旧较紧张，但程度上出现了边际下降。

2. 美联储提升加息幅度或还需通胀数据佐证

近期美联储官员频繁发出鹰派信号，引发市场担心 3 月 FOMC 会议可能加息 50bp，各类资产均有一定幅度的调整。从 2 月份的就业数据来看，当前美国劳动力市场虽然韧性较足，但边际放缓的迹象亦较明显，就业市场对通胀的支撑力度或也将迎来边际下降。在此情况下，美联储 3 月份加息 50bp 的可能性有所降低，或还需通胀数据支撑加息决策。我们认为，若 3 月份通胀数据未明显超过预期，美联储 3 月份或仍将加息 25bp。数据发布后 CME 利率期货显示 3 月份加息 50bp 的概率为 68.3%，已经较前期有所回落。

● **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。

相关研究报告

《硅谷银行倒闭或难对美联储货币政策产生影响——宏观经济点评》
-2023.3.11

《居民短贷边际改善——宏观经济点评》
-2023.3.11

《通胀高速上行风险不大——2 月通胀数据点评——宏观经济点评》
-2023.3.10

目 录

1、美国劳动力市场韧性较足，薪资增速环比放缓.....	3
1.1、新增就业数量有所下降，但韧性仍足.....	3
1.2、服务业就业仍占主导，薪资增速环比放缓.....	3
2、美联储加息幅度或还需通胀数据佐证	5
2.1、劳动力市场紧张程度有所下降	5
2.2、美联储的加息幅度或还需通胀数据佐证.....	6
3、风险提示	6

图表目录

图 1：美国 2 月新增就业数量有所下降	3
图 2：2 月服务业构成新增就业的主要部分.....	4
图 3：2 月劳动参与率、失业率均有所上升.....	4
图 4：2 月时薪同比增速上行，但环比增速放缓.....	5
图 5：2 月休闲和酒店业、公用事业薪资同比增速较快.....	5
图 6：1 月职位空缺数与空缺率均下降	6

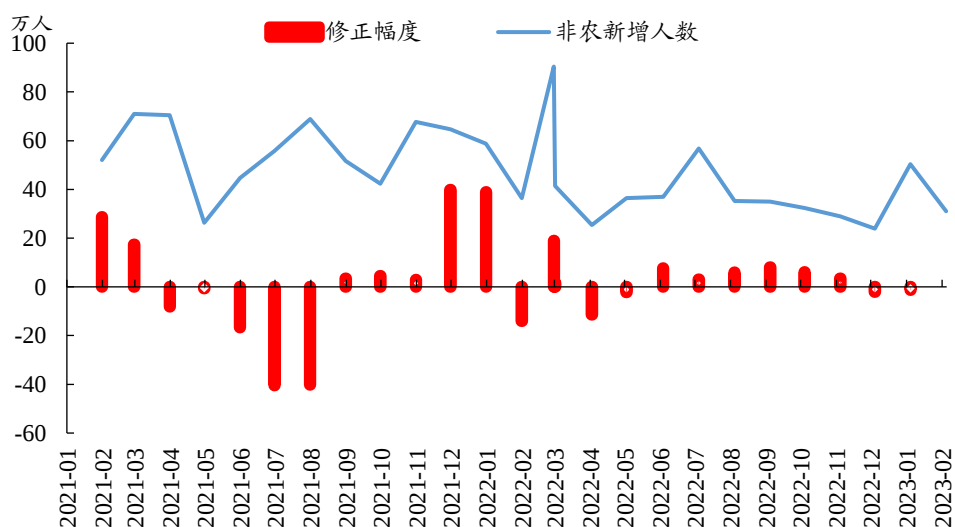
美国公布 2 月最新就业数据。其中新增非农就业 31.1 万，超过市场预期的 22.5 万；劳动参与率为 62.5%，高于市场预期；平均时薪同比增长 4.6%，略高于市场预期。

1、美国劳动力市场韧性较足，薪资增速环比放缓

1.1、新增就业数量有所下降，但韧性仍足

2 月新增非农就业 31.1 万人，虽较 1 月份有较多降幅，但仍高于市场预期的 22.5 万。1 月新增非农就业人数下修 1.3 万至 50.4 万人，12 月新增非农就业由 26 万人下修至 23.9 万人，两个月累计下修 3.4 万人。失业率为 3.6%，较 1 月上升 0.2 个百分点。劳动参与率为 62.4%，较 1 月上升 0.1 个百分点，亦超出市场预期。时薪同比上涨 4.6%，较 1 月上升 0.2 个百分点，但低于市场预期的 4.7%；环比上涨 0.2%，低于市场预期的 0.3%。总的来看，2 月美国新增非农就业数量有所下滑，但需要看到 2 月份新增就业仍然超过 2022 年 12 月水平，显示当前美国劳动力市场韧性仍较足。

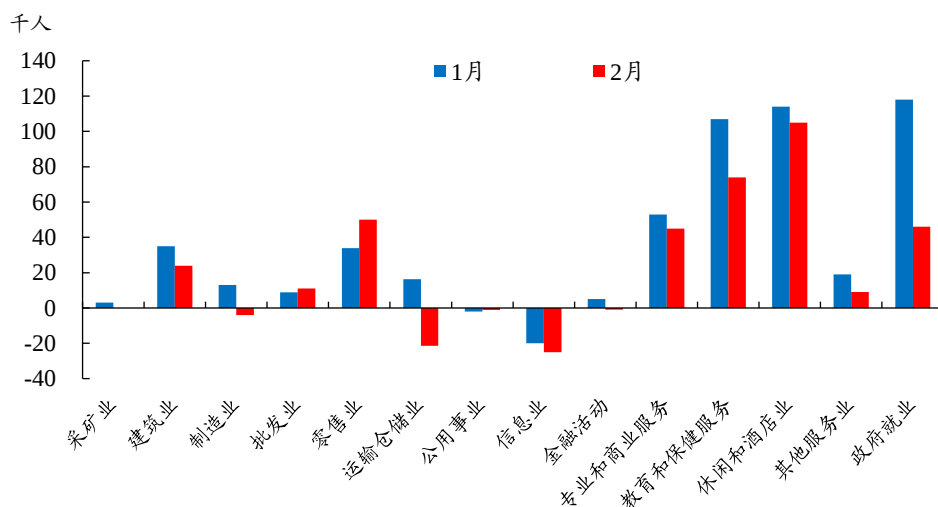
图1：美国 2 月新增就业数量有所下降



数据来源：BLS、开源证券研究所

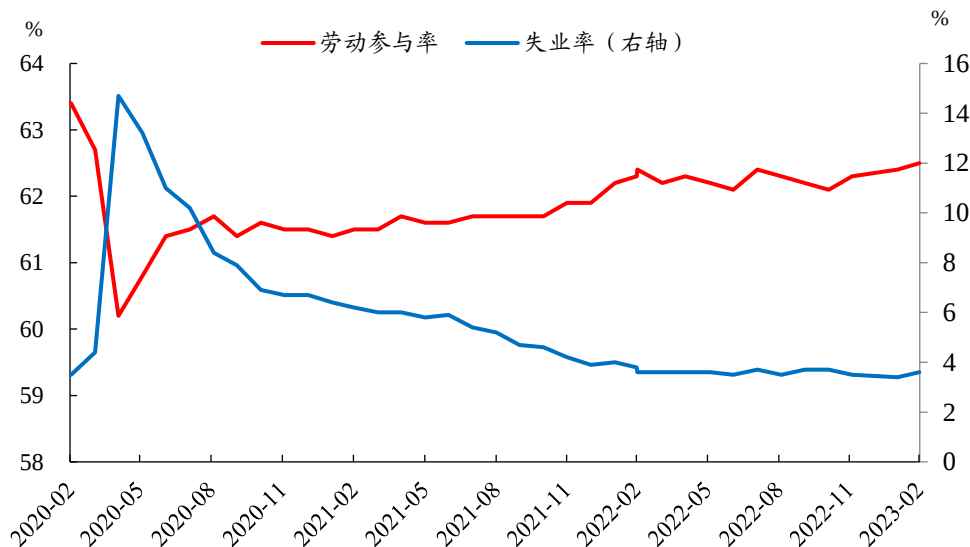
1.2、服务业就业仍占主导，薪资增速环比放缓

(1) 从细分行业来看，2 月新增非农就业的主要行业为：休闲和酒店业新增就业 10.5 万，教育和保健服务新增就业 7.4 万，零售业新增就业 5 万人，三项合计新增 22.9 万，占全部新增非农的 73.6%。其它新增就业较多的则为政府就业（新增 4.6 万）和专业和商业服务（新增 4.5 万）。从行业分布来看，服务业依旧占据了本次新增就业的绝大部分。具体来看：一是教育和保健服务业继续保持较多新增就业，或与新冠疫情持续传播、冬季流感多发，导致医疗服务需求旺盛；二是休闲和酒店业新增就业超过 10 万人，成为总体就业中的最重要部分；三是信息业持续两月就业维持负增长。后续来看，我们认为随着联储的进一步加息，美国新增非农就业数量或将继续减少，但离美联储的合意区间仍有一段距离。

图2：2月服务业构成新增就业的主要部分


数据来源：BLS、开源证券研究所

(2) **失业率和劳动参与率方面**, 2月份失业率较1月份上升0.2个百分点至3.6%, 逆转连续3个月的下降趋势, 其中成年男子与成年女子失业率均上升0.1个百分点至3.3%、3.2%。劳动参与率较1月提升0.1个百分点至62.5%, 为疫情发生以来最高。劳动力参与率、失业率的同时上升, 或显示当前美国劳动力市场紧张的态势有所松动。结合BLS报告中内容, 劳动力供给的改善主要来源于壮龄劳动力参与率的改善, 其中成年女性劳动参与率的上升或其中的最主要贡献项。失业率的上行主要是由于失业人数小幅增加至590万所致。

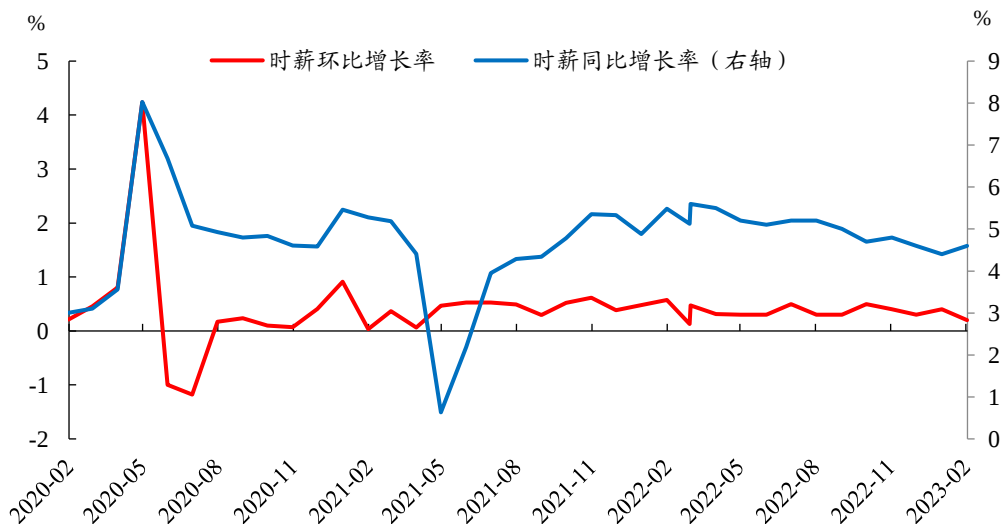
图3：2月劳动参与率、失业率均有所上升


数据来源：BLS、开源证券研究所

(3) **薪资增长同比增速上行, 但环比增速放缓**。2月份平均时薪为33.09美金, 同比增长4.6%, 较1月上升0.2个百分点, 环比上涨0.2%, 均低于市场预期; 平均周工作时长为34.5小时, 较1月下降0.1个小时。结构上来看, 2月休闲和酒店业、专业和商业服务、建筑业薪资同比增长较多, 而制造业、采矿业薪资增速较慢, 拖累整体薪资增速有一定程度的下降。此外, 平均薪资的环比增速虽然下降, 但需注

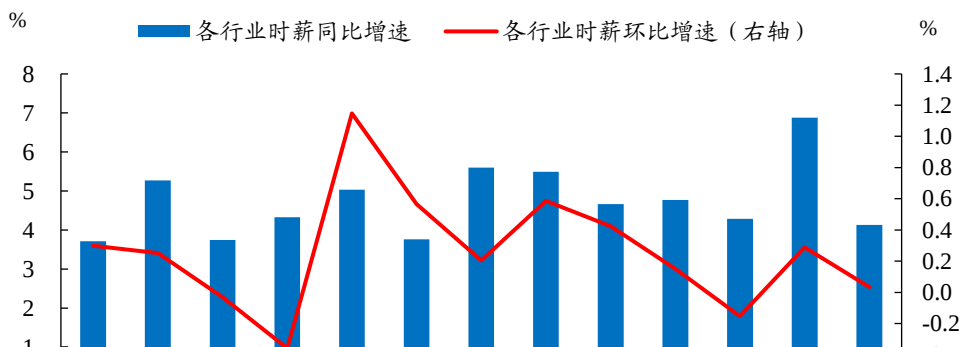
意由于休闲服务就业比重较1月份高，因此数据可能存在结构性“失真”，还需观察其它薪资指标。往后看，我们认为薪资增速放缓仍是大概率事件，但是由于目前劳动力市场仍较紧张，放缓速度预计较慢。在此情况下，服务通胀压力或将减小，但回落速度仍存在不确定性。

图4：2月时薪同比增速上行，但环比增速放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2月休闲和酒店业、公用事业薪资同比增速较快



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_53147

