

持续改善的就业，更快加息的联储—美国 3 月非农数据点评

报告日期: 2022-04-02

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
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_加息的必要条件已经达成—美国 2 月非农数据点评》2022-03-05
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_荆棘丛生的加息之路—美国 3 月 FOMC 会议点评》2022-03-17

主要观点:

- **事件:** 美国公布 3 月最新就业数据。其中新增非农就业人口 43.1 万, 略低于市场预期; 劳动参与率为 62.4%, 符合市场预期; 失业率为 3.6%, 平均时薪同比增长 5.6%, 均超市场预期。

- **核心结论:**

1. 3 月非农数据显示美国劳动力市场仍在继续改善, 强劲就业或将促使美联储更快行动。 3 月新增非农就业人数为 43.1 万人, 虽不及上月的 67.8 万人, 但 1 月由 48.1 万人上修至 50.4 万, 2 月由 67.8 万人上修至 75 万人, 两个月累计大幅上修 9.5 万人, 过去三个月平均就业人数达到 61.4 万人。失业率从上月的 3.8% 进一步下降到 3.6%, 超过市场预期的 3.7%, 距离疫情前 3.5% 的充分就业水平仅一步之遥。劳动参与率为 62.4%, 较上月小幅提升 0.1%。其中时薪环比上涨 0.4%, 符合预期, 同比上涨 5.6%, 超过市场预期。总体而言, 美国就业依旧在强劲恢复, 就业数据的不断上修、失业率的不断下降以及薪资的超预期上涨, 显示劳动力市场的供需关系仍较为紧张。在此情形下, 叠加不断恶化的通胀前景, 美联储或将更快进行货币紧缩。

2. 具体来看, 3 月新增非农就业主要由休闲和酒店业、专业和商业服务、医疗保健以及零售业贡献, 占比高达 73.3%, 说明美国服务消费正在逐步恢复至历史平均水平。失业率与劳动参与率指标进一步改善, 女性就业形势有较多改善。薪资增长速度超出预期, 休闲和酒店业时薪涨幅相较于整体薪资增长幅度较高, “工资—通胀螺旋”持续演绎。

1) 从细分行业来看, 3 月份新增非农就业的主要行业为: 休闲和酒店业新增就业 11.2 万人, 专业和商业服务新增就业 10.2 万人, 医疗保健新增 5.3 万人, 零售业新增 4.9 万人, 四项合计新增 31.6 万人, 占全部新增非农的 73.3%, 贡献了新增就业的绝大部分。其它新增就业较多的则为制造业 (新增 3.8 万) 和建筑业 (新增 1.9 万), 运输仓储业与信息业则出现了负增长。从行业来看, 本次新增就业行业构成与 2 月相似, 随着美国对于疫情管控的逐步放松, “与病毒共存”已经成为美国大多数地区的常态, 休闲和酒店业等服务消费持续复苏, 带动相关就业持续增加, 其中餐饮服务和住宿分别新增 6.1 万人和 2.5 万人, 增长较多。服务消费相关就业的持续快速增加, 说明因疫情而遭受打击的美国服务消费正在逐步向历史平均水平恢复。伴随着疫情的慢慢消退, 后续服务相关就业预计将会持续增加, 成为美国新增就业的重要部分。

2) 失业率进一步下降, 女性就业形势有较多改善。 3 月份失业率进一步降至 3.6% 水平, 超过 3.7% 市场预期, 已连续 3 个月降低, 离疫情前的 3.5% 水平仅一步之遥, 考虑到当前就业市场的供需关系较为紧张, 4 月或将达到甚至低于 3.5%。劳动参与率方面, 3 月数据为 62.4%, 较 2 月份 62.3% 有小幅提升, 带动美国总体就业率达到 60.1%, 较上

月提升 0.2%。从结构上来看，本月成年女性失业率降至 3.3%，较上月的 3.6% 有较多下降，同时 20 以上女性劳动参与率达到 58.2%，为疫情发生以来最好水平。相较而言，男性 3 月失业率和劳动参与率分别为 3.4% 和 70.5%，改善较少。失业率的进一步降低和劳动参与率的回升，一方面可能是工资水平的不断提升吸引相关劳动力重新就业，另一方面可能是美国居民的储蓄正在减少，而通胀水平的不断提升加速了这一情况。女性就业的改善，说明因疫情离开工作岗位的美国人正在逐步返回就业市场，美国劳动参与率后续还将缓慢提升。

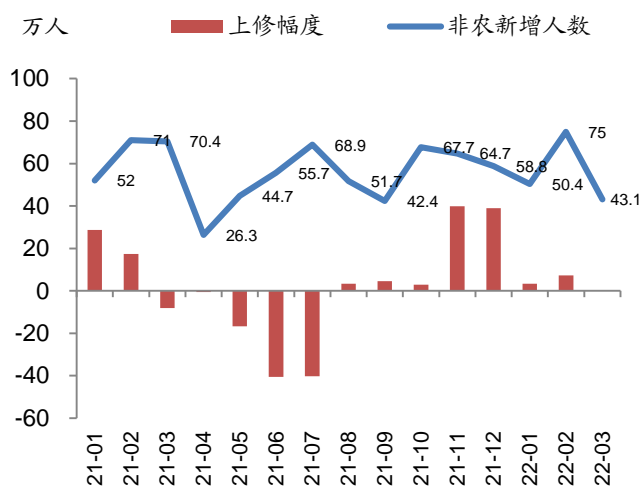
3) 薪资增长超出预期，“工资—价格螺旋”持续演绎，3 月份平均时薪为 31.73 美金，同比增长 5.6%，超出市场预期，环比上涨 0.4%，符合市场预期。上月时薪环比增速则上修 0.1%，平均周工作时长从上月的 34.7 小时微跌至 34.6 小时，“工资—价格螺旋”仍在继续演绎。从就业结构与薪资结构上来看，此次新增就业较多的休闲和酒店业平均时薪和其他行业相比虽然仍较低，但环比提升 1.18%，同比提升 11.82%，涨幅相较于整体薪资增长幅度较高。考虑到休闲和酒店业占新增就业比重超过 25%，且行业内劳动力供需态势紧张，后续“工资—通胀螺旋”压力将会进一步增大。

3. 本月数据显示当前美国就业不仅在数量上持续恢复，就业结构上也有一定改善，已经达到美联储关于充分就业状态的设定。当前美国通胀水平居高不下，后续预计仍将继续上行，且回落速度较慢，外加“工资—通胀螺旋”的进一步发酵，可能会促使美联储在 5 月会议上加息 50bp，缩表也有望更快进行。与疫情前相比，当前美国劳动力市场缺口尚有不到 160 万，按照当前的就业水平，将会很快实现缺口的弥合。就业数量的持续恢复、就业结构上的改善以及工资增速的快速提高，已经使得美联储对于劳动力市场的判断发生变化，鲍威尔在最新的讲话中表示，就业改善速度比预期的要快得多，名义工资正在以几十年来最快的速度增长，美国劳动力市场非常强劲且极度紧张，比疫情前还要紧张。2 月份美国通胀达到 7.9%，再创新高，受俄乌冲突的影响，美国通胀水平预计仍将提升，且回落速度较慢，这使得通胀前景进一步恶化。我们预计在不断走高的通胀水平和强劲的就业形势下，美联储会更快行动，在 5 月份的会议上或将加息 50bp，缩表进程也将更快实施，速度会超过上一轮缩表。

● 风险提示

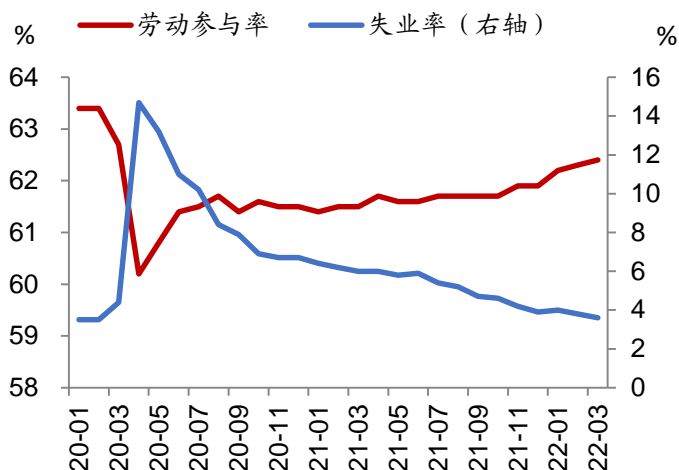
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国新增非农就业近期连续上修



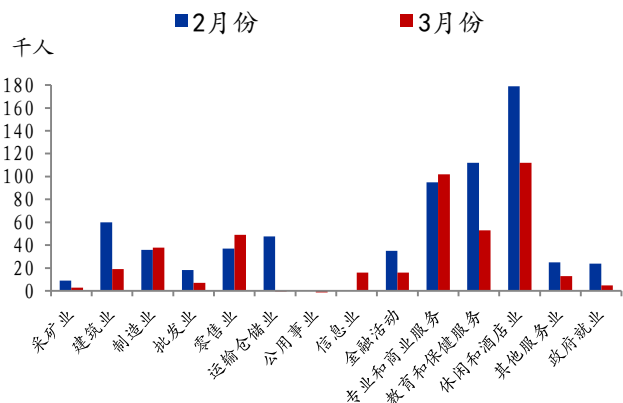
资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 2 美国失业率与劳动参与率指标逐步改善



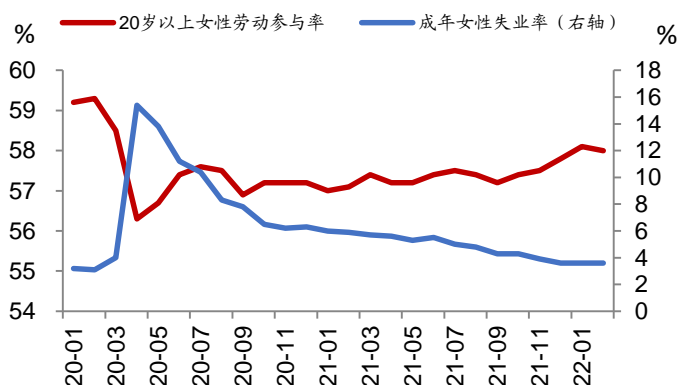
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 休闲和酒店业等新增就业较多



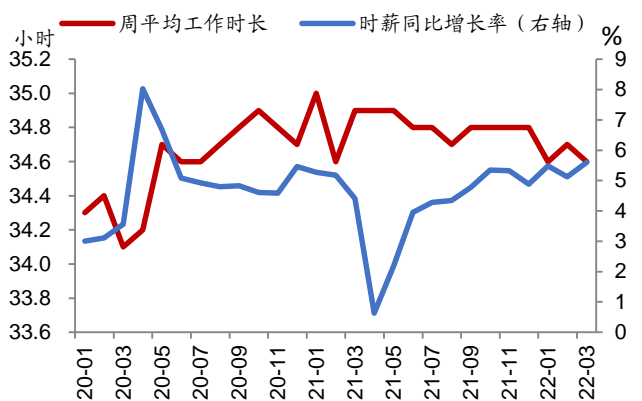
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 美国女性就业形势改善



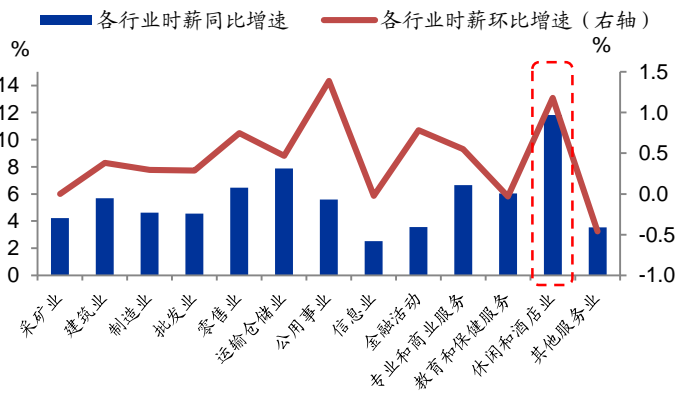
资料来源: FRED, 华安证券研究所

图表 5 整体时薪增长速度提升



资料来源: Wind, BLS, 华安证券研究所

图表 6 休闲和酒店业等行业时薪上升较多



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达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;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。