

2023年03月12日

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

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

潘纬桢（联系人）

hening@kysec.cn

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

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

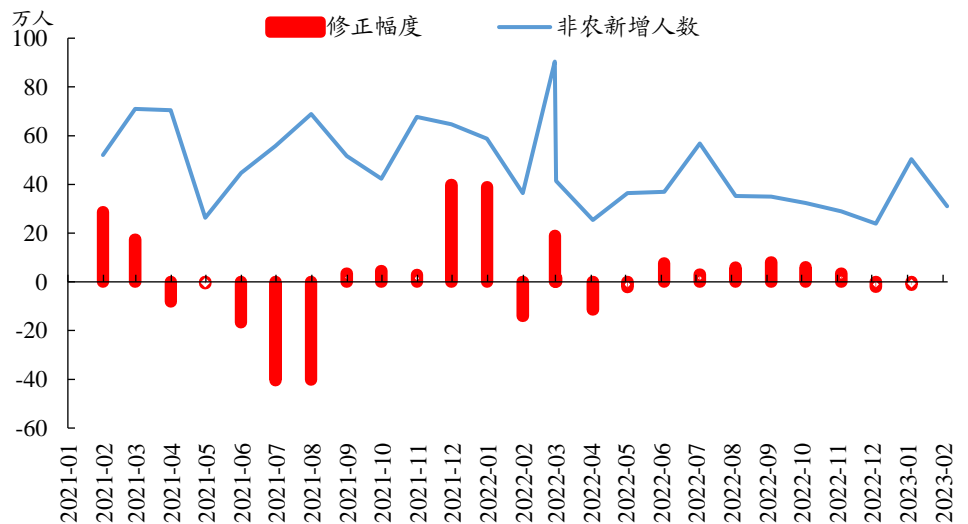
美国公布 2 月最新就业数据。其中新增非农就业 31.1 万，超过市场预期的 22.5 万；劳动参与率为 62.5%，高于市场预期；平均时薪同比增长 4.6%，略高于市场预期。

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 月份有较大降幅，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。

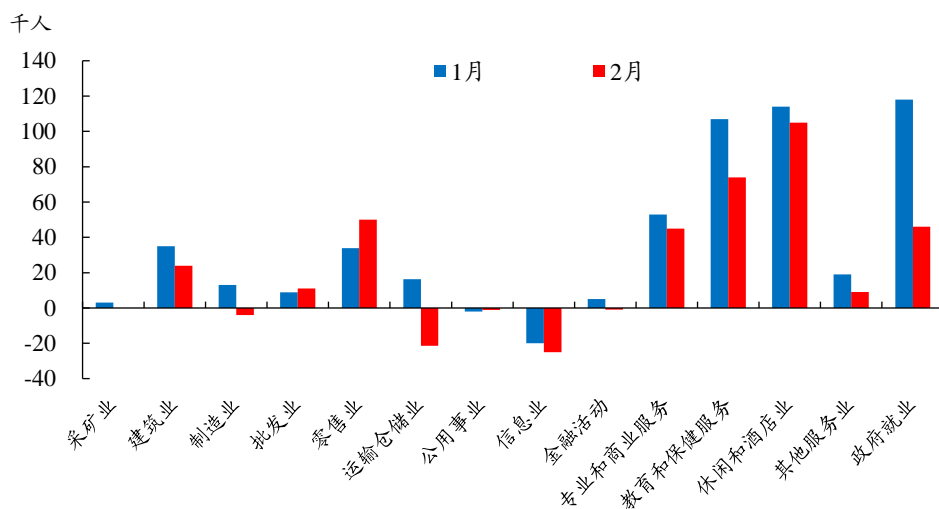
图1：美国 2 月新增就业数量有所下降



数据来源：BLS、开源证券研究所

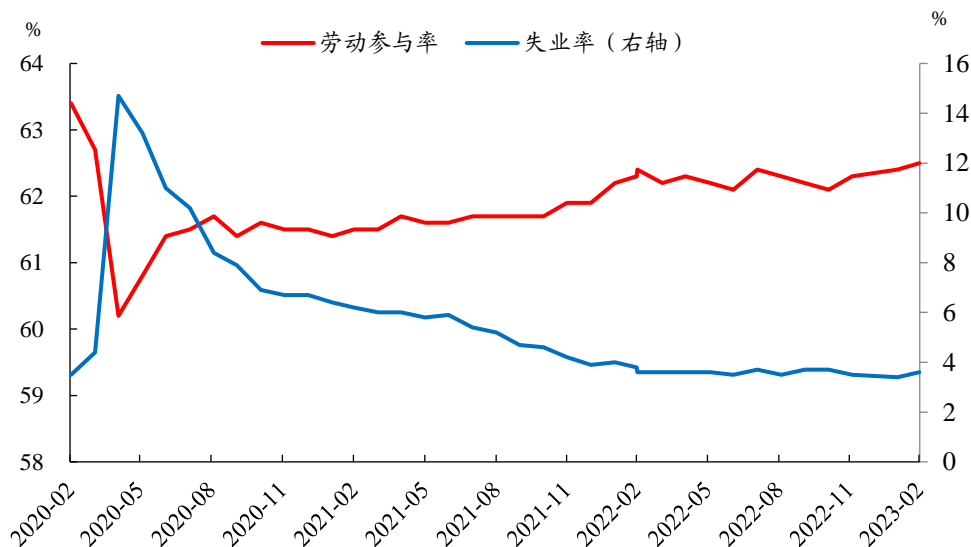
1.2、服务业就业仍占主导，薪资增速环比放缓

(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

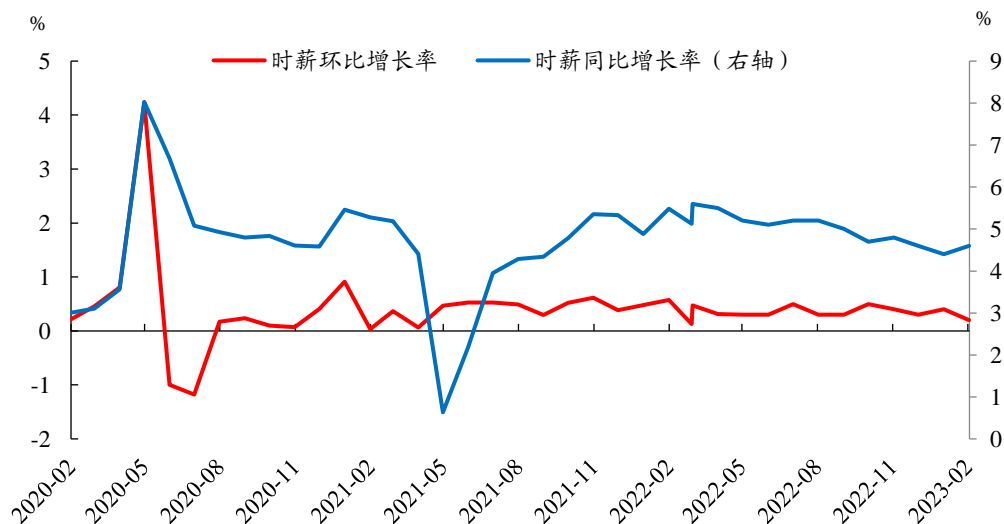
(2) 失业率和劳动参与率方面，2月份失业率较1月份上升0.2个百分点至3.6%，逆转连续3个月的下降趋势，其中成年男子与成年女子失业率均上升0.1个百分点至3.3%、3.2%。劳动参与率较1月提升0.1个百分点至62.5%，为疫情发生以来最高。劳动力参与率、失业率的同时上升，或显示当前美国劳动力市场紧张的态势有所松动。结合BLS报告中内容，劳动力供给的改善主要来源于壮龄劳动力参与率的改善，其中成年女性劳动参与率的上升或其中的最主要贡献项。失业率的上行主要是由于失业人数小幅增加至590万所致。

图3：2月劳动参与率、失业率均有所上升


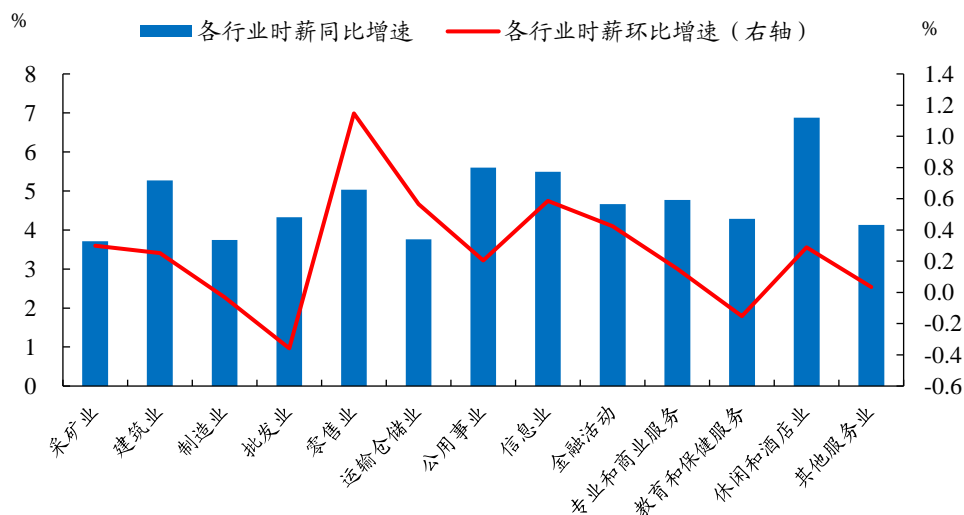
数据来源：BLS、开源证券研究所

(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


数据来源：Wind、开源证券研究所

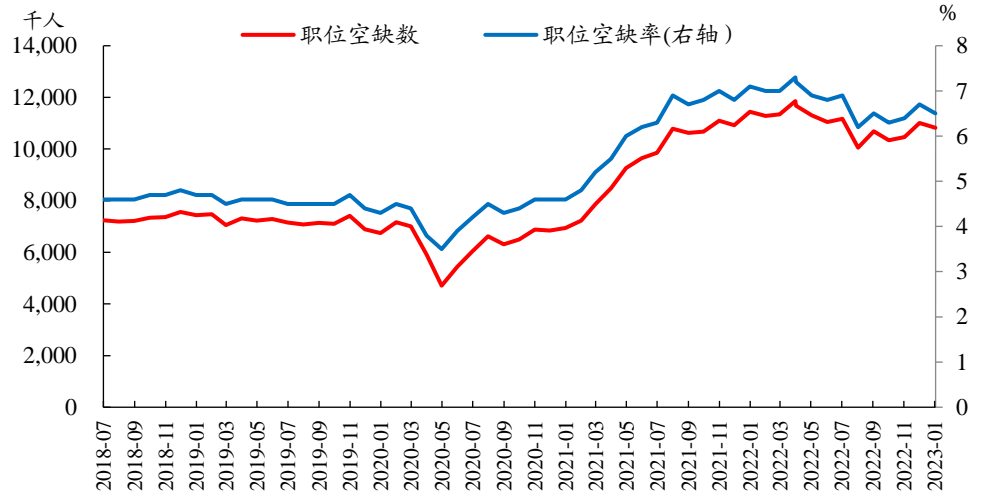
2、美联储提升加息幅度或还需通胀数据佐证

2.1、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，较 12 月亦有所下降，显示当前美国劳动力市场的紧张态势有所下降。此外，数据中职工主动离职率有所下降，且企业在在职员工的工资增速有所上行，说明企业目前可能更倾向于挽留现有职工，而不是更多的去招聘新员工。不过总的来看，虽然整体劳动力市场依旧较紧张，但紧张程度上出现了边际下降。

图6：1 月职位空缺数与空缺率均下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、美联储提升加息幅度或还需通胀数据佐证

在 2 月美国 CPI 的点评中，我们指出从 1 月份的通胀数据来看，美国的通胀韧性或将在强劲的劳动力市场的支撑下超过市场的预期，其回落速度的不确定性有所提升。在此背景下，我们认为市场与美联储的分歧将加速缩小，各类资产或将面临一定的调整风险（可参考报告《通胀韧性较足，市场或将承压——美国 1 月 CPI 点评》）。近期美联储官员频繁发出鹰派信号，美联储主席鲍威尔更是表示对加息幅度持开放态度，引发市场担心 3 月 FOMC 会议可能加息 50bp，并上调了对美联储本轮加息终端利率的预测，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，但从新增就业数量、失业率、职位空缺率等指标来看，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，仅从当前的就业数据来看，美联储 3 月份加息 50bp 的可能性有所降低，还需通胀数据支撑加息决策。我们认为，若 2 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。从数据发布后的市场表现来看，虽然由于硅谷银行事件导致各类资产出现较大幅度波动，但这对美联储的货币政策影响或不明显（可参考报告《硅谷银行倒闭或难对美联储货币政策产生影响》），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。

3、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。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn