

美国就业形势报告解读

——非农数据好坏参半，市场定价美联储紧缩预期降温

报告人：车美超

期货从业资格号：

F0284346

投资咨询从业证书号：

Z0011885

助理分析师：张怡婷

期货从业资格号：

F03088168

报告制作时间：

2023年3月11日

审核人：寇宁

期货从业资格号：

F0262038

投资咨询从业证书号：

Z0002132

一德期货投资咨询业务资格：证监许可

【2012】38号

■ 内容摘要

美国2023年2月非农就业人数新增31.1万，再次高于预期20.5万人，但低于前值51.7万人，新增就业人数连续两个月增长。2月对13、1月新增非农就业人数均进行了下修，将12月新增非农就业人数下修至23.9万人；1月新增就业人数从51.7万人下修至50.4万人。2月失业率出现反弹，上升至3.6%，为近三个月以来新高，高于预期和前值的3.4%。数据公布后，美元指数短线下挫40点，纽期金短线走高5美元。

就业数据虽次于1月水平，但整体依旧强劲，休闲和酒店业仍然独占鳌头，教育和保健业持续坚挺，以信息业为代表的个别行业的新增就业人数出现负增长。劳动参与率连续三个月攀升，25-54岁人群的劳动参与率重回疫情前较高水平，更多的人重回劳动市场，支撑就业市场过热。

2月非农报告喜忧参半，令美联储3月FOMC加息路径再次难以预料。就业数据维持强劲，平均时薪持续增长，失业率维持较低水平，均对美联储再次大幅加息提供支持。但是2月失业率反弹，时薪环比增速慢于预期也表明美国劳动市场开始“松动”，对美联储抑制通胀发出利好信号。根据本周鲍威尔主席再国会上发言来看，美联储3月FOMC具体加息措施将根据整体经济数据来看，因此下周的CPI数据将成关键。美联储观察工具显示，市场对美联储3月加息50个基点出现动摇，加息25个基点预期概率攀升至60.5%，5、6月不加息概率均出现攀升，炒作利率终点维持在5.5%水平。美联储加息预期出现降温，再次与欧央行鹰派货币政策形成差异，短期令美元承压。

目 录

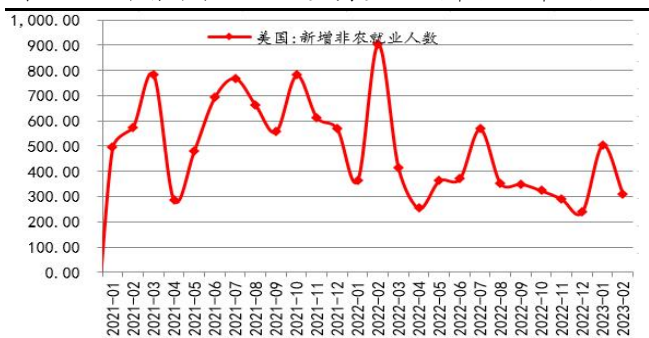
1. 数据概括:	1
1.1 美国新增就业人数再次超预期, 失业率反弹.....	1
2. 就业数据:	2
2.1 劳动参与率连续三个月小幅攀升.....	2
2.2 就业数据整体表现强劲, 平均时薪同比增速放缓.....	2
3. 失业数据:	3
3.1 失业人数大幅增加.....	3
3.2 失业平均时间大幅减少.....	4
4. 就业变化扩散指数:	5
4.1 就业变化扩散指数.....	5
免责声明.....	6

1. 数据概括:

1.1 美国新增就业人数再次超预期，失业率反弹

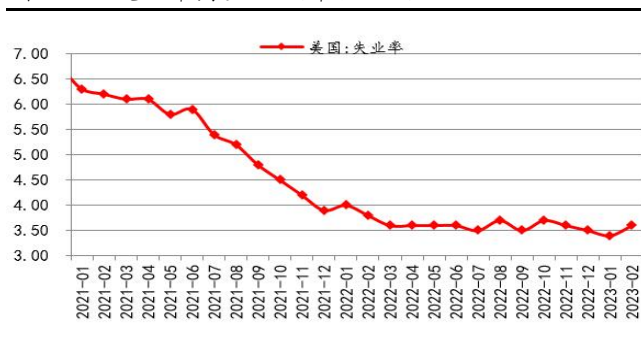
美国 2023 年 2 月的非农就业数据连续两个月增长，继 1 月远超预期后，再次超过预期的 20.5 万人，但低于 1 月的 51.7 万人。2 月失业率 3.6%，高于预期和前值 3.4% 水平，继去年 10 月以来首次反弹，2 月就业数据保持增长，失业数据出现反弹，就业报告喜忧参半，令市场再次动摇对美联储加息路径的定价。2 月就业报告对 12、1 月新增非农就业人数进行了修正，12 月新增就业人数下修至 23.9 万人；1 月新增就业人数从 51.7 万人修正至 50.4 万人。

图 1.1: 新增非农就业人数月数据 (单位: 千人)



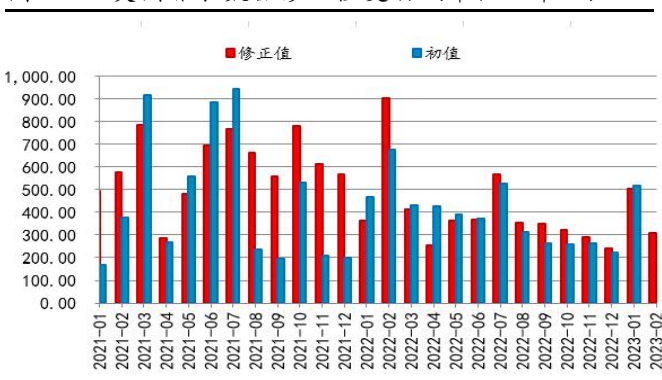
资料来源: Wind, 一德宏观战略部

图 1.2: 失业率月数据 (单位: %)



资料来源: Wind, 一德宏观战略部

图 1.3: 美国非农数据修正值变动 (单位: 千人)



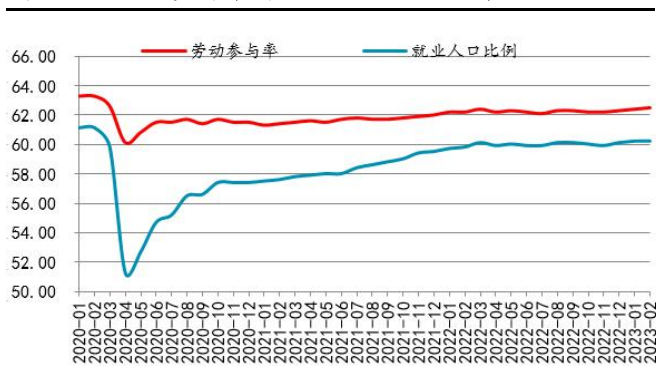
资料来源: Wind, 一德宏观战略部

2. 就业数据:

2.1 劳动参与率连续三个月小幅攀升

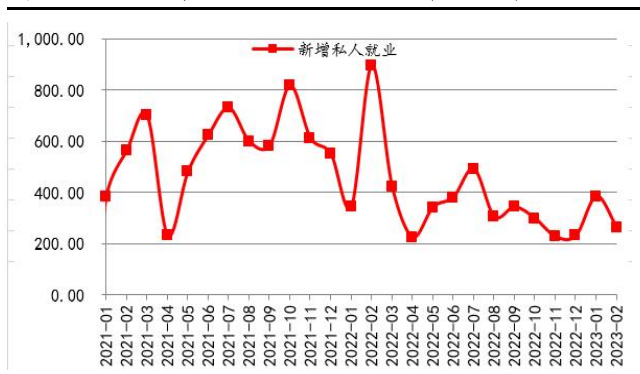
2月劳动参与率继续小幅攀升至62.5%，连续三个月增长，创2020年3月以来新高，但仍低于预期前水平，25-54岁人群的劳动参与率重回疫情前较高水平。就业人口比例维持较高水平不变，维持强劲，支撑就业市场走强。私人新增就业26.5万人，低于前值的38.6万人，但仍维持较高水平。

图 2.1: 劳动参与率与就业人口比例 (单位: %)



资料来源: Wind, 一德宏观战略部

图 2.2: 私人部门新增非农就业 (单位: 千人)



资料来源: Wind, 一德宏观战略部

2.2 就业数据整体表现强劲, 平均时薪同比增速放缓

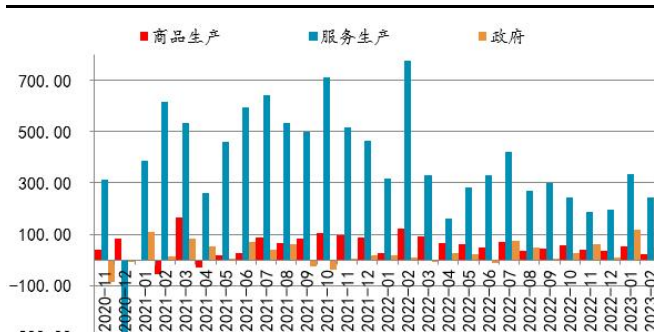
2月商品生产、服务生产、政府的新增就业人数相比1月水平出现回落, 分别增加2万人、24.5万人、4.6万人。其中, 商品生产中的建筑业边际贡献最大(+2.4万人), 只有制造业中的非耐用品业新增就业人数出现负增长(-4千人)。服务生产行业中, 仍以休闲和酒店业的新增就业人数增长最多, 新增10.5万人, 仅次于1月11.4万人, 其次是教育和保健业(+7.4万人), 运输仓储业、信息也和金融活动业的新增就业人数出现负增长, 其中, 信息业连续两个月新增就业负增长

2月平均周工时长出现回落, 平均周工时长相比上个月减少0.1小时至34.5小时, 制造业平均周工时长相比上个月减少0.2小时至40.3小时。

2月美国平均时薪增速继续放缓, 同比增长4.6%低于预期的4.8%, 但高于前值的

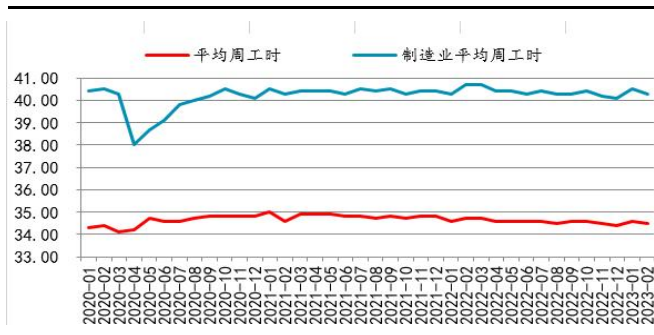
4.3%，环比增速 0.24%，增速放缓至一年内最低水平，低于预期的 0.4%和上个月 0.3%水平。平均时薪虽开始降温，但仍高于疫情前水平。

图 2.3：新增非农就业人数行业数据
(单位：千人)



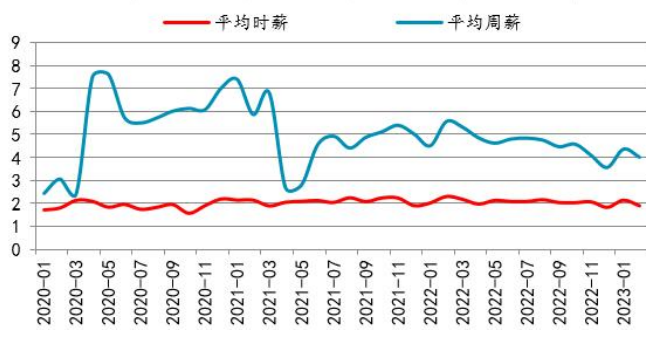
资料来源：Wind，一德宏观战略部

图 2.4：私人非农部门工作时间
(单位：小时)



资料来源：Wind，一德宏观战略部

图 2.5：私人非农部门平均工资同比增长率
(单位：%)



资料来源：Wind，一德宏观战略部

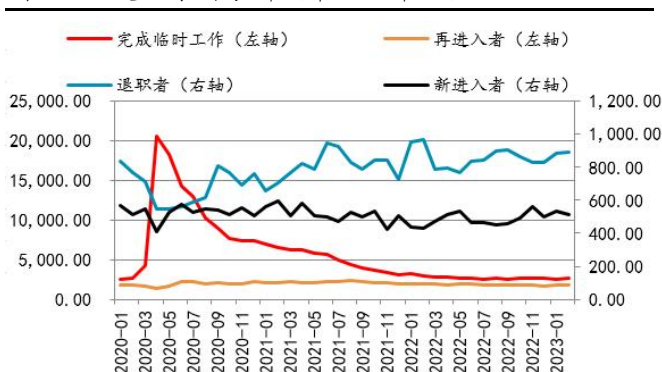
3. 失业数据：

3.1 失业人数大幅增加

2 月失业人数相比 1、月新增 24.4 万人，为疫情以来失业人数最大增幅。其中，完成临时工、离职者、再就业者的失业人数同时增长，只有新进入劳动市场的失业人数小幅减少。分行业来看，各个行业失业人数总和以增加为主，其中，专业和商业服务、制造业的失业人数增长最多，分别新增 15.2 万人和 6.5 万人。休闲和酒店业失业人数大幅减少，减少 10.4 万人，创去年 5 月以来失业人数最大降幅。企业裁员对失业

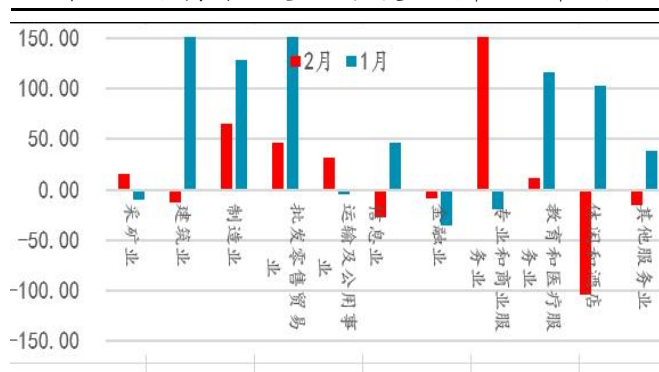
人数产生影响，因裁员导致被迫离开劳动市场是失业率反弹的主要原因。

图 3.1: 失业原因分析 (单位: 千人)



资料来源: Wind, 一德宏观战略部

图 3.2: 当月行业失业人数变化 (单位: 千人)

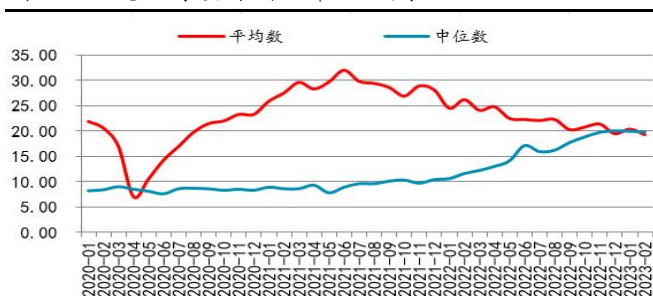


资料来源: Wind, 一德宏观战略部

3.2 失业平均时间大幅减少

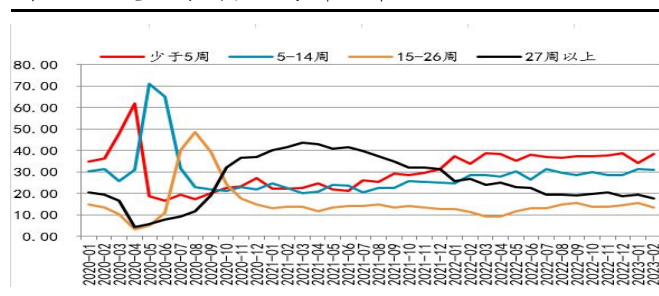
2月, 失业平均时间大幅减少, 平均失业 19.3 周, 创 2020 年 7 月以来最低水平; 只有短期失业人数的失业时间比例出现增长, 其他中长期失业的失业时间占比均减少, 再次印证 2 月失业率反弹是受企业裁员的短期影响。考虑消极失业和考虑边缘失业的失业率分别小幅攀升至 4.4% 和 6.8%。整体来看, 2 月失业数据出现反弹, 主要由于企业裁员, 导致短期失业人数增长, 同时也表明美联储以“放弃”失业率为代价的持续紧缩货币政策显露成效。

图 3.3: 失业持续时间 (单位: 周)



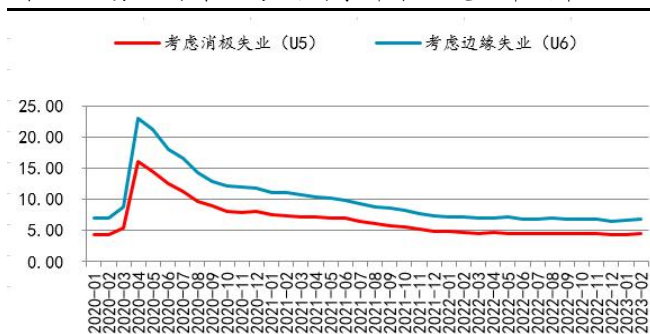
资料来源: Wind, 一德宏观战略部

图 3.4: 失业时间占比分布 (单位: %)



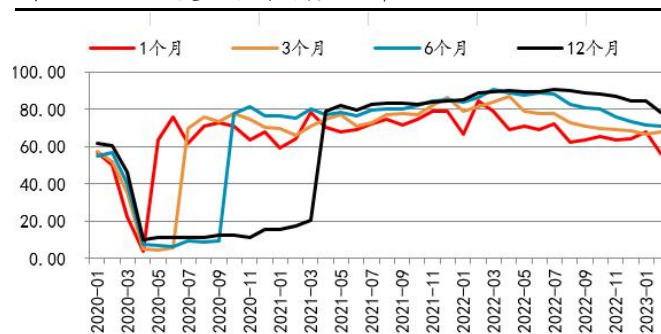
资料来源: Wind, 一德宏观战略部

图 3.5: 劳动力未充分利用条件下的失业率 (单位: %)



资料来源: Wind, 一德宏观战略部

图 4.1: 就业变化扩散指数 (单位: %)



资料来源: Wind, 一德宏观战略部

4. 就业变化扩散指数:

4.1 就业变化扩散指数


只有 3 月的就业扩散指数小幅攀升, 1、6、12 月的就业扩散指数均出现回落, 表明就业市场受美联储货币政策影响导致裁员的副总用还将持续。


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn