

2023 年 3 月 13 日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1 号

王志萍

从业资格编号 F3071895

投资咨询编号 Z0015287

wangzhiping@jinxinqh.com



美国 2 月非农就业报告点评

内容提要

美国劳工部公布的非农就业报业显示，美国 2 月新增非农就业 31.1 万人，失业率上行至 3.6%，劳动力参与率升至 62.5%，12 月平均每小时薪资月率增长 0.2%，年率增长 4.6%。

总体来看，2 月非农报告好坏参半，新增非农就业超预期，失业率反弹，而平均时薪边际回落，劳动参与率回升，劳动力市场显现缓和信号。美国就业和通胀仍是美联储短期最主要的政策考量和约束，美国通胀韧性较强以及美联储表态偏鹰的背景下，预计美联储货币政策仍然是易紧难松。

美国硅谷银行事件有可能导致美联储放缓加息步伐，但从美国经济韧性角度来看美联储暂时难以停止加息。美联储掉期显示，3 月加息 50 个基点的几率降至 50% 以下，终端利率预期 6 月降至 5.11%，同时市场对 2023 年下半年美联储降息的预期飙升。预计美联储加息步伐放缓趋势不变，预计 2 月份美联储加息幅度有可能转为 25 基点，美元紧缩力度有可能将边际转弱。

短期来看，硅谷银行事件将对全球金融的波动将产生显著影响，预计利空美元，利多黄金。交易策略上，短线美元指数关注 103.0 点位支撑，中线上黄金仍可能考虑逢低多配。关注本周美国 CPI 数据。

风险提示

全球经济衰退、全球通胀变化、美债及美元指数调整、全球地缘政治风险

图表目录

图表 1 : 美国非农就业及失业率	4
图表 2 : 美国 U6 失业率	4
图表 3 : 美国劳动参与率	4
图表 4 : 美国平均时薪变化	4
图表 5 : 美国永久性和临时性失业人数	5
图表 6 : 美国 ADP 就业人数	5
图表 7 : 美国初请失业金人数	5
图表 8 : 美国续请失业金人数	5
图表 5 : 美国 CPI 各分项环比增速	6
图表 6 : 美国 CPI 各分项同比增速	6

一、美国非农就业报告解读

北京时间 3 月 10 日周五晚，美国劳工部公布的非农就业数据显示，美国 2 月新增非农就业 31.1 万人，失业率上行至 3.6%，劳动力参与率升至 62.5%，12 月平均每小时薪资月率增长 0.2%，年率增长 4.6%。

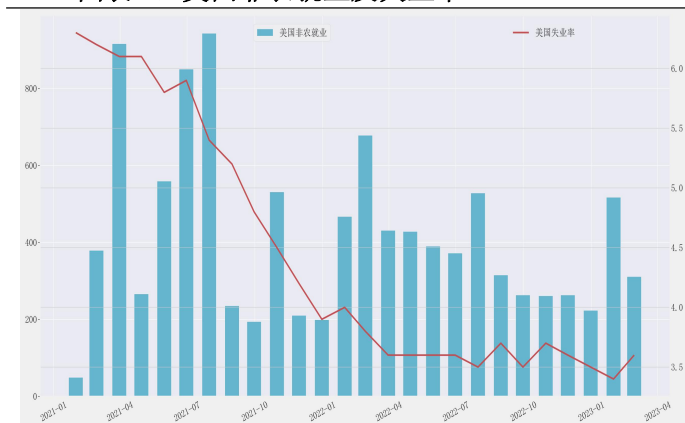
2 月份新增非农就业回落但超预期。2 月美国新增非农就业人口 31.1 万人，环比出现下降，但连续 11 个月超过预期。结构上看，2 月份私人部门新增 26.5 万人，商品生产部门新增 2 万人，而美国服务业新增就业 24.5 万人，休闲和酒店业、零售业、政府和医疗保健引领就业增长，其中休闲和酒店行业新增就业 10.5 万人，零售业新增就业 5.01 万人，教育和保健服务业新增 7.4 万人，建筑业新增 2.4 万人，而运输仓储业减少 2.15 万人，制造业减少 0.4 万人，公共事业减少 0.11 万人，金融业减少 0.1 万人。在包括亚马逊、迪士尼以及通用汽车等大量公司裁员背景下，美国整体劳动力市场仍然强劲，新增就业大超预期，显示美国劳动力需求仍然较强。

失业率上升。美国 2 月失业率小幅回升至 3.6%，为去年 10 月以来首次回升，但仍在历史低位，拉美裔的失业率有所上升。2 月份美国永久性失业人数和暂时性失业人数均出现增加，U-3 失业率回升至 3.6%，但仍低于 4.3-4.5% 左右的“自然失业率”水平，而包括兼职人数的 U-6 失业率上升 0.2 个百分点至 6.8%。

劳动参与率回升。2 月份美国劳动参与率小幅上升至 62.5%，创 2020 年 3 月以来最高水平。2 月份美国劳动参与率随着就业机会的增加而增加，25 至 54 岁人群的劳动参与率回升至疫情前高位，成年女性劳动参与率较 1 月份提升 0.2 个百分点。

薪资增长环比回落。2 月美国平均每小时薪资同比增长 4.6%，环比上涨 0.2%，环比增速回落至近一年新低。其中，2 月份商品生产部门薪资环比上升 0.1%，同比上升 4.4%，私人服务部门薪资环比上升 0.2%，同比上升 4.7%；商品生产部门中，制造业时薪环比持平，同比上升 3.7%，建筑业时薪环比上升 0.3%，同比上升 5.3%，采矿业时薪环比上升 0.3%，同比上升 3.7%；私人服务生产部门中，信息业时薪环比上升 0.6%，同比上升 5.5%，金融业时薪环比上升 0.4%，同比上升 4.7%。

图表 1：美国非农就业及失业率



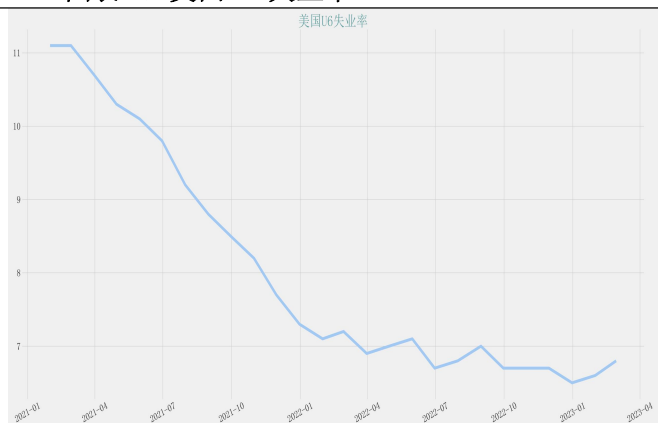
资料来源：Wind，优财研究院

图表 3：美国劳动参与率



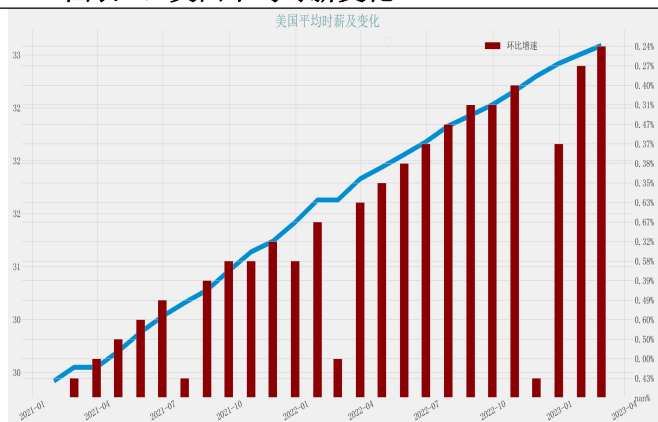
资料来源：Wind，优财研究院

图表 2：美国 U6 失业率



资料来源：Wind，优财研究院

图表 4：美国平均时薪变化



资料来源：Wind，优财研究院

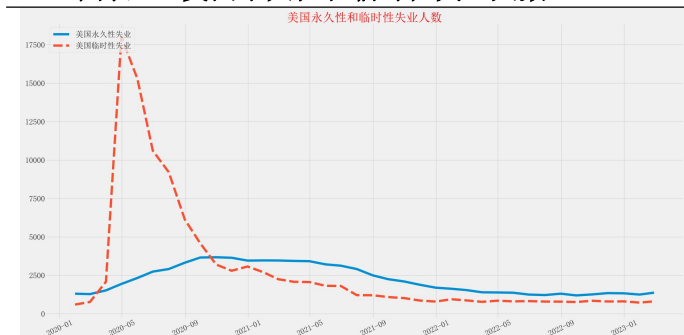
二、非农报告点评

1、美国就业市场偏紧

从就业指标来看，美国就业数据表现强劲。一方面，美国消费复苏，美国零售销售数据显示美国消费需求仍然强劲，而流感季带动医疗卫生与社会救助需求，美国服务业继续推动了美国非农就业增加的趋势。结合 ADP 就业人数、每周失业救济申请人数和 JOLTs 职位空缺报告来看，美国就业市场仍然偏紧张。美国服务业就业人数的大幅上升伴随着工资的上升，美国劳动力市场需求并未出现显著降温，同时薪资的回落速度可能较慢，对美国通胀降温构成一定的掣肘；另一方面，2 月美国新增就业与失业率出现背离，主要是由于劳动参与率回升和失业人数增加所导致，而失业率的回升与劳动参与率回升有关。2 月份永久性和暂时性失业人数均出现增加，2 月美国临时失业人数环比增加 8.2 万至 81.6 万人，永久性失业人数环比增加 12.3 万至 138 万人。而美国 2 月劳动参与率超预期上升，对就业率

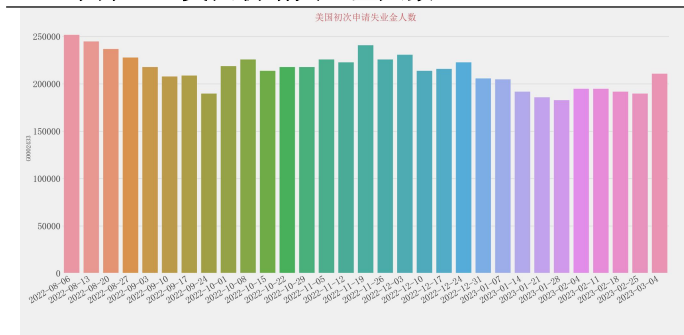
有所拖累，但整体劳动参与率较疫情前仍有差距，显示美国居民重返劳动力市场的意愿仍然不强。

图表 5：美国永久性和临时性失业人数



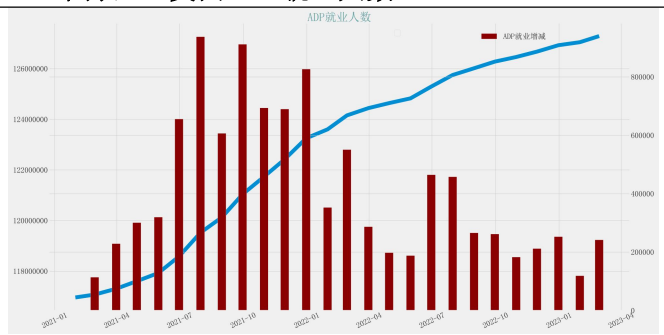
资料来源：Wind，优财研究院

图表 7：美国初请失业金人数



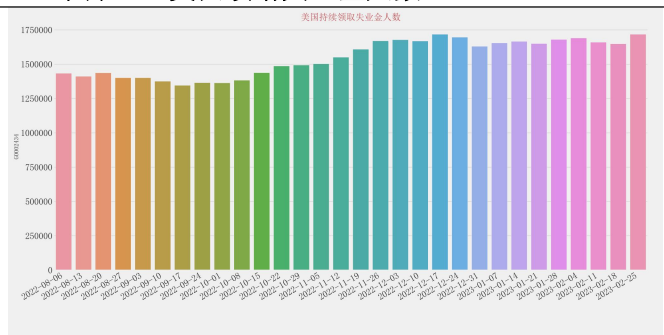
资料来源：Wind，优财研究院

图表 6：美国 ADP 就业人数



资料来源：Wind，优财研究院

图表 8：美国续请失业金人数

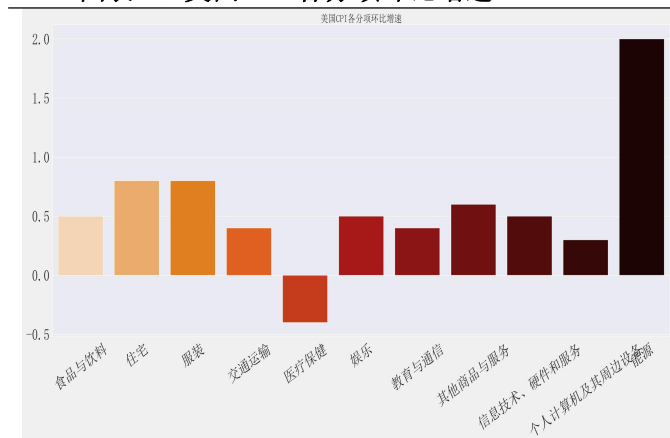


资料来源：Wind，优财研究院

2、美国薪资增长

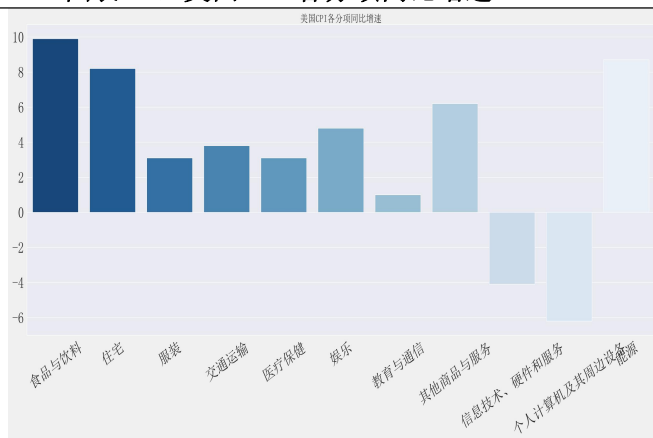
美国 2 月份薪资增速边际降温，对缓解美国通胀压力有一定作用。从通胀指标来看，美国总体通胀率趋于下行，但下行速度边际放缓，能源、食品、核心服务价格是主要支撑力量，美国通胀仍存在一定粘性。美国通胀压力主要集中在服务领域，除住房外核心服务通胀则主要与劳动力市场紧张程度有关，尤其体现在劳动力薪资增长方面。美国职位空缺数大幅增加导致供需错配，带动工资大幅上涨。从职位空缺数指标来看，美国职位空缺数已连续 20 个月超 1 千万，职位空缺数环比扩大，美国劳动力市场供需缺口仍较大，同时美国低失业率以及企业利润率维持高位背景下，预计美国工资-物价螺旋上涨的压力仍然较大。而要想看到工资增长降温，劳动力市场需要以低于 10 万人的速度扩张，甚至出现大量失业。因此美国工资主导的非住房核心服务价格导致通胀压力难以实质性缓解，核心通货膨胀率将保持在远高于目标水平之上。在此背景下，美国核心通胀回归 2% 的政策目标将是一个比较缓慢的过程。

图表 9：美国 CPI 各分项环比增速



资料来源：Wind，优财研究院

图表 10：美国 CPI 各分项同比增速



资料来源：Wind，优财研究院

3、美国硅谷银行事件对美联储加息有一定影响

总体来看，2月非农报告好坏参半，新增非农就业超预期，失业率反弹，而平均时薪边际回落，劳动参与率回升，劳动力市场显现缓和信号。美国就业和通胀仍是美联储短期最主要的政策考量和约束，美国通胀韧性较强以及美联储表态偏鹰的背景下，预计美联储货币政策仍然是易紧难松。

上周以来美国硅谷银行崩盘事件持续发酵，市场避险情绪急剧升温，美联储宣布新的紧急银行定期融资计划，财政部将提供250亿美元紧急贷款支持。我们认为美国硅谷银行事件有可能导致美联储放缓加息步伐，但从美国经济韧性角度来看美联储暂时难以停止加息。美联储掉期显示，3月加息50个基点的几率降至50%以下，终端利率预期6月降至5.11%，同时市场对2023年下半年美联储降息的预期飙升。预计美联储加息步伐放缓趋势不变，预计2月份美联储加息幅度有可能转为25基点，美元紧缩力度有可能将边际转弱。短期来看，硅谷银行事件将对全球金融的波动将产生显著影响，预计利空美元，利多黄金。交易策略上，短线美元指数关注103.0点位支撑，中线上黄金仍可能考虑逢低多配。关注本周美国CPI数据。

三、风险提示

全球经济衰退、全球通胀变化、美债及美元指数调整、全球地缘政治风险。

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因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获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>