

就业数据亮眼，工资对通胀影响减弱——美国 2 月非农数据点评

宏观快评 | 2022 年 3 月 6 日

研究部

胡悦

yhu@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

- 2 月美国新增非农就业人数意外仅录得 67.8 万人，远高于市场预期的 40 万人，前值上修至 48.1 万人；失业率好于市场预期，仅录得 3.8%，低于预期的 3.9%，低于前值 4%。数据公布后，美债收益率快速下行，纳指下挫。
- **各项就业指标表现亮眼，劳动力市场基本实现充分就业。** 去年劳动参与率始终处于低位，就业意愿偏低导致劳动力市场始终偏弱，但今年参与率快速上行至 62.3%，就业率上行至 59.9%，劳动力就业意愿回升强势。同时，U6 统计口径下的失业率从下滑至 6.83%，首次跌破 7%，非劳动力人口中想要一份工作的人数减少 57.3 万人。就业数据表现亮眼更加验证了目前劳动力市场基本实现充分就业，3 月加息板上钉钉，对美联储而言，就业数据将不再是放缓货币政策紧缩的制肘。另一方面，随着新增非农人数的快速上行，岗位空缺数逐步下降，劳动力市场用人紧缺的问题将逐步缓解，工资上涨的压力也将逐步减少，从工资到通胀的螺旋式上升压力也将下行。
- **服务业、采矿业就业人数大幅上行。** 分行业看，采矿业人数增幅最大，录得 1.52%，运输仓储行业就业人数增幅为 0.75%，有所回落，休闲酒店新增就业人数环比增长为 1.11%，服务行业就业增速持续上行。从各个行业的就业人数新增情况可以判断，采矿业的恢复速度将有所加快，前期运输拥堵以及找不到卡车司机的情况有所改善，而服务业的恢复仍在持续进行中，目前服务行业的需求仍然较强。**工资上行增速快速下降，劳动力市场匹配效率提升。** 根据各行业的工作时长以及时薪增幅同样可判断，工资-通胀的螺旋式上升压力正在减小。非农时薪环比增速快速下降至 0.03%，远低于 1 月的 0.6%。前期运输仓储时薪快速带动，带动各个行业薪水快速上涨，不论是低技能行业亦或是专业技能较高的信息业等。目前大部分高收入行业薪资水平增速放缓，信息行业前期工资增速最低，目前有后来者追上之势。随着非农人数的快速增加，后续劳动力市场紧缺程度快速缓解，工资快速上行的阶段预计接近尾声。**就业结构较为分化。** 就业结构看，提前退休情况有所好转，老年人就业人数增加，但年轻人以及低学历就业人数快速减少，这或许与大部分年轻人选择在家照顾病人有关。学历角度观察，高中以下和本科以上的就业人数快速增加，前者代表低收入行业，例如采矿业、运输行业的就快速就业，后者则代表跳槽的劳动力再就业的现象。美国最低时薪从 7.5 美元增加至 15 美元，这将带动低学历就业人口的就业热情。后续低学历、低收入以及年轻人的就业情况很大程度上受疫情影响，当他们不再需要照顾病人或染病，则将快速回到就业市场。
- **就业大幅好转有利于缓解通胀压力，货币政策不再受就业制肘。** 服务行业就业人数持续增加，服务需求快速上行，后续高通胀从商品转向服务。另一方面，前妻工资上涨渗透至各个行业，市场较为担忧工资-通胀的螺旋式上升，但随着失业率快速下行，岗位空缺的减少，后续工资持续快速上涨的可能性较小，因此对于通胀的压力也将逐步缓解。从美联储角度来说，劳动力市场基本达到了充分就业的状态，压制通胀将是今年的首要任务。



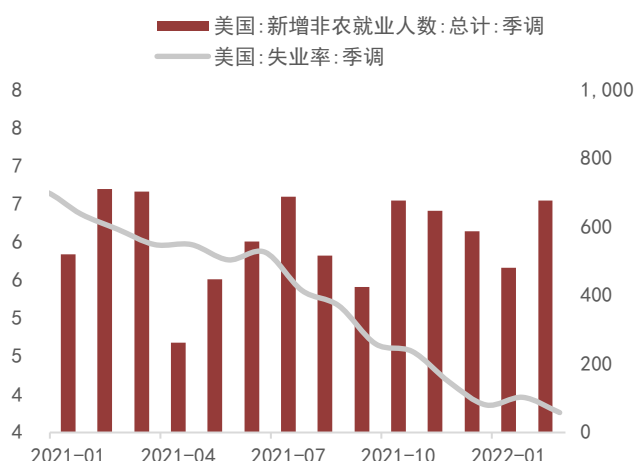
图表目录

图表 1：2 月非农数据超预期	3
图表 2：就业率及劳动参与率持续上行	3
图表 3：职位空缺逐步下行	3
图表 4：调整后失业率大幅下跌	3
图表 5：采矿业就业人数增幅最大	4
图表 6：调整后失业率大幅下跌	4
图表 7：高收入行业薪资增速放缓	5
图表 8：工作市场增幅有所增加	5
图表 9：年轻人就业有所减少	5
图表 10：各学历人群就业两级分化	5

2月美国新增非农就业人数意外仅录得67.8万人，远高于市场预期的40万人，前值上修至48.1万人；失业率好于市场预期，仅录得3.8%，低于预期的3.9%，低于前值4%。数据公布后，美债收益率快速下行，纳指下挫。

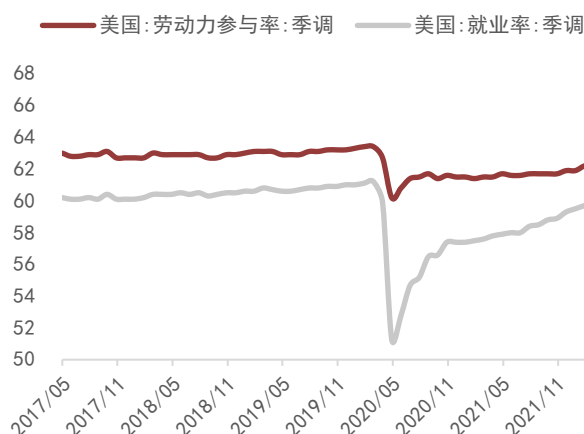
各项就业指标表现亮眼，劳动力市场基本实现充分就业。去年劳动参与率始终处于低位，就业意愿偏低导致劳动力市场始终偏弱，但今年参与率快速上行至62.3%，就业率上行至59.9%，劳动力就业意愿回升强势。同时，U6统计口径下的失业率从下滑至6.83%，首次跌破7%，非劳动力人口中想要一份工作的人数减少57.3万人。就业数据表现亮眼更加验证了目前劳动力市场基本实现充分就业，3月加息板上钉钉，对美联储而言，就业数据将不再是放缓货币政策紧缩的制肘。另一方面，随着新增非农人数的快速上行，岗位空缺数逐步下降，劳动力市场用人紧缺的问题将逐步缓解，工资上涨的压力也将逐步减少，从工资到通胀的螺旋式上升压力也将下行。

图表 1：2月非农数据超预期



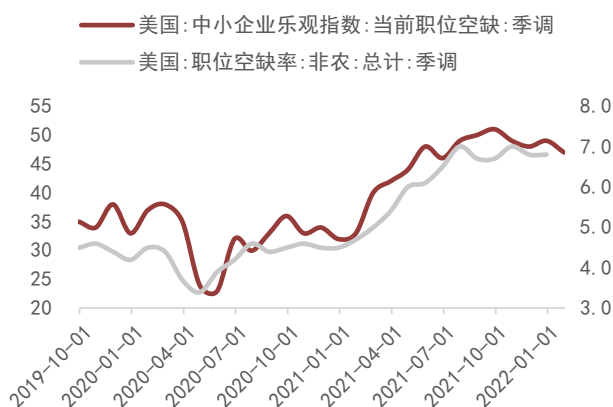
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：就业率及劳动参与率持续上行



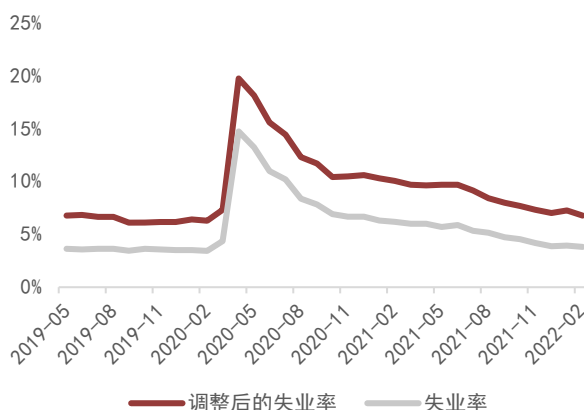
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：职位空缺逐步下行



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：调整后失业率大幅下跌



来源：Wind，莫尼塔研究

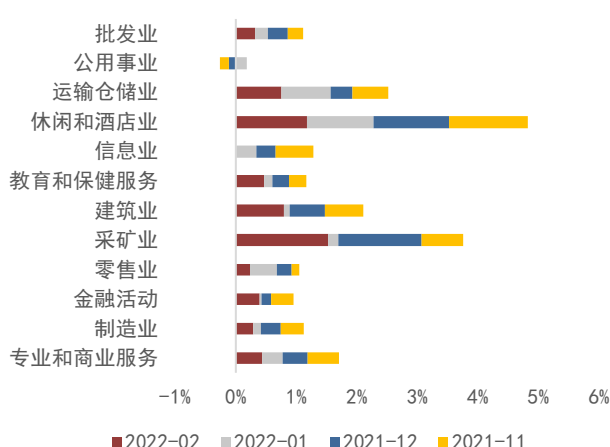
服务业、采矿业就业人数大幅上行。分行业看，采矿业人数增幅最大，录得 1.52%，运输仓储行业就业人数增幅为 0.75%，有所回落，休闲酒店新增就业人数环比增长为 1.11%，服务行业就业增速持续上行。从各个行业的就业人数新增情况可以判断，采矿业的恢复速度将有所加快，前期运输拥堵以及找不到卡车司机的情况有所改善，而服务业的恢复仍在持续进行中，目前服务行业的需求仍然较强。

工资上行增速快速下降，劳动力市场匹配效率提升。根据各行业的工作时长以及时薪增幅同样可判断，工资-通胀的螺旋式上升压力正在减小。非农时薪环比增速快速下降至 0.03%，远低于 1 月的 0.6%。前期运输仓储时薪快速带动，带动各个行业薪水快速上涨，不论是低技能行业亦或是专业技能较高的信息业等。目前大部分高收入行业薪资水平增速放缓，信息行业前期工资增速最低，目前有后来者追上之势。随着非农人数的快速增加，后续劳动力市场紧缺程度快速缓解，工资快速上行的阶段预计接近尾声。

就业结构较为分化。就业结构看，提前退休情况有所好转，老年人就业人数增加，但年轻人以及低学历就业人数快速减少，这或许与大部分年轻人选择在家照顾病人有关。学历角度观察，高中以下和本科以上的就业人数快速增加，前者代表低收入行业，例如采矿业、运输行业的就快速就业，后者则代表跳槽的劳动力再就业的现象。美国最低时薪从 7.5 美元增加至 15 美元，这将带动低学历就业人口的就业热情。后续低学历、低收入以及年轻人的就业情况很大程度上受疫情影响，当他们不再需要照顾病人或染病，则将快速回到就业市场。

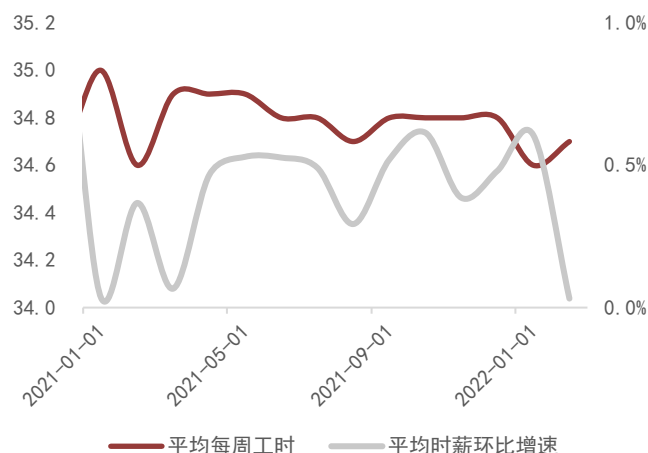
就业大幅好转有利于缓解通胀压力，货币政策不再受就业制肘。服务行业就业人数持续增加，服务需求快速上行，后续高通胀从商品转向服务。另一方面，前妻工资上涨渗透至各个行业，市场较为担忧工资-通胀的螺旋式上升，但随着失业率快速下行，岗位空缺的减少，后续工资持续快速上涨的可能性较小，因此对于通胀的压力也将逐步缓解。从美联储角度来说，劳动力市场基本达到了充分就业的状态，压制通胀将是今年的首要任务。

图表 5：采矿业就业人数增幅最大



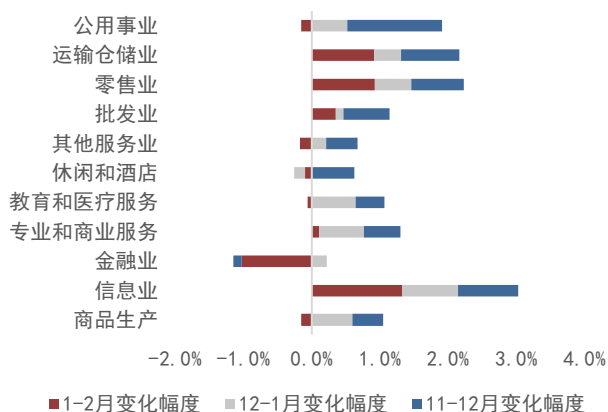
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：调整后失业率大幅下跌



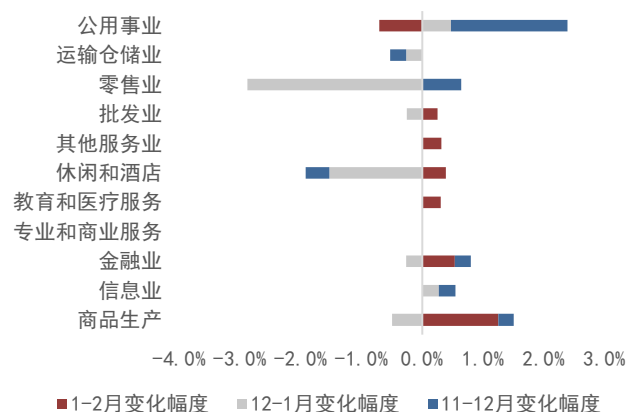
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 7：高收入行业薪资增速放缓



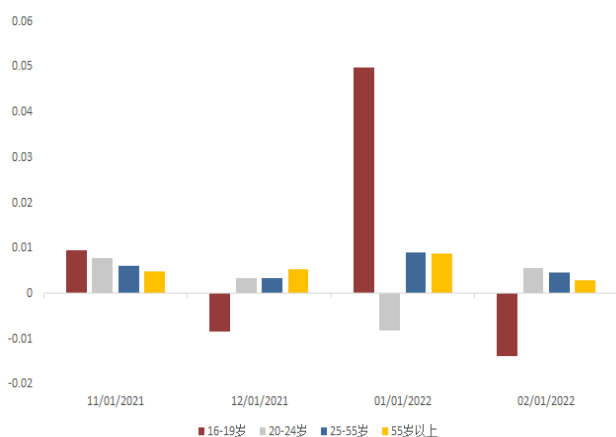
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 8：工作市场增幅有所增加



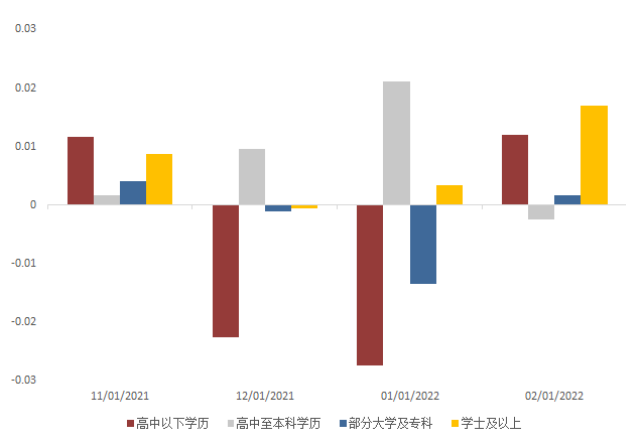
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 9：年轻人就业有所减少



来源：Bloomberg，莫尼塔研究

图表 10：各学历人群就业两级分化



来源：Bloomberg，莫尼塔研究

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_39207

