

# 非农就业仍超预期但边际缓解，平均时薪增速回落

——美国2月非农数据点评

## 相关研究：

- 1.《非农就业人数超预期，劳动力市场匹配效率优化》 2022.10.21
- 2.《劳动力市场强劲，供需仍紧张持续通胀上行压力》 2022.11.09
- 3.《非农数据继续超预期，给美联储放松加息带来扰动》 2022.12.21
- 4.《平均时薪增速减缓，市场预期软着陆概率回升》 2023.01.07
- 5.《剔除年度调整后韧性仍存，市场预期提高加息预期》 2023.02.07

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：周可

Tel: 021-50295364

Email: zk06926@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

## 核心要点：

### □ 事件

美国劳工部公布2月非农数据，新增非农就业人数31.1万人，远超过预期的20.5万。失业率为3.6%。劳动就业率62.5%，前值62.4%。平均时薪环比增长0.2%，前值0.3%。叠加美国硅谷银行事件，美股大跌、国债收益率回落。

### □ 就业市场仍超预期，休闲和酒店、零售、政府、医疗保健为主要贡献项

失业率上升原因在于失业人口上升速度快于劳动人口上升的比例，失业人口上升24.2万，劳动人口上升41.9万。劳动参与率距离疫情前仍有1%的差距。平均薪资33.09美元，环比涨0.2%，同比涨4.6%。主要贡献项为休闲和酒店业、零售、政府、医疗保健，主要拖累项为信息、运输仓储。贡献项体现了美国服务业消费韧性仍存，新冠疫情和流感季节性因素影响。信息业就业下降2.5万主要体现了科技公司裁员潮的影响。

### □ 劳动力紧缺边际缓解，平均时薪增速回落

劳动力数据表明市场紧缺程度正在缓解。失业人群中新进入劳动力市场的人数、兼职工作人群中认为只能找到兼职工作的人数均下降。JOLTS 1月职位空缺数回落至1080万人，前值1123万人。劳动力缺口也从551万回落至513万。从求人倍率来看，职位空缺数/失业人数之比由1.96回落至1.9。U3-U6失业率差与上月持平，且低于去年12月水平，表明就业前景走弱。自去年12月以来，美国劳动力人口增速加快，带动劳动参与率回升。这可能源于两方面因素，一是持续的高通胀增加了居民生活消费压力；二是居民超额储蓄率持续下降。供需边际小幅缓和也体现在了平均时薪上。平均时薪的持续回落进一步缓解了市场对“工资-通胀”螺旋的担忧。但距离美联储的3-3.5%目标仍有差距。

### □ 就业数据存在滞后性，市场预期终端利率提高

非农公布后，就业市场开始降温，就业人数回升，需求回落，薪资增速也低于预期。此外受美国硅谷银行事件影响，过度加息可能引发系统性风险的担忧。加息25BP概率高达93.7%，并有6.3%的可能保持现有利率不变。终端利率预期也重新回到5-5.25%。

我们认为美联储选择higher（更快的加息速度）的可能性降低，虽然硅谷银行已破产并被FDIC接管，美联储和FDIC联合发表声明将保障全部客户资产安全。如果未来更多银行出现问题，将会引发市场避险情绪上升，加剧流动性紧缩。并且由美联储作为担保的措施最后也会演变为实质上的扩表，不利于通胀数据的回落。

### □ 风险提示

全球疫情反复；海外流动性收紧；地缘冲突进一步升级。

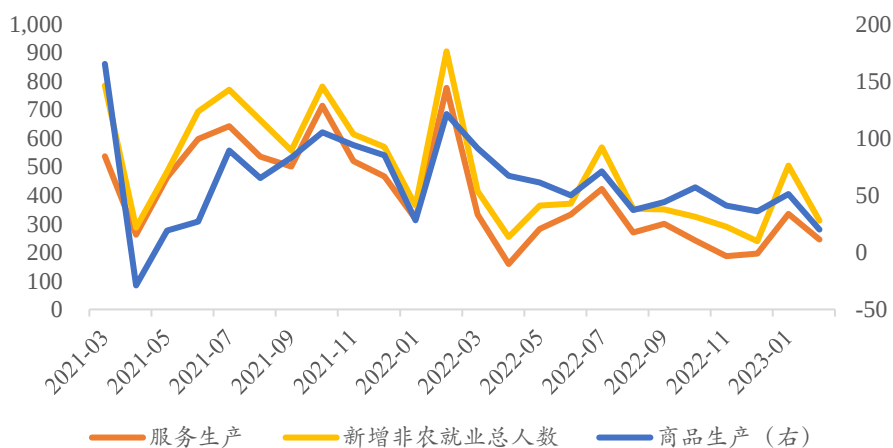
## 1、就业市场仍超预期，休闲和酒店、零售、政府、医疗保健为主要贡献项

美国劳工部公布 2 月非农数据，失业率为 3.6%，预期 3.4%，前值 3.4%，较前值小幅抬升。失业率上升原因在于失业人口上升速度快于劳动人口上升的比例，失业人口上升 24.2 万，劳动人口上升 41.9 万。劳动参与率为 62.5%，前值 62.4%。劳动参与率距离疫情前仍有 1% 的差距。平均薪资 33.09 美元，环比涨 0.2%，同比涨 4.6%，预期 4.8%，前值 4.4%。

新增非农就业人数 31.1 万，远超预期的 20.5 万。1 月数据由 51.7 万下修至 50.4 万，12 月数据由 26 万下修至 23.9 万。2 个月合计修后数据较修前减少了 3.4 万人。主要贡献项为休闲和酒店业、零售、政府、医疗保健，主要拖累项为信息、运输仓储。

商品生产部门新增就业人数 2 万，较 1 月数据下降 3.1 万，其中制造业下降 0.4 万人、建筑业增长 24 万人。主要增长贡献项为服务业，服务部门新增就业人数 24.5 万，较 12 月修正后数据下降 9 万人。其中休闲和酒店业增加 10.5 万人，专业和商业服务业增长 4.5 万人、医疗保健业增长 6.3 万人。此外政府部门增长 4.6 万人。贡献项体现了美国服务业消费韧性仍存，新冠疫情和流感季节性因素影响。信息业就业下降 2.5 万主要体现了科技公司裁员潮的影响。

图 1 美国新增非农就业人数:季调 (千人)



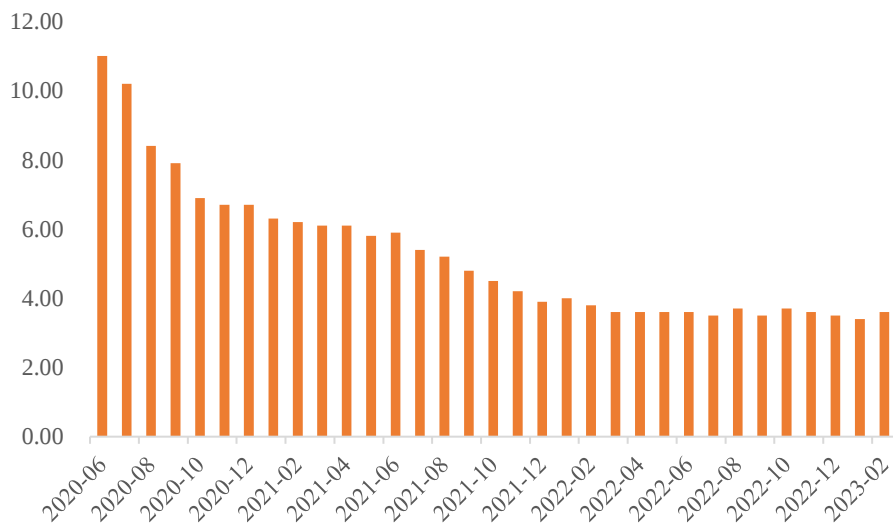
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 2 各行业非农新增就业人数（千人）

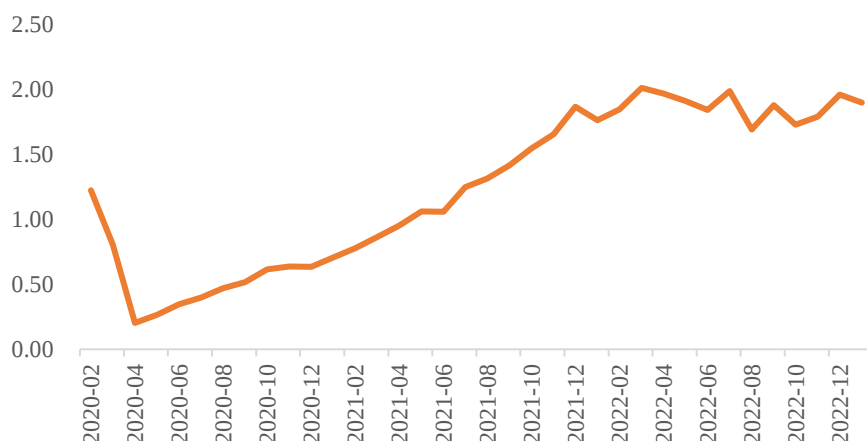
| 指标名称        | 2022-12      | 2023-01      | 2023-02      |  |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--|
| <b>商品生产</b> | <b>36.0</b>  | <b>51.0</b>  | <b>20.0</b>  |  |
| 采矿业         | 4.0          | 3.0          | 0.0          |  |
| 建筑业         | 26.0         | 35.0         | 24.0         |  |
| 制造业         | 6.0          | 13.0         | -4.0         |  |
| 耐用品         | 23.0         | -1.0         | 0.0          |  |
| 汽车及零部件      | 9.5          | -5.1         | 0.2          |  |
| 非耐用品        | -17.0        | 14.0         | -4.0         |  |
| <b>服务生产</b> | <b>196.0</b> | <b>335.0</b> | <b>245.0</b> |  |
| 批发业         | 9.6          | 8.9          | 11.1         |  |
| 零售业         | 26.7         | 33.9         | 50.1         |  |
| 运输仓储业       | 0.3          | 16.3         | -21.5        |  |
| 公用事业        | -0.7         | -2.1         | -1.1         |  |
| 信息业         | -9.0         | -20.0        | -25.0        |  |
| 金融活动        | 4.0          | 5.0          | -1.0         |  |
| 专业和商业服务     | 23.0         | 53.0         | 45.0         |  |
| 临时支持服务      | -55.0        | 15.3         | 6.8          |  |
| 教育和保健服务     | 71.0         | 107.0        | 74.0         |  |
| 医疗保健和社会救助   | 73.1         | 75.6         | 62.8         |  |
| 休闲和酒店业      | 58.0         | 114.0        | 105.0        |  |
| 其他服务业       | 13.0         | 19.0         | 9.0          |  |
| <b>政府</b>   | <b>7.0</b>   | <b>118.0</b> | <b>46.0</b>  |  |

资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 非农失业率较前值有所抬升（%）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

**图 4 职位空缺数/失业人数之比回落**


资料来源：Wind、湘财证券研究所

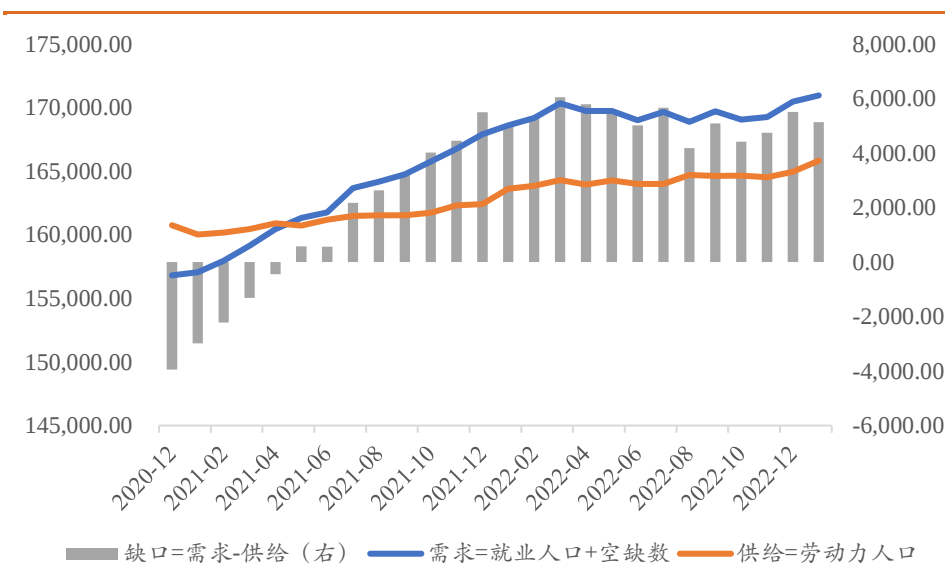
## 2 劳动力紧缺边际缓解，平均时薪增速回落

劳动力数据表明市场紧缺程度正在缓解。失业人群中新进入劳动力市场的人数较前期下降 1.6 万，兼职工作人群中认为只能找到兼职工作的人群下降 22.7 万。JOLTS 数据显示 1 月职位空缺数回落至 1080 万人，前值 1123 万人。劳动力缺口也从 551 万回落至 513 万。从求人倍率来看，职位空缺数/失业人数之比由 1.96 回落至 1.9。U3-U6 失业率差与上月持平，且低于去年 12 月水平，表明就业前景走弱。U3 失业率是指目前处于失业，但是正在积极找工作的人口占总劳动力人口的比重，而 U6 失业率，则将失去继续寻找工作信心人口、暂时没有积极寻找工作人口以及有意愿寻找工作但暂时出于各种原因无法立即找到工作的人口都纳入考量。

自去年 12 月以来，美国劳动力人口增速加快，带动劳动参与率回升。这可能源于两方面因素，一是持续的高通胀增加了居民生活消费压力；二是居民超额储蓄率持续下降。

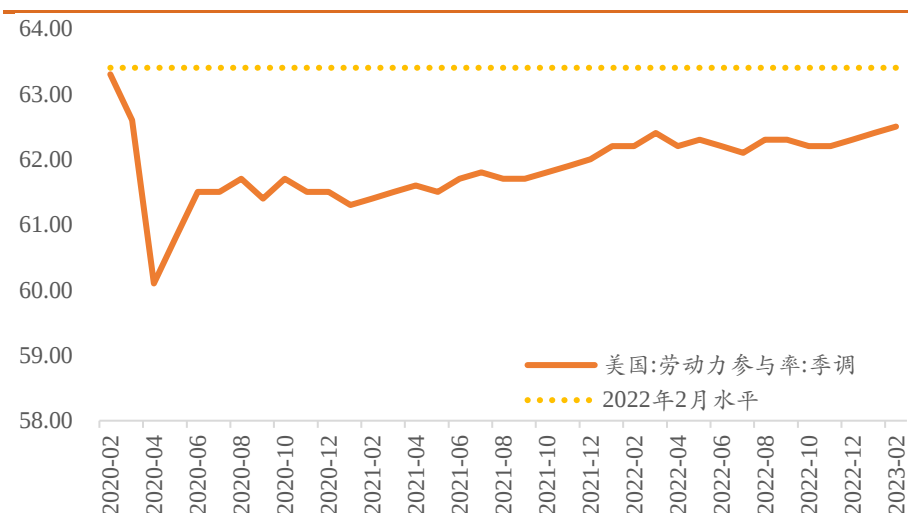
供需边际小幅缓和也体现在了平均时薪上。2 月平均时薪环比上涨 0.2%，低于前值 0.3% 和预期的 0.3%。其中商品生产时薪环比只上涨 0.1%，服务生产环比上涨 0.2%。平均时薪的持续回落进一步缓解了市场对“工资-通胀”螺旋的担忧。此外虽然时薪增速同比回落至 4.6%，但距离美联储的 3-3.5% 目标仍有差距。

图 5 劳动力缺口边际缓解



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6 美国劳动参与率:季调 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

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\\_53300](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53300)

