



2022 年 4 月 6 日

美国 3 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显示，美国 3 月新增非农就业 43.1 万，失业率小幅下降至 3.6%，劳动力参与率小幅升至 62.4%，3 月平均每小时薪资环比增速 0.4%，同比增速 5.6% 高于预期。

当前美国就业市场延续复苏并接近充分就业目标。从就业指标来看，近几个月美国新增非农就业在 50 万人左右，显著高于疫情前水平，而失业率处于 3.6% 的历史低位，劳动参与率也步入上行轨道。美国职位空缺数连续 7 个月超 1 千万，远超美国失业人数，显示美国仍面临较为严重的劳工短缺问题，但美国就业意愿恢复缓慢。

美联储货币政策一直以充分就业与物价稳定为双重目标。目前美国就业环境将进一步推动美国加息步伐，但通胀仍是美联储加息的首要目标。基于过往经验来看，美国就业市场和通货膨胀表现已经远超政策目标水平，并且满足再次加息的条件。美国通货膨胀主要驱动力来源于两方面，一是劳动力成本上升；二是高居不下的大宗商品价格。3 月份薪资增速创 2007 年以来最高，薪资提升与就业修复进入良性循环，薪资加速增长将推升通胀水平。美国薪资加速增长，而大宗商品价格继续处于高位，两者均无明显的压力放缓征兆。预计 5 月份再次加息概率较大。

结合目前美国经济表现和美联储官员表态来看，美联储将继续延续紧缩。基于美国就业边际改善以及美国通胀继续处于高位的判断，我们认为上半年美联储将继续强化紧缩政策，5 月美联储有望进一步加息并提前缩表，并且通胀加速上行背景下上半年美联储有可能激进加息，而下半年美联储紧缩压力料将减缓。

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

姚兴航

从业资格编号 F3073320

投资咨询编号 Z0015370

yaoxinghang@jinxinqh.com

图表目录

图表 1: 美国非农就业及失业率.....	3
图表 2: 美国劳动参与率.....	3
图表 3: 美国职位空缺数.....	4
图表 4: 美国 CPI 同比和环比走势.....	5
图表 5: 美国 PPI 同比及环比走势.....	5

一、美国非农就业报告解读

北京时间4月1日周五晚，美国劳工部公布的非农就业报显示，美国3月新增非农就业43.1万，失业率小幅下降至3.6%，劳动力参与率小幅升至62.4%，3月平均每小时薪资环比增速0.4%，同比增速5.6%高于预期。

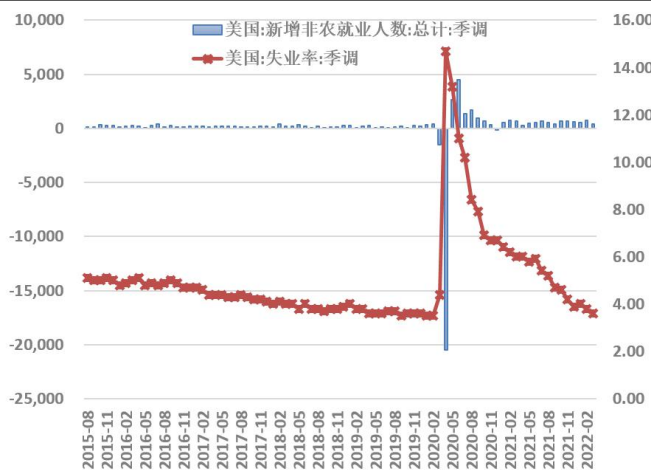
从此次非农就业数据来看，**3月份非农就业人数略低预期**。一季度美国非农就业人口月均新增56万人，其中1月份非农新增就业至50.4万人，2月份非农新增就业人数75万人，3月份非农新增就业人数43.1万人，低于一季度月均值。结构上看，休闲和酒店、专业和商业服务、零售贸易和制造业的就业继续显著增长，但几乎所有行业的就业增长低于2月份。3月份私人部门新增42.6万人，商品生产部门新增6万人，采矿业新增0.3万人，建筑业新增1.9万人，制造业新增3.8万人，其中耐用品部门新增2.2万人，非耐用品部门新增1.6万人，服务生产部门新增36.6万人，其中，批发业新增0.7万人，零售业新增4.9万人，运输仓储业减少0.05万人，公共事业减少0.12万人，信息业新增1.6万人，金融业新增1.6万人，教育和保健服务业新增5.3万人，休闲和酒店业新增11.2万人，

3月份失业率降至3.6%，创两年来新低。美国失业率自2020年4月以来逐步下降，目前已接近疫情前水平。自去年12月份以来，美国失业率就已经处于4%水平以下，但同时美国失业率已经接近三十年以来的低位，失业率进一步下降空间有限，显示出美国劳动力市场改善已经进入瓶颈状态，未来进一步大幅边际优化的难度较大。

劳动力参与率有所回升但仍未完全恢复。美国劳动力参与率自2020年创下67.3%的历史低位后一路回升，目前已增加超过2个百分点。自今年以来，美国劳动参与率有明显提升，并且接近疫情前水平，但仍未完全恢复，美国就业市场持续紧张。3月份美国劳动参与率上升至62.4%，主要贡献来自24-55岁年轻人，而55岁以上人群参与率小幅下降。

3月份薪资增速创2007年以来最高。3月平均每小时薪资月率增长0.4%，年率增长12.0%。其中，商品生产部门薪资环比上升0.3%，同比上升9.0%；私人服务部门薪资环比上升0.4%，同比上升12.7%；商品生产部门中，制造业时薪环比上升0.3%，同比上升9.0%，建筑业时薪环比上升0.4%，同比上升9.6%；采矿业时薪环比持平，同比上升3.4%；私人服务生产部门中，信息业时薪环比持平，同比上升6.1%，金融业时薪环比上升0.8%，同比上升13.2%。作为消费为主导的美国经济，居民整体薪资水平在很大程度上影响居民消费的能力，而消费支出又和就业市场高度关联，进而从根本上影响美国经济的复苏。

图表1：美国非农就业及失业率



图表2：美国劳动参与率



资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

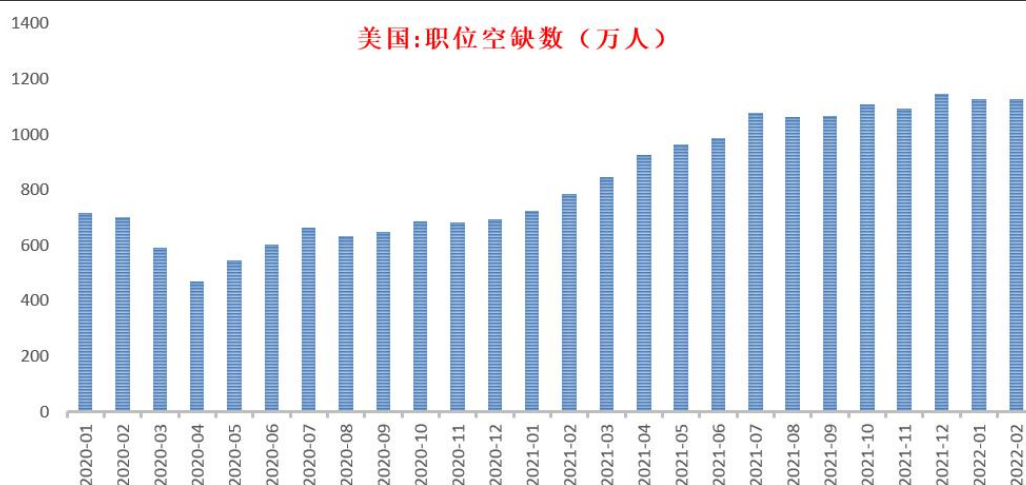
二、非农报告点评

1、美国就业市场接近充分就业目标，但就业意愿恢复缓慢

当前美国就业市场延续复苏并接近充分就业目标。从就业指标来看，近几个月美国新增非农就业在 50 万人左右，显著高于疫情前水平，而失业率处于 3.6% 的历史低位，劳动参与率也步入上行轨道。美国职位空缺数连续 7 个月超 1 千万，远超美国失业人数，显示美国仍面临较为严重的劳工短缺问题，但美国就业意愿恢复缓慢。

美国劳动力参与率未能完全恢复，主要原因是由于疫情、财政刺激、宽松货币政策等多种因素影响，导致就业意愿恢复较慢。疫情后人们的就业观念和职业兴趣发生了较长期的转变，特别是近年来高通胀导致实际工资增速较低，降低了居民的就业意愿。长期角度看，美国劳动参与率劳动力参与率不高主要原因有两点：一是人口老龄化的自然结果。美国在二战后“婴儿潮”一代步入老龄，加剧了劳动力的流失；二是由此导致的适龄劳动人口下降。特别是金融危机后，部分失业人口长期找不到工作，放弃找工作，这部分人也构成了劳动力流失的很大一部分比例。另外科技的不断进步替代了部分中低技术劳动力，同时全球化的深入，以及新兴市场国家在生产某些产品上的比较优势，使得美国对本国低技术劳动力的需求减少，在一定程度上也影响了美国的劳动参与率。

图表 3：美国职位空缺数



数据来源：WIND、优财研究院

2、通胀仍为美联储加息的首要目标

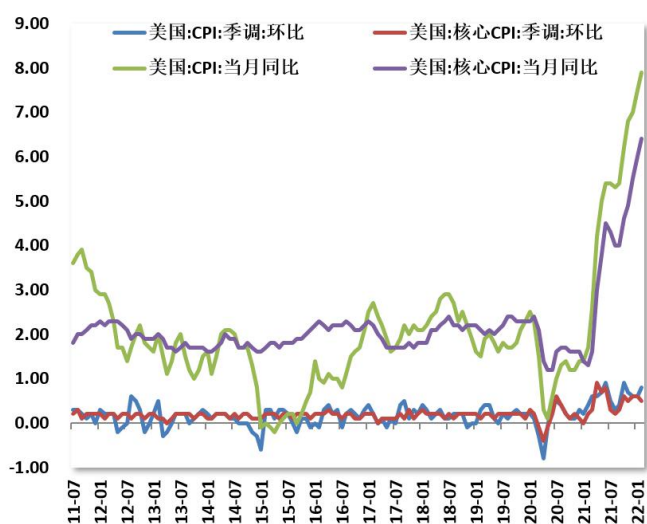
美联储货币政策一直以充分就业与物价稳定为双重目标。目前美国就业环境将进一步推动美国加息步伐，但通胀仍是美联储加息的首要目标。从通货膨胀指标来看，2022 年 2 月美国 CPI 同比上涨 7.9% 创近四十年新高，PCE 物价指数同比上涨 6.4%，创 1982 年以来最高水平，而核心 PCE 物价指数同比上涨 5.4%，创 1983 年以来最高水平。基于过往经验来看，美国就业市场和通货膨胀表现已经远超政策目标水平，并且满足再次加息的条件。美国通货膨胀主要驱动力来源于两方面，一是劳动力成本上升；二是高居不下的大宗商品价格。3 月份薪资增速创 2007 年以来最高，薪资提升与就业修复进入良性循环，薪资加速

增长将推升通胀水平。美国薪资加速增长，而大宗商品价格继续处于高位，两者均无明显的压力放缓征兆。预计 5 月份再次加息概率较大。

3 月份美联储开启加息周期后，美联储多位官员强化激进加息观点。美联储主席鲍威尔暗示可能加快加息步伐。美联储主席鲍威尔表示必要时可能在 5 月份加息 50 基点。美联储主席鲍威尔表示，通货膨胀已危及到经济复苏，央行将采取强硬行动。并表示如有必要，可能会采取高于通常水平的升息措施。美联储布拉德表示，美国货币政策需要快速收紧，以避免对已经过高的通胀再施加上行压力。他重申了对今年利率提至 3% 以上的建议。点阵图显示今年内还有六次加息，明年加息 3-4 次。

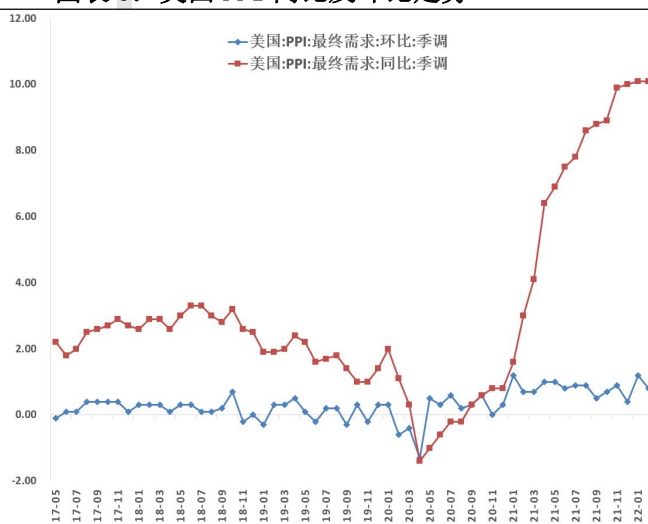
结合目前美国经济表现和美联储官员表态来看，美联储将继续延续紧缩。基于美国就业边际改善以及美国通胀继续处于高位的判断，我们认为上半年美联储将继续强化紧缩政策，5 月美联储有望进一步加息并提前缩表，并且通胀加速上行背景下上半年美联储有可能激进加息，而下半年美联储紧缩压力料将减缓。

图表 4：美国 CPI 同比和环比走势



资料来源：Wind，优财研究院

图表 5：美国 PPI 同比及环比走势



资料来源：Wind，优财研究院

三、风险提示

全球“再通胀”超预期、美元指数调整、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/>