



2022年3月7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

姚兴航

从业资格编号 F3073320

投资咨询编号 Z0015370

[yaoxinghang@jinxinqh.com](mailto:yaoxinghang@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告显示，美国 2 月新增非农就业 67.8 万，创去年 7 月以来最大增幅，失业率小幅下降至 3.8%，劳动力参与率小幅升至 62.3%，2 月平均每小时薪资环比持平，同比上涨 5.1%，均较 1 月份涨幅放缓。

此次非农报告进一步强化美元加息预期。从近期美国经济数据来看，美国确诊人数持续下降，美国经济逐步恢复至疫情前水平，实体经济保持扩张的同时，潜在增速加速修复。美国 2 月非农报告显示美国劳动力市场正在快速修复，各项指标较上月都有改善。此次美国非农就业报告显示疫情对美国劳动力市场的影响弱化，美国劳动力市场已达到美联储政策目标中的充分就业状态，叠加通胀处于高位，加息的必要条件已经达成，3 月美联储加息已无悬念，大概率将加息 25BP。从美联储历次加息周期中的表现来看，美元指数在首次加息前的六个月内一般倾向于全面走强，并在首次加息后出现小幅回落。

尽管此次非农报告显示美国薪资增速放缓，缓解了通胀压力，但在油价短期内易上难下的背景下，美国通胀或阶段性维持高位。今年年初以来，俄乌战争及西方国家对俄制裁推动全球大宗商品市场飙升，天然气、煤炭和原油价格再度大涨，全球通胀压力上升。俄乌战争长期化将会导致主要大宗商品供应受到冲击，通胀预期再次上行，通胀压力将持续高企。当前美国 CPI 数据再度创出近 40 年以来新高，而美联储货币政策正处于加速正常化的关键阶段。

通过对 1982 年以来美国历次加息周期的研究，我们发现历次加息前美国通胀水平都保持高位，当前美国通胀水平也符合这一特征，特别是当前国际原油价格高位运行有可能加剧美国的通胀格局。后期来看，若企业提高薪资来吸引稀缺的工人，将引发薪资-通胀螺旋上升的担忧，将推动通胀进一步攀升，后续首轮加息后若通胀形势恶化，美联储有可能采取激进加息，有可能引发金融市场大幅动荡。

## 图表目录

图表 1: 美国新增非农就业人数及失业率.....	3
图表 2: 美国劳动参与率.....	3
<b>图表 3: 美国通胀预期抬升.....</b>	<b>4</b>
图表 4: 国际原油价格创新高.....	5
图表 5: 美国通胀处于上行阶段.....	5

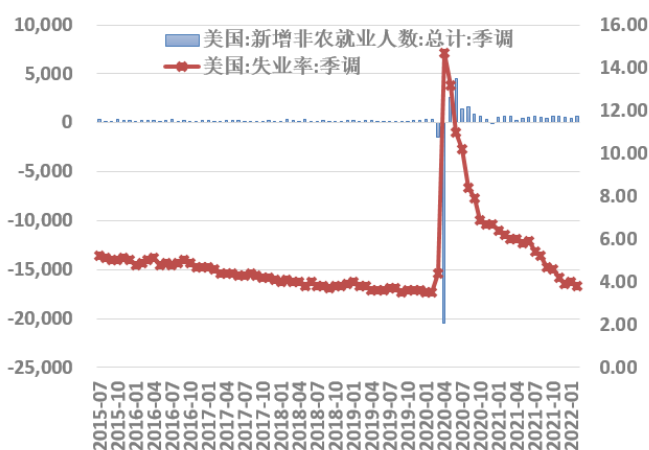
## 一、美国非农就业报告解读

北京时间3月4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67.8万，创去年7月以来最大增幅，失业率小幅下降至3.8%，劳动力参与率小幅升至62.3%，2月平均每小时薪资环比持平，同比上涨5.1%，均较1月份涨幅放缓。

从此次非农就业数据来看，各主要分项指标均超出预期。结构上看，建筑业支撑私人部门商品生产新增就业人数增长，休闲和酒店等行业支撑美国私人部门服务生产新增就业增长。2月美国建筑业新增就业人数为6万人，占美国私人部门商品生产新增就业的57%，较1月增加5.3万人；采矿业就业人数大幅增长，较1月增加0.8万人，主要是近期油价大涨推动美国能源企业扩大生产；制造业就业新增3.6万人，较1月有明显增加，其中耐用品部门新增2万人，非耐用品部门新增1.6万人，制造业继续带动商品生产行业新增就业增长。服务生产部门就业新增54.9万人，休闲和酒店业、运输仓储业、教育与健康服务业和金融服务业新增就业人数增长成为支撑美国私人部门服务生产新增就业人数增长的主要动力。2月美国休闲和酒店业新增17.9万人，显示出疫情影响的消退；2月教育和保健服务业新增11.2万人，较1月增加7.9万人；金融业新增3.5万人，较1月增加3.2万人；运输仓储业新增就业人数为4.76万人，较1月减少0.35万人。

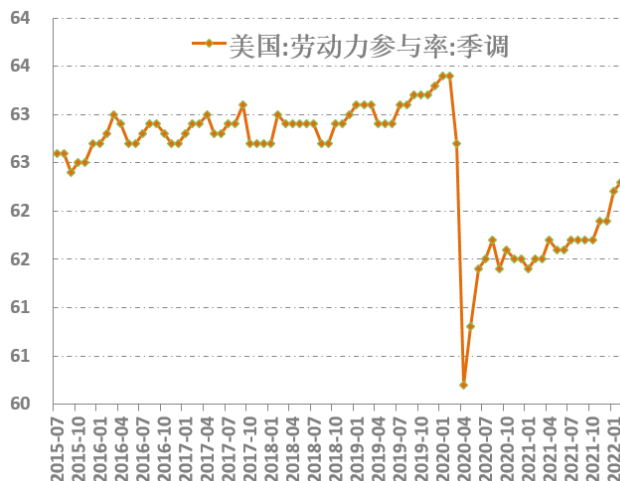
薪资方面，由于低工资行业人员的大量涌入以及兼职工作人员激增，导致2月美国平均时薪数据持平，低工资行业占据了招聘增长的大部分。2月平均每小时薪资月率增长0.0%，年率增长11.4%。其中，商品生产部门薪资环比下降0.2%，同比上升8.5%，私人服务部门薪资环比上升0.1%，同比上升12.2%；商品生产部门中，制造业时薪环比下降0.5%，同比上升8.5%，建筑业时薪环比上升0.2%，同比上升9.1%，采矿业时薪环比下降0.8%，同比上升3.0%；私人服务生产部门中，信息业时薪环比上升1.3%，同比上升7.9%，金融业时薪环比下降1.0%，同比上升10.8%。

图表 1: 美国新增非农就业人数及失业率



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 2: 美国劳动参与率



资料来源: Wind, 优财研究院

## 二、非农报告点评

### (1) 非农报告强化美元加息预期

当前美联储正处于开启加息周期的重要时间窗口。2 月份美联储公布的会议纪要显示，官员们认为应尽快上调利率并对居高不下的通胀保持警惕，必要时或加快紧缩步伐。年初以来，美国经济复苏加快以及美联储官员对加息信号的不断强化，导致美元加息预期的强化。近期美联储主席鲍威尔表示，将谨慎开启新冠疫情爆发以来的首次加息，即支持加息 25 个基点，鲍威尔的讲话传达 3 月将加息 25 个基点的信号，但相比之前市场预期加息 50 个基点而言，美联储激进加息的可能性降低，市场对美联储年内加息预期由 6 次降至 5 次。

**此次非农报告进一步强化美元加息预期。**从近期美国经济数据来看，美国确诊人数持续下降，美国经济逐步恢复至疫情前水平，实体经济保持扩张的同时，潜在增速加速修复。美国 2 月非农报告显示美国劳动力市场正在快速修复，各项指标较上月都有改善。此次美国非农就业报告显示疫情对美国劳动力市场的影响弱化，美国劳动力市场已达到美联储政策目标中的充分就业状态，叠加通胀处于高位，加息的必要条件已经达成，3 月美联储加息已无悬念，大概率将加息 25BP。从美联储历次加息周期中的表现来看，美元指数在首次加息前的六个月内一般倾向于全面走强，并在首次加息后出现小幅回落。

中期来看，美国就业市场大概率延续复苏，美联储货币政策节奏将取决于通胀表现以及俄乌风险的外溢情况。后续通胀压力将加快美联储收紧节奏，美联储货币政策紧缩进程将抬升美债收益率，最终将导致美元实际利率持续回升。

### (2) 通胀仍将是美联储关注重点

尽管此次非农报告显示美国薪资增速放缓，缓解了通胀压力，但在油价短期内易上难下的背景下，美国通胀或阶段性维持高位。今年年初以来，俄乌战争及西方国家对俄制裁推动全球大宗商品市场飙升，天然气、煤炭和原油价格再度大涨，全球通胀压力上升。自俄乌冲突以来，国际原油价格已连续上涨，ICE 布油期货价格逼近 120 美元/桶关口，同时欧洲基准天然气价格涨超 50%。当前全球主要国家通胀持续处于高位，主要来自能源和交通运输项拉动。俄乌战争长期化将会导致主要大宗商品供应受到冲击，通胀预期再次上行，通胀压力将持续高企。当前美国 CPI 数据再度创出近 40 年以来新高，而美联储货币政策正处于加速正常化的关键阶段。

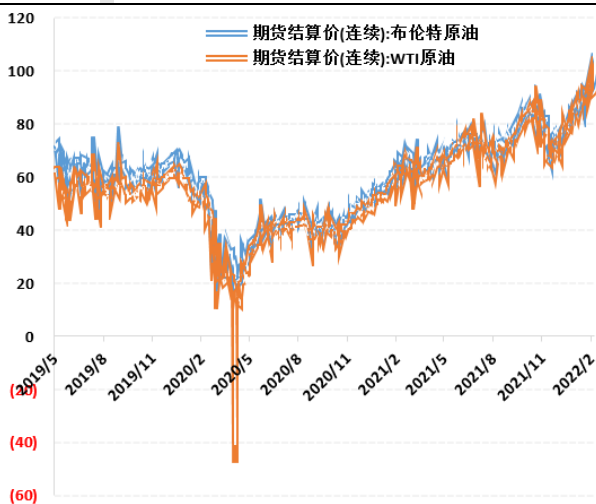
图表 3：美国通胀预期抬升



数据来源：WIND、优财研究院

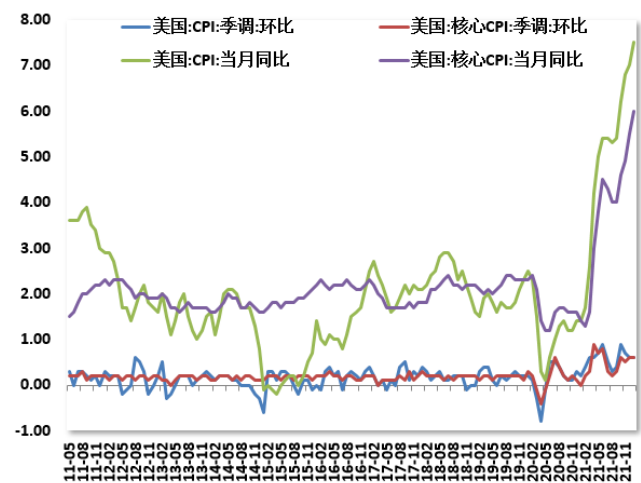
通过对 1982 年以来美国历次加息周期的研究，我们发现历次加息前美国通胀水平都保持高位，当前美国通胀水平也符合这一特征，特别是当前国际原油价格高位运行有可能加剧美国的通胀格局。后期来看，若企业提高薪资来吸引稀缺的工人，将引发薪资-通胀螺旋上升的担忧，将推动通胀进一步攀升，后续首轮加息后若通胀形势恶化，美联储有可能采取激进加息，有可能引发金融市场大幅动荡。

图表 4：国际原油价格创新高



资料来源：Wind，优财研究院

图表 5：美国通胀处于上行阶段



资料来源：Wind，优财研究院

### 三、风险提示

全球“再通胀”超预期、美元指数调整超预期、地缘政治风险超预期

## 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、修改或以其他任何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/>