

相关研究

《PMI回升：季节因素 + 外需支撑——  
2024年3月全国PMI数据解读》  
2024.03.31

《春节效应下的利润改善——1-2月工业  
企业利润数据点评》2024.03.27

《财政适度发力稳增长——2024年1-2  
月财政数据点评》2024.03.21

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:lj13766@haitong.com

证书:S0850521090002

## 就业仍然偏稳 ——2024年3月美国非农数据点评

### 投资要点:

- **美国非农就业仍稳定。**3月美国新增非农就业30.3万人，为2023年5月以来高点。连续3个月平均新增就业人数仍有27.6万人。失业率小幅回落。3月失业率为3.8%，较2月回落0.1个百分点，这一定程度上或与劳动力参与率回升有关。3月劳动力参与率回升至62.7%，为2023年11月以来高点。
- **谁在贡献新增就业？**从行业分布来看，3月贡献新增就业较多的行业仍是服务业和政府部门，其中，教育和保健服务、休闲和酒店业贡献较大。实际上，从2022年下半年开始，服务业和政府部门新增就业就一直表现强劲，二者合计贡献度一直稳定在80%以上。而制造业部门则表现平平，反观建筑业表现较好，这很大程度上或与美国房地产新房销售持续修复有关。
- **就业与失业仍然存在结构性问题。**截止3月，劳动力参与率回升至62.7%，与疫情前（2020年2月）有0.6个百分点的缺口。其中，黄金年龄劳动力参与率为83.4%，较疫情前高出0.4个百分点；而54岁以上劳动力参与率为38.6%，较疫情前仍有1.7个百分点的缺口。3月永久性失业人数占总失业人数的比重上升至54.4%，为2021年12月以来高点。
- **核心焦点依然在通胀。**偏强的非农数据在一定程度上反映了美国经济短期依然具有韧性，美国货币政策的核心焦点依然在核心通胀走势。根据CME观察显示，截至4月5日，市场仍预期美联储大概率降息的时点在6月，不过这一概率仅5成左右；预期2024年将有3次左右降息可能。

风险提示：美国经济超预期；美联储货币政策超预期。

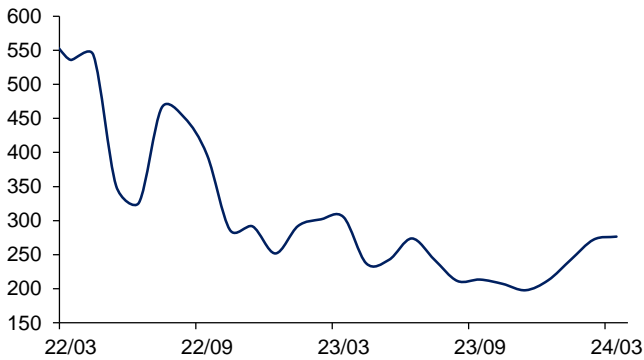
## 图目录

图 1	美国新增非农就业人数（千人，连续 3 个月平均）	3
图 2	美国官方失业率（%）	3
图 3	3 月美国各行业新增就业（万人）	3
图 4	美国新屋销售和新开工表现积极（千套）	3
图 5	永久性失业明显上升（%）	4
图 6	美国黄金年龄劳动力参与率早已恢复（%）	4
图 7	美国劳动力平均时薪环比（%）	4
图 8	美国每个失业者对应 1.34 个职位缺口	4
图 9	美国制造业 PMI 指数重回 50 以上	5
图 10	市场预期美联储加息概率分布	5

**美国非农就业仍稳定。**3月美国新增非农就业 30.3 万人，为 2023 年 5 月以来高点。其中，2 月数据被小幅下修至 27.0 万人，但 1 月数据被上修至 25.6 万人，整体表现依然不弱。连续 3 个月平均新增就业人数仍有 27.6 万人，**远高于美联储主席鲍威尔认为的合意新增就业人数，即每个月 10 万人左右。**

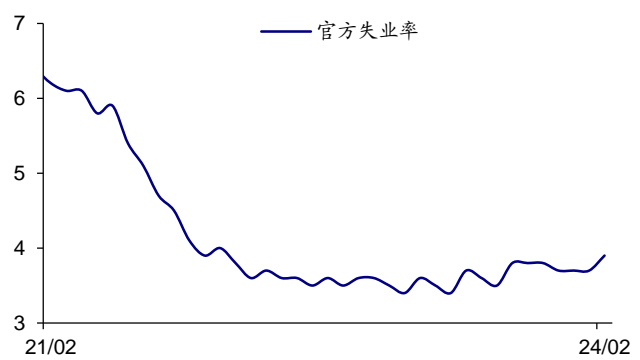
**失业率小幅回落。**3 月失业率为 3.8%，较 2 月回落 0.1 个百分点，一定程度上或与劳动力参与率回升有关。3 月劳动力参与率回升至 62.7%，为 2023 年 11 月以来高点；就业率也回升到 60.3%。

图1 美国新增非农就业人数（千人，连续 3 个月平均）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 美国官方失业率（%）



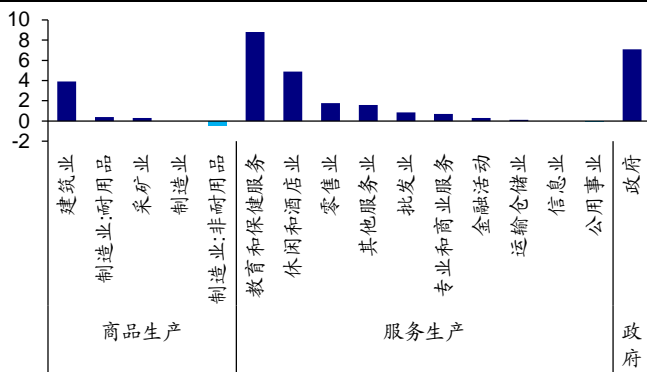
资料来源：Wind，海通证券研究所

**谁在贡献新增就业？**从行业分布来看，3 月贡献新增就业较多的行业仍是服务业和政府部门，分别贡献了 62.7%（19.0 万人）和 23.4%（7.1 万人）。其中，教育和保健服务、休闲和酒店业贡献较大，分别贡献了 8.8 万人和 4.9 万人。

实际上，从 2022 年下半年开始，服务业和政府部门新增就业就一直表现强劲，二者合计贡献度一直稳定在 80% 以上。其中，从 2023 年 1 月开始，服务业月平均新增就业高达 17.1 万人，而政府部门月平均新增就业也有 6.0 万人。

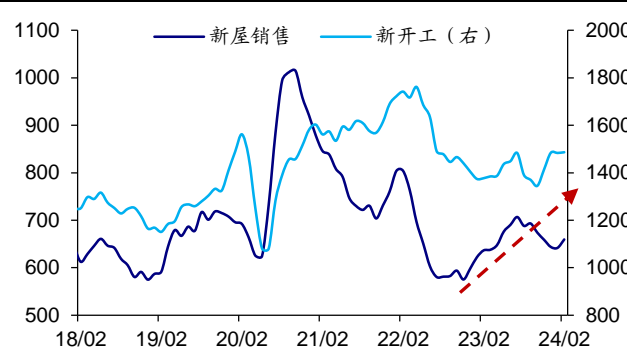
而制造业部门则表现平平，3 月制造业新增就业为 0，意味着就业人数并未增加，主要是非耐用品制造业拖累（连续 2 个月负增长）。**反观建筑业表现较好**，从 2023 年 4 月开始持续正增长，月均新增就业 2.2 万人；3 月新增就业 3.9 万人，为 2022 年 5 月以来高点。**这很大程度上或与美国房地产新房销售持续修复有关。**

图3 3 月美国各行业新增就业（万人）



资料来源：Wind，海通证券研究所

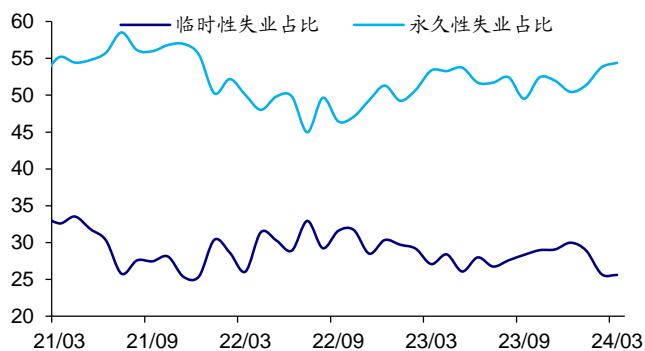
图4 美国新屋销售和新开工表现积极（千套）



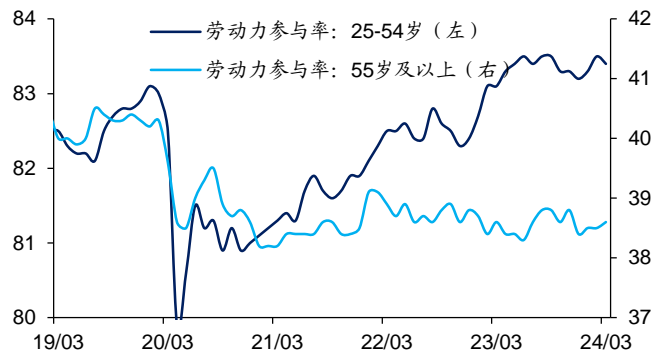
资料来源：Wind，海通证券研究所

**就业与失业仍然存在结构性问题。**从劳动力参与率角度来看，截止3月，劳动力参与率回升至62.7%，与2020年2月仍有0.6个百分点的缺口。其中，**黄金年龄劳动力参与率为83.4%**，较2020年2月高出0.4个百分点；而54岁以上劳动力参与率为38.6%，较2020年2月仍有1.7个百分点的缺口。

从失业角度来看，**3月永久性失业人数占总失业人数的比重上升至54.4%，为2021年12月以来高点。**失业率方面，成年男性失业率继续下降0.1个百分点至3.7%，为2023年7月以来低点；而成年女性失业率维持在3.9%，仍为2022年2月以来高点。

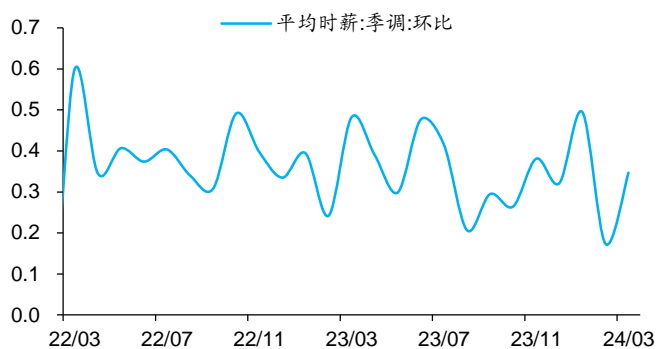
**图5 永久性失业明显上升 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

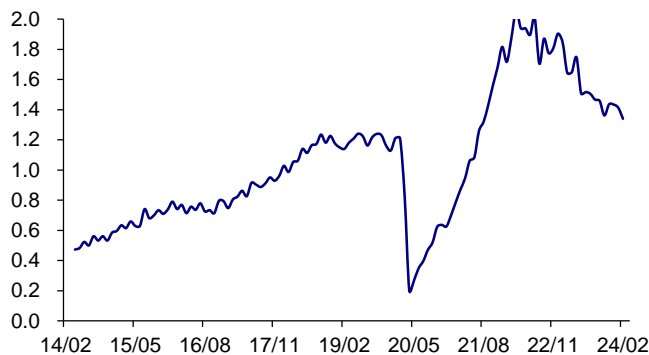
**图6 美国黄金年龄劳动力参与率早已恢复 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**薪资增长相对稳定。**3月劳动力平均时薪同比为4.1%，较上一月继续下行0.1个百分点；**不过环比为0.3%，较上一月上行约0.2个百分点。**同时，2月美国职位空缺人数为875.6万人，每一个失业者对应1.34个职位缺口，为2021年8月以来低点。

**图7 美国劳动力平均时薪环比 (%)**


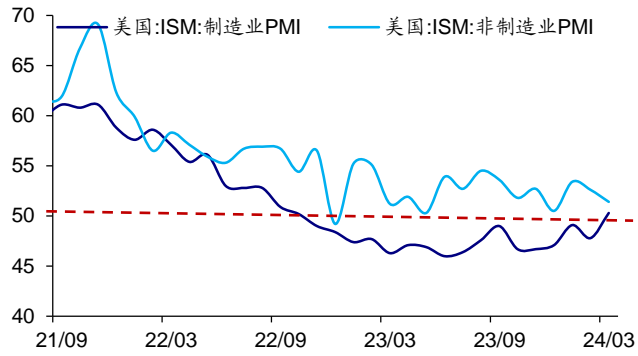
资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图8 美国每个失业者对应1.34个职位缺口**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**核心焦点依然在通胀。**偏强的非农数据在一定程度上反映了美国经济短期依然具有韧性，美国货币政策的焦点依然在核心通胀走势。根据CME观察显示，**截至4月5日，市场仍预期美联储大概率降息的时点在6月，不过这一概率仅5成左右；预期2024年将有3次左右降息可能。**

图9 美国制造业 PMI 指数重回 50 以上



资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 市场预期美联储加息概率分布

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	95.2%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	50.8%	46.8%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	22.4%	49.1%	27.4%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	15.1%	40.1%	34.8%	9.3%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	5.6%	23.7%	38.3%	26.0%	6.1%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.1%	3.8%	17.5%	33.2%	30.3%	13.0%	2.1%
2025/1/29	0.0%	0.1%	1.7%	9.5%	24.1%	32.0%	23.0%	8.4%	1.2%
2025/3/19	0.0%	0.9%	5.8%	17.2%	28.3%	27.2%	15.3%	4.6%	0.6%
2025/4/30	0.4%	2.7%	10.1%	21.3%	27.9%	22.8%	11.3%	3.1%	0.4%

资料来源：CME，海通证券研究所，截至4月5日。

风险提示：美国经济超预期；美联储货币政策超预期。

## 信息披露

### 分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队  
李俊 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。