宏观研究

3 月非农大超预期，美债收益率再添上升动力

宏观专题报告 | 2021 年 4 月 6 日

报告摘要：

- **美国3月非农就业人口新增91.6万人，大幅超市场预期；1月、2月数值被上调**

美国 3 月季调后非农就业人口新增 91.6 万人，预期增 64.7 万人，前值增 37.9 万人，远高于预期值和前值。1 月非农就业总人数向上修正 6.7 万人，2 月数值向上修正 8.9 万人，两月总计上调 15.6 万人。

- **分行业来看，3月就业人数增加最为显著的为休闲和酒店业；其他贡献较高的行业有建筑业、教育和保健业、政府等**

3 月休闲和酒店业新增就业 28 万人，前值增 38.4 万人；政府部门就业人数本月新增 13.6 万人，前值下降 9 万人；建筑业本月新增 11 万人，前值下降 5.6 万人；教育和保健本月新增 10.1 万人，前值增 5.7 万人；公用事业、信息业、金融活动等行业变动很小或几乎没有变化。

- **美国3月失业率续创新低；劳动力参与率小幅走高**

美国 3 月失业率降至 6.0%，预期 6.0%，前值 6.2%，续创自去年 3 月以来新低。美国 3 月劳动力参与率小幅走高至 61.5%，前值为 61.4%。

- **3月平均每周工时高于前值，平均时薪小幅回落；当周首次申请失业救济金人数处低位**

3 月私人非农企业员工平均每周工作时长 34.9 小时，前值为 34.6 小时；3 月平均时薪同比增 4.2%，预期增 4.5%，前值增 5.3%；环比降 0.1%，预期增 0.1%，前值增 0.3%；3 月最新公布的当周首次申请失业救济金人数为 71.9 万人，前值 75.4 万人。

- **大幅超市场预期的3月非农数据反映了美国经济的快速修复和疫苗接种的加速推进，加息预期将得到有力地提振，同时美债收益率也有望继续走高**

我们认为随着 1.9 万亿财政刺激的正式落地、疫苗接种的加速推进叠加超强的三月非农数据，将共同提振市场对于美联储加息的预期，同时美国经济修复的进程也将继续加快。我们预计 10 年期美债收益率有望在未来 1-2 个月内突破 1.8%。

- **风险提示：**

美国通胀超预期抬升，全球疫情不确定性上行等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

目录

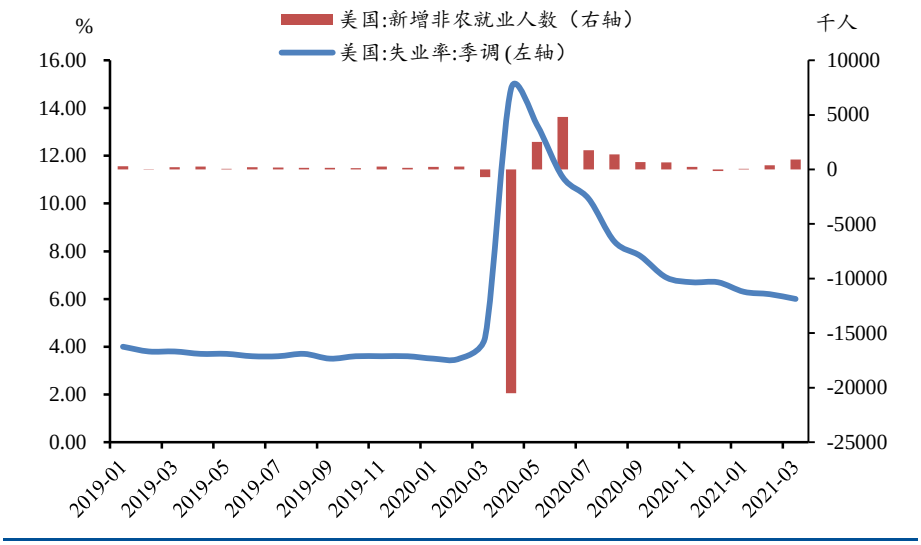
1 3 月非农新增大幅超预期，前值被上调.....3
2 休闲和酒店业贡献最大，建筑业触底反弹.....5
3 3 月美国失业率续创新低，劳动力参与率小幅抬升.....8
4 3 月制造业 PMI 刷新历史新高，平均时薪成唯一拖累项.....9
5 市场表现.....11
6 大幅超预期的非农将提振加息预期.....12
7 小结.....13
风险提示：.....13
插图目录.....14
表格目录.....14

北京时间 4 月 2 日 20:30，美国劳工部公布 3 月非农就业报告。**在经历了超市场预期的 2 月非农报告后，3 月份非农数据延续优异势头，表现大幅超市场预期和前值，同时失业率也续创新低。**

1 3 月非农新增大幅超预期，前值被上调

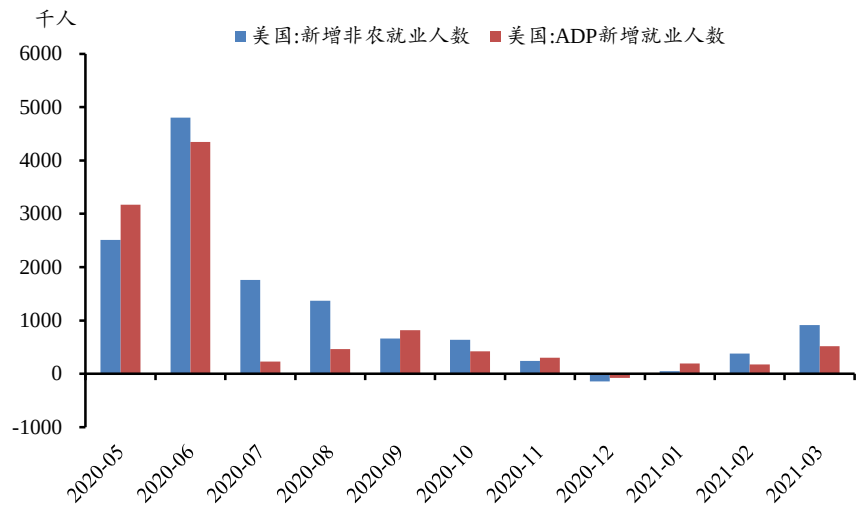
具体数据显示，美国 3 月季调后非农就业人口新增 91.6 万人，增幅远高于预期值 64.7 万和前值 37.9 万，创下自去年 8 月份以来的最大增幅。此前 3 月 31 日公布的“小非农”仅增 51.7 万人，预期增 55 万人，前值增 11.7 万人。此外，劳工部还上调了 1 月和 2 月的就业数据，1 月就业增长总数从 16.6 万上修至 23.3 万，2 月就业增长总数从 37.9 万上调至至 46.8 万。两月新增非农就业人数总计上调 15.6 万人。**我们认为疫苗接种的持续推进、经济的快速修复和抗疫限制的逐步放宽是造就 3 月非农大幅超预期的核心原因。**

图 1：3 月美国新增非农就业人数 VS 美国失业率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：3 月美国非农数据与 ADP 数据



资料来源：Wind，民生证券研究院

2 休闲和酒店业贡献最大，建筑业触底反弹

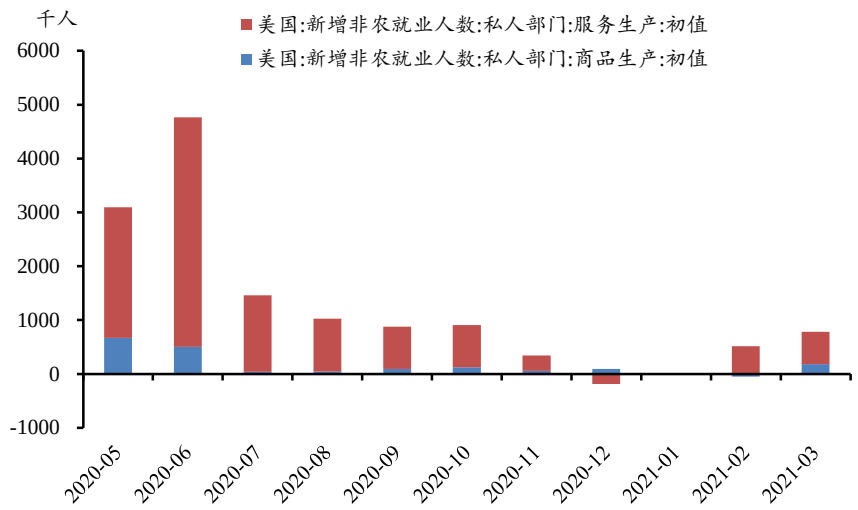
整体来看，服务业再次成为 3 月美国新增非农就业的最大贡献者。服务生产就业新增 59.7 万人，商业生产就业新增 18.3 万人，政府部门就业新增 13.6 万人。服务业贡献达 65.2%。具体来看，伴随着政府放宽对休闲活动的限制以及疫情的逐步改善，休闲和酒店业依然保持一枝独秀，领跑增幅榜，3 月新增就业 28 万人，前值增 38.4 万人；教育和保健业本月表现不俗，新增 10.1 万人，前值增 5.7 万人，增幅达到 77.2%；其他贡献较高的行业有专业和商业服务（新增 6.6 万人）以及运输和仓储业（新增 4.8 万人），前值分别增 7.8 万人与 3.6 万人。受房地产持续火热的影响，建筑业在本月触底反弹，新增就业达 11 万人，前值下降 5.6 万人。另外政府部门在本月新增就业 13.6 万人，前值下降 9 万人。公用事业、信息业、金融活动等行业变动很小或几乎没有变化。

表 1：各分项非农数据对比（单位：万人）

指标名称	当月值	前值	指标名称	当月值	前值
运输仓储业	4.75	3.55	其他服务业	4.20	1.90
公用事业	0.03	-0.01	政府部门	13.60	-9.00
信息业	-0.20	0.30	零售业	2.25	2.80
金融活动	1.60	-0.90	批发业	2.37	0.62
专业和商业	6.60	7.80	制造业	5.30	1.80
教育和保健	10.10	5.70	建筑业	11.00	-5.60
休闲和酒店	28.00	38.40	采矿业	2.00	-0.60

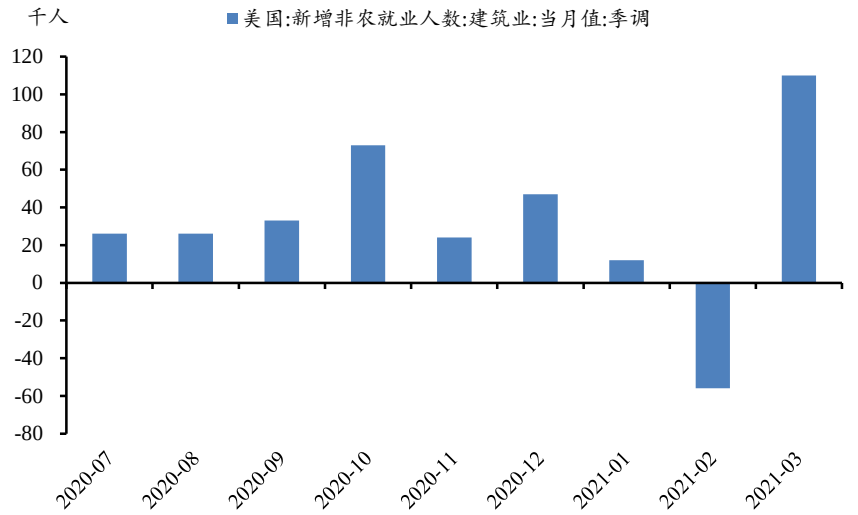
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：3 月美国新增非农就业人数：私人部门



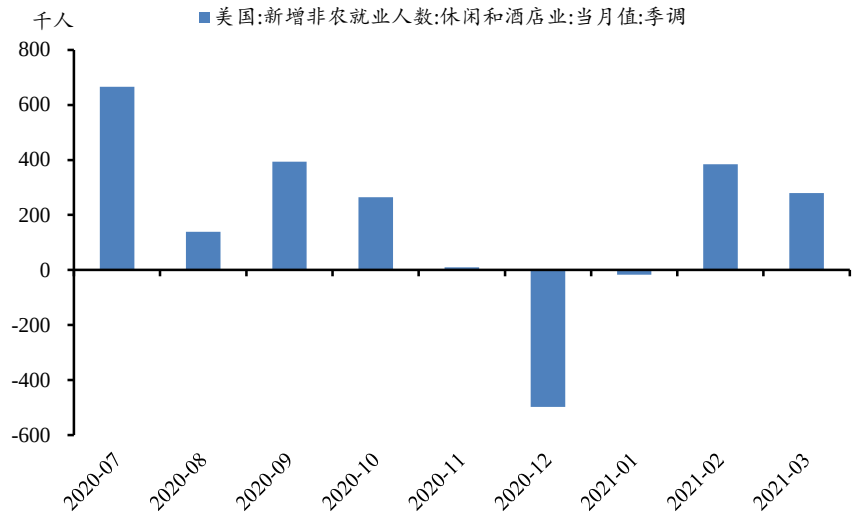
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：3 月建筑业新增就业人数由负转正



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：3 月休闲和酒店业新增就业人数保持强劲

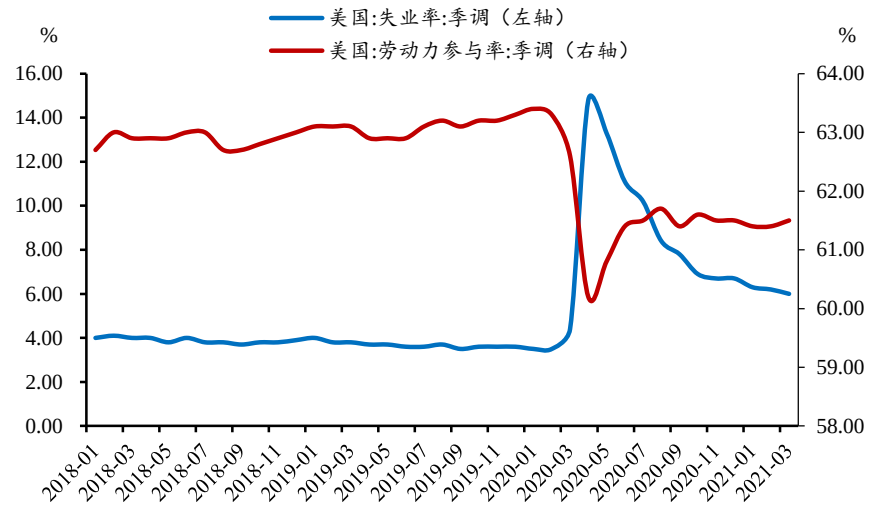


资料来源：Wind，民生证券研究院

3 3 月美国失业率续创新低，劳动力参与率小幅抬升

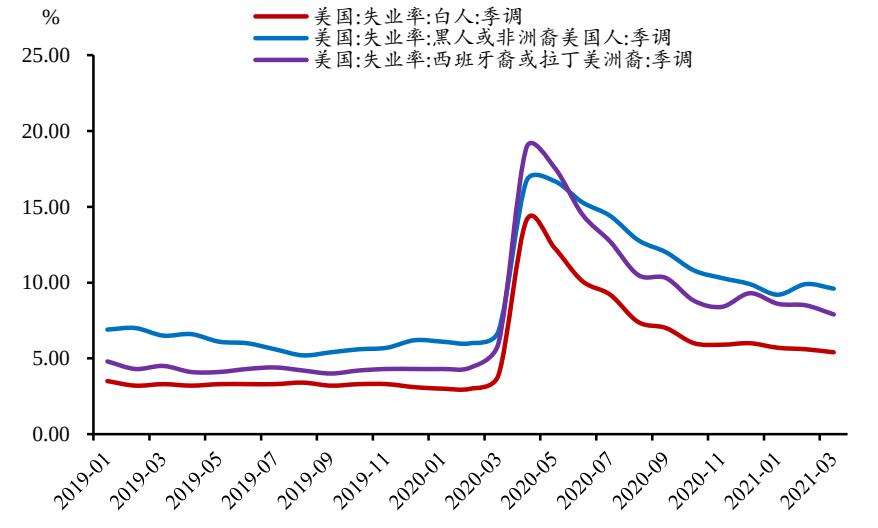
美国 3 月失业率下降 0.2 个百分点至 6.0%，预期 6.0%，前值 6.2%。续创自去年 3 月以来的新低。美国 3 月劳动力参与率小幅上升，为 61.5%，前值为 61.4%。分群体来看，3 月美国白人失业率从 2 月的 5.6%下降至 5.4%；黑人或非洲裔失业率由前值的 9.9%回落至 9.6%；拉丁美洲裔失业率从前值 8.5% 下降至 3 月的 7.9%。

图 6：3 月美国失业率 VS 劳动力参与率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：3 月美国失业率分群体

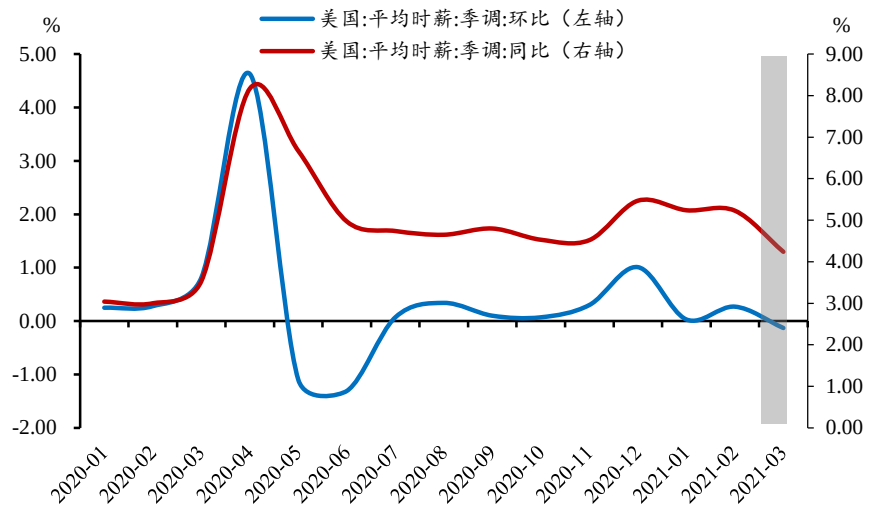


资料来源：Wind，民生证券研究院

4 3 月制造业 PMI 刷新历史新高，平均时薪成唯一拖累项

3 月平均每周工时高于前值，平均时薪小幅回落。3 月美国私人非农企业员工平均每周工作时长 34.9 小时，前值为 34.6 小时，较前值增加 0.3 小时。制造业方面，平均每周工作时长 41.6 小时，略高于上月的 41.4 小时。3 月平均时薪同比增 4.2%，预期增 4.5%，前值增 5.3%；环比降 0.1%，预期增 0.1%，前值增 0.3%；平均时薪同比与环比均不及预期与前值。在整体数据大幅超预期、失业率持续创新低的背景下，平均时薪环比转负成为了唯一的美中不足，我们认为这背后的原因是美国封锁逐步放宽的条件下，低薪服务行业重返就业岗位并拉低了整体薪资水平所致。

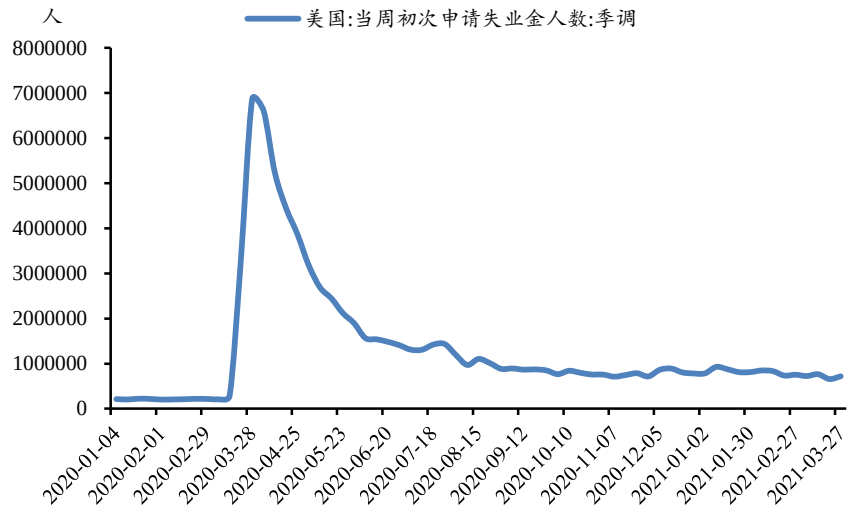
图 8：3 月美国平均时薪同环比均小幅回落



资料来源：Wind，民生证券研究院

当周首次申请失业救济金人数仍处低位。美国劳工部发布的当周首次申请失业救济金人数显示，截至 2021 年 3 月 27 日，当周首次申请失业救济金人数为 71.9 万人，前值 75.4 万人，月环比下降 4.6%，同比下降 89.5%，降幅明显。

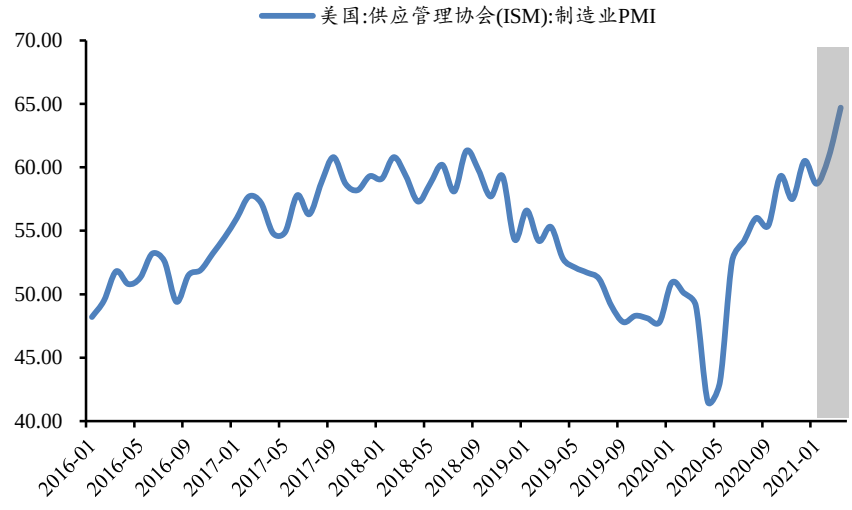
图 9：失业金申请人数持续下降



资料来源：Wind，民生证券研究院

3 月制造业 PMI 刷新历史新高。从 PMI 指数来看，美国 3 月 ISM 制造业 PMI 继续走高至 64.7，前值 60.8，预期 61.5。好于预期的同时亦创下自 1983 年末以来的最高水平。制造业活动指数创新高，暗示制造业企业活动表现将对经济基本面复苏提供十足的动力。

图 10：3 月美国制造业 PMI 指数创 37 年来最高值



资料来源：Wind，民生证券研究院

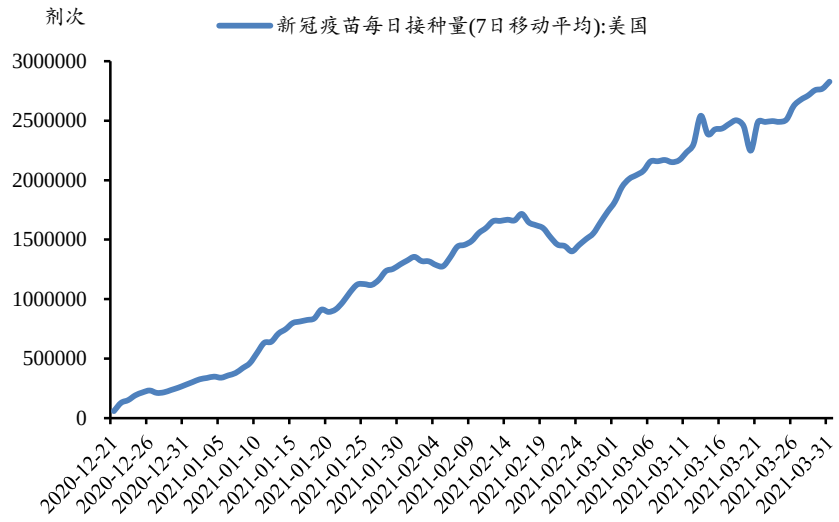
5 市场表现

3 月非农就业报告公布后，美元指数短线波动不大，美国十年期国债收益率一度重回 1.7%上方，但很快便回落，跌至 1.677%。美国五年期国债收益率短线走高，现报 0.93%，日内涨幅达 2.5%。美股三大股指期货短线拉升，道指期货涨 0.44%，标普 500 指数期货涨 0.46%，纳指期货涨 0.38%。

6 加息预期得到提振，美债收益率再添上升动力

大幅超市场预期 3 月非农数据反映了美国经济的快速修复和疫苗接种的加速推进。当地时间 3 月 25 日，拜登在白宫的新闻发布会上宣布将在自己上任 100 天内完成 2 亿人接种疫苗的目标。目前，美国疫苗接种仍在加速，截止 2021 年 3 月 31 日，美国每日疫苗接种量（7 日移动平均）已高达 283 万剂次，月环比增幅达 94%。尽管鲍威尔此前就市场对通胀的担忧曾多次表示：“虽然最近就业市场有所改善，但仍远未达到促使美联储升息的程度。”**我们认为随着 1.9 万亿财政刺激的正式落地、疫苗接种的加速推进叠加超强的三月非农数据，将共同提振市场对于美联储加息的预期，同时美国经济修复的进程也将继续加快。我们预计 10 年期美债收益率有望在未来 1-2 个月内突破 1.8%。**

图 11：美国每日疫苗接种量（7 日移动平均）



资料来源：Wind，民生证券研究院

7 小结

3 月美国非农新增就业人数大幅超市场预期，创下自去年 8 月份以来的最大增幅。我们认为超预期增长背后的核心原因是美国经济的快速修复、疫苗接种的持续推进和抗疫限制的逐步放宽。过去两月新增非农就业人数总计上调 15.6 万人。分行业看，服务业对 3 月非农新增就业贡献最大，达 65.2%，远高于商业生产和政府。具体来看，休闲和酒店业、教育和保健业、建筑业的新增就业人数最为显著。3 月美国失业率续创新低，劳动力参与率小幅走高。分项数据中制造业 PMI 刷新自 1983 年以来的最高值，平均时薪同环比均小幅回落，成为整份非农数据唯一的美中不足。我们认为超强的 3 月非农、加速推进的疫苗接种叠加正式落地的财政刺激将有力地提振加息预期，10 年期美债收益率也将继续走高。

风险提示：

美国通胀超预期抬升，全球疫情不确定性上行等。

插图目录

图 1：3 月美国新增非农就业人数 VS 美国失业率 3
图 2：3 月美国非农数据与 ADP 数据 4
图 3：3 月美国新增非农就业人数：私人部门 6
图 4：3 月建筑业新增就业人数由负转正 6
图 5：3 月休闲和酒店业新增就业人数保持强劲 7
图 6：3 月美国失业率 VS 劳动力参与率 8
图 7：3 月美国失业率分群体 8
图 8：3 月美国平均时薪同环比均小幅回落 9
图 9：失业金申请人数持续下降 10
图 10：3 月美国制造业 PMI 指数创 37 年来最高值 10
图 11：美国每日疫苗接种量（7 日移动平均） 12

表格目录

表 1：各分项非农数据对比（单位：万人） 5

分析师简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券研究所，任高级经济学家。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21世纪最佳预警研究报告”得主。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。