宏观研究

2 月非农数据远超预期，通胀预期备受关注

宏观专题报告 | 2021 年 3 月 8 日

报告摘要：

- **美国2月非农就业人口新增37.9万人，远超市场预期；12月数值遭下调，1月数值被上修**

美国 2 月季调后非农就业人口新增 37.9 万人，预期增长 18.2 万人，前值增 4.9 万人，远高于预期值和前值。12 月非农就业总人数向下修正 7.9 万人，1 月的数值向上修正 11.7 万人，两月总计上调 3.8 万人。

- **分行业来看，1月就业人数增加最为显著的为休闲和酒店业；采矿业、建筑业、和政府部门的新增就业岗位出现下滑**

2 月休闲和酒店业新增就业 35.5 万人，前值下降 2.5 万人，占 2 月非农新增总人数的 93.7%；政府部门就业人数本月下降 8.6 万人，前值增加 7.6 万人；建筑业本月下降 6.1 万人，前值增 0.1 万人；运输仓储业、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2月失业率继续下降；劳动力参与率走平**

美国 2 月失业率降至 6.2%，预期 6.3%，前值 6.3%，继续创新低。分人群看，2 月白人和拉丁美洲裔失业率走低，而黑人或非洲裔失业率上升；美国 2 月劳动力参与率走平，为 61.4%，预期 61.4%，前值 61.4%。

- **2月平均每周工时小幅回落，平均时薪持平预期；当周首次申请失业救济金人数处低位**

2 月私人非农企业员工平均每周工作时长 34.6 小时，前值为预期均为 34.9 小时；2 月平均时薪同比增 5.3%，预期增 5.3%，前值增 5.4%；环比增 0.2%，预期增 0.2%，前值增 0.2%；2 月最新公布的当周首次申请失业救济金人数为 74.5 万人，前值 73.6 万人。

- **超市场预期的2月非农数据反映了就业市场随着疫情的向好而出现显著改观，我们认为后续需要重点关注通胀预期的走势**

随着疫苗接种的不断加速和新增确诊病例的不断回落，美国经济增速在未来几个月将全力反弹。我们认为箭在弦上的 1.9 万亿财政刺激叠加超预期的非农数据和持续走高的油价，通胀预期在短期内有望继续走高，进而影响美债和美股走势。

- **风险提示：**

美国通胀超预期抬升，疫苗接种超预期等。

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

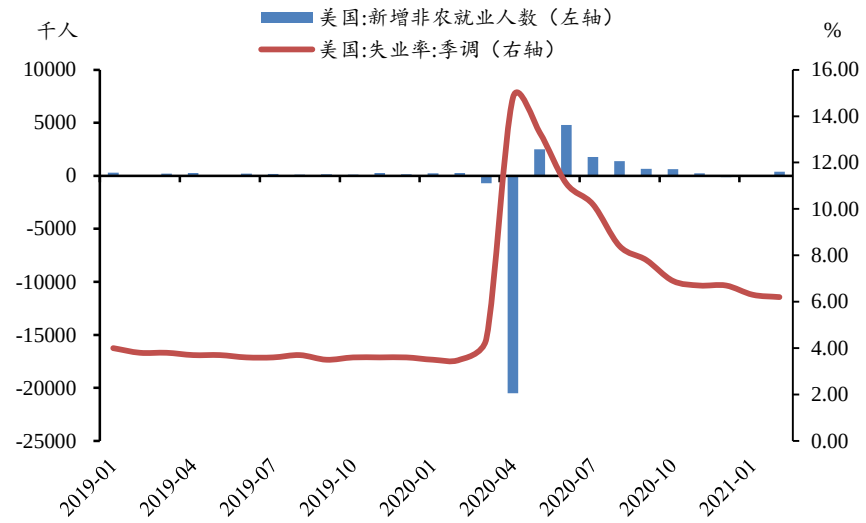
1 2月非农新增远超预期，1月数值被上调.....3
2 休闲和酒店业一枝独秀，制造业表现平平.....4
3 2月美国失业率继续走低，劳动力参与率走平.....6
4 分项数据解读.....7
5 市场表现.....8
6 就业市场改观明显，后续通胀预期值得关注.....8
7 小结.....8
风险提示：.....9
插图目录.....10
表格目录.....10

北京时间 3 月 5 日 21:30，美国劳工部公布 2 月非农就业报告。从美国劳工部公布数据来看，**在经历了不及市场预期的 1 月非农报告后，2 月份表现明显好于市场预期和前值，失业率也有所下降。**

1 2 月非农新增远超预期，1 月数值被上调

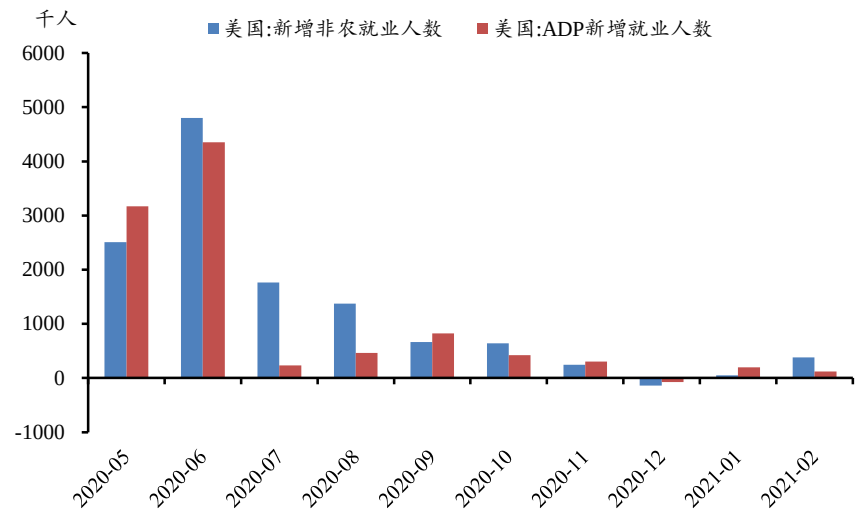
具体数据显示，美国 2 月季调后非农就业人口新增 37.9 万人，增幅远高于预期值 18.2 万和前值 4.9 万，创下自去年十月份以来的最大增幅。此前 3 月 3 日公布的“小非农”仅增 11.7 万人，预期增 20 万人，前值增 17.4 万人。此外，12 月非农就业总人数的变化被向下修正了 7.9 万人，从减少 22.7 万人修正至减少 30.6 万人，1 月的数值被向上修正 11.7 万人，从增加 4.9 万人修正至增加 16.6 万人。**因此 12 月和 1 月新增非农就业人数总计上调 3.8 万人。我们认为推动美国 2 月非农就业超预期增长的核心原因是美国疫情的逐步改善，包括新增确诊人数的回落、疫苗接种的大规模增加，极大地推动了美国服务业的复苏。**

图 1：2 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 2：2 月美国非农数据与 ADP 数据



资料来源：Wind，民生证券研究院

2 休闲和酒店业一枝独秀，制造业表现平平

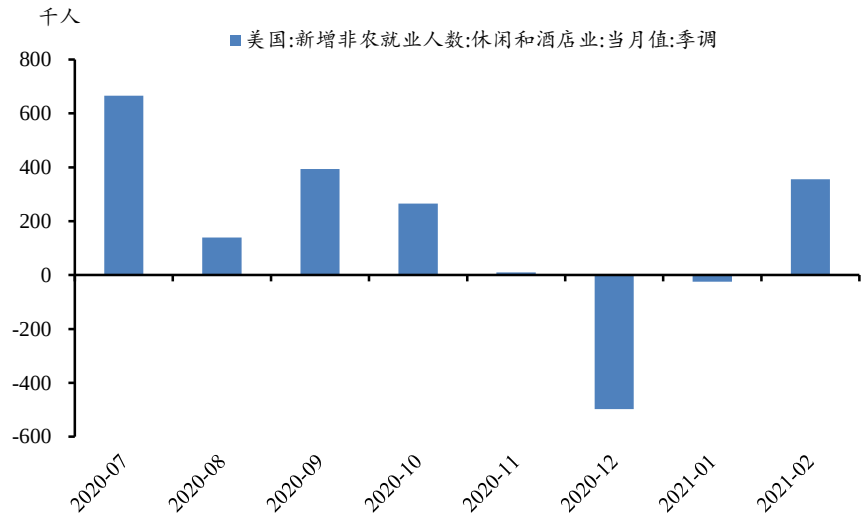
分行业来看，与 1 月形成鲜明对比的是其中对 1 月就业人数形成最大拖累的休闲和酒店业触底反弹，一跃成为对 2 月份就业人数贡献最大的行业，领跑涨幅榜。制造业和批发业新增就业较少，此外采矿业、建筑业和政府部门的新增就业岗位出现下降。具体来看，休闲和酒店业本月新增 35.5 万人，前值下降 2.5 万人；专业和商业服务延续良好势头，本月新增 6.3 万人，前值增 8.5 万人；教育和保健业一扭颓势，本月新增 4.4 万人，前值下降 2.6 万人。批发业和制造业均表现平平，本月分别新增 0.4 万人和 2.1 万人，前值增 1.4 万人和降 1.4 万人。政府部门在本月表现大跌眼镜，当月下降 8.6 万人，前值增 7.6 万人，此外建筑业和采矿业也双双由正转负，分别下降 6.1 万人和 0.8 万人，前值增 0.1 万人和 0.3 万人。运输仓储业、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。从整体数据来看，休闲和酒店业新增就业人数（35.5 万）占了 2 月非农新增就业总人数（37.9 万）的 93.7%，美国疫情的逐步好转叠加疫情防控措施的放宽对休闲酒店业复苏提供了十足的动力。

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	0.44	-1.41	其他服务业	1.00	1.20
公用事业	-0.04	0.07	政府部门	-8.60	7.60
信息业	-0.30	1.00	零售业	4.11	4.63
金融活动	-0.50	0.10	批发业	0.36	1.39
专业和商业	6.30	8.50	制造业	2.10	-1.40
教育和保健	4.40	-2.60	建筑业	-6.10	0.10
休闲和酒店	35.5	-2.50	采矿业	-0.80	0.00

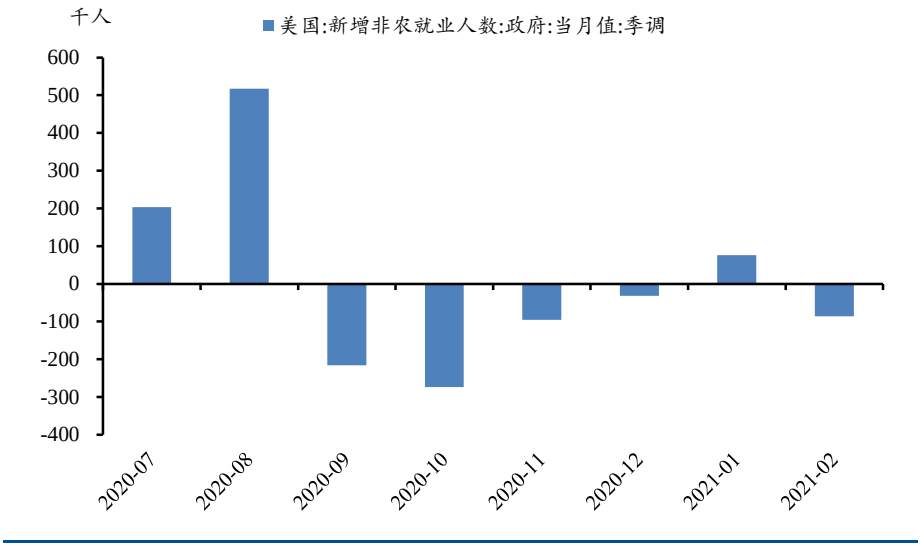
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：2 月休闲和酒店业新增人数由负转正，占据全行业榜首



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：2 月政府部门就业岗位下滑明显

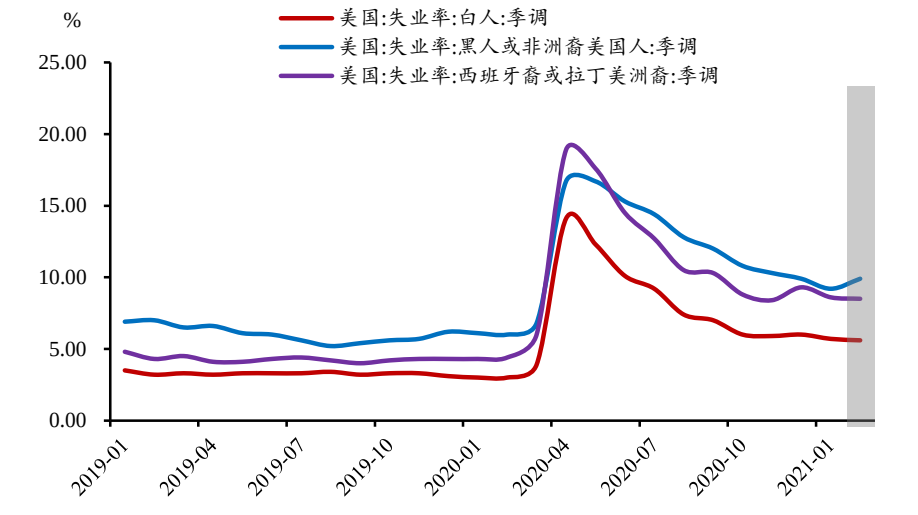


资料来源：Wind，民生证券研究院

2 月美国失业率继续走低，劳动力参与率走平

美国 2 月失业率下降 0.1 个百分点至 6.2%，预期 6.3%，前值 6.3%。创下自新冠疫情爆发以来的新低。美国 2 月劳动力参与率走平，为 61.4%，前值和预期均为 61.4%。分群体来看，2 月美国白人失业率从 1 月的 5.7%下降至 5.6%；黑人或非洲裔失业率由前值的 9.2% 上行至 9.9%；拉丁美洲裔失业率从前值 8.6% 降至 2 月的 8.5%。可以看出不同人群间失业率依然存在较大分化，正如鲍威尔在 2 月 23 日的听证会上所述：“尽管失业率已从 14.8%的高位下降到目前的 6.3%，但黑人、西班牙裔和其他少数族裔仍在挣扎。”

图 5：2 月美国失业率分群体



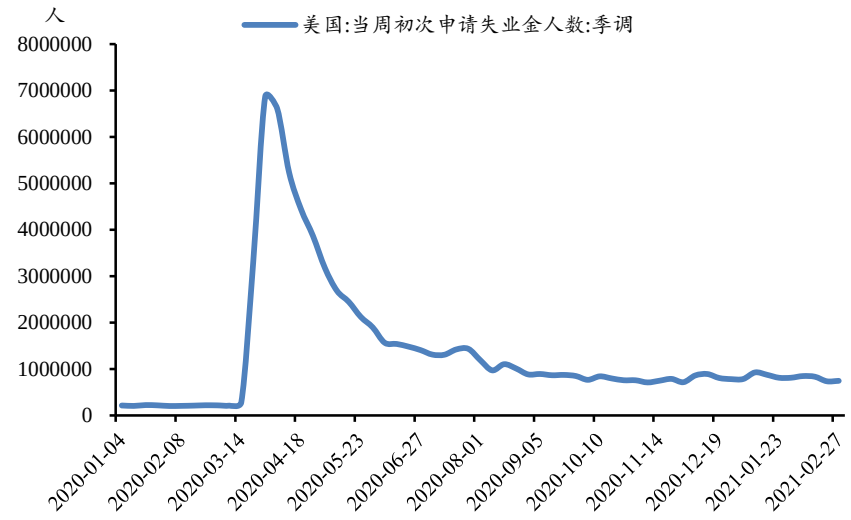
资料来源：Wind，民生证券研究院

4 分项数据解读

2 月平均每周工时小幅回落，平均时薪持平预期。2 月私人非农企业员工平均每周工作时长 34.6 小时，前值为 34.9 小时，预期 34.9 小时，略低于前值。制造业方面，平均每周工作时长 41.2 小时，略低于前值 41.5 小时。1 月平均时薪同比增 5.3%，预期增 5.3%，前值增 5.4%；环比增 0.2%，预期增 0.2%，前值增 0.2%；平均时薪同比与环比均持平于预期。

当周首次申请失业救济金人数保持低位。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 2 月 27 日，当周首次申请失业救济金人数为 74.5 万人，前值 73.6 万人，周环比小幅上升 0.9 万人，月环比下降 6.7 万人，降幅明显。

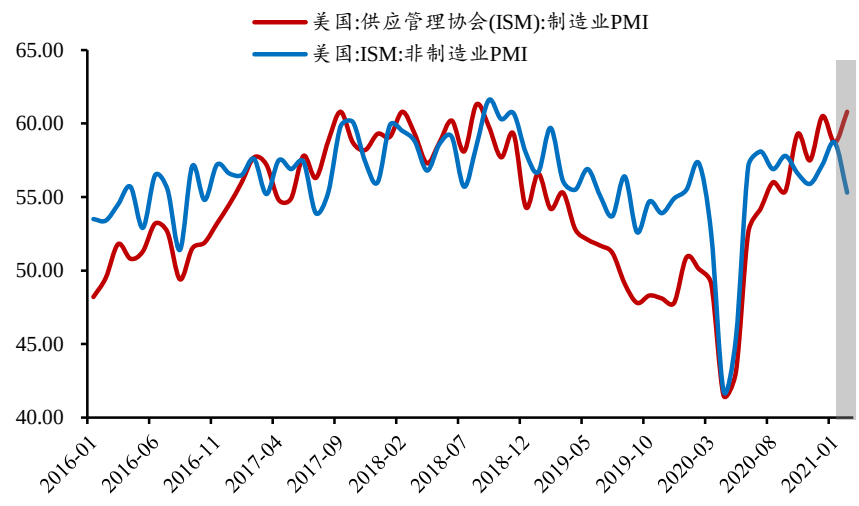
图 6：失业金申请人数持续处低位



资料来源：Wind，民生证券研究院

制造业 PMI 继续走强，非制造业 PMI 回落明显 从 PMI 指数来看，2021 年 2 月美国 ISM 制造业 PMI 继续走高至 60.8，创下近两年来的最高值。美国非制造业 PMI 高位回落至 55.3，不及前值 58.7，亦是自去年 5 月以来的最低值。制造业指数创新高，并大幅高于荣枯线，暗示制造业企业活动表现依然能对经济基本面复苏提供较强的动力。

图 7：2 月美国 PMI 指数分化明显



资料来源：Wind，民生证券研究院

5 市场表现

2 月非农就业报告公布后，美元指数跳升近 30 点至 92.192。欧元/美元下破 1.19，为去年 11 月以来新低。现货黄金短线一度跌近 10 美元，最低 1687.26 美元/盎司。此外十年期美债收益率一度上蹿至 1.62%上方后逐渐回落，美股三大股指期货全线走高。截至今日凌晨收盘，美股三大指数全线收涨，其中，标普 500 指数期货收涨 1.99%，纳指期货收涨 1.59%，道指期货收涨 2.02%。

6 就业市场改观明显，后续通胀预期值得关注

作为拜登上任之后第一个完整月度的就业成绩单，2 月份非农数据总体表现超出市场预期，充分反映了就业市场随着疫情的逐渐向好而出现显著改观。随着疫苗接种的不断加速和新增确诊病例的不断回落，美国经济增速在未来几个月将全力反弹。另外一方面，我们认为通胀预期的走势是后续最值得关注的焦点。我们在报告《铜油大涨，猪价大跌；美债引发美股暴跌》中曾阐述：美债收益率大幅飙升时，股市都出现过较大的回撤。值得注意的是 1.9 万亿财政刺激已然箭在弦上，距离最终落地只差参议院的表决；叠加超预期的非农数据和持续走高的油价，通胀预期在短期内有望继续走高，通胀预期的走高将继续推升美债收益率，股市恐面临更大考验。

7 小结

2 月美国非农新增人数远超市场预期，创下自去年十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疫情的改善极大地推动了美国服务业的复苏。此外去年 12 月数值遭下调，而 1 月数值遭上修，两月总计上调 3.8 万人。分行业看，2 月就业人数增加最为显著的行业为酒店和服务业，采矿业、建筑业和政府部门的新增就业岗位出现下滑。2 月美国失业率继续下降，劳动力参与率走平。我们认为通胀预期的走势是后续最值得关注的焦点，超预期的非农数据叠加 1.9 万亿财政刺激的乐观效应或继续抬升通胀预期

走高，从而影响美债收益率和美股走势。

风险提示：

美国通胀超预期抬升，疫苗接种超预期等。

插图目录

图 1：2 月美国新增非农就业人数 VS 美国失业率 3
图 2：2 月美国非农数据与 ADP 数据 4
图 3：2 月休闲和酒店业新增人数由负转正，占据全行业榜首 5
图 4：2 月政府部门就业岗位下滑明显 6
图 5：2 月美国失业率分群体 6
图 6：失业金申请人数持续处低位 7
图 7：2 月美国 PMI 指数分化明显 8

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。