

劳动力市场出现降温，美联储加息终点在即

2023 年/4 月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

3 月美国新增非农就业人数为 23.6 万人（上月新增 32.6 万人，市场预期增加 23.9 万人）；失业率为 3.5%（上月 3.6%，市场预期 3.6%）；劳动参与率 62.6%（上月 62.5%，市场预期 62.5%）；平均时薪同比上涨 4.2 %（上月上涨 4.6%，市场预期上涨 4.3%），环比上涨 0.3%（上月上涨 0.2%，市场预期上涨 0.3%）。

点评：

- 1、3 月美国非农新增就业人数为 23.6 万人，略低于市场预期 23.9 万人，相比上月新增减少 9 万人，为 2020 年 12 月以来的**最小新增**。主要原因是服务业新增相比上月减少 5.9 万人。其中，贸易运输公用新增相比上月减少 2.7 万人，休闲住宿行业新增相比上月减少 2600 人，政府部门新增相比上月减少 1000 人。而信息咨询行业新增相比上月增加 1.6 万人，商业服务新增相比上月增加 3300 人，教育保健行业新增相比上月增加 2500 人。
- 2、目前美国劳动力市场已经完全恢复至疫情之前水平。3 月季调后的非农就业人数总计 1.556 亿，相比 2020 年 2 月增加 304.6 万人，增幅为 2%。大部分行业的就业人数都已经超过疫情前水平，而休闲住宿业和政府虽然仍存在一定缺口，但缺口也在**持续缩小**中。具体来看，商业服务相比疫情前增加 148.3 万人，增幅为 6.91%；建筑业相比疫情前增加 24 万人，增幅为 3.14%；制造业相比疫情前增加 18.4 万人，增幅为 1.44%；教育医疗相比疫情前增加 52.3 万人，增幅为 2.13%。受疫情影响最大的**休闲住宿**相比疫情前缺口为 33.8 万，缺口比例为 2%；政府部门相比疫情前缺口为 27.8 万人，缺口比例为 1.22%；贸易、运输和能源相比疫情前基本持平，仅小幅减少 8.3 万人，缺口比例为 0.53%。
- 3、3 月份美国失业率相比上月下降 0.1 个百分点，主要原因是劳动参与率相比上月上涨 0.1 个百分点。平均时薪同比涨幅较上月下降 0.4 个百分点，为 2021 年 6 月以来的最低增幅，供需紧张的劳动力市场**有所缓解**。
- 4、3 月非农就业报告为 5 月美联储议息会议召开之前最后一份非农报告，虽



然失业率有所回落，但细分数据显示美国劳动力市场已经处于降温中。目前 CME 交易所显示的美联储 3 月加息 25bp 的概率为 61.4%，而不加息的概率为 38.6%。尽管近期市场对美联储加息节奏存在较大反复，我们始终维持**此前观点**，美联储加息周期基本结束，5 月大概率不加息，小概率继续加息 25bp，市场利率终点将很可能止步 5-5.10%。同时，我们认为今年美国经济很可能处于潜在经济增长率附近，而失业率将维持相对稳定，年内美联储降息概率不大，后期货币政策可能转向以缩表操作为主，而在银行危机缓解之后，目前也是联储重启缩表的较好时机。

- 5、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：十年期美债收益率大概率无法突破 4%，中长期将持续下行。美元指数短期预计在 100-105 区间震荡，中长期将继续走弱。美股已经基本消化银行危机的冲击，处于持续反弹中，未来需关注高利率对企业盈利影响而存在的下行风险。若无特殊事件冲击，国际原油价格将维持在 70-85 美元/桶区间震荡。此前反复提示的黄金交易机会仍可继续关注。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下做出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

