

美国 3 月非农就业数据点评—— 隐忧背后有惊喜，6 月仍是加息窗口

本期摘要：

3 月非农大幅不及预期，各主要行业新增均现萎缩

3 月美国非农就业新增仅 12.6 万人次，大幅低于市场预期，失业率维持 5.5% 不变，就业参与率 62.7%，较上月有 0.1 个百分点的下滑，维持在历史的低位，从三月平均新增水平来看，从去年 4 月以来持续维持在 20 万人次以上的强劲增势被打破，回落至 19.7 万人次。从各主要行业的新增就业情况来看，均出现了不同程度的萎缩，其中服务业依旧成为拖累就业新增不及预期的主要力量，仅新增 13.9 万人次，较上个月少增 10.5 万人次，而其他如商品制造（包括制造业）、政府部门、建筑业等均出现了不同程度的负增长，这也是过去一年所少见的。我们认为这和我们对于美国一季度由于天气因素和本身短期去库存同时冲击的作用有很大的关系，使得企业对于雇佣的意愿降至低点。

隐忧背后有惊喜

虽然 3 月新增非农就业大幅不及预期，但是我们仔细查看它的细分数据可以看到三个方面的亮点：1) 目前美联储最为关注的是就业部门的薪资增长情况，之前名义时薪的持续下滑让美联储显示出担忧，但是我们看到 3 月名义时薪的增长在持续的下跌之后出现了环比 0.19% 的增长，各主要行业的薪资均出现了不同程度的增长，其中建筑业环比新增最快，而实际时薪和名义时薪由于通胀下跌的反向趋势也将在未来得到修复，这给未来通胀回升和美联储未来的加息提供了基础；2) 就业结构持续改善，平均失业期降至 30.7 周，为 5 年来的新低，其中我们看到 15 周以上（包括 27 周）的也是人口比例减少，而 3 月新增就业不及预期和短期失业人口比例增加有较大关系，显示这种冲击不会动摇美国就业市场的扩张势头；3) 就业市场信心持续维持高位，主动辞职者这个比例是显示就业市场信心较好的指标，目前看依旧处于 08 年 10 月以来的新高，显示就业者对于未来经济前景和职业未来的看好，主动辞职寻找更好发展和更高薪酬的职位。

职位空缺数持续走高，6 月仍是加息窗口

在 3 月非农释放一些乐观信号的同时，我们注意到美联储主席耶伦最为关注的职位空缺率继续走高，达到 499.8 万人次，创出历史新高，我们认为在薪资水平上涨，就业结构改善，市场信心提升和整体职位空缺率走高的大背景下，**短期非农新增不及预期不会改变美联储对于加息节奏的把握，我们认为 6 月将仍是加息的一个敏感时间节点。**

宏观组：

研究员
尹丹
0755-23991697
yindan@citicisf.com
从业资格号 F0276368

研究员
朱润宇
0571-28898750
zry@citicisf.com
从业资格号 F0275216

研究员
杜昊
0755-23991697
duhao@citicisf.com
从业资格号 F3000916

近期相关报告：

中国 12 月通胀数据点评：通胀季节性企稳，宽松空间依然显著
2014-01-09

12 月全球制造业景气度观察：全球制造业扩张速度放缓引发经济下行担忧
2014-01-09

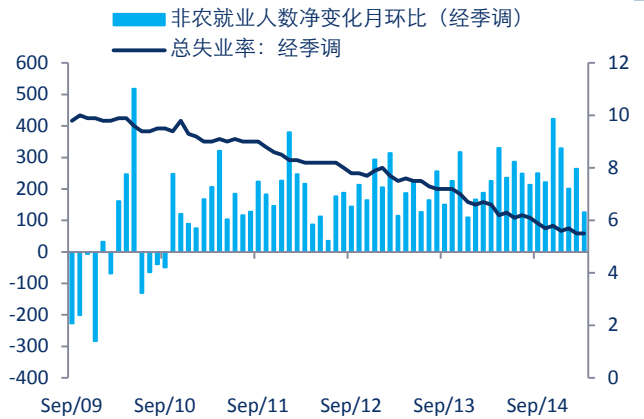
2015 年全球宏观年报：央行政策分道扬镳，全球经济挣扎前行
2014-12-26

中央经济工作会议点评：经济新常态，改革促发展
2014-12-15

中国 11 月经济数据点评：经济内生动力仍显批发，政策有进一步放松空间
2014-12-12

中信期货研究 | 宏观点评报告

图1: 美国3月非农大幅不及预期 单位: 千人&%



资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

图2: 各主要行业均出现就业萎缩 单位: 千人

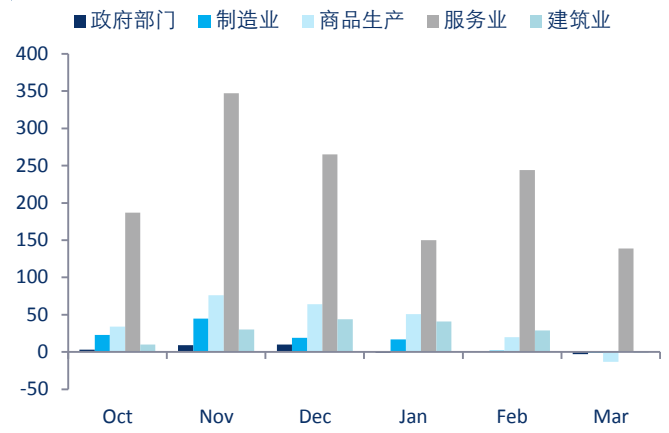
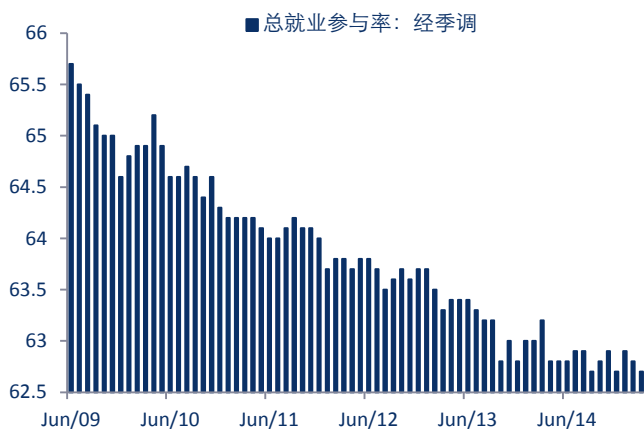


图3: 就业市场参与率不变 单位: %



资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

图4: 2月份或是三月均值的低点 单位: 千人

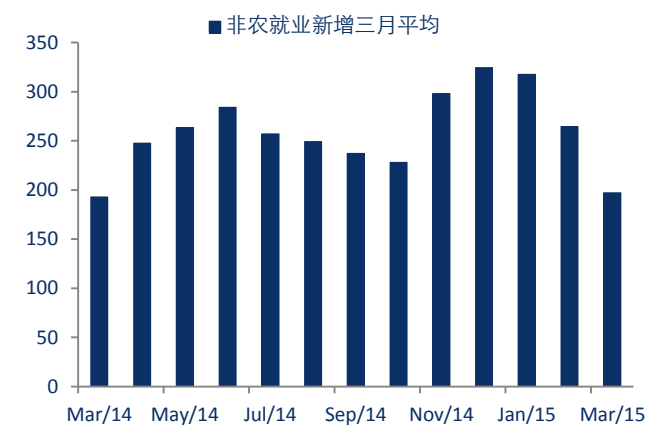
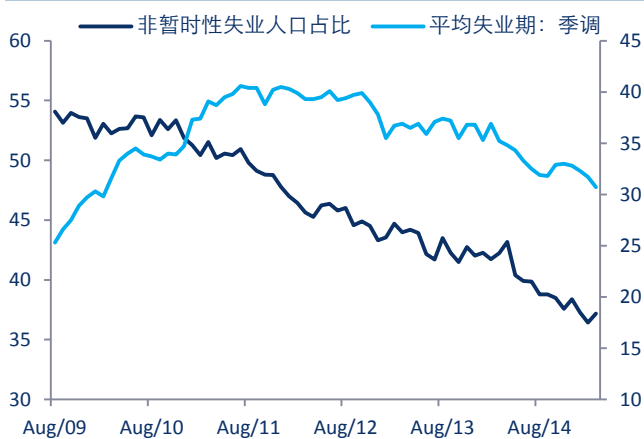


图5: 平均失业期继续走低 单位: %&周



资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

图6: 名义时薪增长疲软出现改善 单位: 美元&%

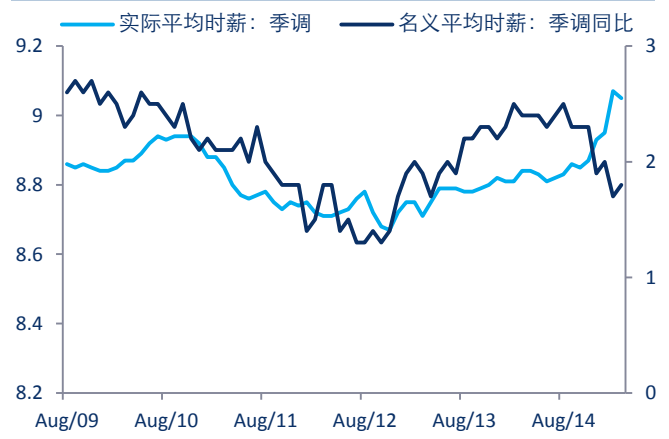
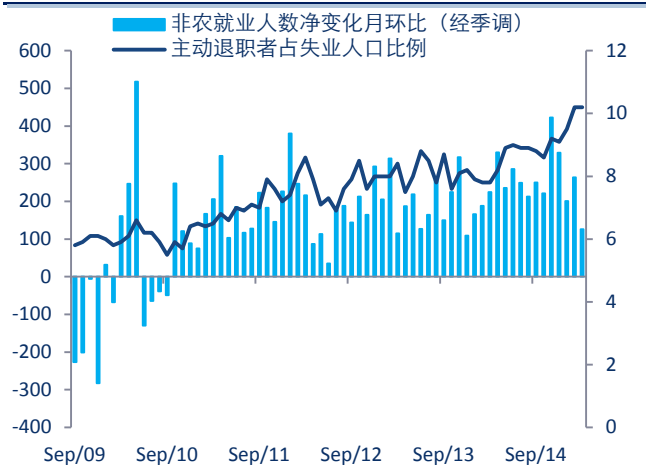


图7: 就业市场信心继续处于高位 单位: 千人&%

图8: 职位空缺数继续走高 单位: 千人



资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

表1: 美国失业结构一览

单位: %	2015-03	2015-02	change
主动退职者	10.2	10.2	0.0
非暂时性失业	37.2	36.4	0.7
暂时性失业	11.6	11.8	-0.1
新进入者	9.5	11.2	-1.7
再进入者	31.3	30.6	0.7

资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

表2: 美国失业期占比分布一览

单位: %	2015-03	2015-02	change
平均失业期 (周)	30.7	31.7	-1
27 周以上	29.8	31.1	-1.3
15-26 周	14.5	15.4	-0.9
15 周以上	44.3	46.5	-2.2
5-14 周	26.8	25.6	1.2
少于 5 周	28.9	27.9	1

资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

表3: 美国主要行业时薪一览

单位: 美元	2015-03	2015-02	change
实际平均时薪: 季调	9.05	9.07	-0.02
名义平均时薪: 季调	20.86	20.82	0.04
制造业	19.71	19.68	0.03

商品生产	21.81	21.7	0.11
服务业	14.67	14.65	0.02
建筑业	25.14	24.79	0.35
信息业	109.806	109.521	0.285
非金融业	28.54	28.61	-0.07

资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使中信期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信期货有限公司认为可靠，但中信期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而中信期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中信期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中信期货有限公司2015版权所有。保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场二期14层

邮编：518048

电话：(0755)83200909 400-6789-819

传真：(0755)83217421

网址：<http://www.citicsf.com>