

非农超预期释放韧性，市场降息预期后移

——美国就业系列十五

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

宏观事件

7月3日，美国劳工部公布数据显示，美国6月非农就业人口增加14.7万人，预期11万人，前值由13.9万人修正为14.4万人；6月失业率为4.1%，低于预期的4.3%和上个月的4.2%。

核心观点

■ 6月失业率回落，7月降息的可能性降低

招聘和空缺：招聘需求趋缓，职位空缺回升。1) 截止2025年6月，招聘计划月均小幅回落至3191万人，较5月均值回落近5500人，而在2021年时为12.7万人（2019年时为10.4万人）。2) 截止2025年6月，修正后的非政府部门职位空缺数升至693.6万，但相比较2022年1000万以上的高点持续放缓（其中制造业缺口降至41.4万人）。

非农就业：新增就业总量回落，失业率有所回落。1) 从就业总量，截止2025年6月，新增非农就业增加14.7万，其中政府增加7.3万，企业增加7.4万。2) 从行业结构，教育保健和酒店新增5.1万和2万，保持相对高的增量，信息服务业6月新增0.3万人，不同行业较5月增量均有不同程度的减少。3) 从失业率，6月失业率出现0.1pct的回落。

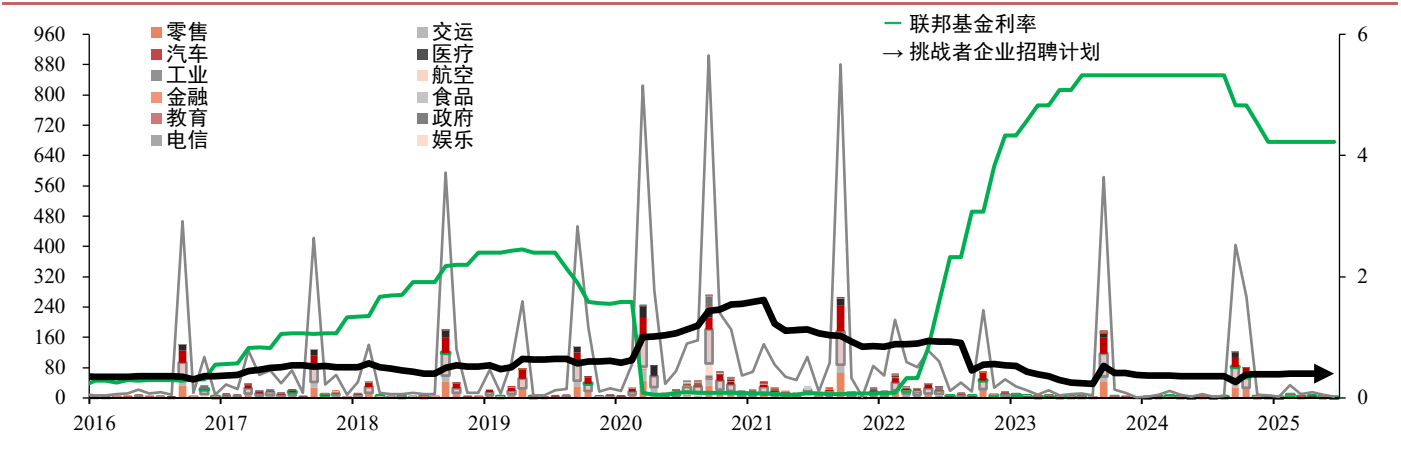
薪资增速：增速的下修为政策提供更多灵活空间，就业市场趋于温和。1) 截止2025年6月，平均非农就业周薪增速修正后降至3.4%，较5月修正前回落0.4个百分点，维持今年4月4.1%低点以来的回落势头，一定程度反映出劳动力市场热度降温。2) 从成本结构来看，6月份商品生产+3.1%，回落0.9pct，其中采矿业+1.4pct，建筑业+2.9pct，制造业+3.2pct；服务生产+3.4%，回落0.4pct，其中教育和健康+2.1pct，批发+3.0pct。3) 综合就业供需特征，当前美国就业市场呈现出供需双向走弱的特征。一方面，招聘需求持续放缓，企业扩张意愿趋于谨慎；另一方面，劳动力供给增长有限，尽管劳动参与率回升，但中小企业用工疲软、老龄群体参与不足仍制约供给回升，就业修复节奏整体偏缓。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

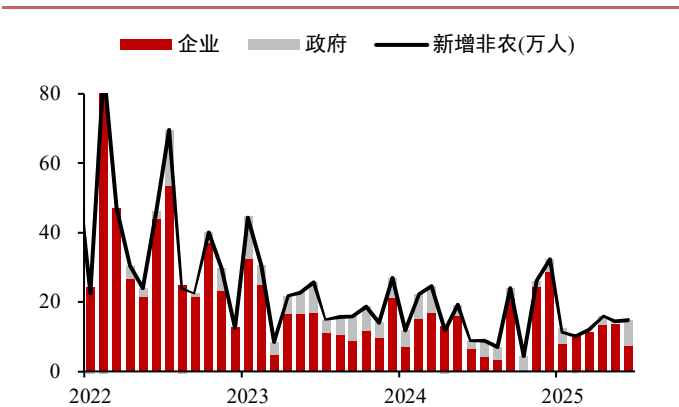
相关图表

图 1：计划招聘可以认为是对经济未来预期表现的一个指标，随着美联储高利率状态的延续（绿线），劳动力市场的紧张状态也在逐渐改变。从均值的角度，新增的招聘计划也在不断放缓（黑线），即通过使基准利率接近或达到“限制性”水平，达到经济活动放缓的目的 | 单位：%，万人



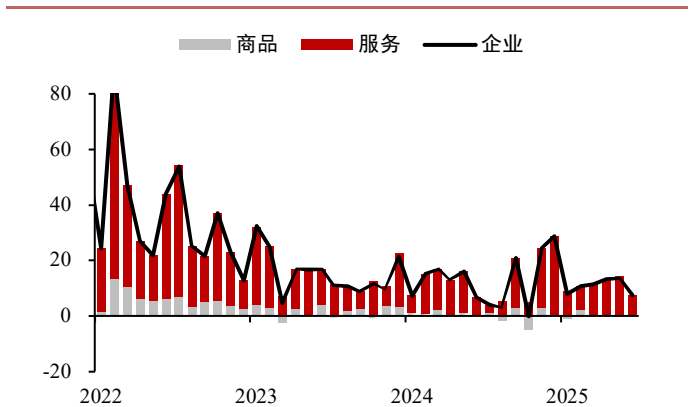
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：6月新增非农回落至 14.7 万 | 单位：万人



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：其中私人部门新增就业 7.4 万 | 单位：万人



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：商品部门中制造业就业减少 0.7 万 | 单位：万

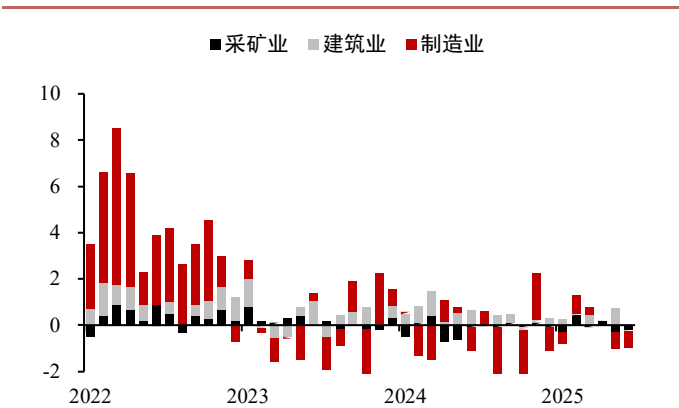
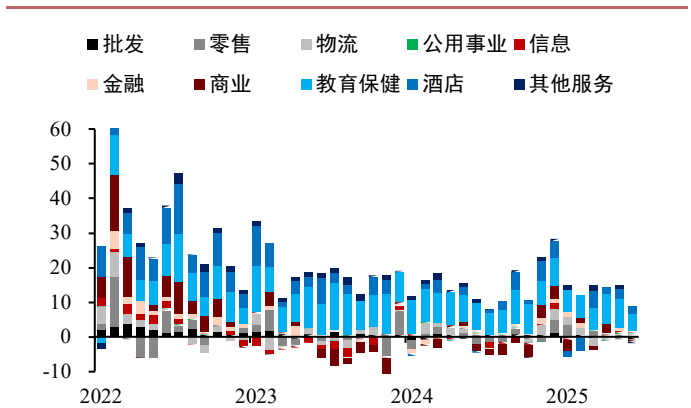
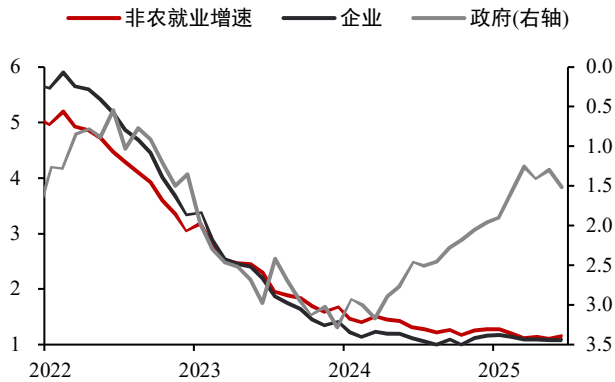


图 5：服务业部门就业增加 6.8 万 | 单位：万



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

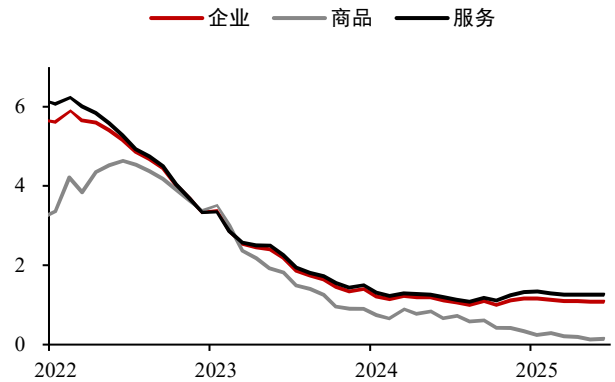
图 6：6 月就业增速回升至 1.15% | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

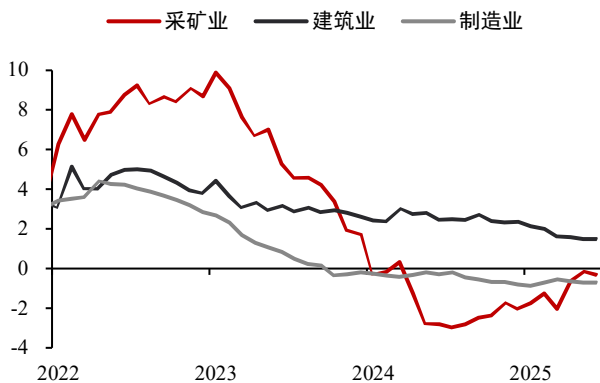
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：服务业就业增速好于商品和企业就业 | 单位：%YoY



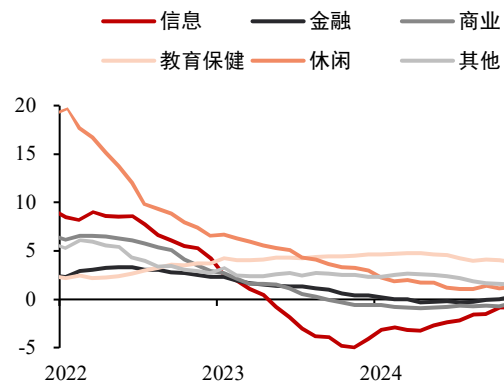
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：制造业就业维持负增长 | 单位：%YoY



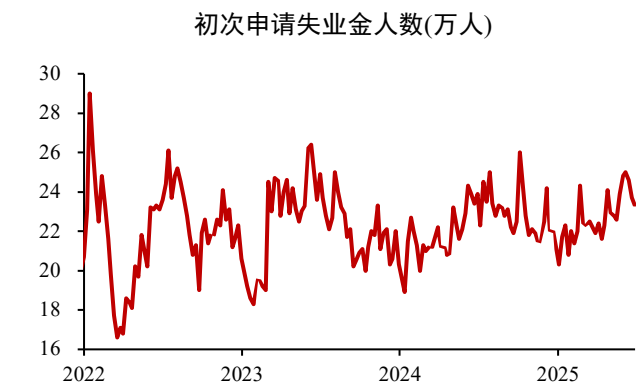
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：信息和商业行业就业负增长 | 单位：%YoY



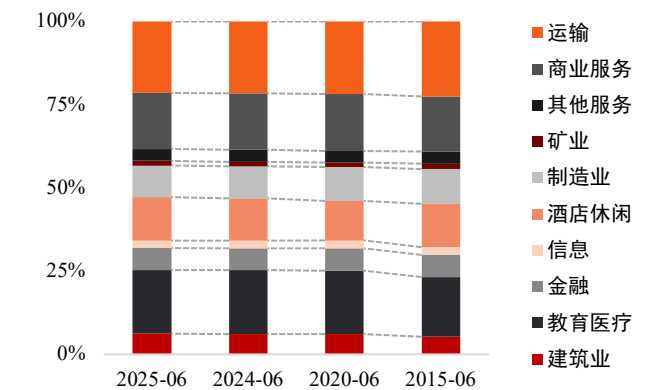
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：初次申请失业金人数回落至 23.3 万 | 单位：万人



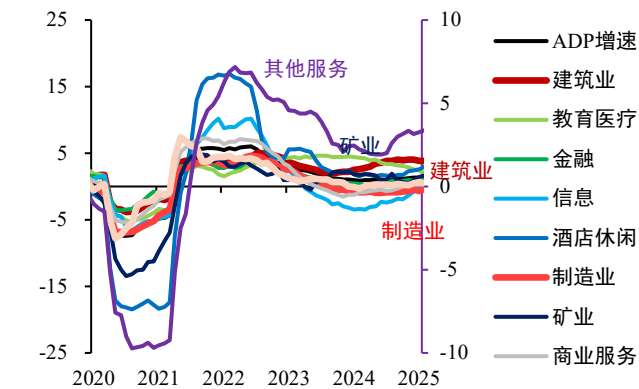
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：就业结构中运输业的占比减少 | 单位：万人



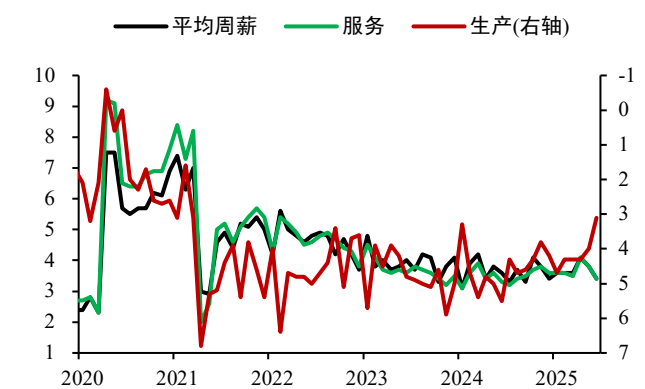
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：矿业就业增速小幅回升 | 单位：%YoY



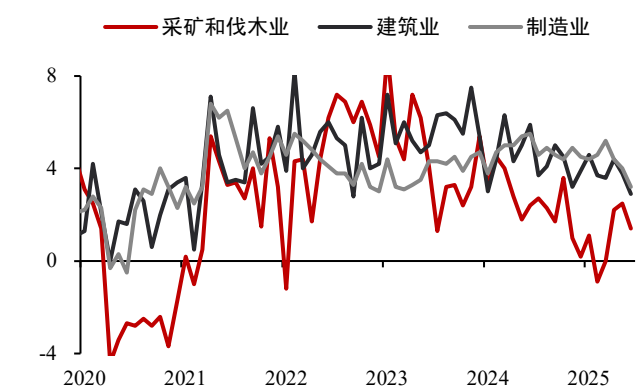
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：生产薪资回升 | 单位：%YoY



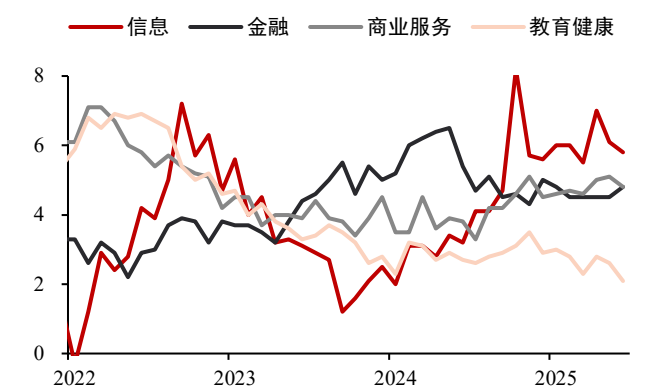
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：建筑业薪资增速回落 | 单位：%YoY



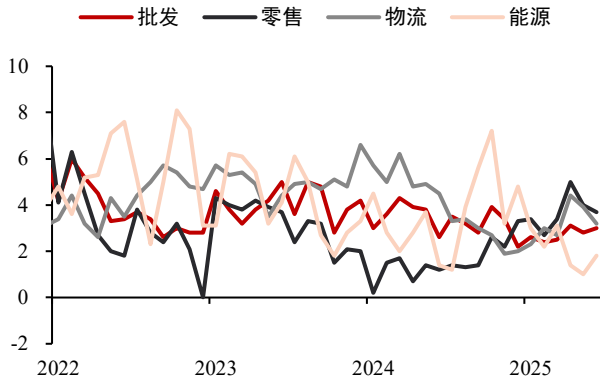
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：信息技术薪资增速回落 | 单位：%YoY



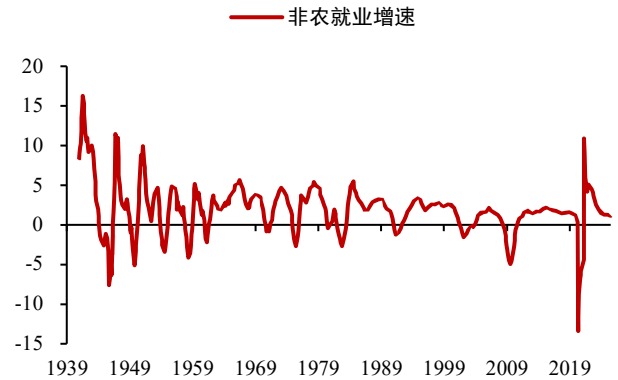
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 16：能源周薪出现反弹 | 单位：%



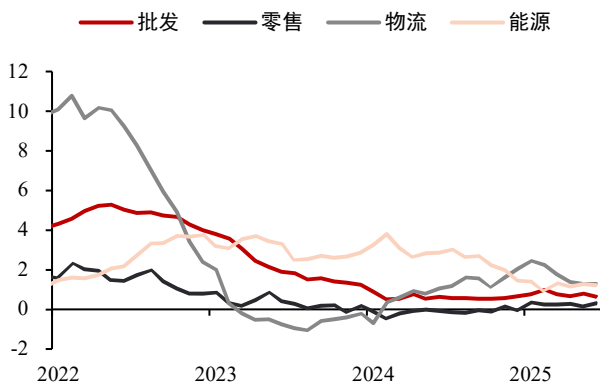
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 17：非农就业增速 | 单位：%



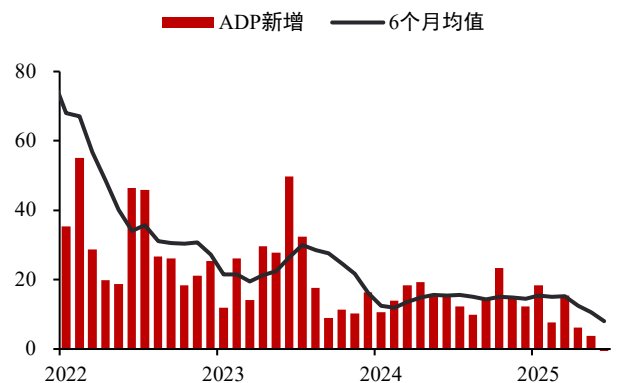
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 18：零售就业增速有所回升 | 单位：%



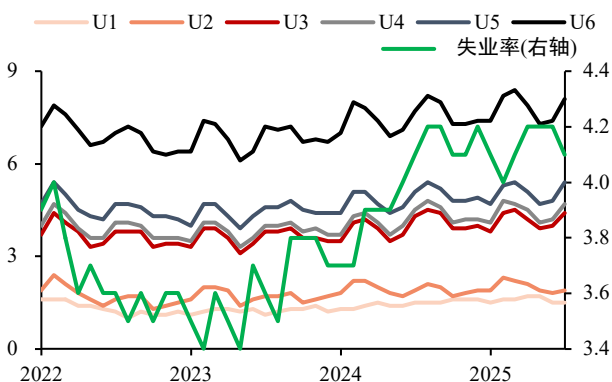
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 19：6 月 ADP 新增私营就业人数为负 | 单位：%pct



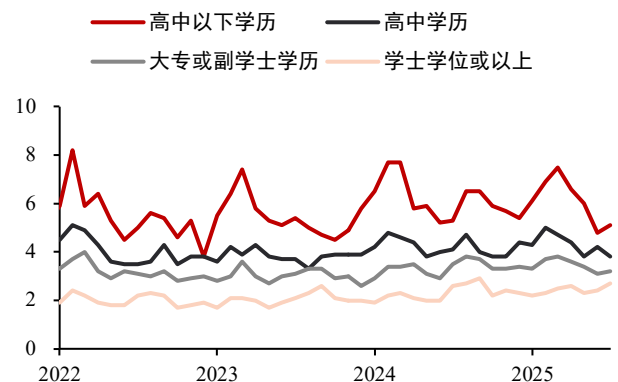
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 20：6 月失业率降至 4.1% | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 21：而低学历失业率反弹至 5.1% | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com