

非农数据缓解衰退忧虑，降息预期延后

——美国就业系列十四

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

6月6日，美国劳工部公布数据显示，美国5月非农就业人口增加13.9万人，预期13.0万人；5月失业率为4.2%，符合预期，与上月持平。

核心观点

■ 5月就业韧性仍存，市场降低降息预期

招聘和空缺：汽车医疗工业行业新增招聘增多，信息和服务业职位缺口反弹。1) 截止2025年5月，招聘计划月均小幅回落至8683人，较4月均值回落6378人，而在2021年时为12.7万人（2019年时为10.4万人）。2) 截止2025年5月，修正后的非政府部门职位空缺数升至654.4万，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38.1万人）。

非农就业：就业增量回落至13.9万，总量增速下行至1.1%，企业和政府就业增速均有所下行。1) 从就业总量，截止2025年5月，新增非农就业增加13.9万，其中政府减少0.1万，企业增加14.0万。2) 从行业结构，教育保健和酒店新增8.7万和4.8万，保持相对高的增量，金融业5月新增1.3万，出现较大就业增量回升。3) 从失业率，5月失业率较4月持平，符合预期。

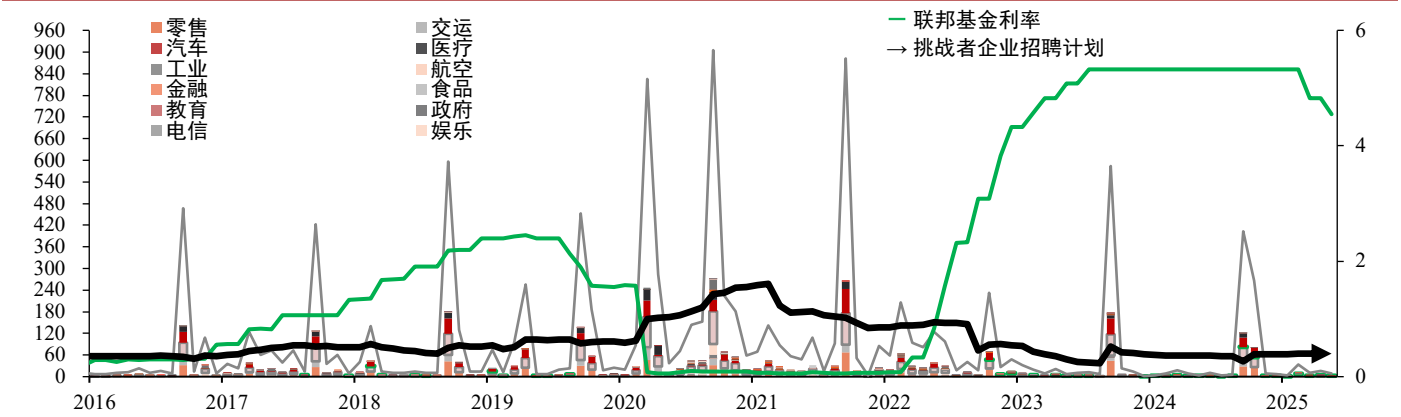
薪资增速：增速的下修为政策提供更多灵活空间，劳动力供给收缩与企业用工需求仍强之间的供需存在错配。1) 截止2025年5月，平均非农就业周薪增速修正后降至3.9%，较4月修正前回落0.3个百分点，薪资增速仍具韧性。2) 从成本结构来看，5月份商品生产+4.1%，回落0.2pct，其中采矿业+2.1pct，建筑业+3.7pct，但是制造业+4.1pct；服务生产+3.8%，回落0.3pct，其中教育和健康+2.5pct，批发+3.1pct，商业服务+5.2pct。3) 从就业供需的角度来看，一方面，企业招聘需求依然存在，对劳动力形成持续拉动。另一方面，劳动力供给端明显收缩，5月白人、西班牙或拉丁美裔劳动参与率下降，表明更多人退出劳动力市场。在供不应求的环境下，用工成本被动抬升，企业不得不通过提高工资吸引或留住员工。这种薪资上涨并非源自生产率提升，而是供需错配带来的结果，因此更容易引发薪资-通胀螺旋，加大了美联储在通胀控制与增长稳定之间的政策权衡难度。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

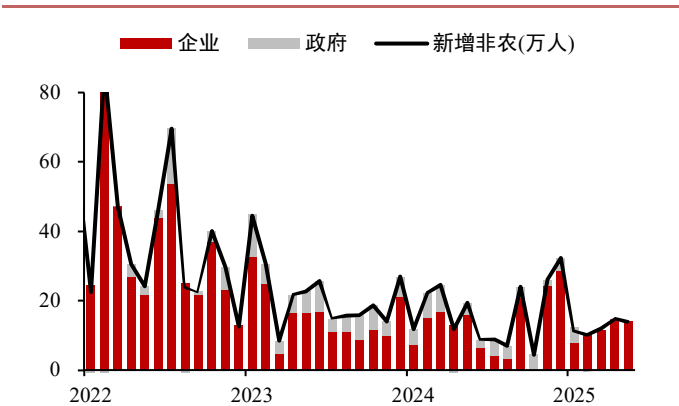
相关图表

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



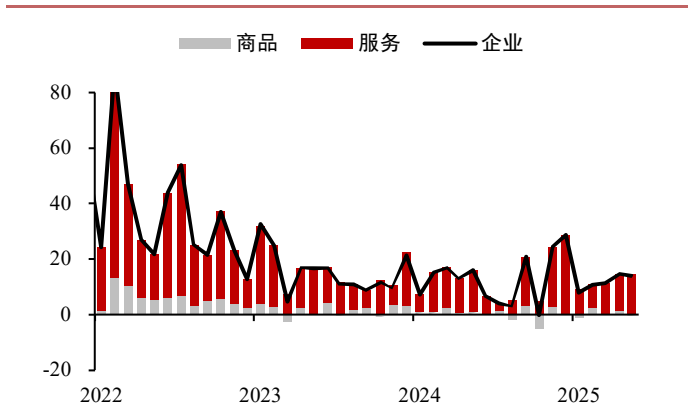
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：5 月新增非农降至 13.9 万 | 单位：万人



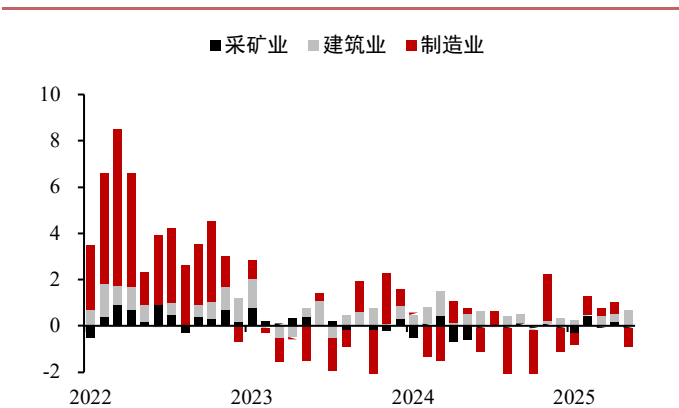
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：其中私人部门新增就业 14 万 | 单位：万人



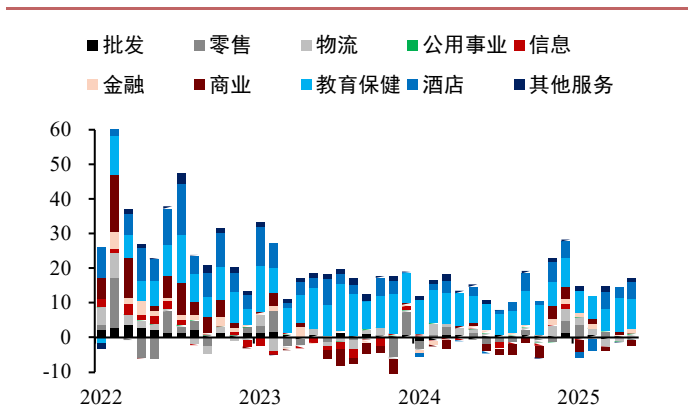
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：商品部门中制造业就业减少 0.5 万 | 单位：万



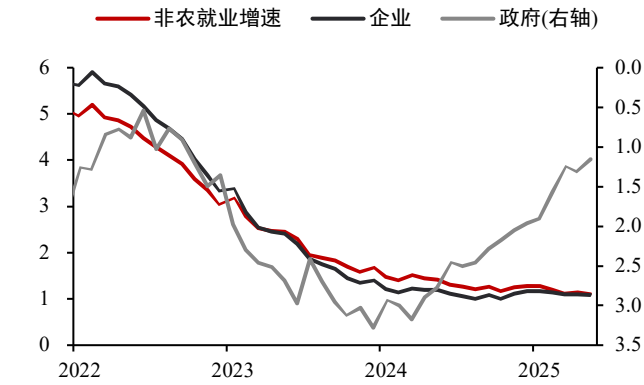
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：服务业部门就业增加 14.5 万 | 单位：万



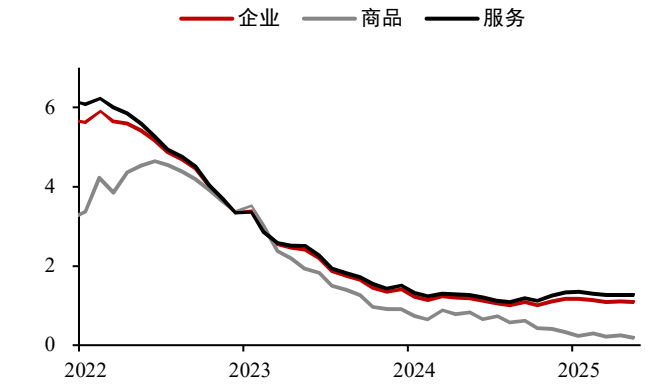
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：5 月就业增速回落至 1.1% | 单位：%YoY



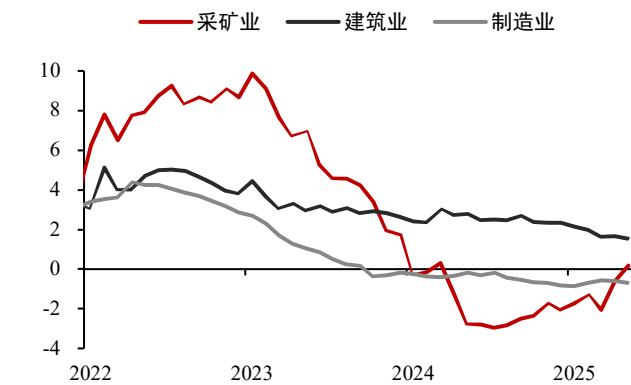
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：服务业就业增速好于商品和企业就业 | 单位：%YoY



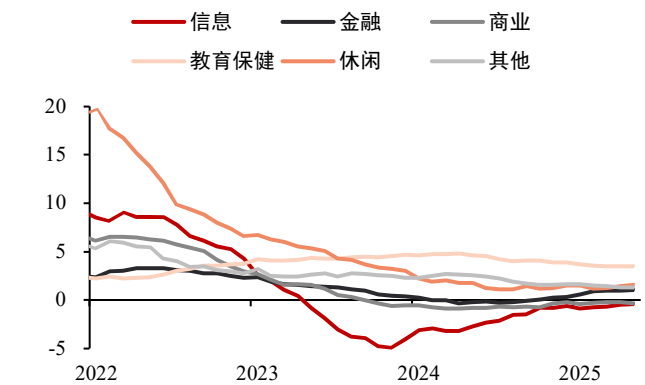
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：制造业就业维持负增长 | 单位：%YoY



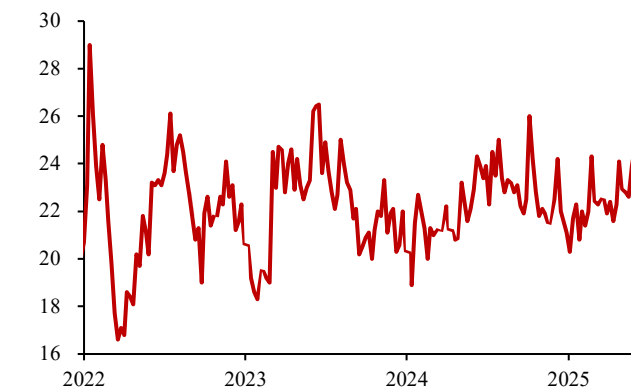
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：不同行业就业增长情况 | 单位：%YoY



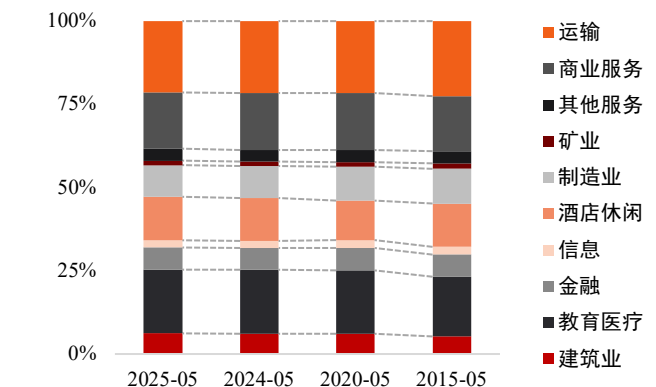
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：初次申请失业金人数反弹 24.7 万 | 单位：万人



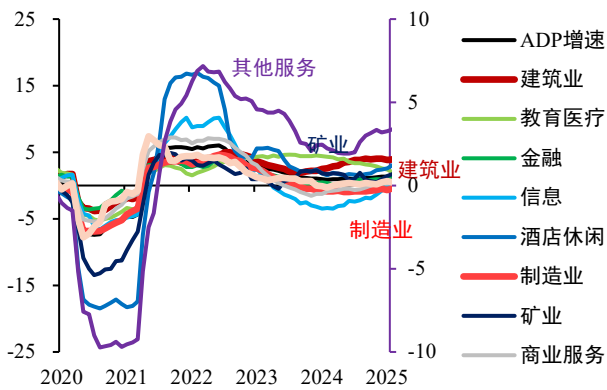
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：就业结构中运输业的占比减少 | 单位：万人



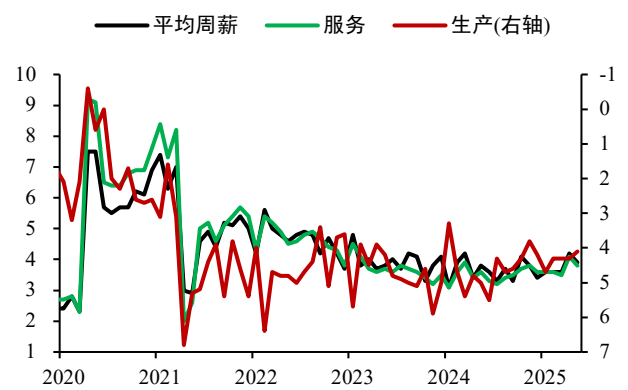
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：不同行业就业增速 | 单位：%YoY



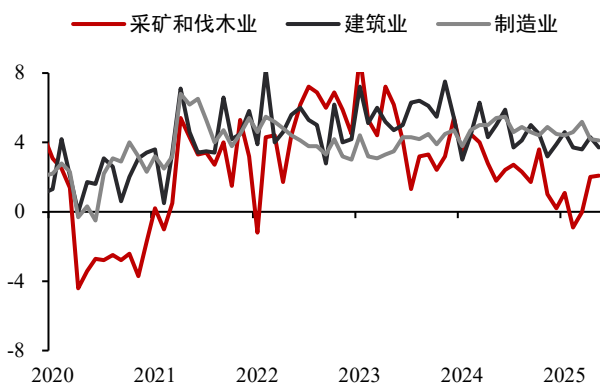
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：商品生产薪资回升 | 单位：%YoY



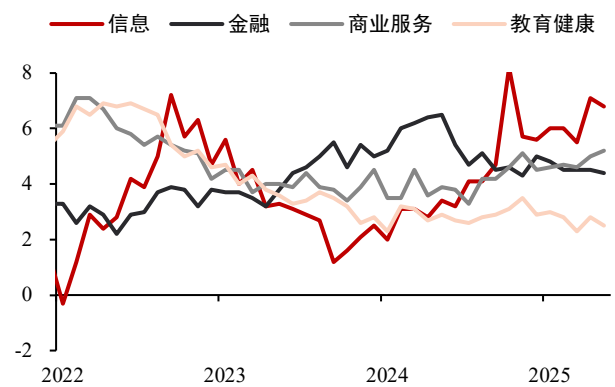
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：采矿和伐木业薪资增速反弹 | 单位：%YoY



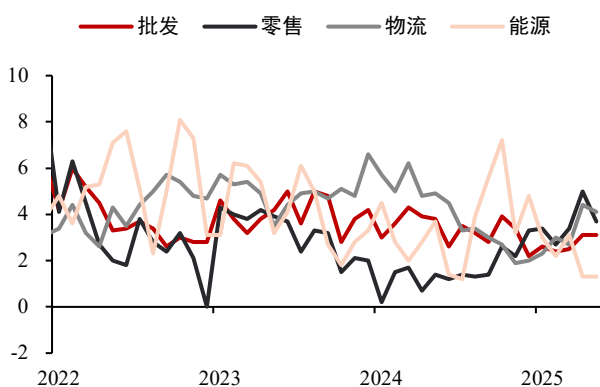
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：信息技术薪资增速小幅调整 | 单位：%YoY



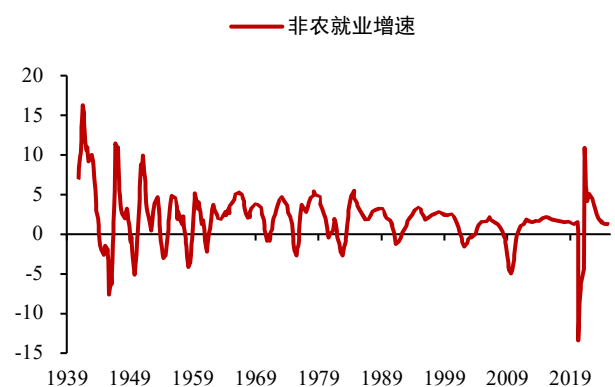
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 16：零售周薪下行 | 单位：%



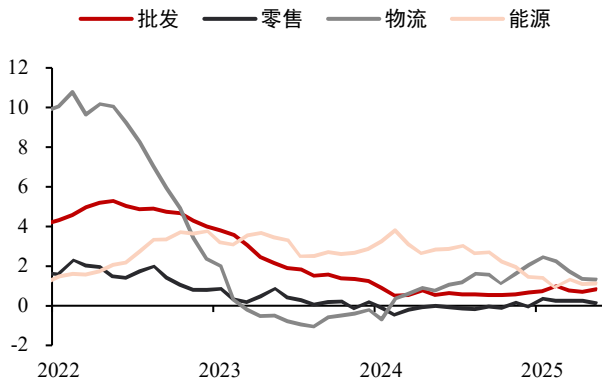
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 17：非农就业增速 | 单位：%



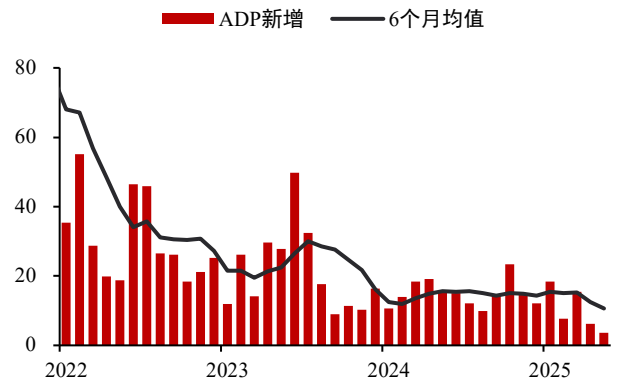
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 18：能源就业增速有所回升 | 单位：%



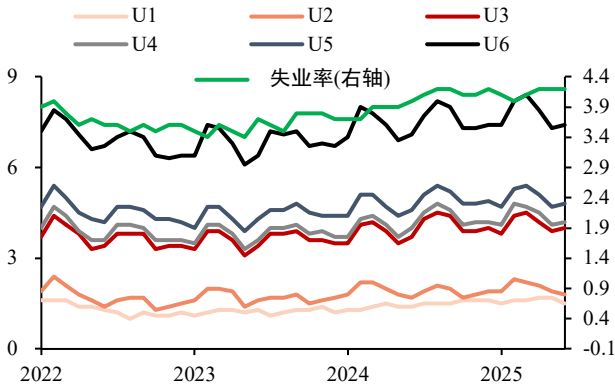
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 19：5 月 ADP 新增就业低于与 6 个月均值 | 单位：%*pct*



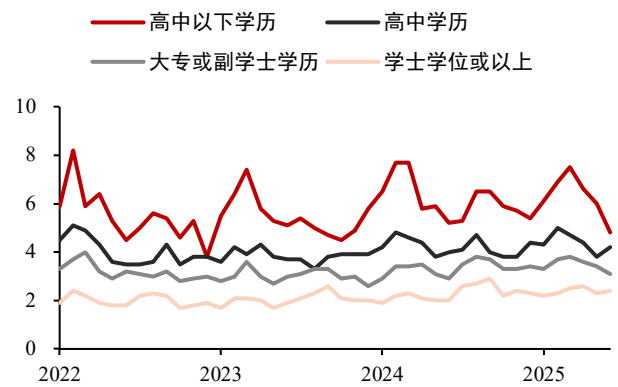
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 20：5 月失业率保持 4.2% | 单位：%



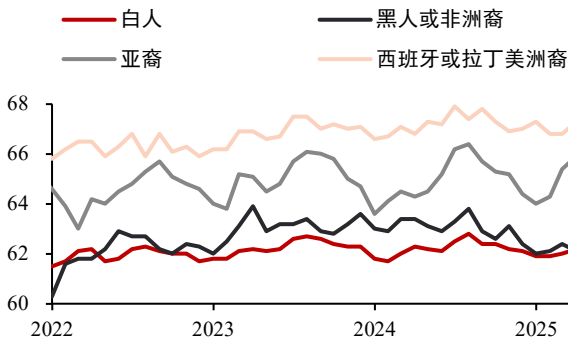
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 21：而低学历失业率降至 4.8% | 单位：%



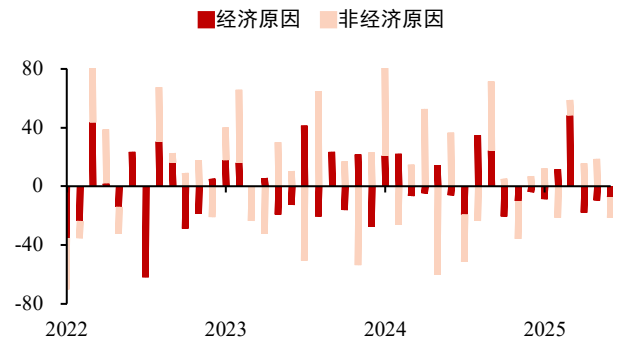
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 22：5 月西班牙或拉丁美洲裔劳动参与率下降 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 23：5 月新增兼职人数由正转负 | 单位：万人



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