

非农稳健削弱降息预期，市场转向观望

——美国就业系列十三

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

5月2日，美国劳工部公布数据显示，美国4月非农就业人口增加17.7万人，预期13万人，4月失业率为4.2%，高于预期4.0%，较3月持平。

核心观点

■ 4月就业保持韧性、薪资温和放缓，预计美联储短期内维持利率不变

招聘和空缺：职位空缺保持温和，显示劳动力市场逐步回归均衡状态。1) 截止2025年4月，招聘计划月均小幅回升至1.5万人，较3月均值回升0.5万人，而在2021年时为12.7万人（2019年时为10.4万人），尽管招聘计划较高峰期明显回落，但4月已出现小幅回升，显示企业在不确定环境下逐步恢复谨慎扩张态势。

非农就业：就业增量回落至10万以上，总量增速下修至1.19%，企业就业增速较快。

1) 从就业总量，截止2025年4月，新增非农就业增加17.7万，其中政府增加1万，企业增加16.7万。2) 从行业结构，教育保健和服务新增7.0万和15.6万，保持相对高的增量，教育保健业4月新增就业7万，保持较高增量。3) 从失业率，4月失业率维持3月水平，显示劳动力市场仍具韧性。4) 从就业结构，除黑人或非洲裔（62.10%）外就业率均回落。

薪资增速：4月薪资增速温和放缓，有助于缓解通胀压力，支持美联储维持观望立场。

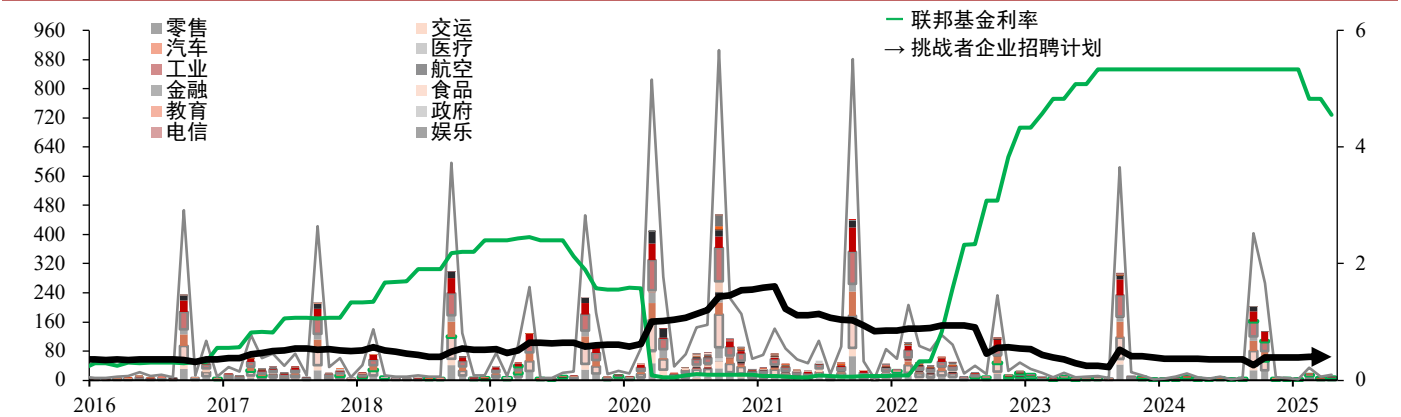
1) 截止2025年4月，平均非农就业周薪增速修正后升至4.1%，较3月修正前回升0.6个百分点，劳动力市场的薪资在“经济衰退”下保持一定的韧性特征。2) 从成本结构来看，4月份商品生产+4.2%，回落0.4pct，其中采矿业+2.7pct，建筑业+4.4pct，但是制造业4.0pct；服务生产+3.7%，回升0.3pct，其中教育和健康+2.4pct，批发+3.3pct，商业服务+4.1pct。3) 尽管整体经济面临衰退压力，但在就业需求仍具韧性、企业招工意愿未明显减弱的背景下，4月薪资增速表现温和，反映出供需趋于平衡；其中商品生产类薪资略有回落，服务类薪资小幅回升，结构上显示低通胀下的劳动力市场仍具支撑力

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

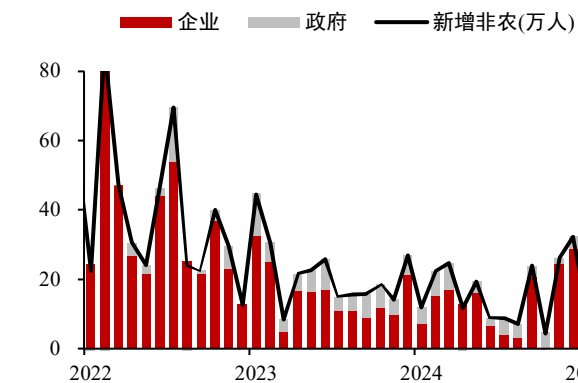
相关图表

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



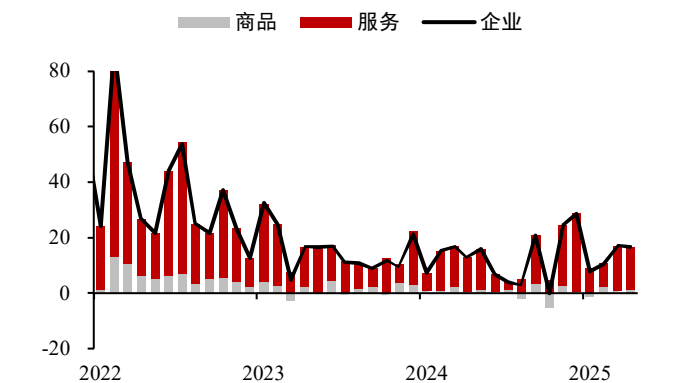
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：4 月新增非农回落至 17.7 万 | 单位：万人



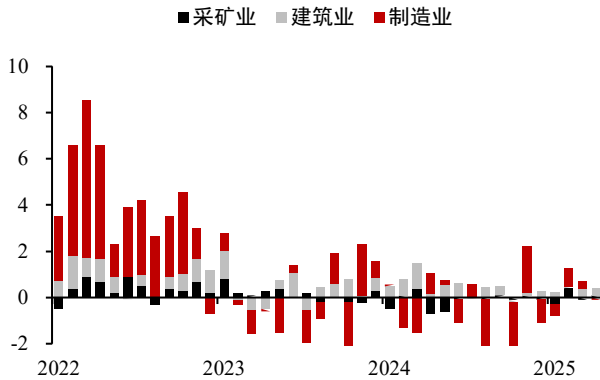
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：其中私人部门新增就业 16.7 万 | 单位：万人



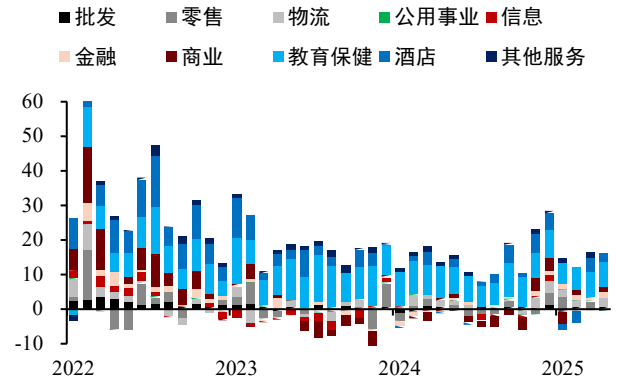
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：商品部门中制造业就业减少 0.1 万 | 单位：万



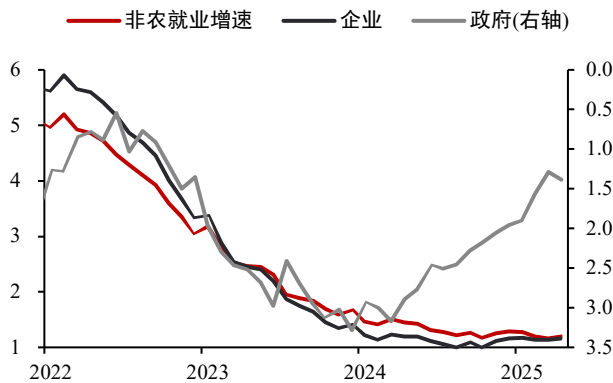
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：服务业部门就业增加 15.6 万 | 单位：万



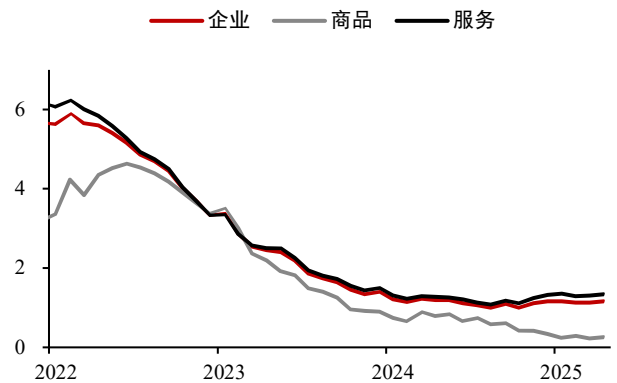
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：4 月就业增速回升至 1.19% | 单位：%YoY



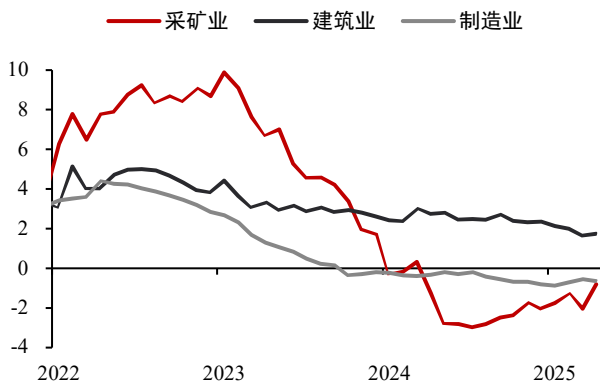
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：服务业就业增速高于商品和企业就业 | 单位：%YoY



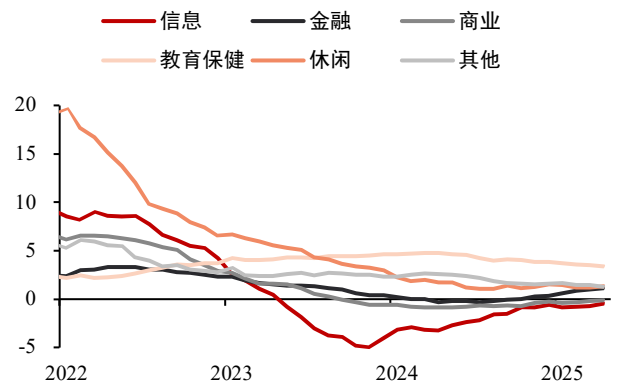
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：制造业就业维持负增长 | 单位：%YoY



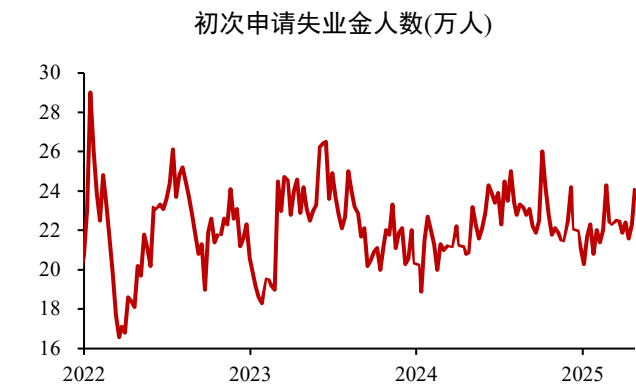
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：信息和商业行业就业维持负增长 | 单位：%YoY



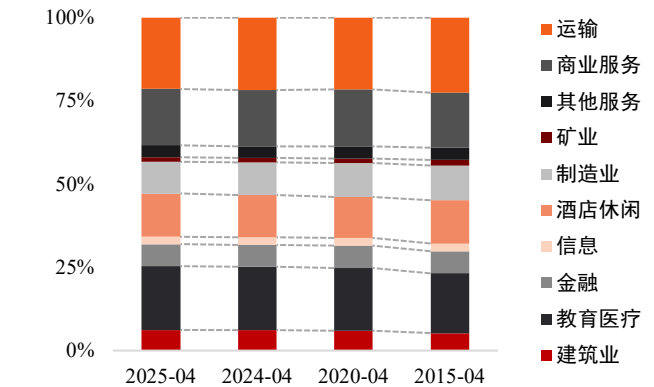
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：初次申请失业金人数反弹至 24.1 万 | 单位：万人



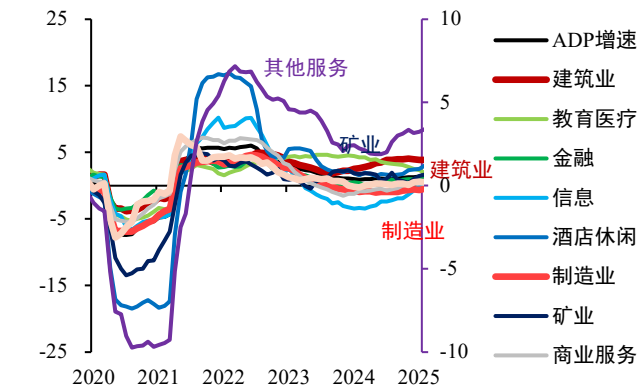
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：就业结构中运输业的占比减小 | 单位：万人



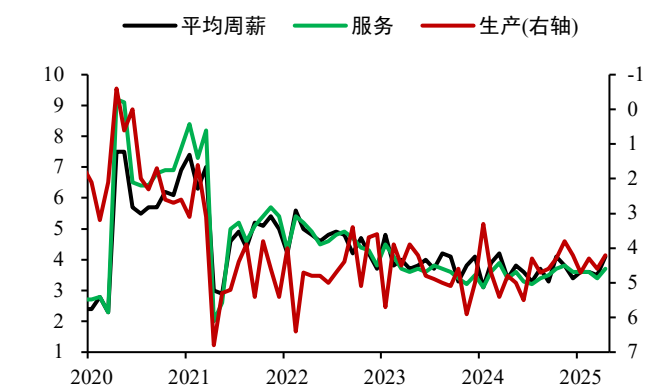
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：金融就业增速小幅回升 | 单位：%YoY



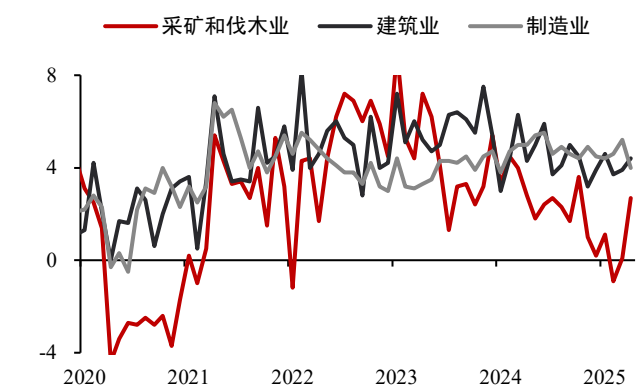
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：平均薪资反弹 | 单位：%YoY



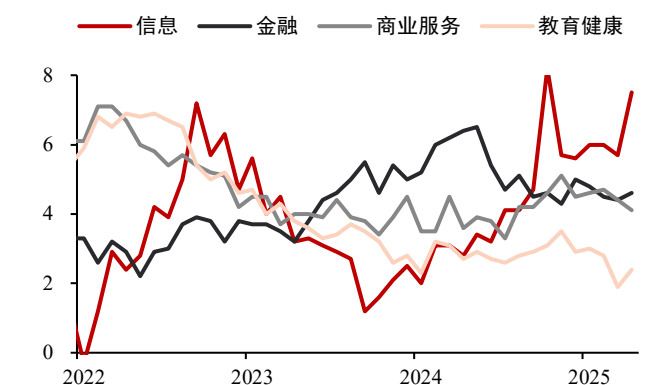
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：建筑业薪资增速反弹 | 单位：%YoY



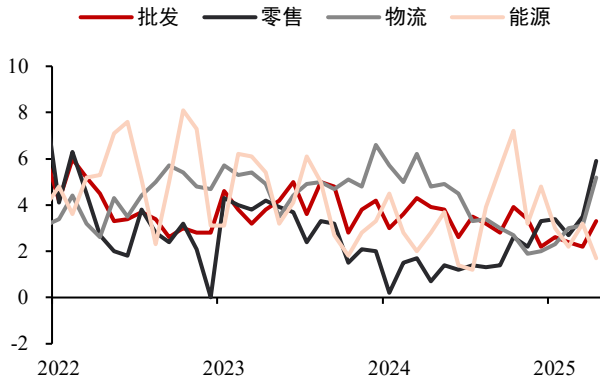
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：信息技术薪资增速反弹 | 单位：%YoY



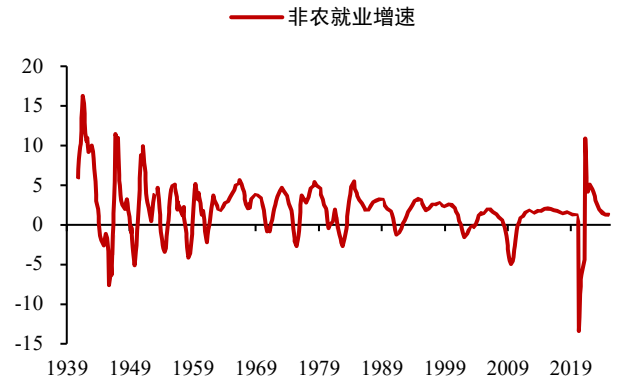
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 16：整体周薪反弹 | 单位：%



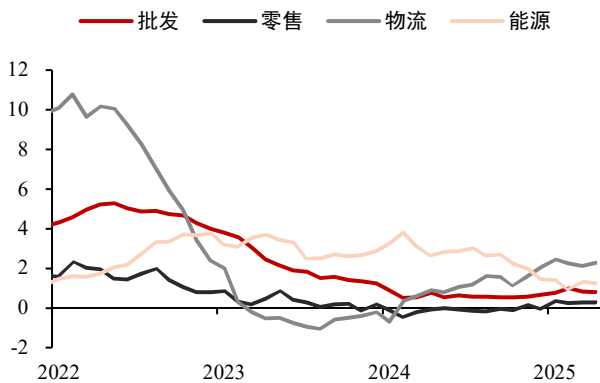
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 17：非农就业增速 | 单位：%



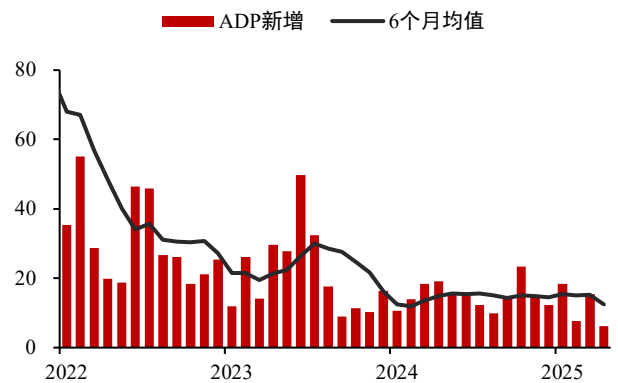
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 18：能源就业增速有所回落 | 单位：%



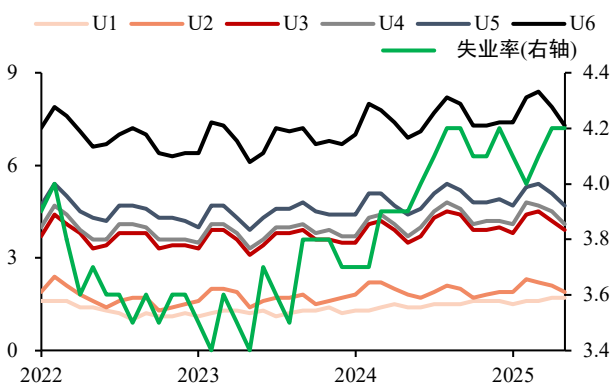
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 19：4月ADP新增就业低于与6个月均值 | 单位：%pct



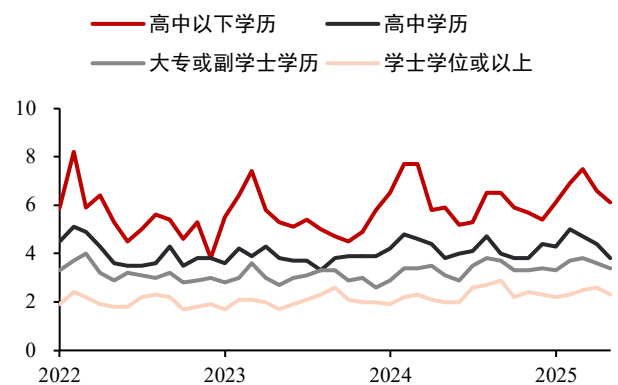
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 20：4月失业率维持4.2% | 单位：%



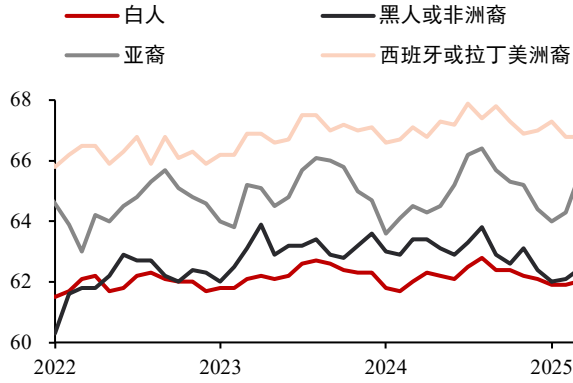
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 21：低学历失业率回落至6.1% | 单位：%



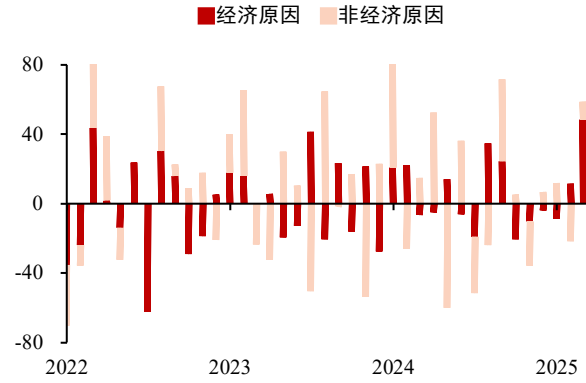
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 22：4 月黑人或非洲裔外就业率均出现回落 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 23：4 月新增兼职人数反弹 | 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