

非农超预期增长，薪资温和回落，劳动力市场稳中趋缓

——美国就业系列十二

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

北京时间4月4日，美国劳工部公布数据显示，美国3月非农就业人口增加22.8万人，预期13.5万人；3月失业率回升至4.2%，前值为4.1%，超预期。

核心观点

■ 3月就业强劲但薪资放缓，市场预计美联储年中启动降息

招聘和空缺：政府行业新增招聘增多，消费和航空职位缺口反弹。1) 截止2025年3月，招聘计划月均小幅回落至1万人，较2月均值回落2.4万人，而在2021年时为12.7万人（2019年时为10.4万人），显示出企业在不确定环境下更加审慎用工。2) 截止2025年3月，修正后的非政府部门职位空缺数回落至666.7万，相比较2022年1000万以上的高点持续放缓（其中建筑业缺口降至26.4万人）。

非农就业：就业增量回升至20万以上，总量增速回落至1.19%，服务就业增速较快。

1) 从就业总量，截止2025年3月，新增非农就业增加22.8万，其中政府增加1.9万，企业增加20.9万。2) 从行业结构，服务和酒店新增19.7万和4.3万，保持相对高的增量；零售业3月出现2.4万的新增就业增量，较上月由负转正。3) 从失业率，3月失业率出现0.1pct的回升，而新增就业高体现出更多劳动力进入市场，表明劳动力供给增加、就业市场仍具吸引力。4) 从就业结构，所有族裔就业率均回升。

薪资增速：3月薪资增速维持温和态势，工资增长动力减弱，劳动力市场虽稳健但呈现边际降温迹象。

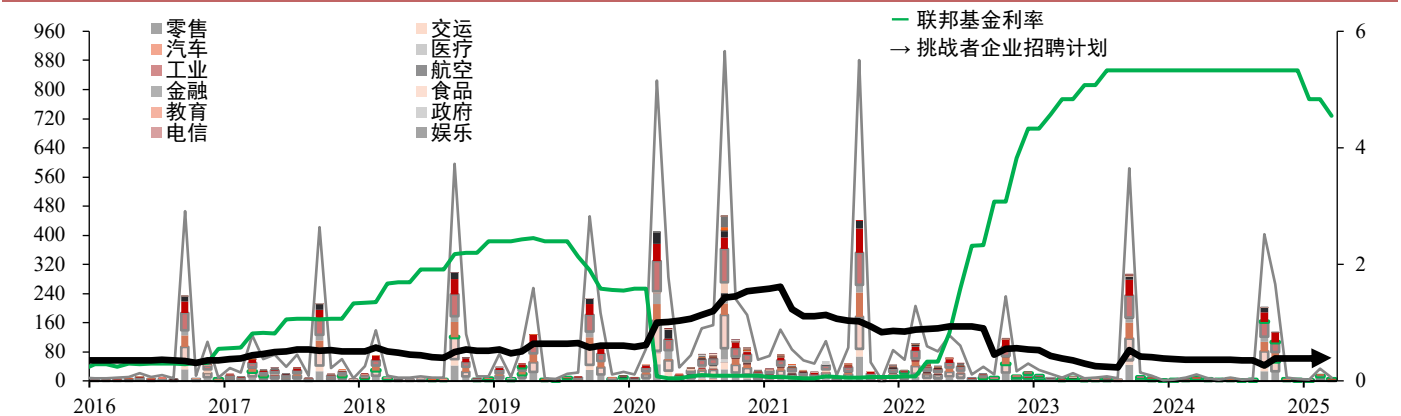
1) 截止2025年3月，平均非农就业周薪增速修正后降至3.2%，较2月修正前回落0.5个百分点，位于2020年以来的低位，这是劳动力市场走向降温、但尚未出现过度下滑的一个信号。2) 从成本结构来看，3月份商品生产+4.6%，回升0.2pct，其中采矿业-0.3pct，建筑业+3.9pct，但是制造业+5.2pct；服务生产+4.5%，回升0.1pct，其中教育和健康+1.9pct，批发+1.9pct。3) 综合就业供需特征，显示薪资增速整体保持稳定。周薪增速虽略低于前值和市场预期，但仍高于通胀率，表明实际收入在增长。同比回落反映出工资增长动能有所减弱，意味着劳动力市场虽强劲，但并未过热，有助于缓解美联储对通胀持续上行的担忧。工资增长放缓也可能减轻企业用工成本压力，对就业持续扩张形成支撑。整体来看，薪资数据传递出劳动力市场稳中有控的信号。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

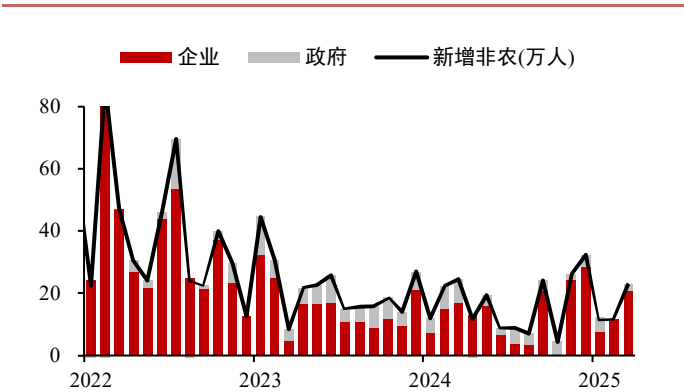
相关图表

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



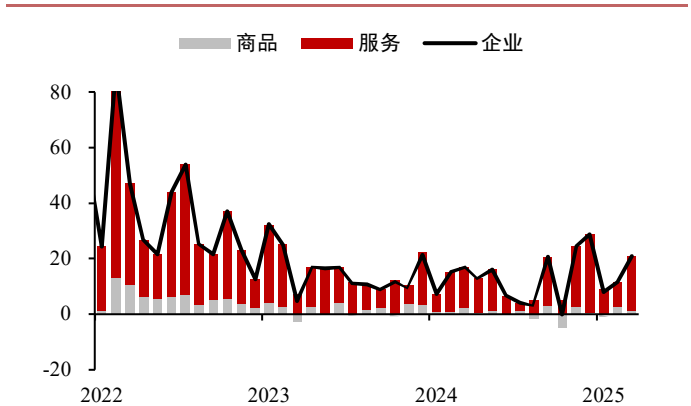
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：3 月新增非农回升至 22.8 万 | 单位：万人



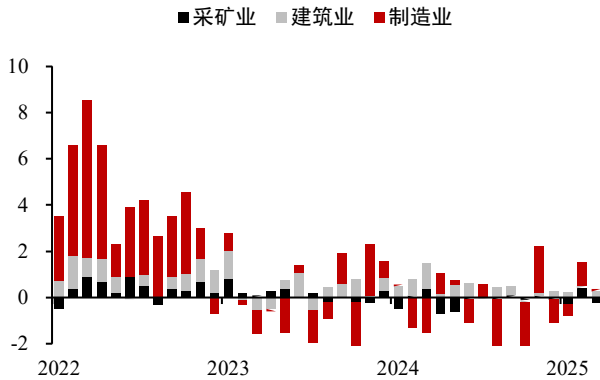
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：其中私人部门新增就业 20.9 万 | 单位：万人



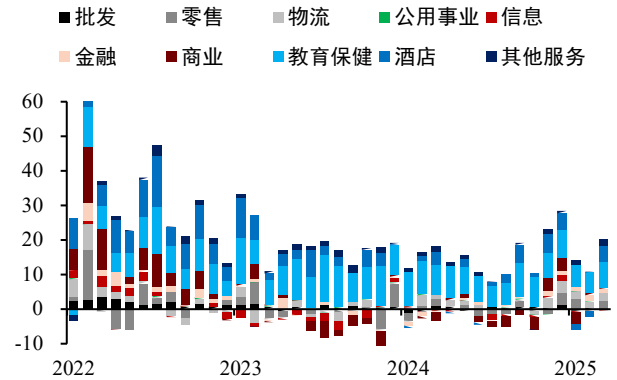
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：商品部门中制造业就业增加 0.1 万 | 单位：万



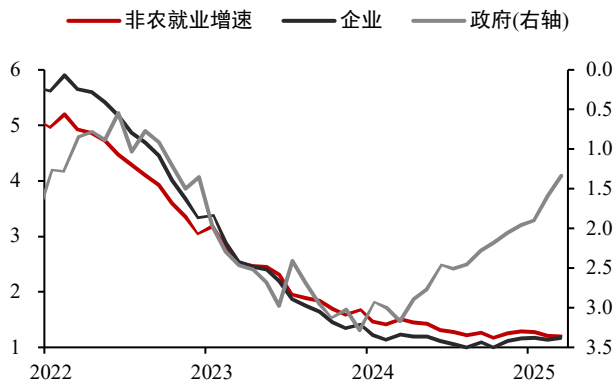
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：服务业部门就业增加 19.7 万 | 单位：万



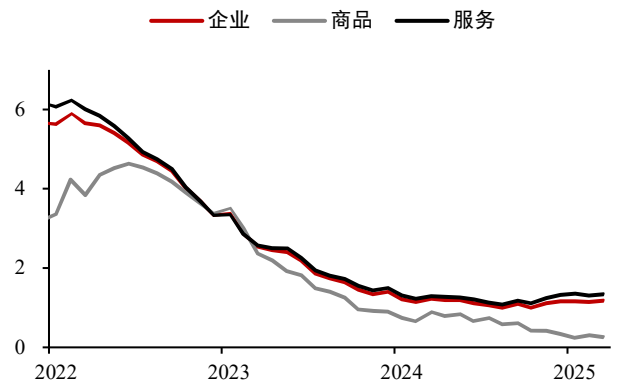
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：3 月就业增速回落至 1.19% | 单位：%YoY



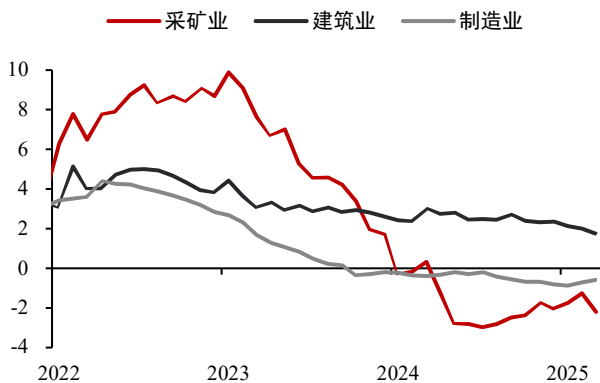
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：服务业就业增速好于商品和企业就业 | 单位：%YoY



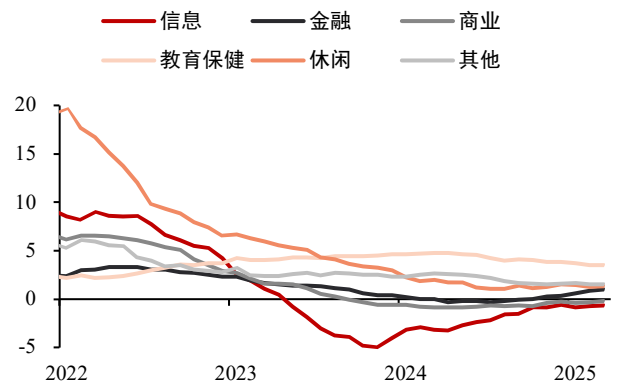
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：制造业和采矿业就业维持负增长 | 单位：%YoY



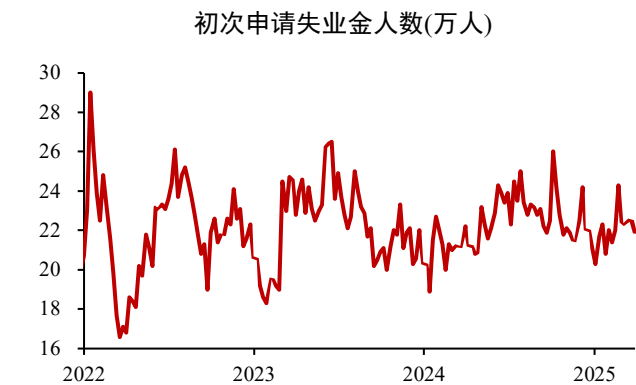
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：信息和商业行业就业重回负增长 | 单位：%YoY



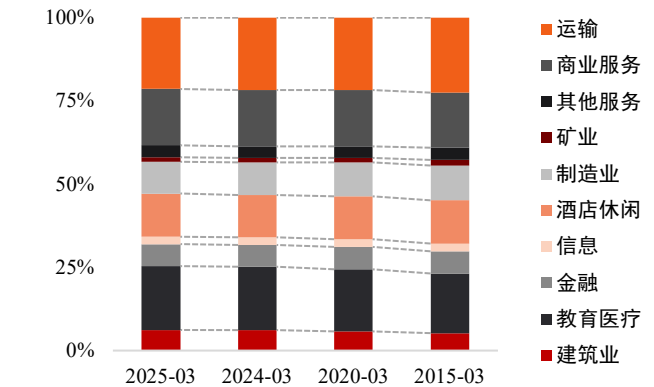
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：初次申请失业金人数回落至 21.9 万 | 单位：万人



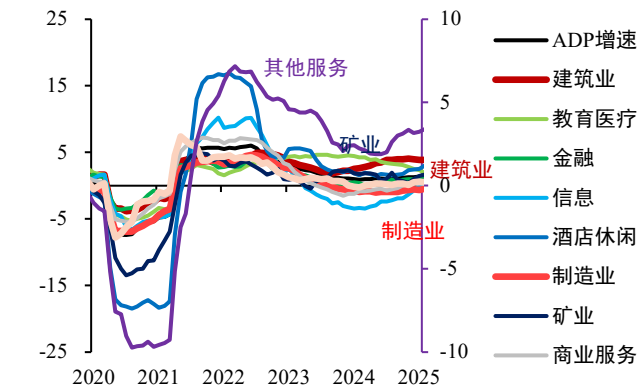
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：就业结构中运输业的占比减小 | 单位：万人



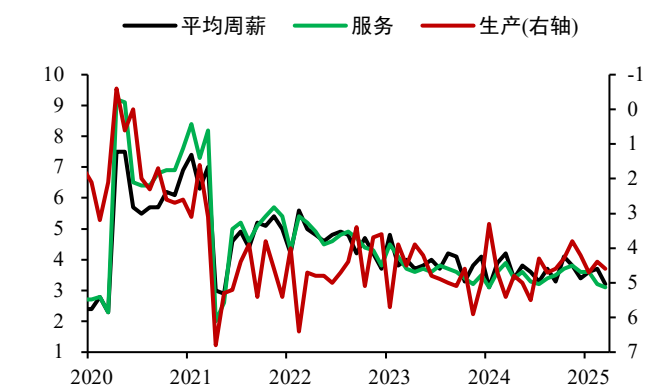
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：建筑业就业增速小幅回落 | 单位：%YoY



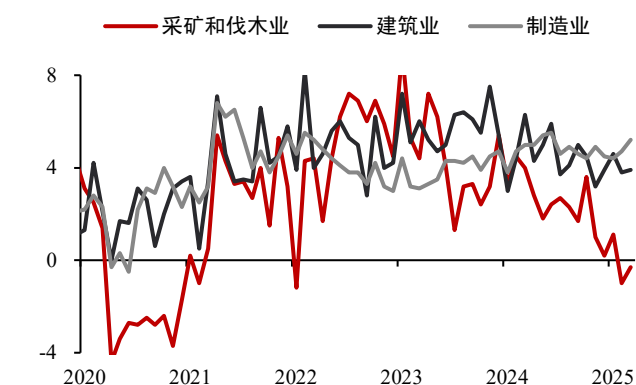
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：生产薪资回落 | 单位：%YoY



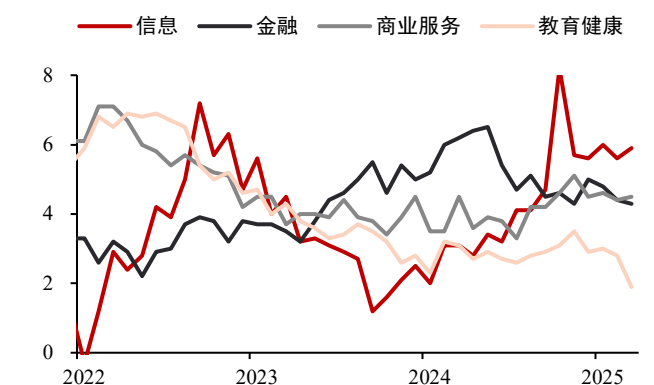
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：建筑和制造业薪资增速反弹 | 单位：%YoY



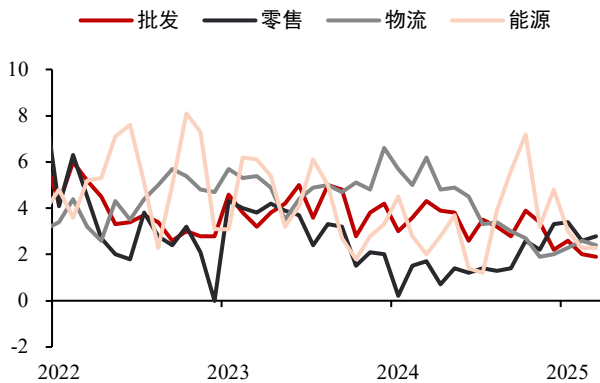
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：信息技术薪资增速小幅调整 | 单位：%YoY



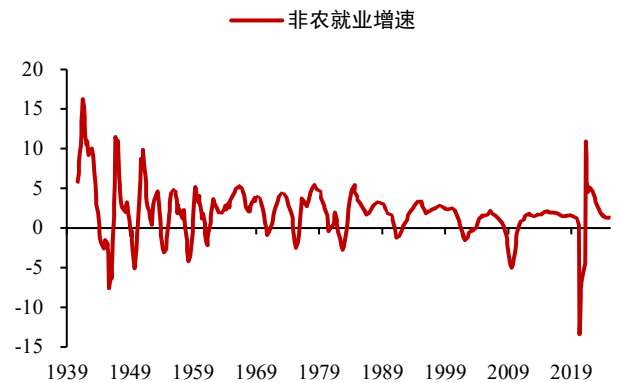
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 16：零售周薪反弹 | 单位：%



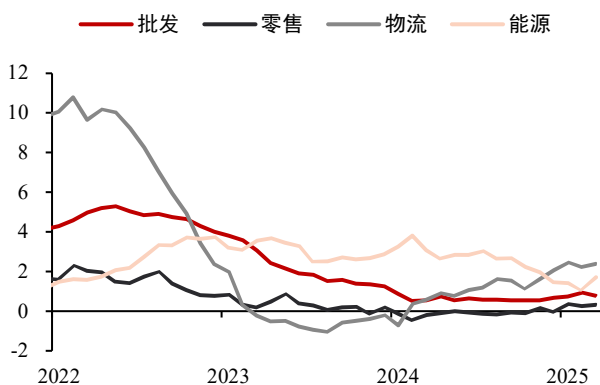
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 17：非农就业增速 | 单位：%



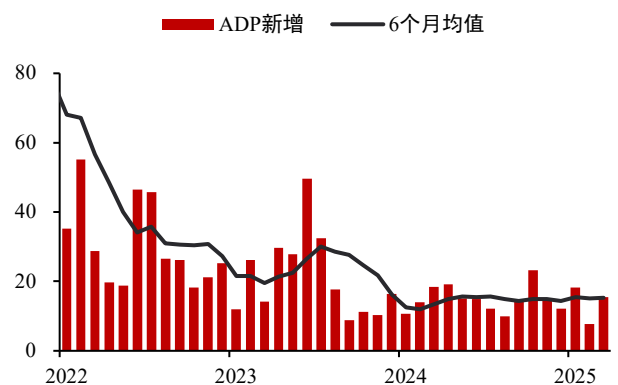
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 18：能源就业增速有所反弹 | 单位：%



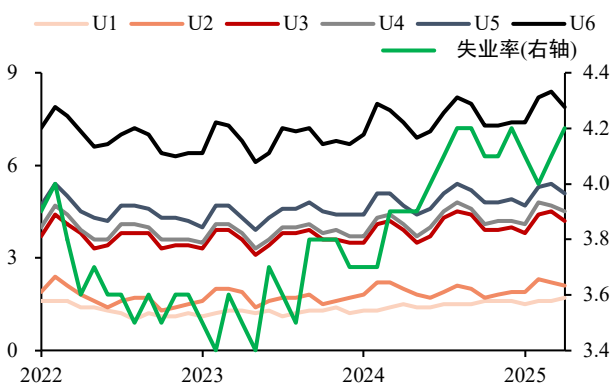
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 19：3 月 ADP 新增就业与 6 个月均值持平 | 单位：%*pct*



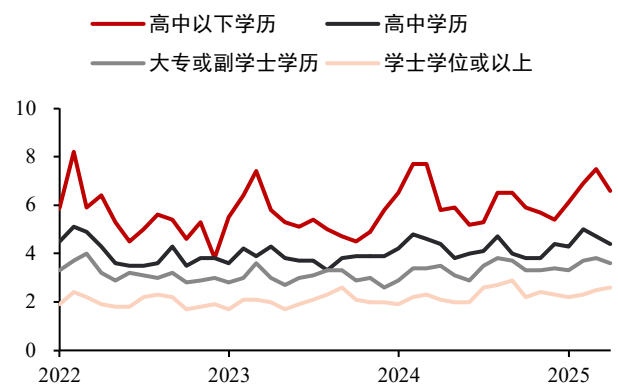
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 20：3 月失业率回升至 4.2% | 单位：%



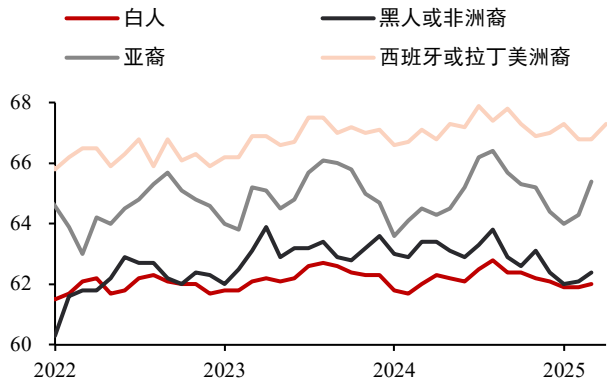
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 21：而低学历失业率回落至 6.6% | 单位：%



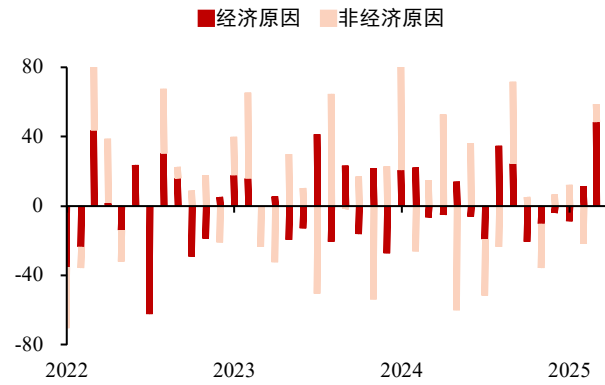
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 22 : 3 月所有族裔就业率均出现反弹 | 单位: %



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 23 : 3 月新增兼职人数回落 | 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