

非农就业稳健与市场鹰派降息预期并存

——美国就业系列十

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

2 月 7 日，美国劳工部公布数据显示，美国 1 月非农就业人口增加 14.3 万人，预期 16.9 万人；12 月和 11 月新增就业人数合计较修正后高 17.8 万人；1 月失业率降至 4.0%，符合预期。

核心观点

■ 1 月就业韧性较强，市场推迟降息预期

招聘和空缺：汽车行业新增招聘增多，工业商业及金融业职位新增招聘减少。1) 截止 2025 年 1 月 31 日，招聘计划月均小幅回落至 3309 人，较 12 月均值回落 3130 人，而在 2021 年时为 12.7 万人（2019 年时为 10.4 万人）。2) 截止 2024 年 12 月，修正后的非政府部门职位空缺数升至 672 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 42.8 万人）。

非农就业：就业增量降至 20 万以下，总量增速 1.29%，企业就业增速较快。1) 从就业总量，截止 2025 年 1 月，新增非农就业增加 14.3 万，其中政府增加 3.2 万，企业增加 11.1 万。2) 从行业结构，教育保健和服务业新增 6.1 万和 11.1 万，保持相对高的增量，信息服务业 1 月新增就业减少至 0.2 万。3) 从失业率，1 月失业率出现 0.1pct 的回落，而新增就业低体现实出短期扰动如山火寒潮对就业的拖累。4) 从就业结构，除白人外就业率均回升。

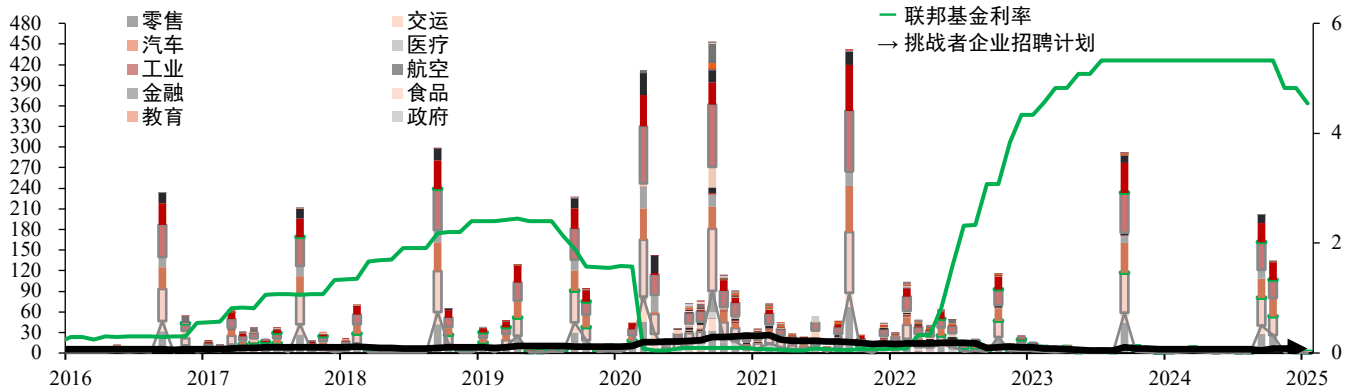
薪资增速：非农就业市场展现出薪资韧性与行业分化特征，服务业就业的强劲表现对市场形成支撑，结构性调整对政策传导效果的影响日益显著 1) 截止 2025 年 1 月，平均非农就业周薪增速修正后降至 3.8%，较 12 月修正前回落 0.1 个百分点，维持今年 7 月 3.3% 低点以来的回升势头，劳动力市场的薪资在“经济衰退”下保持一定的韧性特征。2) 从成本结构来看，12 月份商品生产+4.3%，回升 0.1pct，其中采矿业+0.5pct，建筑业+0.4pct，制造业-0.3pct；服务生产+3.5%，回落 0.2pct，其中教育和健康分别+0.1pct 和+0.4pct，批发+0.6pct，商业服务+0.2pct。3) 综合非农就业市场表现，近期高利率环境下新增就业的增速回升反映出经济总需求的改善。尽管薪资增速有所回落，但整体趋势仍维持在回升状态，表明劳动力市场的韧性。然而，制造业的负增长也反映出经济压力对某些行业的负面影响。整体来看，虽然非农就业市场存在分化，但依然体现出劳动力市场的适应性和抗压能力。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

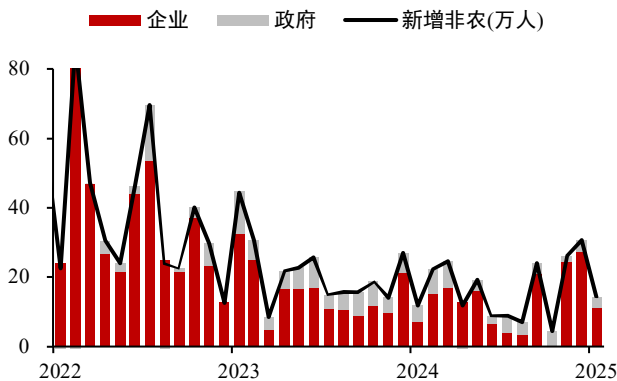
相关图表

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



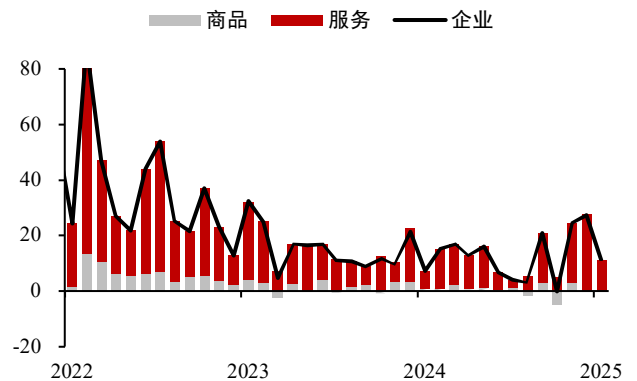
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：1 月新增非农回降至 14.3 万 | 单位：万人



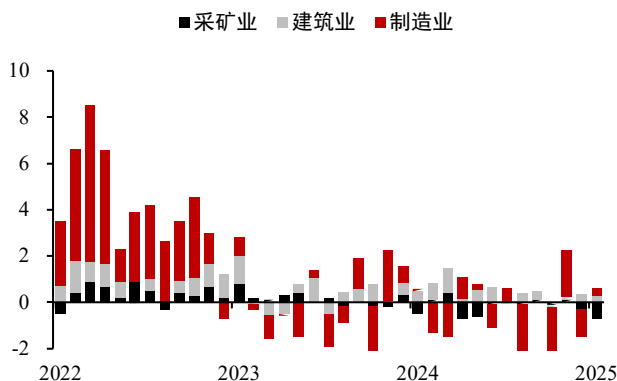
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：其中私人部门新增就业 11.1 万 | 单位：万人



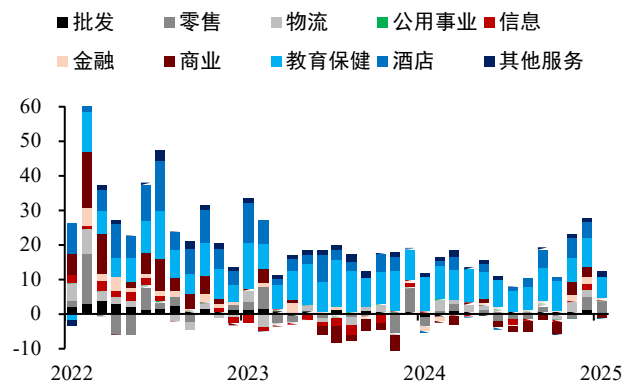
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：商品部门中制造业就业增加 0.3 万 | 单位：万



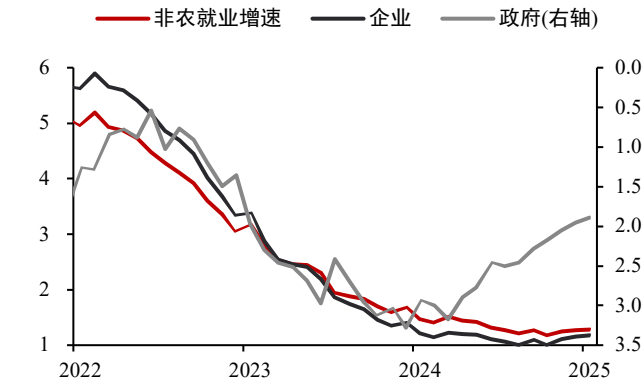
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：服务业部门就业增加 11.1 万 | 单位：万



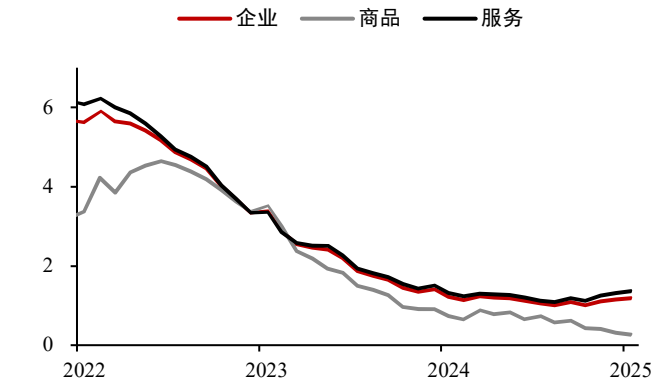
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：1 月就业增速回升至 1.29% | 单位：%YoY



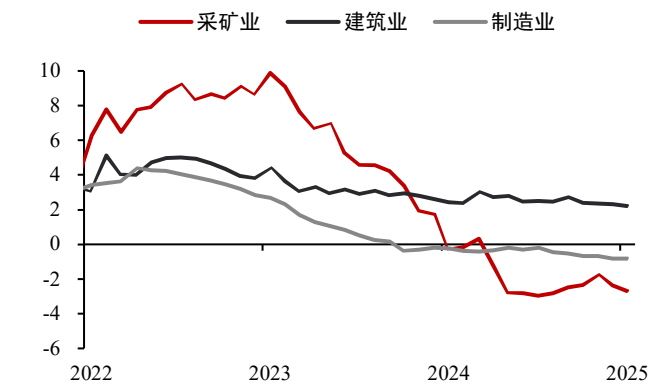
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：服务业就业增速好于商品和企业就业 | 单位：%YoY



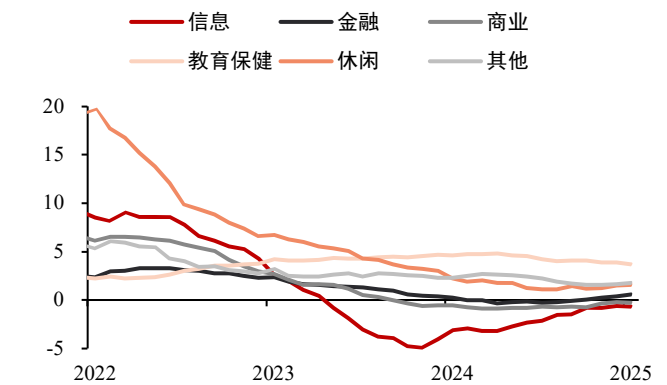
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：制造业就业维持负增长 | 单位：%YoY



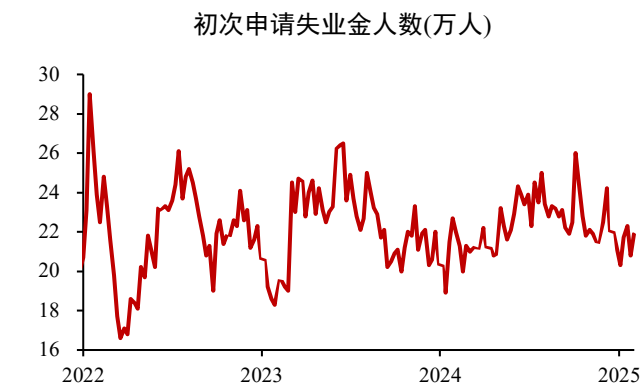
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：酒店和商业行业就业重回负增长 | 单位：%YoY



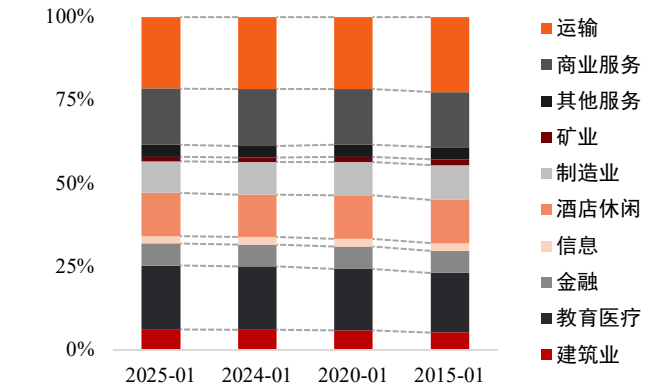
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：初次申请失业金人数反弹 22.4 万 | 单位：万人



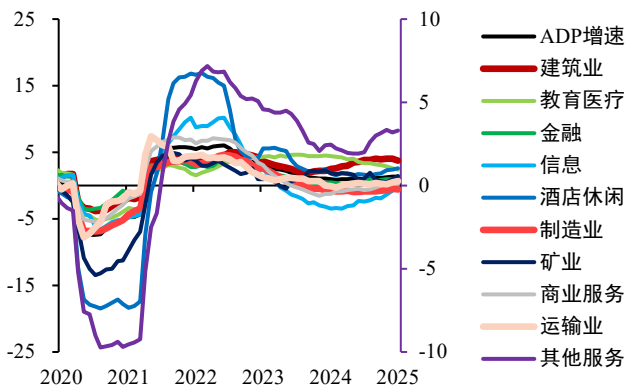
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：就业结构中运输业的占比增大 | 单位：万人



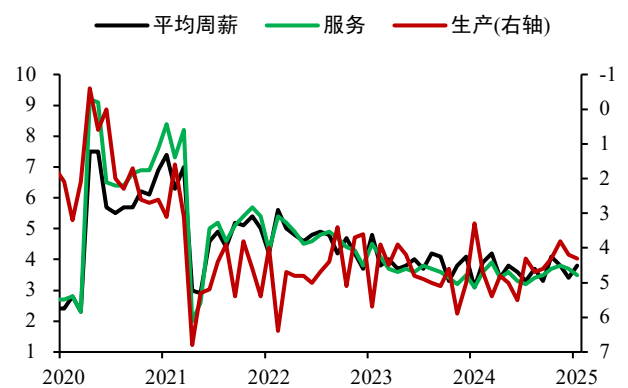
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：建筑业薪资小幅回落 | 单位：%YoY



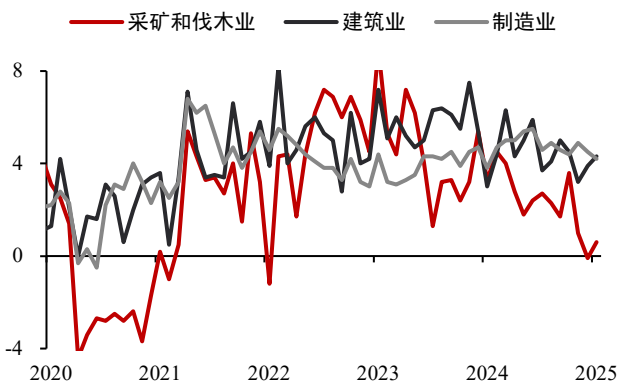
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：商品生产薪资回落 | 单位：%YoY



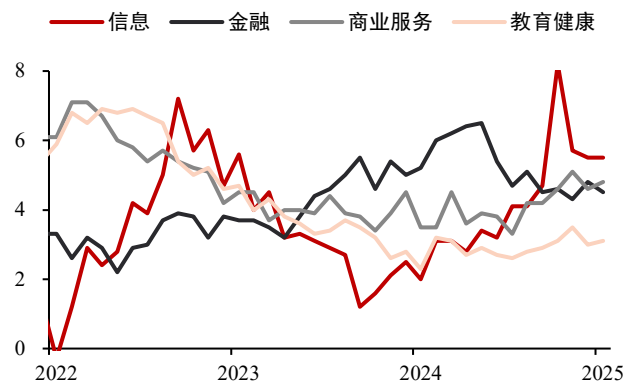
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：建筑业薪资增速反弹 | 单位：%YoY



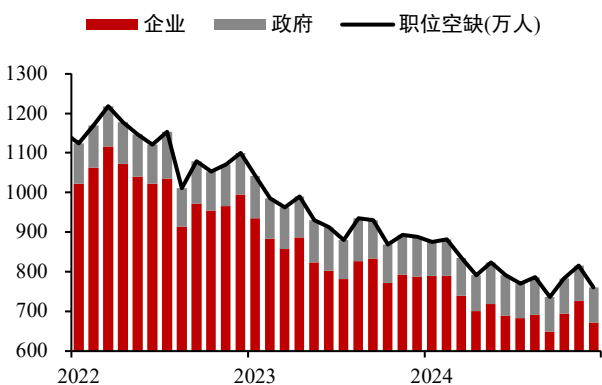
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：信息技术薪资增速小幅调整 | 单位：%YoY



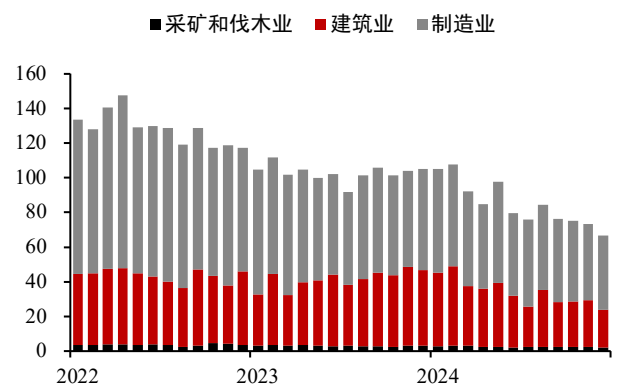
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 16：整体职位空缺数下行 | 单位：万人



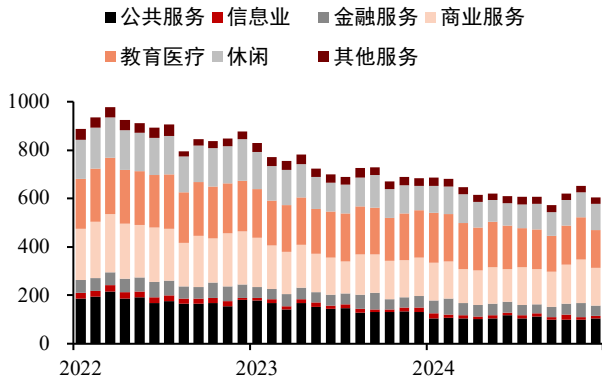
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 17：建筑空缺降至 21.7 万人 | 单位：万人



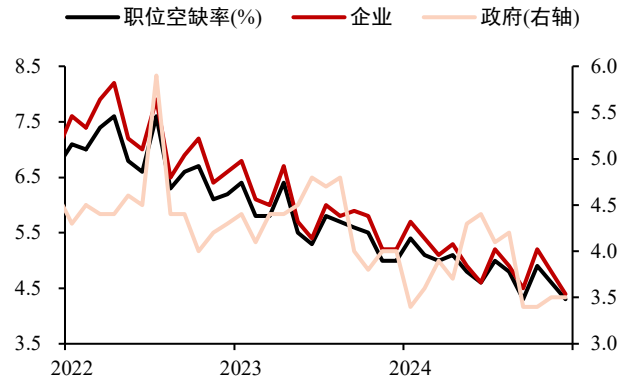
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 18：服务业职位空缺有所回落 | 单位：万人



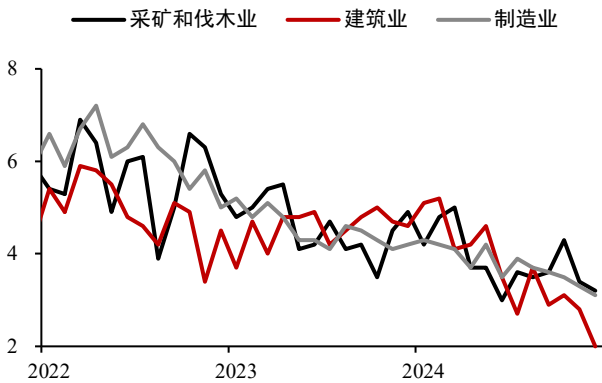
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 19：整体职位空缺率再次回落至 4.3% | 单位：%pct



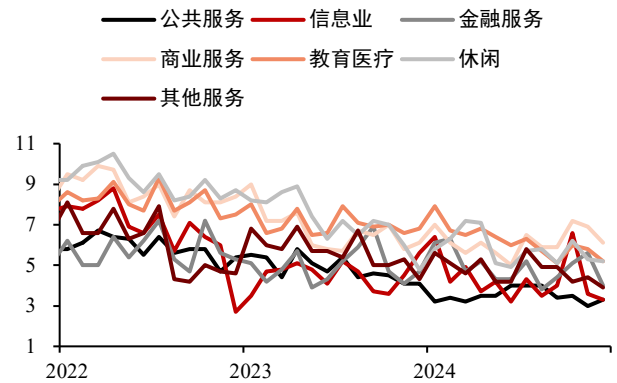
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 20：建筑业职位空缺率回落至 2.0% | 单位：%pct



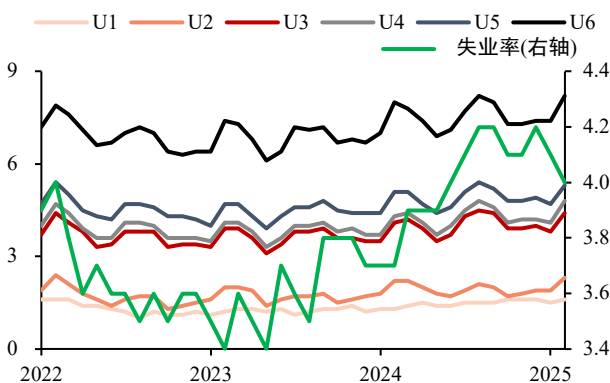
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 21：商业服务职位空缺率下降至 6.1% | 单位：%pct



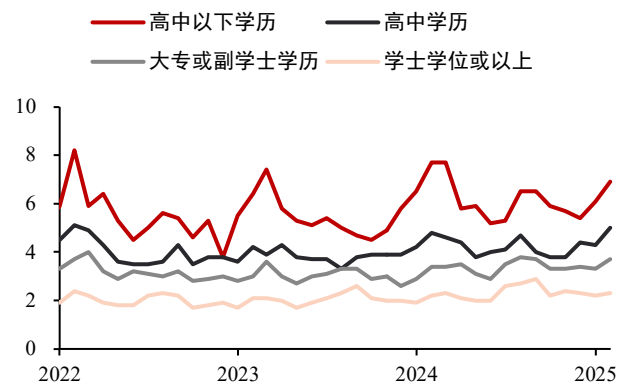
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 22：1 月失业率降至 4.0% | 单位：%



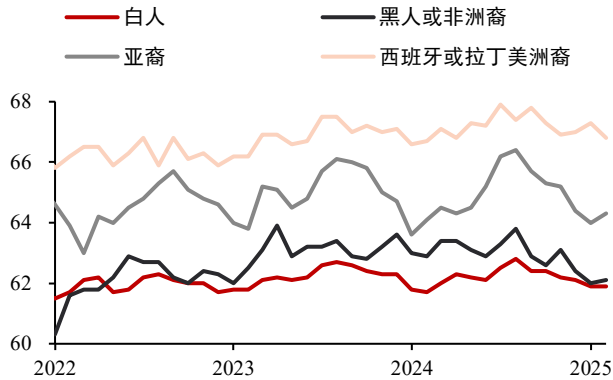
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 23：而低学历失业率反弹至 6.9% | 单位：%



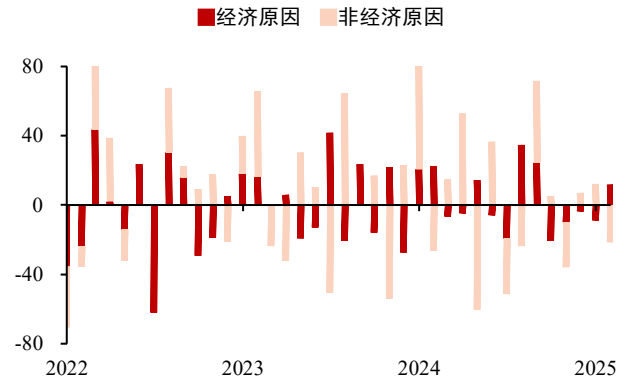
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 24：1 月除白人外就业率均出现反弹 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 25：1 月新增兼职人数反弹但仍为负 | 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