



就业降，成本不降，联储陷两难

——美国就业系列一

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3日，美国劳工部公布数据显示，美国4月非农就业人口增加17.5万人，预期24万人，3月前值从30.3万人上修至31.5万人。

核心观点

■ 4月美国新增低预期，提升市场博弈美联储降息

招聘和空缺：2023年新增招聘计划保持相对谨慎。1) 截止2024年4月，招聘计划月均降至5.8万人，而2021年时为12.7万人，显示出随着2022年以来持续加息，企业劳工增量扩张预期的抑制正在逐渐显现。2) 截止2024年3月，非政府部门职位空缺数降至753万，相比较2022年1000万以上的高点持续放缓。

非农就业：单月增量存在波动，增速稳定在低位。1) 从就业总量来看，截止2024年4月，新增非农就业增加17.5万，其中政府增加1.4万，非政府增加16.7万。2) 从行业结构来看，教育和保健业新增9.5万，依然保持相对高的增量，信息服务业减少0.8万，过去12个月净减少4万就业。3) 从失业率来看，尽管4月失业率小幅回升至3.9%，但总体仍保持在相对低位。

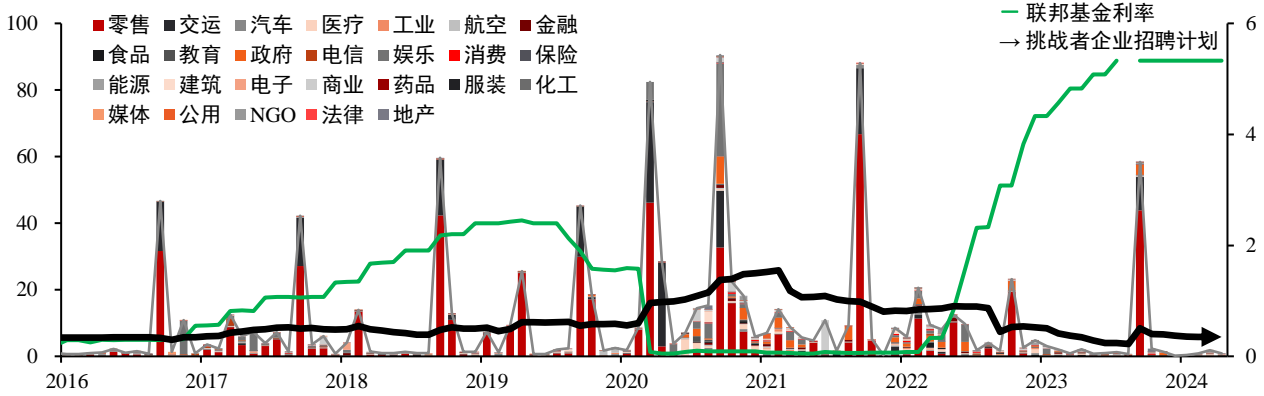
薪资增速：劳动力成本对于通胀仍有向上的支撑。1) 截止2024年4月，平均非农就业周薪增速仍有3.9%的增速，去年10月开始美联储维持高利率以来，在失业率维持在4%以下的状态下，劳动力市场的薪资增速并没有出现“降温”的特征。2) 从成本结构来看，金融服务业6.3%、物流业5.5%、商业服务业4.3%、批发业4.1%均保持在薪资增长的相对高位。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

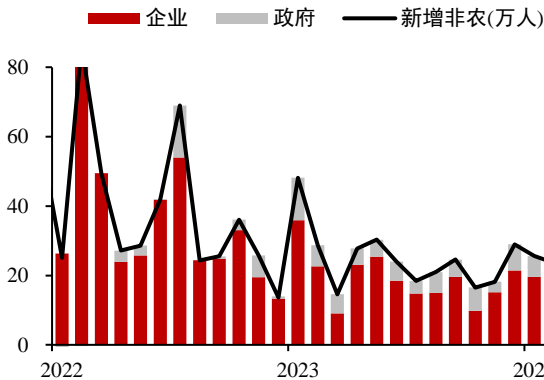
相关图表

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



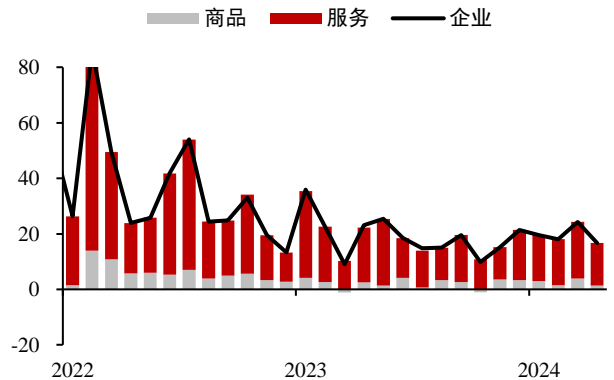
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 2: 4 月新增非农降至 17.5 万 | 单位: 万人



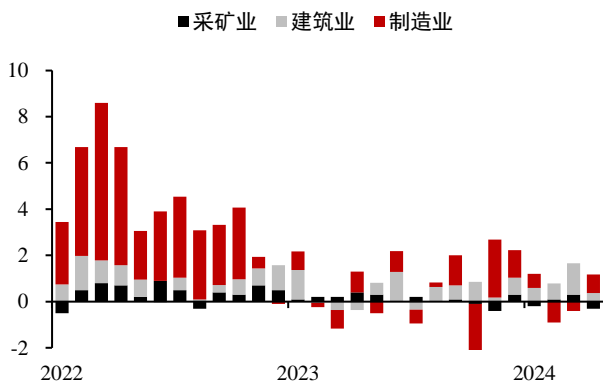
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 3: 其中私人部门新增就业 16.7 万 | 单位: 万人



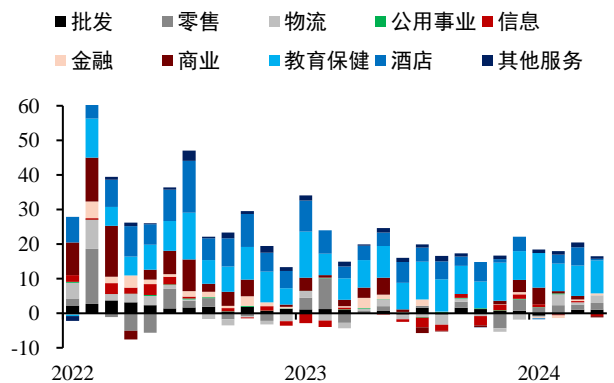
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 4: 相比较 2022 年, 制造业就业继续放缓 | 单位: 万



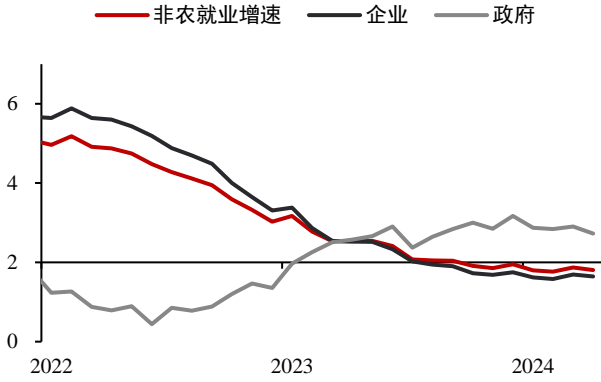
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 5: 4 月服务业就业放缓至 15.3 万 | 单位: 万



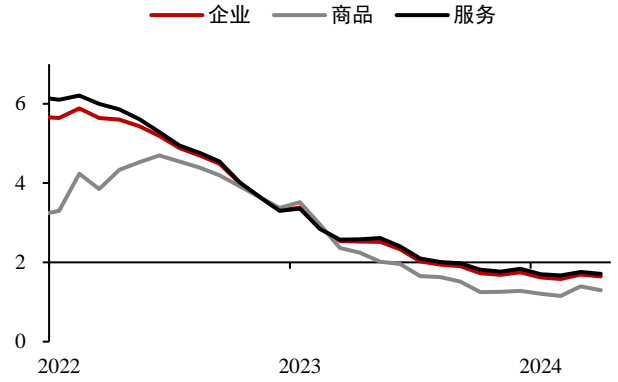
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 6: 10 月以来就业增速降至 2% 以下 | 单位: %YOY



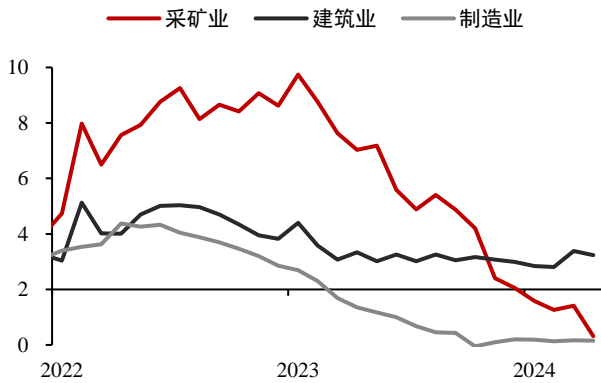
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 7: 服务业就业表现好于商品就业 | 单位: %YOY



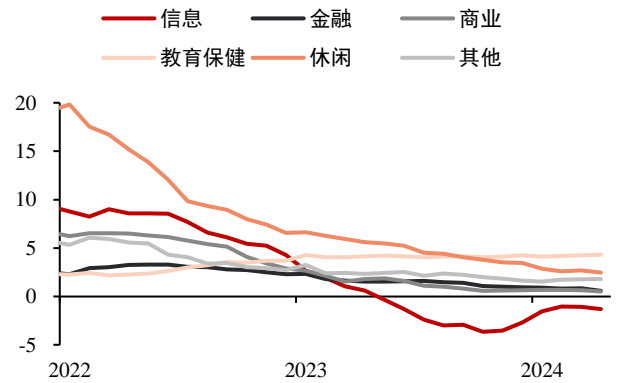
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 8: 制造业就业增速降至 0.1% | 单位: %YOY



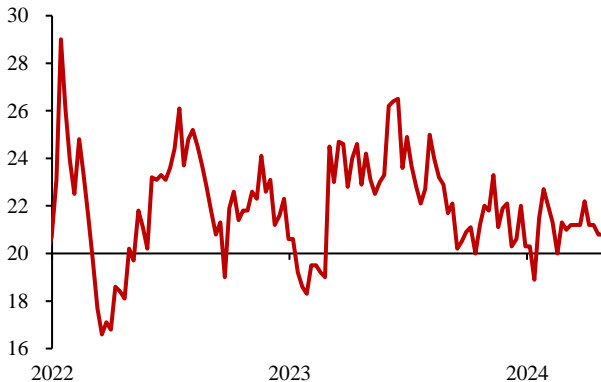
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 9: 信息咨询行业就业维持负增长 | 单位: %YOY



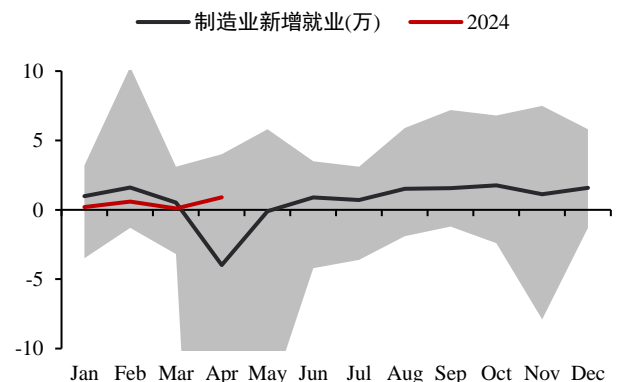
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 10: 初次申请失业金人数高于 20 万 | 单位: 万人



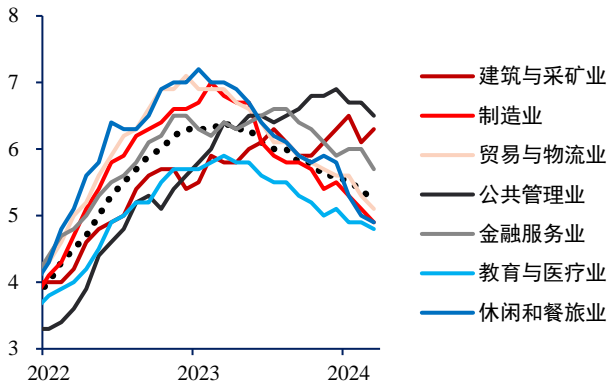
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 11: ADP 制造业新增就业低位 | 单位: 万人



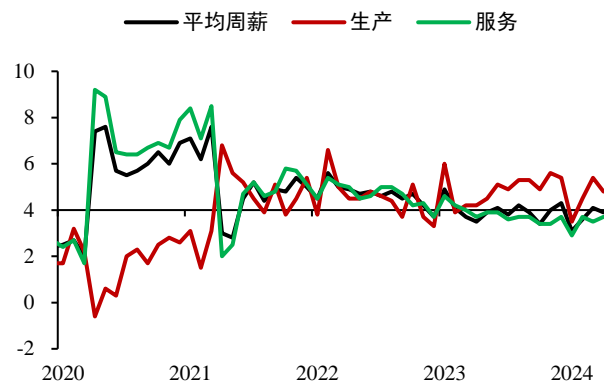
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 12: 薪资增长在公共管理和建筑业 | 单位: %YOY



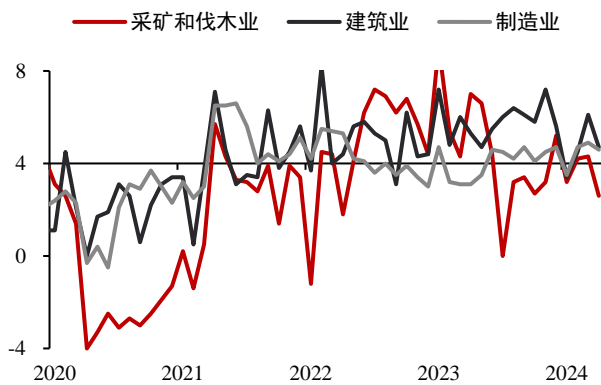
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 13: 生产性行业薪资强于服务业 | 单位: %YOY



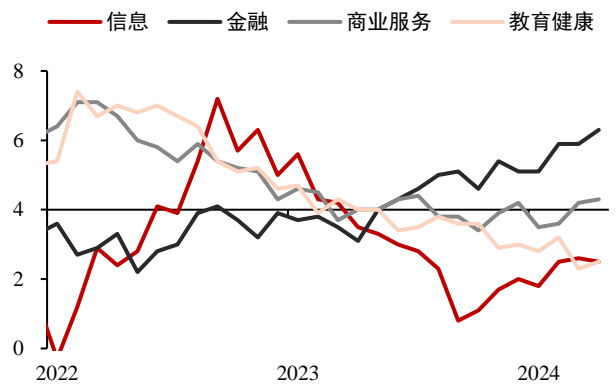
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 14: 制造和建筑业薪资增速偏强 | 单位: %YOY



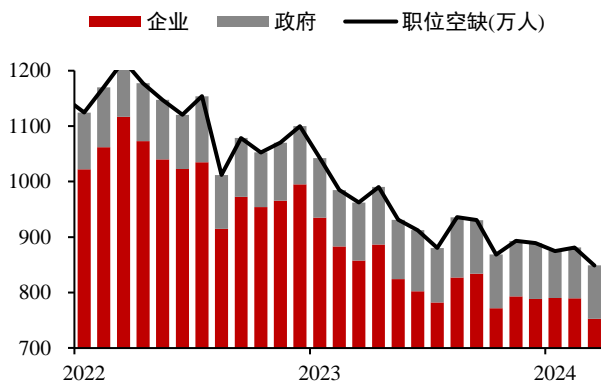
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 15: 金融行业薪资增速保持较快增长 | 单位: %YOY



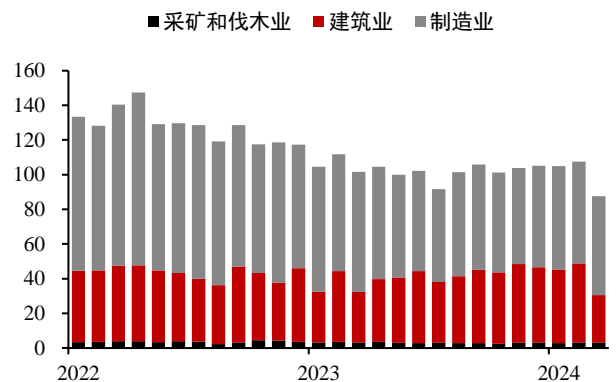
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 16: 经济职位空缺数继续放缓 | 单位: 万人



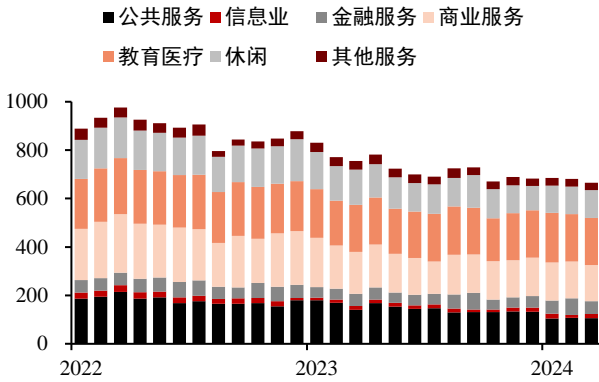
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 17: 建筑业职位空缺降至 27.4 万 | 单位: 万人



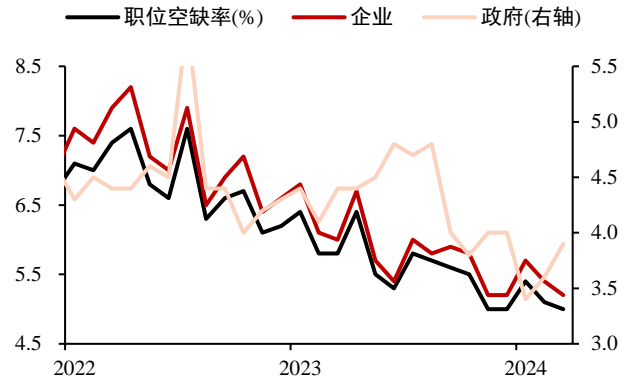
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 18: 服务业职位空缺数相对稳定 | 单位: 万人



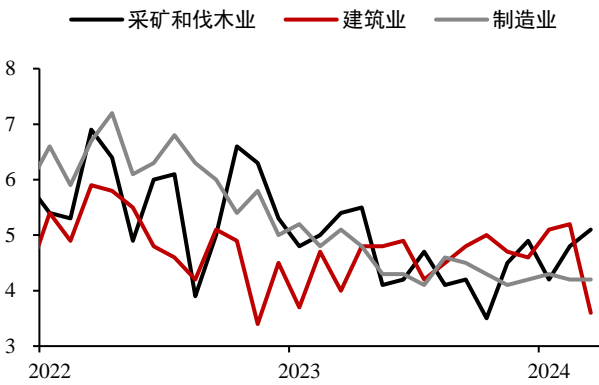
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 19: 政府职位空缺率有所反弹 | 单位: %



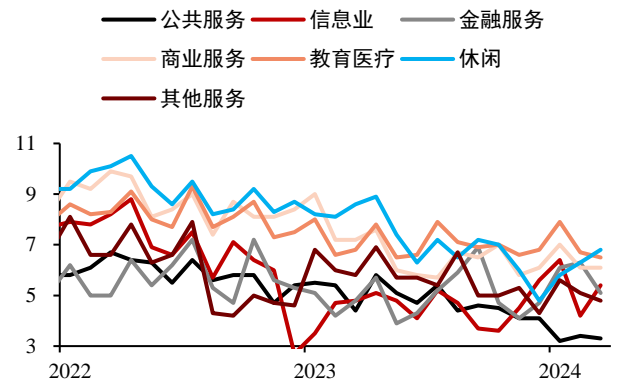
数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 20: 建筑业职位空缺率快速下降 | 单位: %



数据来源: iFind 华泰期货研究院

图 21: 休闲行业是不多空缺率上升的行业 | 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