

# 美国4月非农点评：劳动力市场超预期放缓



沈夏宜 分析师  
Email:shenxiayi@lczq.com  
证书:S1320523020004



杨见一 研究助理  
Email:yangjianyi@lczq.com

## 核心观点：

**美国4月非农新增17.5万人，失业率3.9%，劳动力市场超预期放缓。**4月彭博一致预期新增就业为24万，失业率预期为3.8%，非农就业与失业率超预期疲软。家庭调查（CPS）结果显示，4月劳动参与率持平上月的62.7%，劳动力人数上升8.7万人。4月就业数据公布同时，劳工部上修3月非农至31.5万（初值30.3万），下修2月非农至23.6万（初值27.5万）。4月美国就业数据为接连受挫的市场带来转机。数据公布后，美股走强，美元、美债利率回落，市场风险偏好回升。

**除医疗教育、批零销售、运输仓储外，大部分行业新增就业放缓。**4月服务业新增就业15.3万，前值20.4万，其中医疗教育新增就业保持较高水平（+9.5万），为最大拉动项。上月有较大反弹的休闲酒店业新增就业大幅回落，4月新增仅0.5万，前值5.3万。4月商品业新增就业明显回落，新增1.4万，前值3.9万。其中，采矿伐木业（-0.3万，前值0.3万）、建筑业（0.9万，前值4万）新增就业大幅回落，制造业（0.8万，前值-0.4万）就业小幅回正。

**美国4月非农平均时薪同比增速3.9%，前值4.1%，持续回落。**4月美国平均时薪\$34.75美元，环比增加0.2%，合上升\$0.07美元。美国4月名义工资同比增速持续回落，释放粘性服务通胀压力缓解的积极信号。按行业划分，3月商品业时薪增速回落至5.07%；服务业时薪回落至3.69%。整体来看，美国当前时薪同比增速水平仍然较高，但趋势上持续放缓，有利于通胀平稳回落，就业市场再次平衡。

**美国4月就业数据带来转机，市场对美联储的降息信心趋稳。**非农与失业率超预期疲软，稳定了市场对于美联储年内降息的信心。非农数据公布后市场小幅加强了9月首次降息预期，9月首降概率由61%上升至70%。尽管4月失业率暂未明显走高，但其他指标均指向就业市场正在放缓。我们认为本次数据是2024年以来美国劳动力市场再平衡较为有力的证据，将对美联储未来的降息决定形成一定支撑。

**风险提示：**美国通胀粘性超预期，美联储货币政策紧缩超预期。

## 相关报告

美国一季度GDP点评：经济增长放缓、通胀反弹

2024.05.06

3月财政数据解读：中央支出继续发力，地方支出节奏待提升

2024.04.25

美国3月CPI点评：住房价格韧性叠加能源价格上行拉动通胀超预期

2024.04.17

## 目 录

---

1. 美国 4 月非农新增走弱，就业超预期放缓 .....	4
2. 美国劳动力供需结构持续改善 .....	7
3. 其他就业指标指向美国就业市场放缓 .....	8
4. 市场影响：就业数据放缓稳定市场降息预期 .....	10
5. 风险提示 .....	10

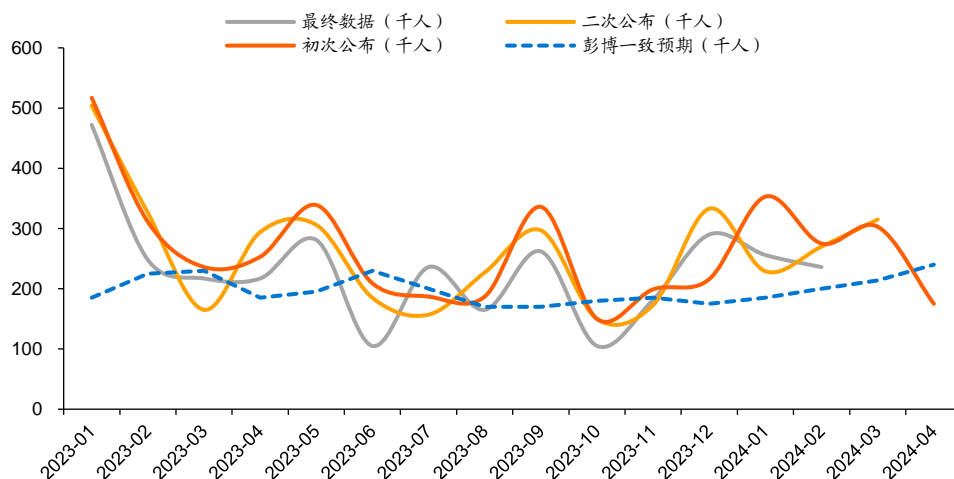
## 图表目录

图 1	2024 年 4 月美国非农就业数据公布同时修正前 2 个月数据.....	4
图 2	最近 12 个月美国新增非农就业分布, 按行业 (千人) .....	5
图 3	美国 4 月失业率小幅升至 3.9% (%) .....	5
图 4	美国就业需求收缩, 供给回升, 缺口有缩小趋势 (千人) .....	5
图 5	美国 4 月劳动力参与率持平 62.7% (%) .....	6
图 6	美国 4 月非农平均时薪同比增速 3.9% (%) .....	6
图 7	最近 12 个月美国各行业平均时薪同比增速 (%) .....	6
图 8	美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平 (%) .....	7
图 9	美国各年龄段劳动力人数分布 (千人, %) .....	7
图 10	美国 3 月职位空缺率为 5.1%, 就业市场需求端保持放缓趋势 (%) .....	7
图 11	Indeed 领先指标显示未来美国岗位空缺数继续下降趋势.....	8
图 12	美国因经济原因兼职人数持续上升, 指向就业质量转差.....	8
图 13	美国因经济原因兼职人数持续上升, 指向就业质量转差.....	9
图 14	美国平均周工时趋势回落 (小时) .....	9
图 15	美国离职率持续回落 (%) .....	9
图 16	CME Fedwtach 数据显示非农公布后降息预期趋稳 .....	10

## 1. 美国 4 月非农新增走弱，就业超预期放缓

美国 4 月非农新增 17.5 万人，失业率 3.9%，劳动力市场超预期放缓。4 月彭博一致预期新增就业为 24 万，前值 31.5 万，失业率预期为 3.8%，前值 3.8%，非农就业与失业率超预期疲软。家庭调查（CPS）结果显示，4 月劳动参与率持平上月的 62.7%，劳动力人数上升 8.7 万人。4 月就业数据公布同时，劳工部上修 3 月非农至 31.5 万（初值 30.3 万），下修 2 月非农至 23.6 万（初值 27.5 万）。4 月美国就业数据为接连受挫的市场带来转机。数据公布后，美股走强，美元、美债利率回落，市场风险偏好回升。

图1 2024 年 4 月美国非农就业数据公布同时修正前 2 个月数据



资料来源：BLS，联储证券研究院

除医疗教育、批零销售、运输仓储外，大部分行业新增就业放缓。4 月服务业新增就业 15.3 万，前值 20.4 万，其中医疗教育新增就业保持较高水平（+9.5 万），为最大拉动项。上月有较大反弹的休闲酒店业新增就业大幅回落，4 月新增仅 0.5 万，前值 5.3 万。4 月商品业新增就业明显回落，新增 1.4 万，前值 3.9 万。其中，采矿伐木业（-0.3 万，前值 0.3 万）、建筑业（0.9 万，前值 4 万）新增就业大幅回落，制造业（0.8 万，前值 -0.4 万）就业小幅回正。

美国 4 月非农平均时薪同比增速 3.9%，前值 4.1%，持续回落。4 月美国平均时薪 \$34.75 美元，环比增加 0.2%，合上升 \$0.07 美元。美国 4 月名义工资同比增速持续回落，释放粘性服务通胀压力缓解的积极信号。按行业划分，3 月商品业时薪增速回落至 5.07%；服务业时薪回落至 3.69%。整体来看，美国当前时薪同比增速水平仍然较高，但趋势上持续放缓，有利于通胀平稳回落，就业市场再次平衡。

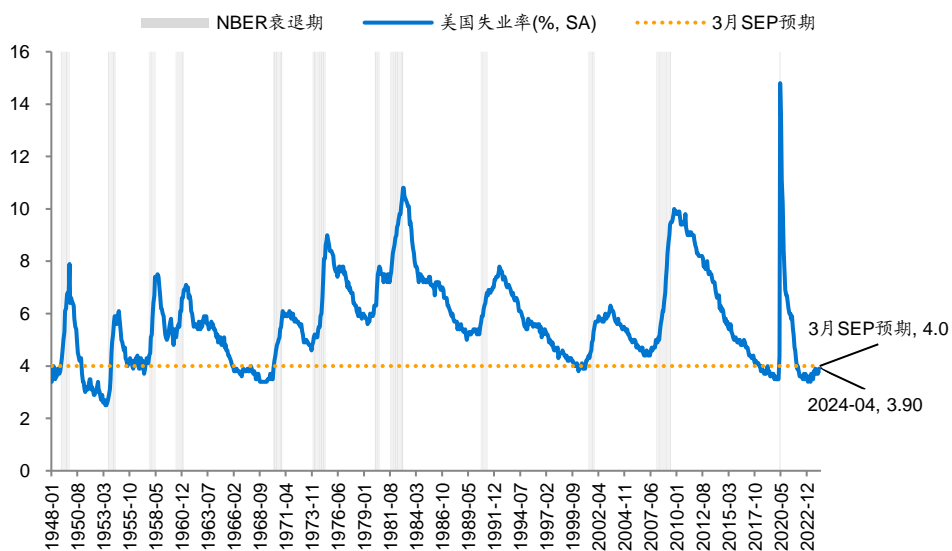
美国 4 月就业数据带来转机，市场对美联储的降息信心趋稳。非农与失业率超预期疲软，稳定了市场对于美联储年内降息的信心。非农数据公布后市场小幅加强了 9 月首次降息预期，9 月首降概率由 61% 上升至 70%。尽管 4 月失业率暂未明显走高，但其他指标均指向就业市场正在放缓。我们认为本次数据是 2024 年以来美国劳动力市场再平衡较为有力的证据，将对美联储未来的降息决定形成一定支撑。

图2 最近 12 个月美国新增非农就业分布, 按行业 (千人)

项目	趋势	当月增加 (千人)												
		2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
总量	非农总量	278	303	240	184	210	246	165	182	290	256	236	315	175
私人	商品	33	14	42	7	33	27	-10	36	33	30	15	39	14
	采矿业	4	3	0	2	0	1	-1	-4	3	-2	0	3	-3
	建筑业	20	16	33	11	31	13	22	15	18	26	24	40	9
	制造业	9	-5	9	-6	2	13	-31	25	12	6	-9	-4	8
	服务	198	240	143	141	117	169	108	116	181	166	166	204	153
	批发	-1	7	1	16	2	12	12	7	7	-7	-4	10	10
	零售	6	13	-6	6	-6	18	1	-43	32	17	23	15	20
	运输和仓储	7	20	-12	-11	-28	9	-9	-11	-18	-4	31	6	22
	公用事业	2	1	1	-2	3	2	2	2	2	2	3	-1	0
	信息	-1	-3	-7	-28	-18	11	-26	17	13	8	-3	4	-8
	金融活动	29	13	9	18	4	0	0	4	6	-4	-7	5	6
	专业和商务服务	30	49	7	-17	-1	-1	-5	10	35	48	6	10	-4
	私立教育和医疗保健	79	91	77	109	93	81	77	110	84	100	80	88	95
	休闲和酒店	42	39	60	41	52	27	57	10	41	-3	26	53	5
	其他服务	4	10	12	9	16	9	-1	10	0	10	10	13	7
政府	政府	47	49	55	36	60	50	67	30	76	60	55	72	8

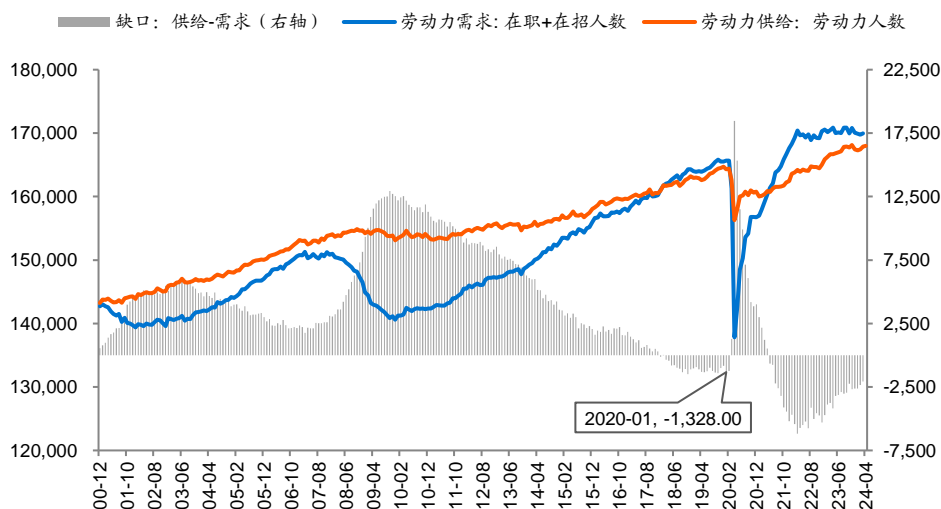
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图3 美国 4 月失业率小幅升至 3.9% (%)



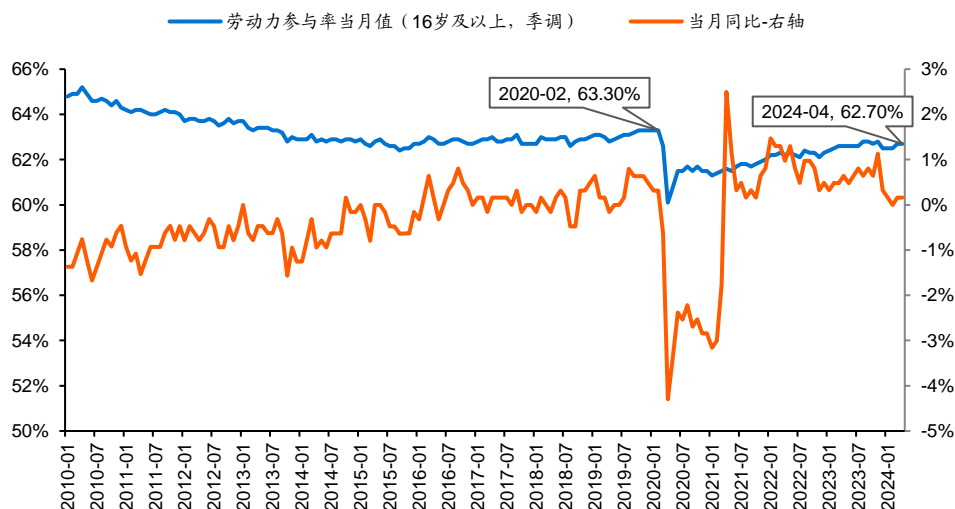
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图4 美国就业需求收缩, 供给回升, 缺口有缩小趋势 (千人)



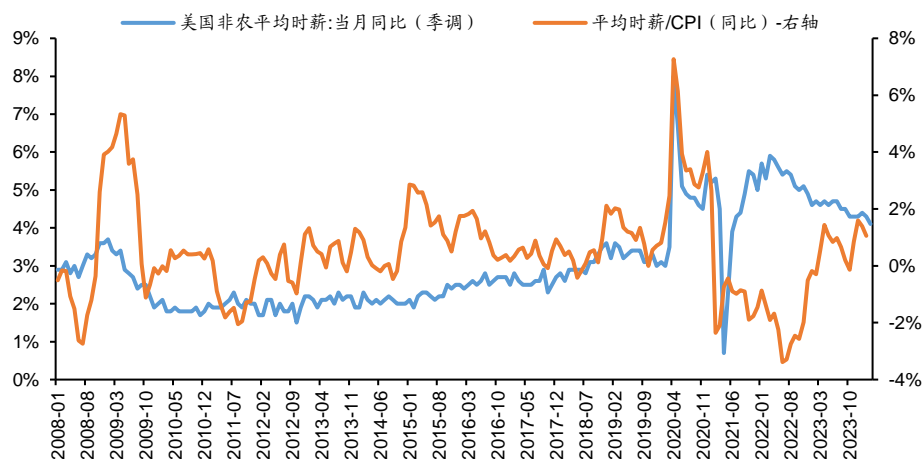
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图5 美国 4 月劳动力参与率持平 62.7% (%)



资料来源：BLS，联储证券研究院

图6 美国 4 月非农平均时薪同比增速 3.9% (%)



资料来源：BLS，联储证券研究院

图7 最近 12 个月美国各行业平均时薪同比增速 (%)

部门	2023-04	2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
<b>非农平均</b>	4.66%	4.55%	4.66%	4.67%	4.53%	4.52%	4.28%	4.26%	4.25%	4.35%	4.25%	4.11%	3.92%
<b>商品生产</b>	4.75%	4.73%	5.06%	5.45%	5.31%	5.35%	5.14%	5.33%	5.37%	5.38%	5.30%	5.39%	5.07%
采矿和伐木业	7.19%	7.06%	5.99%	5.03%	5.49%	6.61%	6.36%	5.92%	5.64%	5.79%	6.06%	5.23%	5.38%
建筑业	5.27%	5.01%	4.72%	5.46%	5.33%	5.05%	4.96%	5.02%	4.74%	5.32%	4.77%	5.00%	5.23%
制造业	4.09%	4.28%	5.09%	5.33%	5.02%	5.23%	4.92%	5.25%	5.53%	5.27%	5.46%	5.45%	4.83%
<b>服务提供</b>	4.64%	4.53%	4.57%	4.49%	4.35%	4.34%	4.04%	4.00%	3.98%	4.15%	4.02%	3.82%	3.69%
贸易、运输和能源	5.18%	4.79%	5.25%	4.79%	4.92%	4.97%	4.15%	4.21%	4.56%	4.24%	3.84%	3.94%	3.43%
零售	4.66%	4.21%	4.32%	3.82%	3.94%	4.10%	3.13%	2.60%	3.32%	2.89%	2.31%	2.70%	1.89%
批发	4.76%	4.97%	5.37%	4.45%	5.29%	5.24%	3.63%	4.36%	3.76%	2.76%	3.18%	3.27%	3.34%
信息	4.59%	4.74%	3.81%	3.63%	2.28%	1.38%	2.25%	3.34%	2.81%	2.89%	2.48%	2.36%	3.37%
金融活动	3.64%	4.29%	4.29%	4.56%	5.25%	5.10%	5.12%	5.42%	5.05%	5.36%	5.59%	5.59%	6.01%
专业和商业服务	4.55%	4.33%	4.57%	4.71%	4.41%	4.40%	4.28%	4.23%	4.22%	4.31%	4.19%	4.20%	4.00%
教育和健康服务	4.60%	4.33%	4.05%	3.81%	3.80%	4.23%	3.90%	3.48%	3.35%	3.46%	3.52%	2.89%	2.79%
休闲接待	5.99%	5.85%	5.72%	5.24%	4.97%	4.71%	4.79%	4.51%	4.10%	4.28%	4.56%	4.34%	4.03%
其他服务	5.07%	5.31%	5.42%	5.40%	5.77%	5.36%	5.48%	5.14%	5.75%	5.38%	4.98%	3.71%	3.63%

资料来源：BLS，联储证券研究院

\*颜色以当月非农平均时薪为基准（白色）

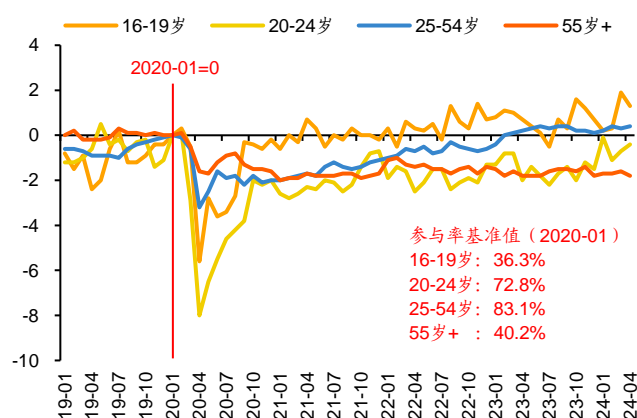
## 2. 美国劳动力供需结构持续改善

从供给端来看，4月劳动力人数继续回升，参与率持平62.7%。4月美国16岁以上劳动力人数延续上涨趋势，月增加8.7万人，劳动供给继续改善。与疫情前水平对比，按年龄划分，16-19岁青少年参与率已基本恢复至疫情前水平之上；20-24岁人群参与率回升0.3%，接近疫情前水平；25-54岁人群参与保持在疫情前水平上；55岁以上人群参与率下降0.1%，比疫情前差1.8%。由于人口老龄化和疫情冲击对退休年龄人群的影响力较为持久，55岁以上人口参与率恢复较慢，符合我们之前的判断。而16-24岁年轻人和黄金年龄人群参与率趋势上不断上升，美国劳动力供给仍然具有恢复空间。

从需求端来看，美国最新企业职位空缺率5.1%，未来有望继续放缓。最新JOLTS数据显示，美国近半年整体在岗+在招人数持续回落，就业市场需求端进一步放缓。从同比来看，企业需求整体的下降趋势不变，劳动力需求端结构性放缓。另外，领先指标Indeed job posting index显示，未来一个月美国职位空缺还有下降空间，就业市场需求端将持续降温的总体趋势不变。

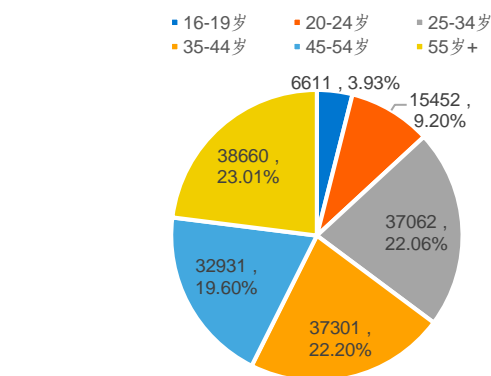
从供需结构来看，美国就业市场供给端偏紧的总体状态正在改善。需求逐渐放缓叠加供给回升，劳动力缺口保持改善趋势。从目前数据来看，劳动力市场恶化的风险也相对较小：尽管4月美国新增就业从连续高增中放缓，但失业率仍在低位波动，劳动力市场运转较为健康，暂时不构成美联储担心的“劳动力市场迅速恶化”的情况。

图8 美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平 (%)



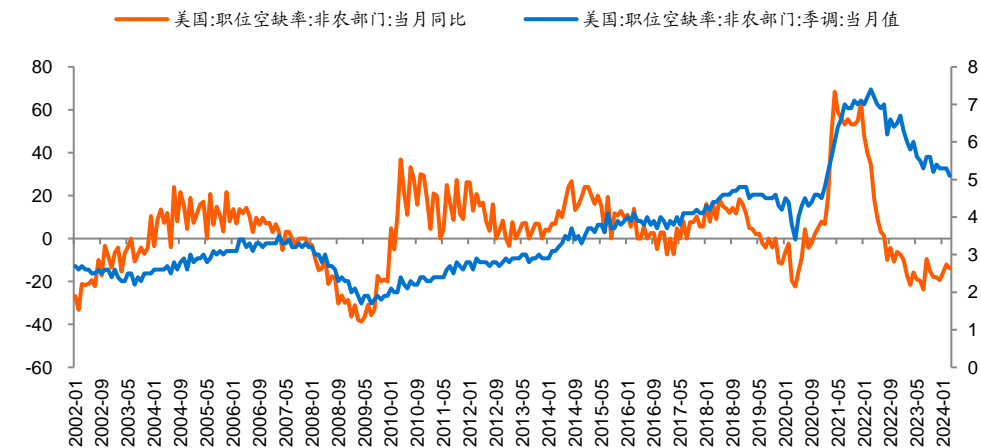
资料来源：FRED，联储证券研究院

图9 美国各年龄段劳动力人数分布 (千人, %)



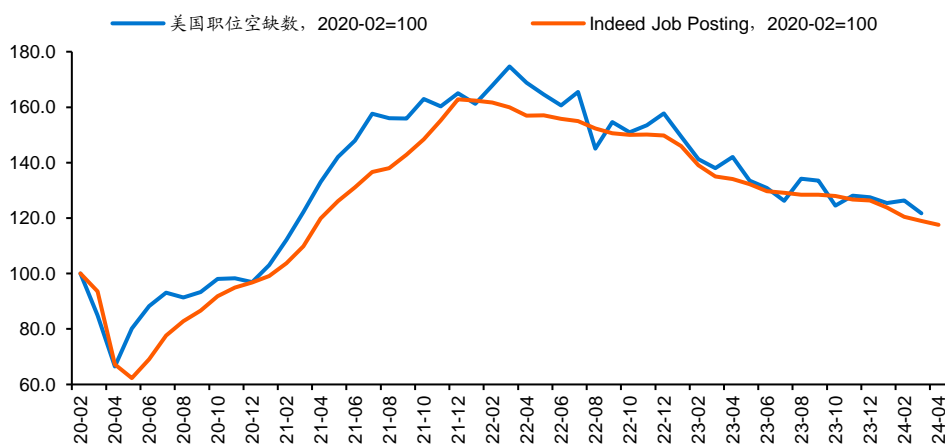
资料来源：BLS，联储证券研究院

图10 美国3月职位空缺率为5.1%，就业市场需求端保持放缓趋势 (%)



资料来源：BLS，联储证券研究院

图11 Indeed 领先指标显示未来美国岗位空缺数继续下降趋势

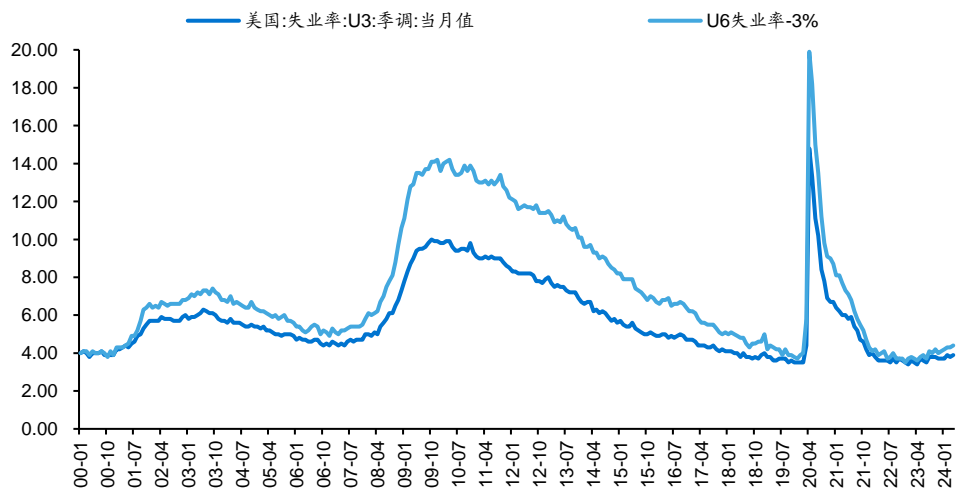


资料来源: FRED, 联储证券研究院

### 3. 其他就业指标指向美国就业市场放缓

广义失业率、被迫兼职人数、平均工时等数据也指向美国就业有所放缓。4月美国广义失业率继续回升至7.4%，U6与U3失业率的差额不断增加，符合劳动力市场转弱的趋势。因经济原因兼职人数持续上升，指向美国新增就业质量在逐步转差，全职求职需求违背市场满足的情况增加。4月周工作时长小幅回升，但趋势上仍在回落，指向生产意愿-用工需求减弱。4月总离职率持续回落至3.3%，自愿性离职率在连续持平后回落至2.1%，指向人员主动换工作意愿减弱，或跳槽难度增加。这些均表明美国就业正在持续放缓，就业市场再平衡较年初取得了一定的进展。

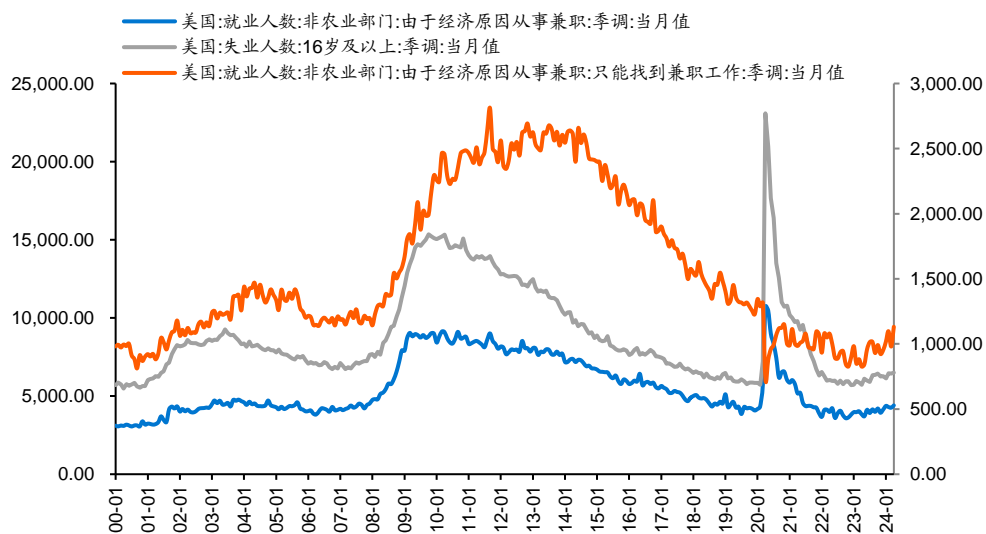
图12 美国因经济原因兼职人数持续上升，指向就业质量转差



资料来源: BLS, 联储证券研究院

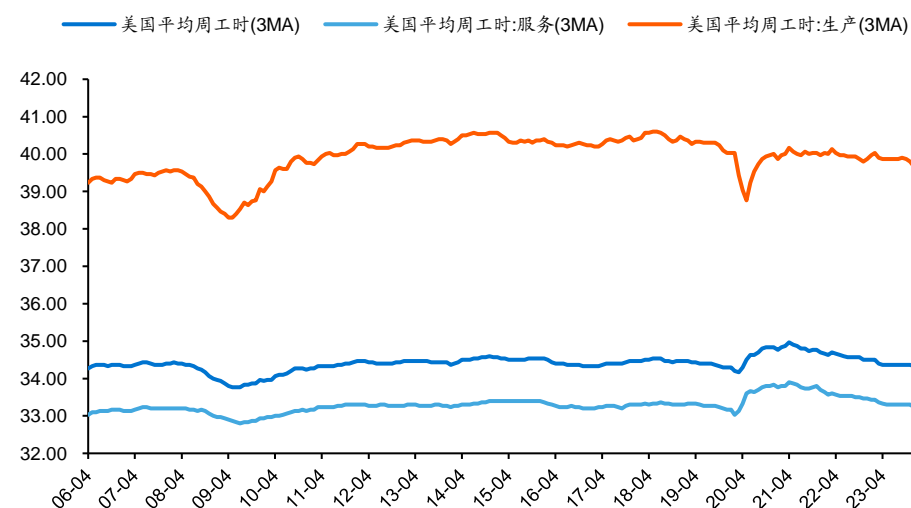


图13 美国因经济原因兼职人数持续上升，指向就业质量转差



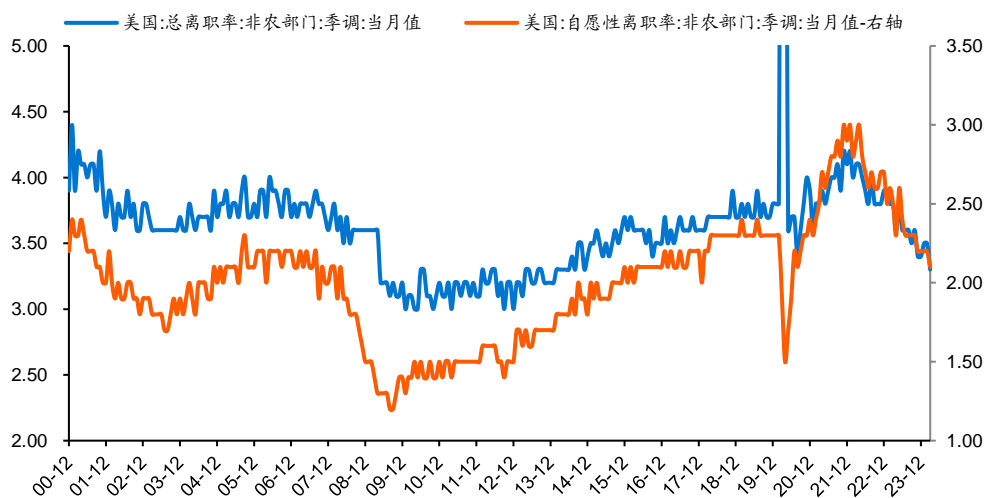
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图14 美国平均周工时趋势回落 (小时)



资料来源: BLS, 联储证券研究院

图15 美国离职率持续回落 (%)



资料来源: BLS, 联储证券研究院

## 4. 市场影响：就业数据放缓稳定市场降息预期

美国 4 月就业数据带来转机，市场对美联储的降息信心趋稳。非农与失业率超预期疲软，稳定了市场对于美联储年内降息的信心。非农数据公布后市场小幅加强了 9 月首次降息预期，9 月首降概率由 61% 上升至 70%（包括降息 25bps 及以上的可能性）。尽管 4 月失业率暂未明显走高，但其他指标均指向就业市场正在放缓。我们认为本次数据是 2024 年以来美国劳动力市场再平衡较为有力的证据，将对美联储未来的降息决定形成一定支撑。

图16 CME Fedwtach 数据显示非农公布后降息预期趋稳

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/6/12			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.4%	91.6%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	32.5%	65.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	17.4%	48.8%	32.6%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	7.1%	28.9%	42.9%	20.7%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.2%	4.1%	18.9%	36.5%	30.8%	9.5%
2025/1/29	0.0%	0.1%	1.9%	10.6%	26.7%	34.0%	21.4%	5.3%
2025/3/19	0.1%	1.1%	6.5%	19.1%	30.5%	27.3%	12.9%	2.5%
2025/4/30	0.4%	3.1%	11.2%	23.4%	29.3%	21.9%	9.0%	1.6%

资料来源：CME，联储证券研究院

## 5. 风险提示

美国通胀粘性超预期；美联储货币政策紧缩超预期。

### 免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

### 联储证券研究院

#### 青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F  
 邮编：266100

#### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦9-10F  
 邮编：200120

#### 北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心27F  
 邮编：100029

#### 深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F  
 邮编：518000