

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

邓尧天

dytian@longone.com.cn

非农就业仍有韧性，但不宜过度乐观

——海外观察：美国2026年4月非农数据

投资要点

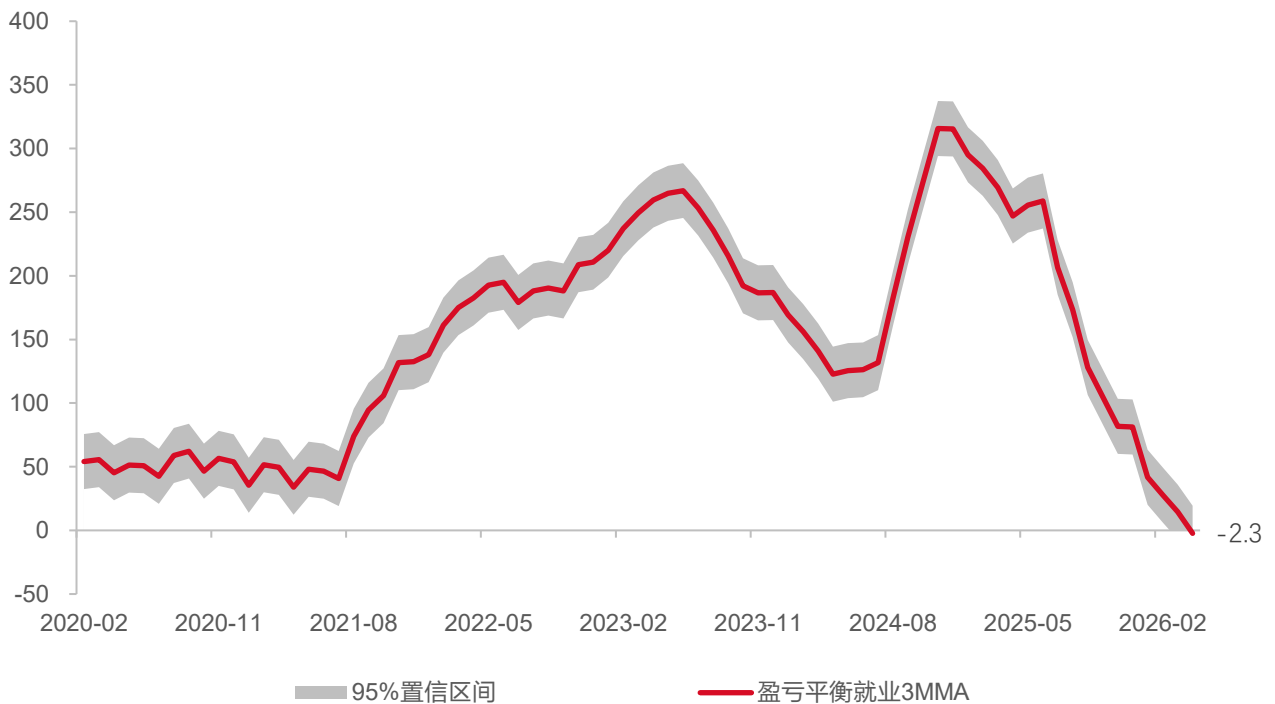
- **事件：**当地时间5月8日，美国劳工局公布2026年4月美国非农就业数据。美国4月季调后非农就业人口新增11.5万人，预期增6.2万人，前值自新增17.8万人上修至新增18.5万人；失业率维持在4.3%，预期4.3%，前值4.3%。
- **核心观点：**美国4月非农就业数据继续回暖，当月新增11.5万人，远超预期的新增6.2万人，主要是得益于服务部门延续了较高就业增长贡献。生产部门就业新增虽较3月有所下滑但依然强于季节性，主要得益于在能源短缺背景下采矿业用人需求抬升导致。失业率方面则维持相对稳定，保持在4.3%水平。但需要注意的是，由于劳动力参与率以及潜在劳动力地不断走低，我们计算美国就业盈亏水平（3MMA）或已经被压低至0值附近，换言之，如果美国非农就业新增季度平均只要大于0，则不会令失业率升高——这令失业率持稳门槛显著降低，或使得市场对于美国就业情况过度乐观。总的来看，美国4月非农就业情况存在韧性，但考虑到背后走低的劳动参与率以及就业盈亏平衡水平，我们认为其不足以提高美联储降息门槛，后续能源通胀是否传导至核心通胀或依然是美联储利率调控的主要依据。
- **生产部门就业较3月有所回落。**生产部门就业新增1.0万人，前值由新增4.3万人下修至3.3万人，其中采矿伐木业新增0.3万人，为2024年4月以来最高单月新增水平，这或得益于能源短缺背景下能源矿业需求的走强（采矿业职位空缺和行业销售增速在三月均有上行）。建筑业和制造业就业新增在3月反弹之后回落，这也印证了我们在3月非农报告中阐述的“受成本错位带来的生产部门就业下行风险”。
- **服务部门就业保持韧性。**服务部门4月非农就业新增11.3万人，前值由新增14.3万人上修至15.7万人，其中贸易运输和公用事业（包括批发，零售和运输仓储）就业有较大增长，由前值新增4.6万人提高至6.0万人。教育保健业在4月脱离罢工影响，回归正常中枢，当月新增4.6万人。休闲住宿则有小幅下滑，当月新增1.4万人（前值2.9万人）。金融服务和信息咨询成为主要拖累项，分别减少1.1万人和1.3万人。
- **时薪增速维持较低水平。**4月私人部门整体时薪环比增速保持在0.2%。生产部门时薪增速下行至0.3%（前值0.5%），采矿，建筑以及制造业均有不同程度地放缓。服务部门则维持在0.2%的年内相对低位，金融活动和专业商业分别为主要拖累项和拉动项。
- **失业率持平的背后是劳动供给的疲软，不宜过度乐观。**4月U3失业率保持在4.3%不变，表面上就业市场的持稳但究其背后是劳动力供给的走弱。4月劳动力参与率连续第五个月下降，在4月下滑至61.8%，前值61.9%。同时，受劳动力供给的持续下行影响，我们计算得到美国4月潜在劳动力减少1.9万人，这导致当月盈亏通胀就业水平（3MMA）下滑至2020年以来最低位置，-0.2万人。换言之，如果美国非农就业新增季度平均只要大于-0.2万人，则不会令失业率升高——这令失业率持稳门槛显著降低，或使得市场对于美国就业情况过度乐观。
- **就业市场虽仍有韧性，但不足以令美联储提高降息门槛。**总得来看，美国4月非农就业情况存在韧性，但考虑到背后走低的劳动参与率以及就业盈亏平衡水平，我们认为其不足以提高美联储降息门槛，后续能源通胀是否传导至核心通胀或依然是美联储利率调控的主要依据。
- **风险提示：**中东冲突加剧导致美国通胀上行，美国内部政治不稳定性外溢影响消费投资。

图1 美国非农就业岗位和时薪增速按部门拆分

	新增就业 (环比, 千人)						趋势	时薪增速 (环比, %)					
	2025年11月	2025年12月	2026年1月	2026年2月	2026年3月	2026年4月		2025年11月	2025年12月	2026年1月	2026年2月	2026年3月	2026年4月
新增非农就业人数	41.0	-17.0	160.0	-156.0	185.0	115.0							
私人部门	72.0	-7.0	180.0	-148.0	190.0	123.0		0.4	0.1	0.4	0.3	0.2	0.2
生产	25.0	-21.0	45.0	-21.0	33.0	10.0		0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.3
采矿伐木	-1.0	-1.0	-2.0	-1.0	2.0	3.0		0.1	0.0	0.1	0.0	0.9	0.5
建筑	36.0	-7.0	45.0	-21.0	16.0	9.0		0.3	0.4	0.2	0.4	0.6	0.1
制造	-10.0	-13.0	2.0	1.0	15.0	-2.0		0.3	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
制造: 耐用品	-3.0	-5.0	6.0	8.0	13.0	2.0		0.2	0.3	0.3	0.8	0.5	0.4
计算机/电子设备	-1.4	0.2	-1.2	-0.5	1.4	0.4							
运输设备	4.1	-2.1	6.2	4.1	7.7	-3.6							
服务	47.0	14.0	135.0	-127.0	157.0	113.0		0.4	0.0	0.4	0.3	0.2	0.2
贸易运输和公用事业	-65.0	-33.0	38.0	-36.0	46.0	60.0		0.5	0.3	0.4	0.1	0.2	0.1
批发	-6.4	-5.7	2.1	8.4	6.5	6.0		0.2	0.2	0.7	0.0	0.4	0.3
零售	-0.9	-23.6	12.7	-0.3	18.6	21.8		0.7	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0
运输和仓储	-58.9	-4.8	22.6	-45.5	21.5	30.3		0.5	0.1	0.4	0.2	0.0	0.1
公用事业	1.9	0.7	0.2	1.6	-0.6	1.9		1.0	0.3	0.6	0.8	0.3	0.4
信息咨询	-5.0	-6.0	-27.0	-23.0	-6.0	-13.0		0.4	0.8	0.1	0.8	0.4	0.4
金融活动	1.0	1.0	-39.0	2.0	-19.0	-11.0		0.5	-0.1	0.5	0.2	0.4	0.2
房地产和租赁	3.5	4.1	-11.8	5.2	-4.3	-1.7							
专业和商业	56.0	-19.0	36.0	4.0	26.0	7.0		0.0	0.1	0.2	0.4	0.2	0.4
专业技术	36.7	-6.2	5.8	19.6	-4.9	11.9							
教育和保健	56.0	38.0	119.0	-49.0	91.0	46.0		0.5	-0.5	0.5	0.2	-0.1	0.1
休闲和住宿	-12.0	25.0	5.0	-31.0	29.0	14.0		0.7	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3
住宿和餐饮	20.9	10.2	15.1	-47.4	23.8	2.2							
艺术和娱乐	-32.8	14.7	-10.9	17.3	4.7	12.1							
其他	16.0	8.0	3.0	6.0	-10.0	10.0		0.3	0.4	0.2	0.3	-0.5	0.3
政府部门	-31.0	-10.0	-20.0	-8.0	-5.0	-8.0							
联邦	-15.0	-11.0	-37.0	4.0	-15.0	-9.0							
州政府	-12.0	-5.0	3.0	-6.0	-2.0	1.0							
地方政府	-4.0	6.0	14.0	-6.0	12.0	0.0							

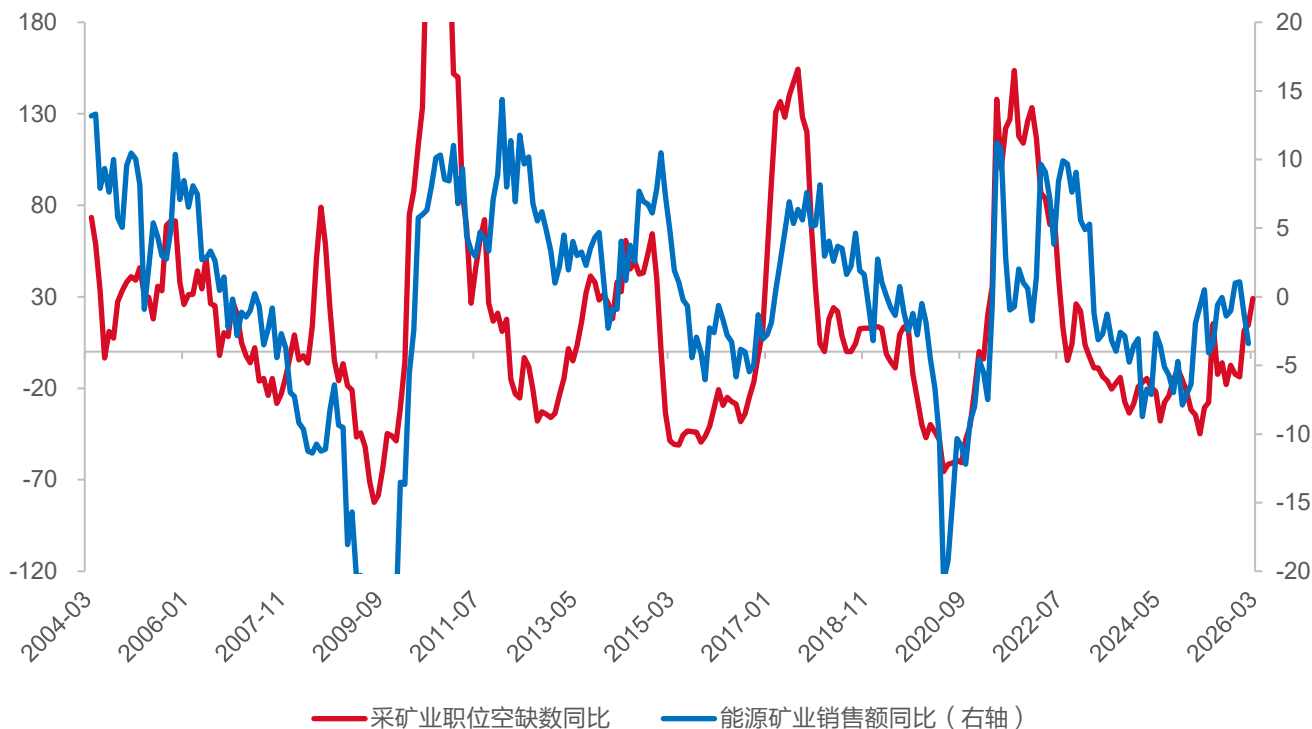
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图2 美国盈亏平衡就业水平下行至 2020 年以来最低位置或令失业率持稳门槛大幅降低, 千人



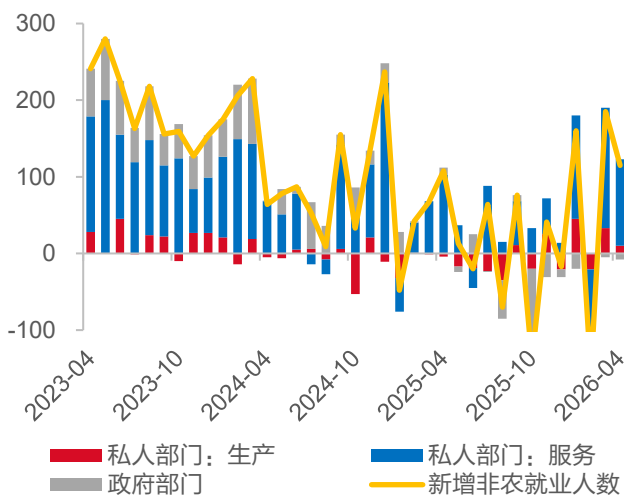
资料来源: BLS, 美联储, 东海证券研究所

图3 能源短缺背景下，美国采矿业销售和职位空缺增速在 3 月迎来齐升，%，%



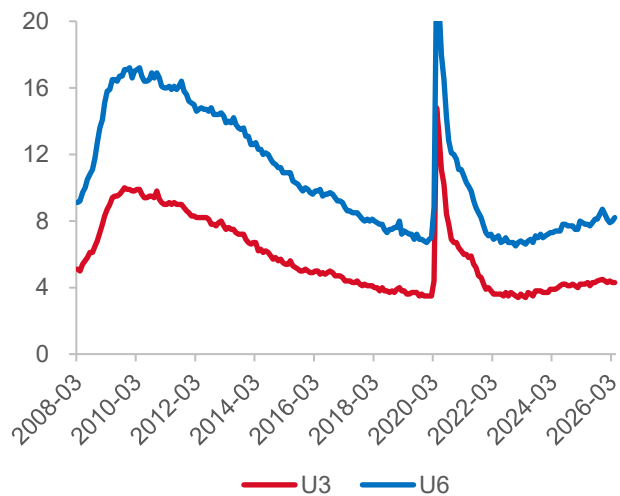
资料来源：BLS, BEA, 东海证券研究所

图4 美国新增非农就业人数，千人



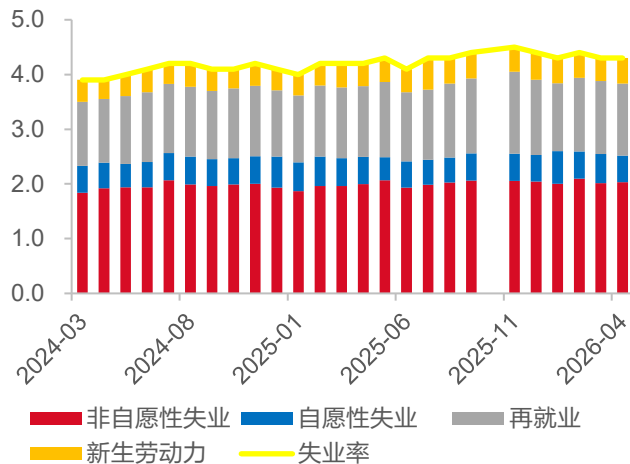
资料来源：BLS, 东海证券研究所

图5 美国失业率，%



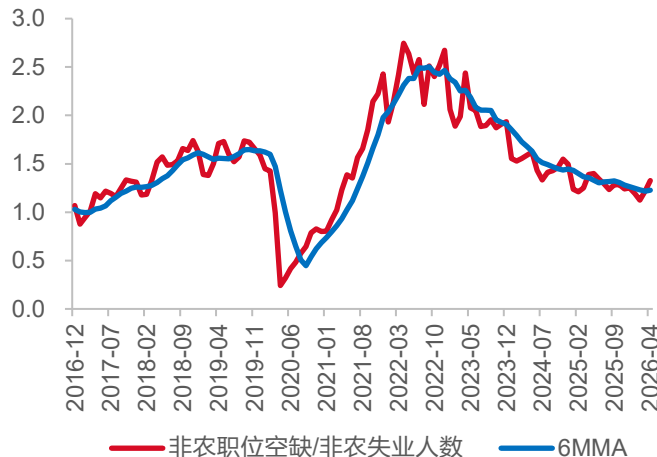
资料来源：BLS, 东海证券研究所

图6 美国 U3 失业率按照失业原因拆分, %



资料来源: BLS, 东海证券研究所

图7 美国非农空缺/失业人数上行显示就业市场韧性



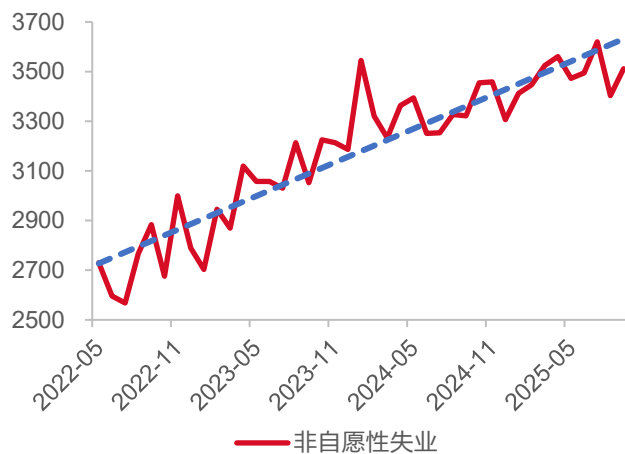
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图8 美国整体劳动参与率, %



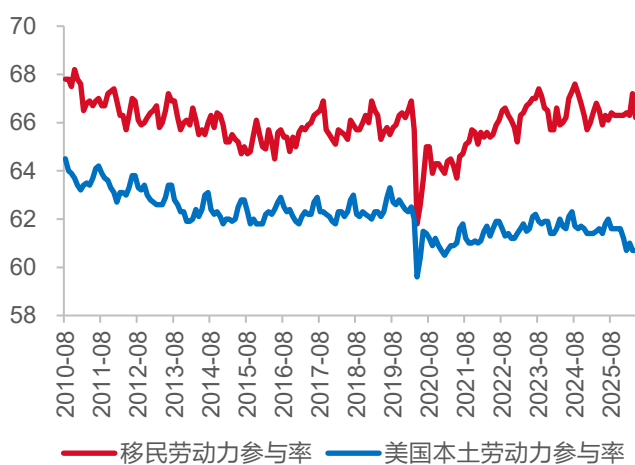
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图9 美国非自愿性失业在 4 月有所回升, 千人



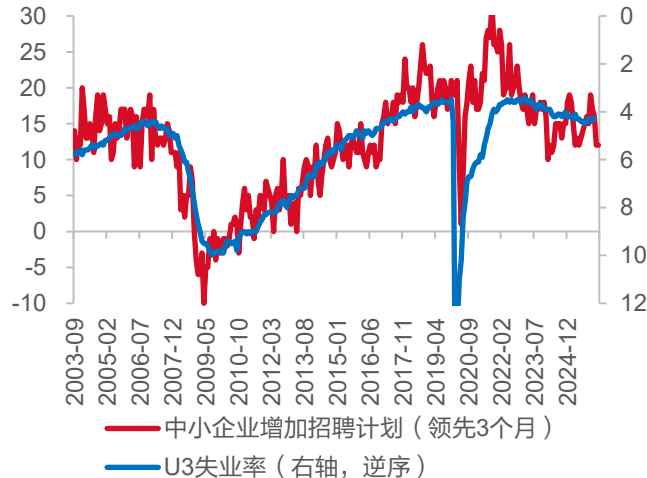
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图10 移民和本土劳动力参与率在 4 月均下行, %



资料来源: BLS, 东海证券研究所

图11 中小企业招聘保持低位, %, %



资料来源: BLS, 东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089