

五月非农是否足以加息？——美国就业数据点评（2026.5）

证券分析师：秦泰

电话：

E-MAIL: qintai@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526040001

美国5月新增非农就业与4月差别不大，但集中于月度波动较大的行业领域，同时失业率持平、平均时薪同比回落，短期强劲表现能否持续尚需观察。5月美国新增非农就业17.2万人，同时分别大幅上修3-4月新增非农就业至21.4万人和17.9万人，从而5月新增就业与修正后的4月差别不大。5月失业率也与4月持平于4.3%，平均时薪同比则增长3.4%，较4月出现0.2个百分点的回落，显示劳动力市场尚未进入紧张状态，由此新增就业的可持续性将成为年内美联储是否需加息的重要判断标准之一。

劳动力需求集中于短期波动较大的休闲酒店业和政府部门，高利率环境和人工智能持续对相关行业就业形成一定挤出，单月新增就业的强劲表现可持续性不强。5月新增就业表现最为强劲的行业大类有两个：休闲酒店业和政府部门，新增就业分别达到7.0万人和5.2万人，分别较4月多增4.0万人、5.0万人，较1-4月平均多增则分别达到5.8万人和5.55万人。而近年来因极端气候频发和雇佣方式变化等原因，美国休闲酒店业月度新增就业呈现日渐放大的月度间双向震荡波动，5月走强能否延续至6月有待观察。特朗普第二任期启动以来对政府部门就业总体采取压减政策，去年以来个别月份政府部门新增就业有所回升但总体趋势持续走弱。这可能指向6月就业维持强劲的概率较低。主要由居民商品消费需求和数据中心建设拉动的制造业、建筑业5月新增就业分别为0.7万人和1.7万人，均较4月稍有改善，采矿业则受油价高位的提振新增0.4万人，与3-4月基本持平。批零交运公用事业5月就业减少0.3万人，一定程度受油价带动运输成本提升的短期影响。同时，亦注意到受人工智能挤出和高利率环境导致需求减少的生产性服务业就业疲弱，专业商务服务、信息金融地产5月新增就业分别为0.6万人和-2.4万人，分别较4月少增或多减1.6万人。这两类就业如果长期疲软，可能对长期居民消费需求增长中枢形成抑制。

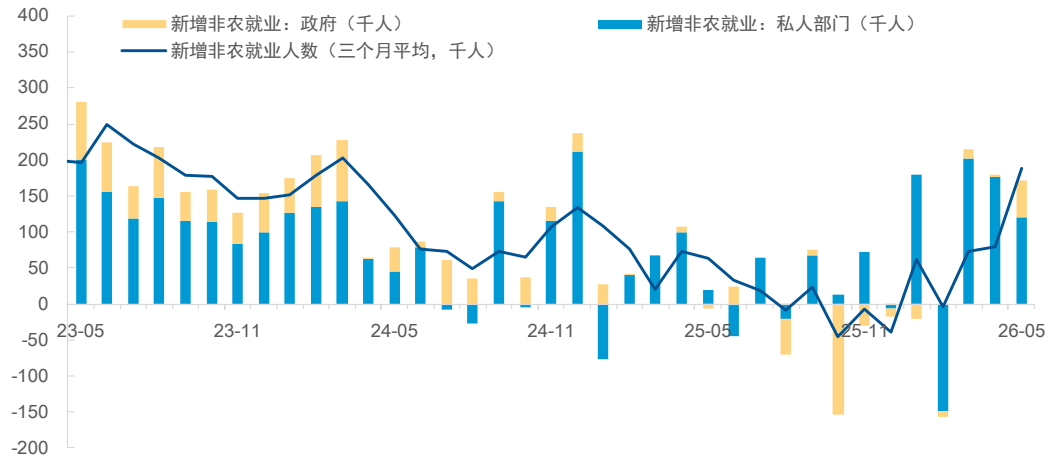
劳动力供给收缩态势稍有缓解，劳动参与率低位趋稳，薪资增速却旋即走低，显示美国劳动力市场仍未摆脱供需偏弱的脆弱均衡，与足以支持加息的紧张状态尚有明显温差。尽管修正后新增非农就业连续3个月表现较好，美国5月失业率并未下行，而是连续第3个月持平于4.3%的较高位置，这与5月劳动参与率止跌企稳于61.8%所代表的劳动力供给收缩态势有所缓解是一致的。但同时应当注意到，仅仅是劳动力供给不再收缩（而非重新扩张），已经令美国5月平均时薪同比下滑0.2个百分点至3.4%，与核心CPI通胀上行形成鲜明对比，这恰恰说明美国求职者普遍对美国劳动力需求连续回暖缺乏信心，因而一旦劳动力供给收缩放缓，岗位竞争趋于激烈，即便油价中枢走高推动生活成本提升，仍有大量求职者愿意接受较低的薪资涨幅。

总体来看，无论是过度集中于短期波动较大的行业就业结构，还是伴随劳动力供给收缩趋势缓和立即出现的失业率难降、薪资增长逆通胀走弱的数据表现，均显示美国劳动力市场当前尚未建立起连续走向紧张乃至过热的可持续性。这可能意味着年内对美联储决策更具决定性影响的因素仍在于通胀而非就业。随着美国中期选举日益临近，特朗普政府正面临越来越大的平抑通胀的政策压力。一方面，2025年5月起受“对等关税”影响美国耐用品通胀连续数月小幅走高，为今年同期带来偏高基数；另一方面，美伊谈判的未来走向对于油价中枢可能产生的潜在影响更需持续跟踪。当市场对美伊谈判延宕过久可能导致的通胀走高局面已经定价较为充分时，若谈判意外加速导致油价超预期回落，则不排除美联储重新考虑延续“宽松倾向”的可能性。

风险提示：美国劳动力市场供需恢复如果快于预期，可能对美国长端实际利率形成抬升效应，从而存在向国内利率曲线溢出上行压力的风险。

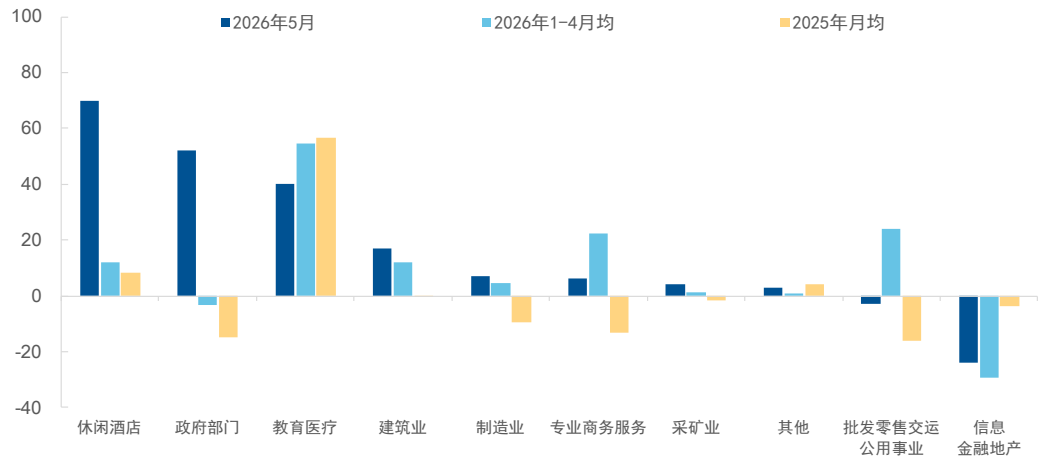
五月非农是否足以加息？——美国就业数据点评（2026.5）

图表1：美国新增非农就业人数及三个月平均



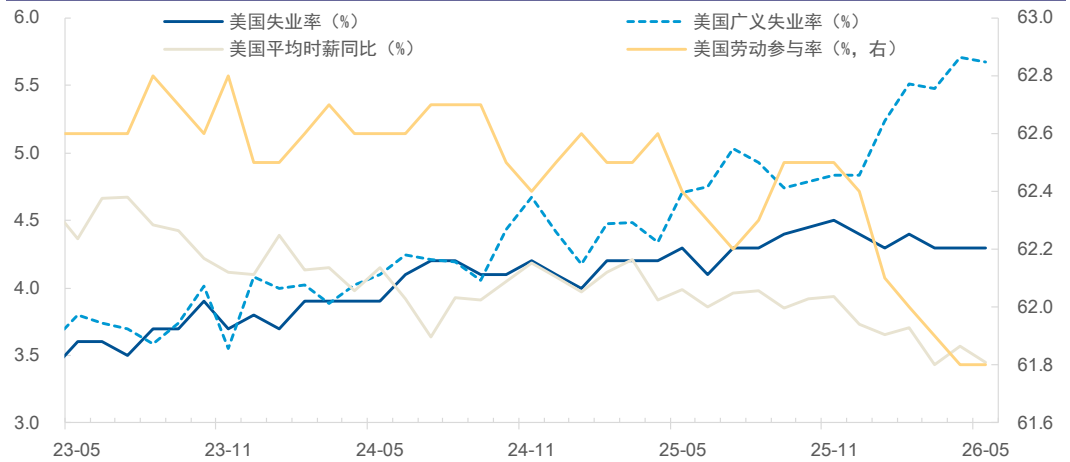
资料来源：CEIC, 太平洋证券

图表2：美国分行业大类新增非农就业人数（千人）



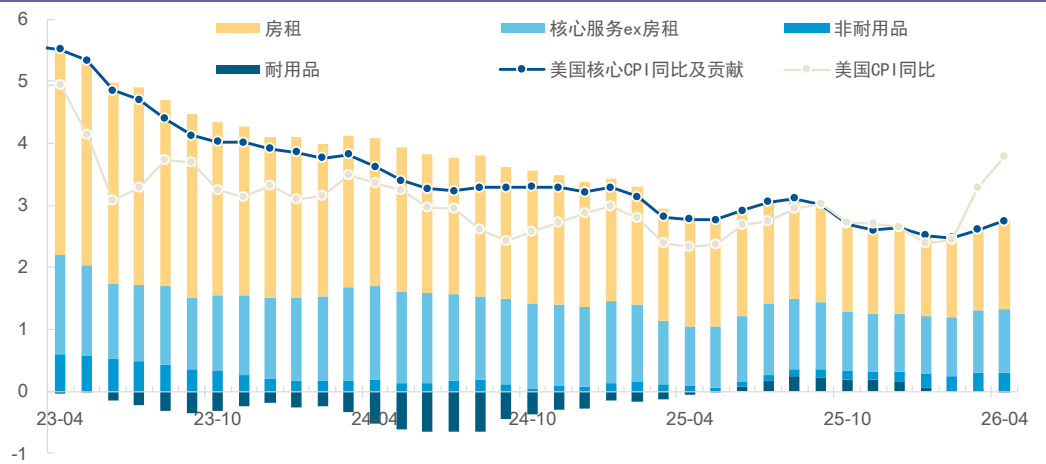
资料来源：CEIC, 太平洋证券

图表3：美国劳动参与率、失业率与平均时薪同比



资料来源：CEIC，太平洋证券

图表4：美国核心CPI同比及贡献结构、总体CPI同比（%）



资料来源：CEIC，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。