仅供内部参考，请勿外传

报告日期 2026 年 08 月 08 日

弱非农助加息预期回落
——2026 年 7 月美国非农点评

分析师：段超
S0190516070004
duanchao@xyzq.com.cn

分析师：卓泓
S0190519070002
zhuohong@xyzq.com.cn

分析师：王祉凝
S0190525060004
wangzhining@xyzq.com.cn

相关研究

20260802【兴证宏观】海外周报第 125 期：超级央行周下的波动-2026.08.02

【兴证宏观】日元异动后，升值空间几何？ ——2026 年 7 月日央行会议点评-2026.07.31

【兴证宏观】20260731-增速回落，但内需仍有韧性——2026 年二季度美国 GDP 点评-2026.07.31

投资要点：

美国 2026 年 7 月非农就业净减少 2.3 万人，预期增加 8 万人，前值下修至 2 万人。劳动参与率下降 0.1pct 至 61.4%，低于预期；失业率下降 0.1pct 至 4.1%，低于预期。平均小时工资同比增速下降 0.2pct 至 3.2%，环比增速录得 0.1%，低于前值。

- **剔除扰动后，非农就业从二季度的强劲增长回归到中性略弱的水平。**
  - **本期非农就业意外转负，前两月数据大幅下修。**5 月、6 月非农新增就业分别被下修至 6.3 万人、2 万人，本期累计下修 10.3 万人的前提下，7 月非农就业净减少 2.3 万人。分行业来看：（1）政府就业大幅减少 5.3 万人，其中地方政府教育就业减少 5 万人，是本月非农转负的主要拖累，可能来自暑期的一次性扰动。（2）休闲酒店行业在世界杯退潮后岗位数量进一步减少，7 月就业下降 4 万人。（3）零售业就业合计减少 1.9 万人，主要为仓储类会员店及大型超市、加油站与燃油经销商的拖累。（4）金融行业就业继续走弱，7 月就业减少 1.4 万人，其中信贷中介相关行业流失较多，与银行信贷同比增速自 6 月以来边际下滑彼此印证，后续可对实体部门信贷需求相关金融指标保持关注。（5）教育健康仍是当月就业增长的最主要来源，但新增岗位数量较前月明显减少，7 月新增就业 2.5 万人。（6）建筑业就业新增 2.2 万人，非住宅建筑就业较强，可能反映 AI 相关基建需求仍在支撑建筑用工。（7）专业服务 7 月就业新增 1.8 万人，其中“临时服务”就业今年以来边际走强，代表企业灵活用工需求旺盛。（8）信息业就业自 2025 年以来首次录得 1 万人以上新增，新增岗位主要来自电影与录音、算力基础设施与数据处理，可能对应暑期电影行业景气的改善以及 AI 建设潮对相关就业需求的拉动。
  - **就业市场未进入全面收缩阶段，但生活类服务业岗位需求放缓。**7 月非农负增主要来自政府部门，剔除政府后私人部门仍新增 3 万人，就业市场暂未进入全面收缩阶段；但与此同时，5 月、6 月就业数据被连续下修，也意味着此前市场对就业市场的韧性可能有所高估。此外，当前私人部门就业增长的结构分化或也暗含风险：教育健康继续贡献主要增量，AI 相关建设需求支撑建筑和部分信息业就业；而休闲酒店、零售等与居民消费更相关的行业已连续两个月出现岗位减少，金融行业就业亦持续收缩。其背后可能反映，在高通胀持续挤压居民实际购买力、企业供给端成本仍偏高的背景下，终端需求边际放缓正削弱私人部门的招聘意愿。7 月 ISM 服务业 PMI 就业分项亦回落至收缩区间，与非农数据共同指向企业用工需求正在转弱。
- **劳动供给继续下降，支撑失业率维持低位，就业市场失速下行的风险可控。**
  - **分母端，劳动供给继续下降，构成失业率的下拉力。**7 月美国劳动参与率下降 0.1pct 至 61.4%，延续今年以来劳动供给下滑趋势。7 月 16-24 岁、黑人与亚裔、本科及以上群体劳动参与率有所下降，一方面或是暑期因素对学生劳动力的影响，另一方面也显示高学历人群劳动参与意愿下降。而非劳动力人口中，边际依附工人（近一年有意求职但近 4 周未找工作）连续两个月上升，7 月增加 4.6 万人，反映短期内找工作意愿边际下滑。
  - **分子端，供给因素主导失业人数的减少，临时解雇者增加，长期失业者下降。**本期失业人数下降 7.7 万人。具体来看，7 月因新进入/重返劳动力市场而失业的人数减少 12.5 万人，这两类失业人数的下降通常有两种可能的去向：一种是

仅供内部参考，请勿外传

顺利找到工作，而另一种则是停止找工作并退出劳动力市场，因此该类失业下降并不能说明就业情况的改善。与此同时，被解雇和主动离职的失业人数分别小幅增加 3.1 万人、1.7 万人，其中临时解雇（Temporary Layoff）大幅增加 15.3 万人，一定程度反映企业在增长放缓和经营成本承压背景下选择让部分员工临时停工，但这部分临时性失业是否会转变为永久失业取决于后续终端需求能否回暖、企业成本压力能否缓解，还需在暑期波动后继续保持观察；但目前来看，高于 27 周的长期失业者有所下降，就业市场系统性风险并未进一步上升。

- **美国劳动力市场重回供需双弱、低失业的弱平衡，对下行风险保持关注。**高学历等群体劳动参与意愿下降，叠加净移民明显放缓，劳动力供给进一步收缩。对于就业数据而言指引有二：一方面，弱供给下即使需求同步走弱也能保持低失业率，排除短期内降息的必要性；另一方面，**供给增长放缓也意味着维持失业率稳定所需的新增就业的盈亏平衡点正在下降**，根据美联储测算，2026 年 Q3 每月仅需新增就业约 1 万人便足以维持失业率基本稳定。即，弱供给下，近 3 个月月均新增 2 万人就业的水平尚未达到需要政策转松的位置。但从结构上看，非自愿离职和临时解雇人数上升，全职就业继续减少而兼职就业增加，均显示企业用工需求正在边际弱化，后续劳动力市场进一步走弱的风险仍需关注。

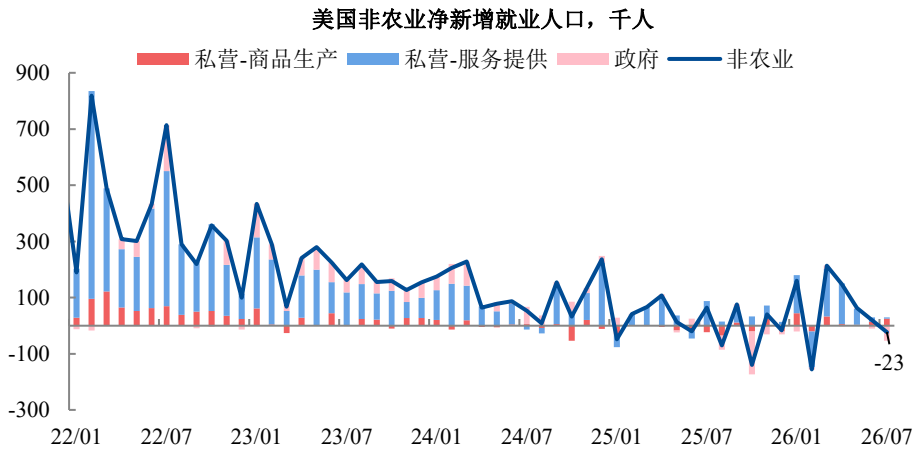
- **工资同环比增速边际降温，或显示服务业需求降温。**7 月平均每小时工资同比增速上涨 3.2%，低于预期 3.5%；环比增速 0.1%，亦低于预期 0.3%。分行业来看，薪资增速结构分化仍存：高薪行业中，信息行业时薪环比延续增势，增幅 0.5%，公用事业今年以来工资环比增长较快；此前连续较快增长的金融行业工资则小幅降速，环比转负至-0.2%。而偏低薪行业中，零售、教育医疗工资分别环比下降 0.2%、0.1%；休闲酒店工资环比持平，建筑、交运仓储等行业仅小幅增长，或显示服务业招工需求降温。

- **加息紧迫性下降，但通胀的决策权重仍大于就业。**非农数据发布后美股美债双涨，美元下破 100，黄金价格拉升；但通胀担忧和沃什消息（知情人士称若 9 月议息会议前通胀数据及预期仍强劲，沃什将决定加息）下市场对 9 月加息分歧仍较大，目前约有 44%的加息预期。不可否认，非农数据削弱了二季度 GDP、7 月制造业 PMI 等较强的数据对经济韧性的指引，经济韧性难以在通胀风险之外再对加息派的立场构成边际支撑；但在低供给的环境下近期就业水平不至于弱到成为政策转松或确认不加息的理由，7 月油价反弹以后，通胀风险在决策权重中仍略大于就业。向后看，接近“五五开”的 9 月加息预期后续向哪一方向摇摆，通胀仍是关键：目前市场预期 7 月核心 CPI 同比延续下滑，如果数据如期回落，可能进一步削弱加息预期和美元表现，带来黄金等资产更大的反弹空间；而如果数据指引 9 月仍有加息必要，从基于知情人士透露的沃什表态和票委的综合立场来看，则不排除紧缩的风险，但偏弱的就业环境下连续加息并非基准情形。

- 风险提示：地缘冲突超预期恶化，美国经济基本面超预期变化。

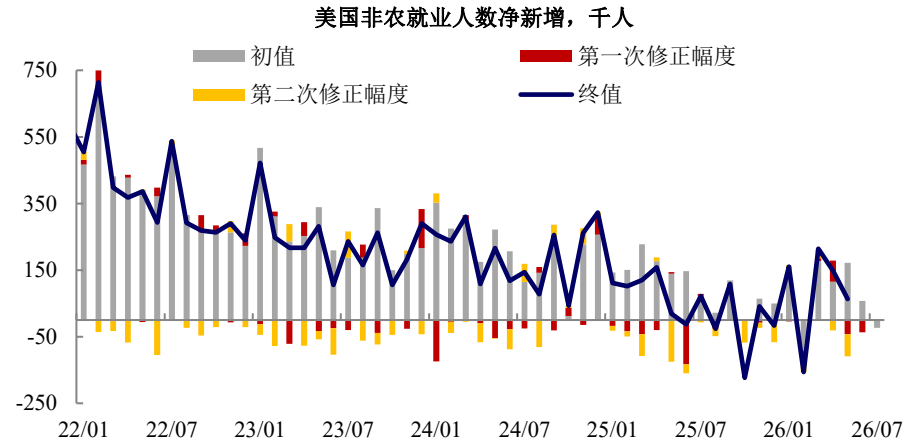
仅供内部参考，请勿外传

图1、2026 年 7 月美国非农就业减少 2.3 万人



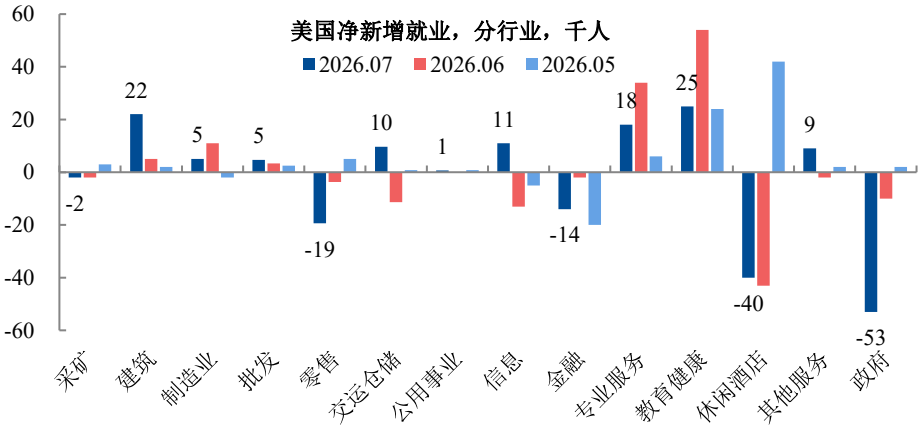
数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2026 年 6 月新增就业人数下修 3.7 万人，5 月下修 6.6 万人



数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

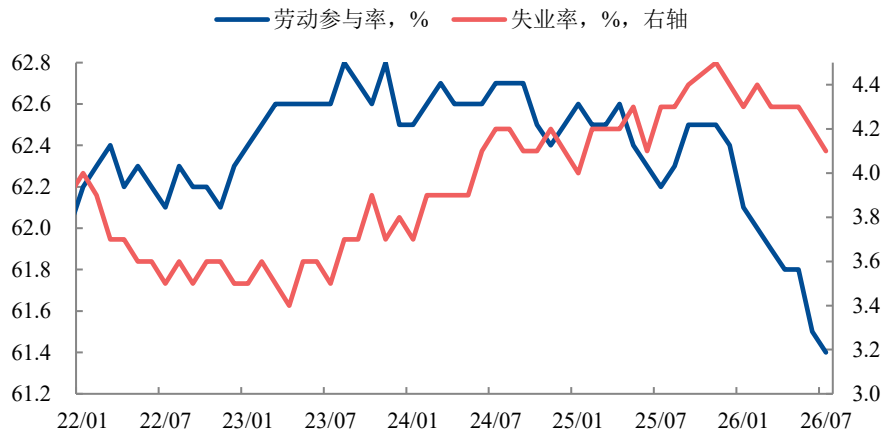
图3、2026 年 7 月政府、休闲酒店大幅回落，教育健康、建筑业就业较强



数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

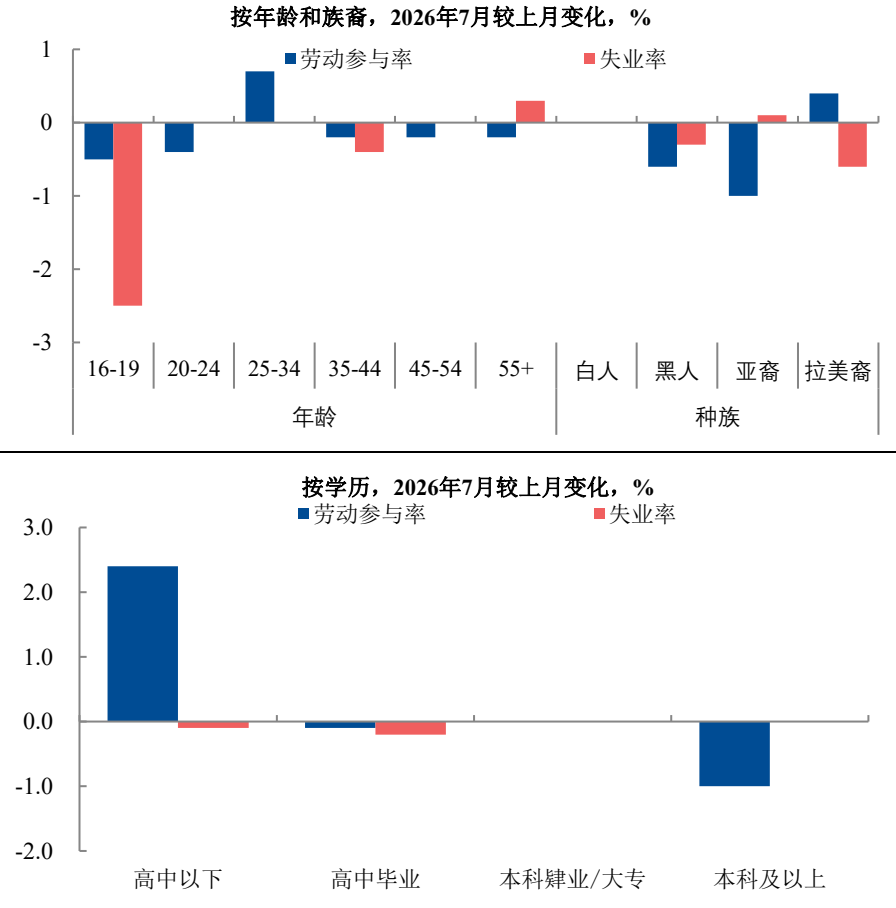
仅供内部参考，请勿外传

图4、2026 年 7 月美国劳动参与率降至 61.4%，失业率降至 4.1%



数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、2026 年 7 月美国 16-24 岁、本科及以上群体劳动参与率下降

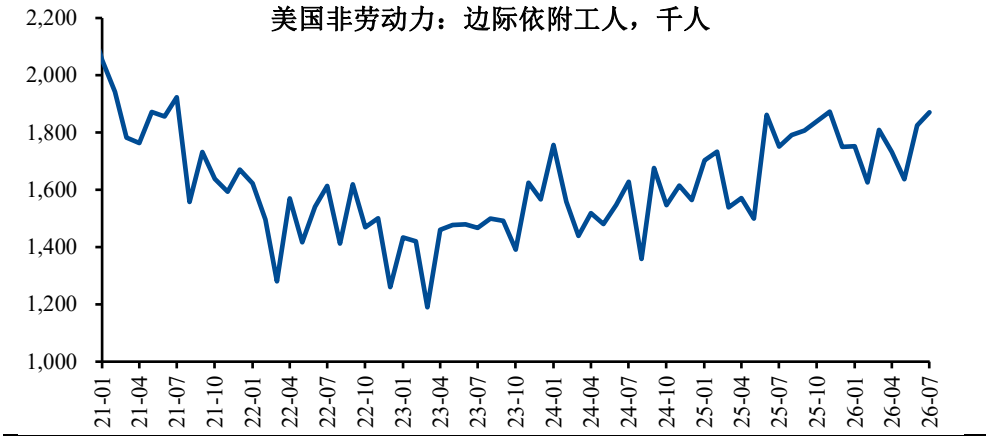


注：未显示柱形图的均为与上期数据持平

数据来源：CEIC，同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

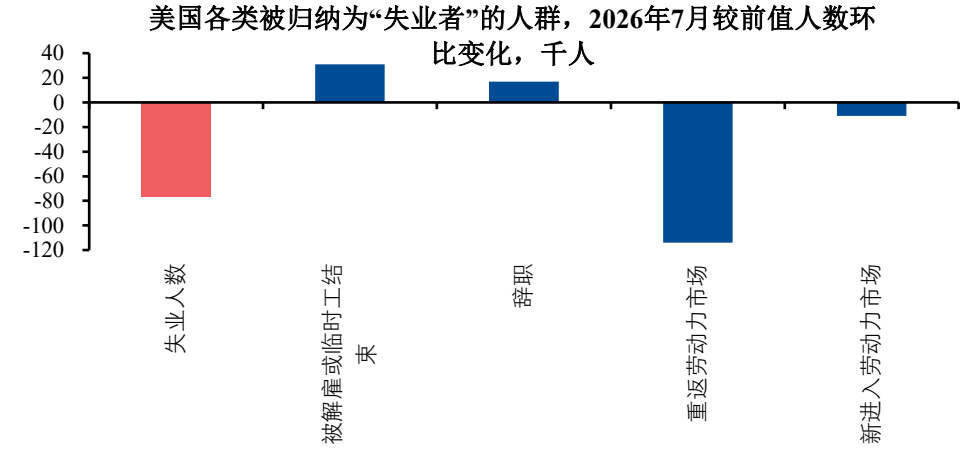
图6、2026 年 7 月，美国非劳动力中边际依附工人增加 4.6 万人至 187.1 万人



注：指近 12 个月有意愿找工作，但近 4 周没有寻找工作的群体，计入非劳动力

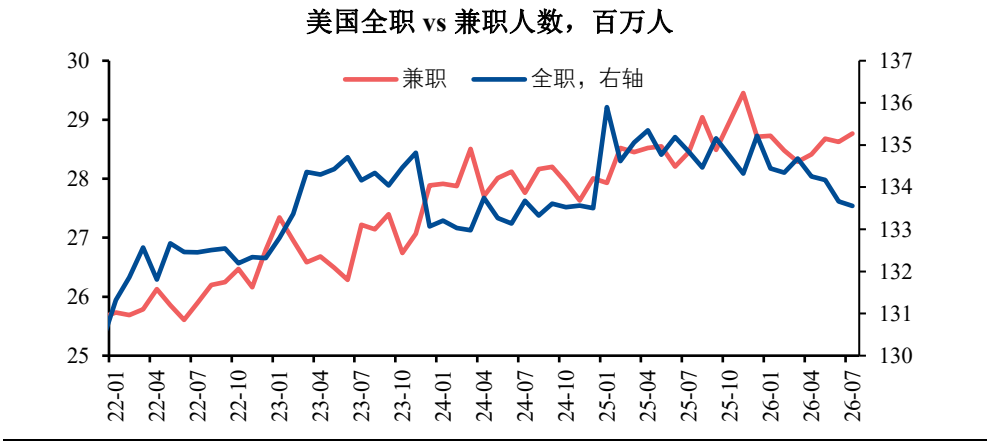
数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、2026 年 7 月美国失业人数下降，但被解雇和辞职人数增加



数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

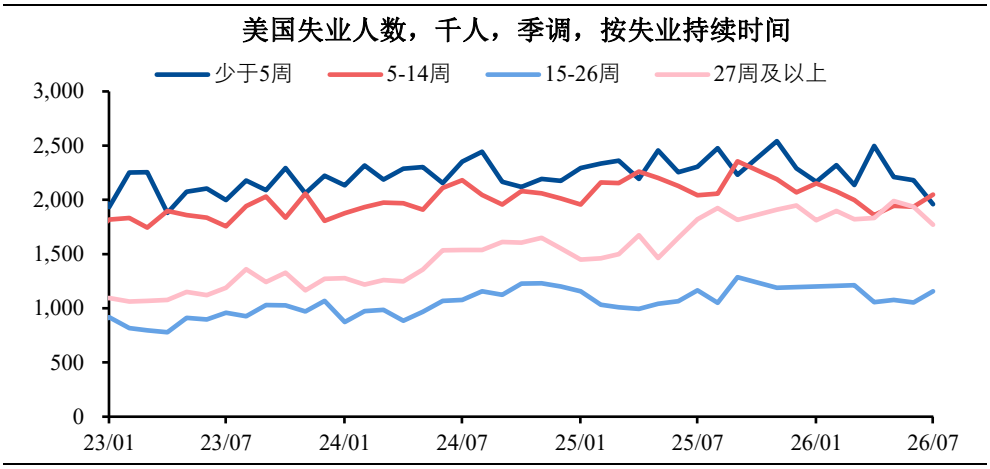
图8、2026 年 7 月美国全职人数继续走低，兼职人数则进一步增加



数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

图9、2026 年 7 月美国 27 周及以上的长期失业人数有所下降



数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、2026 年 7 月美国私营部门平均小时工资同比增速下滑 0.2pct 至 3.2%

数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、美国分行业工资增速环比

小时工资环比增速，%													
月份	采掘	建筑业	制造业	批发	零售	交运仓储	公用事业	信息	金融	专业服务	教育医疗	休闲酒店	其他服务
26/07	0.2	0.2	0.4	0.2	-0.2	0.2	0.8	0.5	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.1
26/06	0.7	0.4	0.1	0.0	0.3	0.3	0.7	0.6	0.6	0.2	0.0	0.2	0.3
26/05	0.9	0.5	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.6	0.3	0.4	0.3	0.0	0.3	0.5
26/04	0.5	0.2	0.3	0.2	0.0	0.1	0.6	0.5	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2
26/03	1.0	0.5	0.4	0.4	0.3	0.1	0.4	0.5	0.3	0.1	-0.1	0.3	-0.6
26/02	0.0	0.4	0.5	0.0	0.1	0.2	0.8	0.8	0.2	0.4	0.2	0.4	0.3
26/01	0.1	0.2	0.3	0.7	0.2	0.4	0.6	0.1	0.5	0.2	0.5	0.2	0.2
25/12	0.0	0.4	0.3	0.2	0.4	0.1	0.3	0.8	-0.1	0.1	-0.5	0.3	0.4
25/11	0.1	0.3	0.3	0.2	0.7	0.5	1.0	0.4	0.5	0.0	0.5	0.7	0.3
25/10	0.8	0.3	0.5	0.2	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4	0.7	0.0	0.4
25/09	-0.3	0.1	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	-0.2	0.3	0.3
25/08	0.3	0.6	0.2	0.3	0.3	0.4	1.1	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
25/07	0.3	0.2	0.4	0.5	0.6	0.3	0.0	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3

数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

图12、市场预期年内美联储加息 1.2 次，较数据发布前小幅回落

注：数据截至 2026 年 8 月 8 日早上

数据来源：CME FedWatch，兴业证券经济与金融研究院整理

风险提示：地缘冲突超预期恶化，美国经济基本面超预期变化。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn