

美国就业降温加速

——7 月美国非农就业数据点评

投资要点:

- **新增非农就业环比转负。**7 月美国新增非农就业环比大幅转负至-2.3 万人，显著低于市场预期的 8 万人，稍早公布的 7 月 ADP 新增就业同样显现降温迹象。同时非农历史数据大幅下修，6 月由初值 5.7 万人下修至 2 万人，5 月由 12.9 万人下修至 6.3 万人，两个月累计下修幅度达 10.3 万人。趋势上呈现非农新增就业连续 3 个月环比回落，且降温趋势明显加快。私人部门就业方面，7 月新增就业 3 万人，近三个月平均新增就业也加速放缓。数据公布后，贵金属价格大幅上涨，市场对 9 月加息预期降至 50%以下。
- **政府、休闲酒店就业大幅拖累。**分行业结构看，7 月教育保健业新增就业 2.5 万人，环比新增规模明显放缓。建筑业、制造业分别新增 2.2 万人、0.5 万人，均有筑底企稳迹象，但扩张动力不强。此外，批发业（0.47 万人）、运输仓储业（0.97 万人）以及商业服务（1.8 万人）就业均低位震荡，贡献边际增量。政府部门就业环比减少 5.3 万人，其中地方政府就业大降 5.7 万人，折射出地方财政承压，用工扩张缺乏持续性；联邦政府继续裁员 0.3 万人，景气度维持低迷。休闲酒店业就业继续减少 4 万人，前值减少 4.3 万人，并未出现世界杯赛事带动的临时用工提振；零售业继续走弱，环比减少 1.94 万人，与商品消费景气偏弱相印证。信息技术就业反弹 1.1 万人，结束连续 3 个月岗位收缩，但受 AI 产业化推进带来的人力替代效应约束，本轮修复或不具备持续性；金融业就业减少 1.4 万人，连续 3 个月负增长。
- **就业供给收缩趋势延续。**7 月失业率降至 4.1%，低于预期 4.2%，主因劳动力供给大幅收缩驱动。从失业原因分解看，待业求职中人口减少 5.4 万人，重返就业市场减少 11.4 万人，反映部分群体放弃求职、退出劳动力市场；而企业裁员带来的失业人数增加 15.3 万人，体现企业裁员意愿有所抬升，释放出就业意愿低迷、企业用工趋于保守的信号。劳动参与率进一步降至 61.4%，不及预期 61.6%；同期就业率继续下降 0.1 个百分点至 58.9%，两项数据续创 2022 年以来新低。分年龄结构来看，核心适龄劳动力（25-54 岁）劳动参与率仍旧稳固；受 AI 替代基础岗位以及人口老龄化影响，青年群体（16-19 岁）和 55 岁及以上年长群体劳动参与率持续下滑，是主要拖累。
- **名义薪资增速大幅不及预期。**7 月美国非农就业平均时薪环比仅增长 0.1%，低于预期 0.3%，前值 0.3%；同比增速降至 3.2%，续创 2020 年疫情后以来新低，前值 3.5%。从近几个月的同环比数据来看，薪资增速呈趋势性下行，工资通胀压力得到明显缓解。
- **加息预期继续后移。**数据发布后，市场对美联储加息的定价显著下调，9 月加息概率由 55%回落至 44.1%，10 月加息概率从 69%降至 57.7%。资产价格层面，美股三大股指期货短线上行，美元指数快速走弱；COMEX 黄金显著拉升，金价重新站上 4400 美元/盎司。美债收益率下行，2 年期收益率下行 4bp 至 4.20%，10 年期收益率下行 1.3bp 至 4.66%。综合来看，新增就业转负叠加薪资增速走弱，指向在传统分析框架下，就业与通胀维度均不支撑美联储 9 月启动加息后续重点跟踪三大线索：AI 投资对美国通胀的拉动效应、沃什五大工作组政策落地进展，以及 8 月下旬沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上的政策表态。
- **风险提示**

美国通胀上行超预期，美联储货币紧缩超预期，美国经济下行超预期。

团队成员

分析师： 陈兴(S0210526010005)

研究助理： 陈琦(S0210126010044)

相关报告

- 1、日本养老金产品如何设计？——养老金配置系列之三——2026.08.05
- 2、沃什的五大工作组都有谁？——2026.08.04
- 3、短期 TACO 后，美伊冲突或朝更危险的方向演绎——2026.08.03



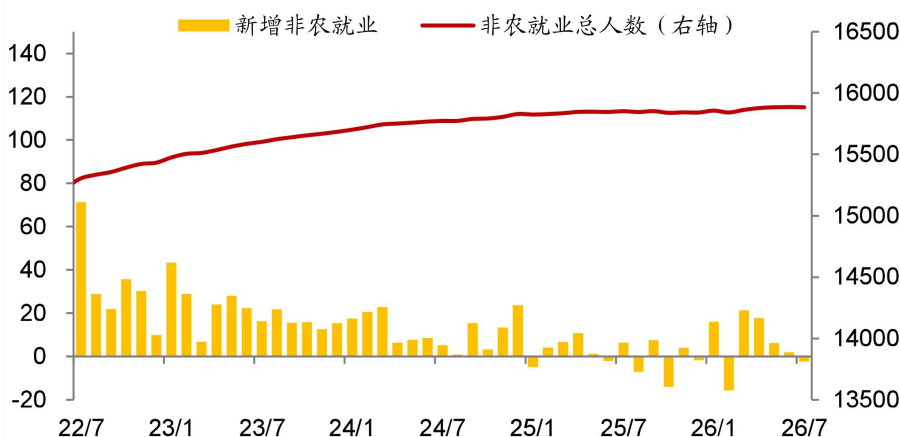
图表目录

图表 1: 美国新增非农就业 (万人)	3
图表 2: 美国各行业新增非农就业人数 (万人)	4
图表 3: 美国失业率和劳动参与率 (%)	4
图表 4: 分年龄段劳动参与率 (%)	4
图表 5: 美国职位空缺数	5
图表 6: 美国劳动力供需缺口	5
图表 7: 非农就业平均时薪环比和同比增速 (%)	5
图表 8: 美国各行业平均时薪同比增速 (%)	6
图表 9: 美国实际时薪同比增速 (%)	6
图表 10: 市场预期美联储降息次数 (次)	7



新增非农就业环比转负。7月美国新增非农就业环比大幅转负至-2.3万人，显著低于市场预期的8万人，稍早公布的7月ADP新增就业同样显现降温迹象。同时非农历史数据大幅下修，6月由初值5.7万人下修至2万人，5月由12.9万人下修至6.3万人，两个月累计下修幅度达10.3万人。趋势上呈现非农新增就业连续3个月环比回落，且降温趋势明显加快。私人部门就业方面，7月新增就业3万人，近三个月平均新增就业也加速放缓。数据公布后，贵金属价格大幅上涨，市场对9月加息预期降至50%以下。

图表 1：美国新增非农就业（万人）

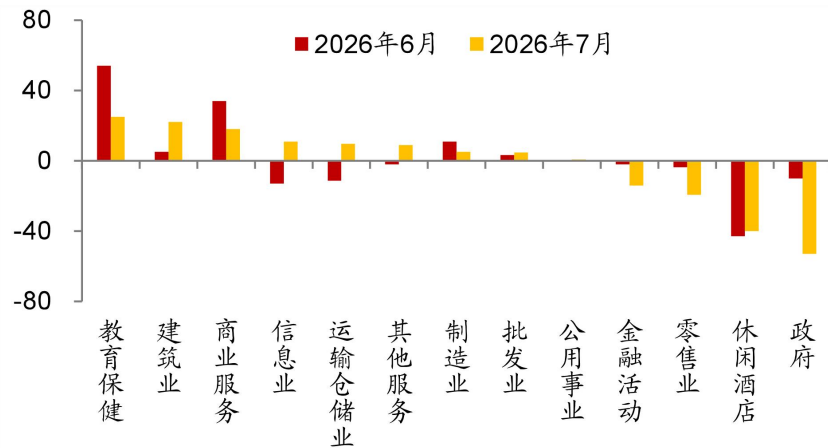


数据来源：BLS, CEIC, 华福证券研究所

政府、休闲酒店就业大幅拖累。分行业结构看，7月教育保健业新增就业2.5万人，仍是就业增量的主要来源，但环比新增规模明显放缓。建筑业、制造业分别新增2.2万人、0.5万人，均有筑底企稳迹象，但扩张动力不强，一方面反映AI相关硬件资本开支尚未完全向制造业用工传导；另一方面高利率压制传统建筑投资，建筑业难以形成就业持续扩张拉动。此外，批发业（0.47万人）、运输仓储业（0.97万人）以及商业服务（1.8万人）就业均低位震荡，贡献边际增量。政府部门就业环比减少5.3万人，其中地方政府就业大降5.7万人，折射出地方财政承压，用工扩张缺乏持续性；联邦政府继续裁员0.3万人，景气度维持低迷，自前期调整以来联邦政府累计裁员33万人，岗位降幅达11%。休闲酒店业就业继续减少4万人，前值减少4.3万人，并未出现世界杯赛事带动的临时用工提振；零售业继续走弱，环比减少1.94万人，与商品消费景气偏弱相印证。信息技术就业反弹1.1万人，结束连续3个月岗位收缩，但受AI产业化推进带来的人力替代效应约束，本轮修复或不具备持续性；金融业就业减少1.4万人，连续3个月负增长。从累计变化来看，信息产业自2024年初就业高点以来累计流失岗位18.3万人，金融业较2025年5月的较高点累计缩减岗位12.1万人，科技与金融行业整体用工收缩的大趋势仍较为明确。



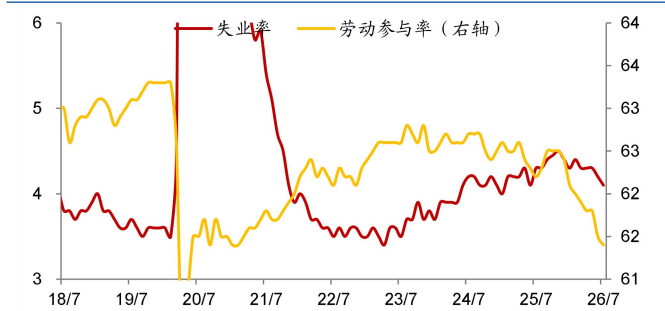
图表 2: 美国各行业新增非农就业人数 (万人)



数据来源: BLS, CEIC, 华福证券研究所

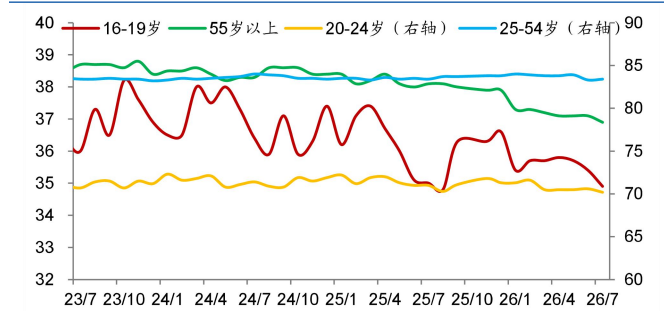
就业供给收缩趋势延续。7月失业率降至4.1%，低于预期4.2%，但主要由于劳动力供给大幅收缩驱动，并非劳动力市场内生走强。从结构看，就业人口减少8.7万人，失业人口减少17.8万人，实际失业率由4.19%降至4.09%。从失业原因分解看，待业求职中人口减少5.4万人，重返就业市场减少11.4万人，反映部分群体放弃求职、退出劳动力市场；而企业裁员带来的失业人数增加15.3万人，体现企业裁员意愿有所抬升，整体释放出就业意愿低迷、企业用工趋于保守的信号。劳动参与率进一步降至61.4%，不及预期61.6%；同期就业率继续下降0.1个百分点至58.9%，两项数据续创2022年以来新低。分年龄结构来看，核心适龄劳动力（25-54岁）劳动参与率回升0.1个百分点至83.4%，指向劳动力供给基本盘仍旧平稳；青年群体（16-19岁）劳动参与率回落0.5个百分点至34.9%，或受AI对基础岗位替代效应影响；55岁及以上年长群体劳动参与率继续下行0.2个百分点至36.9%，刷新2021年10月以来新低，持续受到人口老龄化因素压制。

图表 3: 美国失业率和劳动参与率 (%)



数据来源: BLS, CEIC, 华福证券研究所

图表 4: 分年龄段劳动参与率 (%)

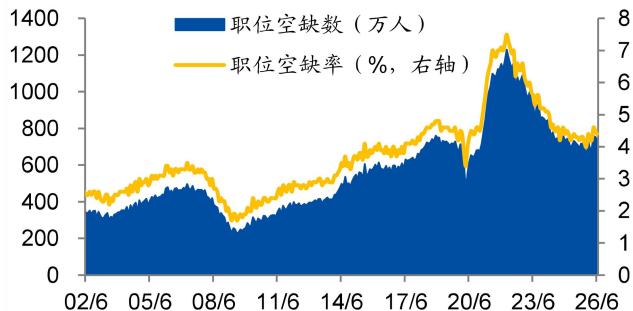


数据来源: Wind, 华福证券研究所

劳动力市场延续供需弱平衡。6月美国JOLTS职位空缺数降至735.9万人，环比下降4.8万人，不及预期；职位空缺率也回落至4.4%，用工需求边际降温。但劳动力供给端依旧偏弱，6月职位空缺与失业人数的差值代表的劳动力缺口进一步扩大至50.1万人。整体来看，美国劳动力市场呈现供需双弱的格局：企业招工意愿有所回落，而劳动力供给修复不足，供需错配的问题尚未完全消解。

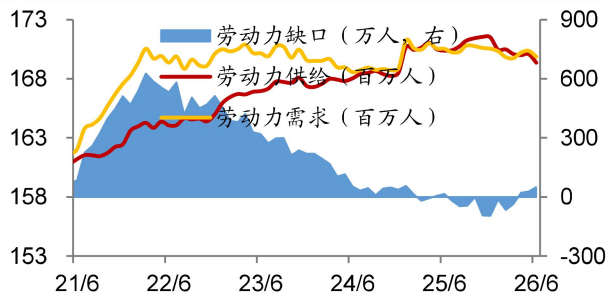


图表 5: 美国职位空缺数



数据来源: CEIC, BLS, 华福证券研究所

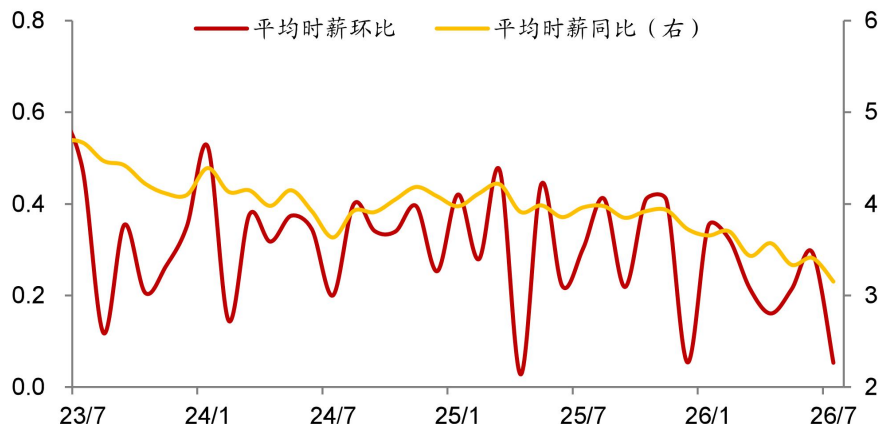
图表 6: 美国劳动力供需缺口



数据来源: CEIC, BLS, 华福证券研究所

名义薪资增速大幅不及预期。7月美国非农就业平均时薪环比仅增长0.1%，低于预期0.3%，前值0.3%；同比增速降至3.2%，续创2020年疫情后以来新低，前值3.5%。从近几个月的同环比数据来看，薪资增速呈趋势性下行，工资通胀压力得到明显缓解。与此同时，美国居民储蓄率已经跌至2022年6月以来低位，存量储蓄持续消耗。叠加美债利率高位运行抬升耐用品消费的借贷成本，利息支出不断侵蚀居民可支配收入，在薪资增长放缓、储蓄缓冲变薄的共同约束下，后续美国居民消费存在进一步走弱的风险。

图表 7: 非农就业平均时薪环比和同比增速 (%)

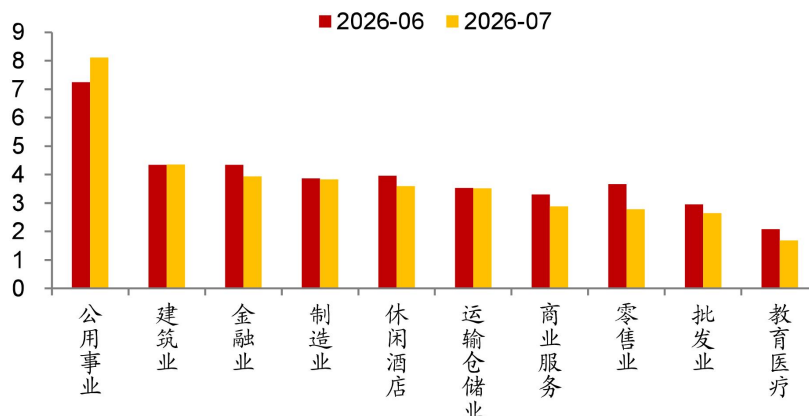


数据来源: BLS, CEIC, 华福证券研究所

公用事业薪资增速持续走强。分行业来看，7月美国非农平均时薪同比呈现普遍回落态势，仅公用事业板块出现大幅上行，同比增速达到8.12%，其余绝大多数行业薪资同比增速均低于5%。其中批发业、教育医疗服务行业薪资增速最低，同比分别为2.65%、1.69%。同比变化上看，依旧是公用事业薪资增速反弹最为显著，同比较上月抬升0.87个百分点；建筑业也有小幅修复。与之相对，多数行业薪资增速趋于放缓，其中金融业、零售业下行幅度居前，同比增速分别回落0.41、0.89个百分点。整体来看，行业薪资分化进一步凸显，多数部门工资增长降温，仅少数板块维持薪资高增。



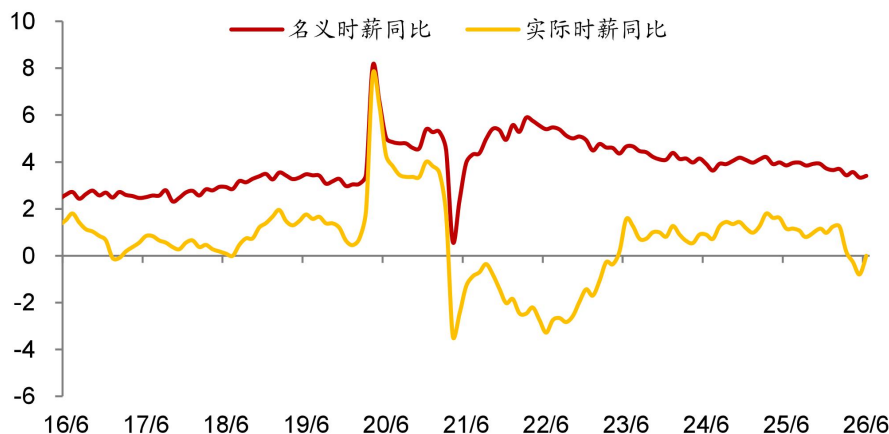
图表 8：美国各行业平均时薪同比增速（%）



数据来源：BLS，CEIC，华福证券研究所

实际薪酬增速底部回升。剔除价格因素后，美国 6 月实际时薪同比升至零增长，但仍处在偏低区间，前值为-0.8%。这一改善主要来自能源价格下行推动通胀回落，6 月 PCE 物价指数同比回落 0.5 个百分点至 3.7%，而名义薪资增速整体保持平稳。需要警惕的是，若后续通胀再度反弹，即便名义薪资维持温和增长，居民实际购买力仍会遭到挤压。在此背景下，美国私人部门实际消费或将持续受到约束，内需修复的持续性仍有待观察。

图表 9：美国实际时薪同比增速（%）



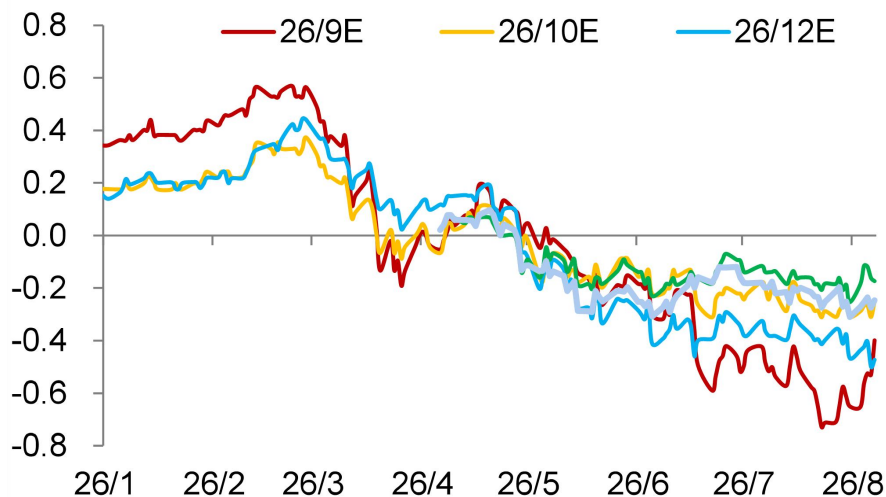
数据来源：CEIC，BLS，华福证券研究所

加息预期继续后移。本月就业数据呈现就业总量下行、劳动力供给收缩带动失业率回落、薪资增速弱于预期的组合，整体指向美国劳动力市场全面降温。数据发布后，市场对美联储加息的定价明显下调，9 月加息概率由 55%回落至 44.1%，10 月加息概率从 69%降至 57.7%。资产价格层面，美股三大股指期货短线上行，美元指数快速走弱；COMEX 黄金显著拉升，金价重新站上 4400 美元/盎司。美债收益率下行，2 年期收益率下行 4bp 至 4.20%，10 年期收益率下行 1.3bp 至 4.66%，收益率曲线进一步陡峭化，核心源于市场交易货币政策宽松预期。综合来看，新增就业转负叠加薪资增速走弱，指向在传统分析框架下，就业与通胀维度均不支撑美联储 9



月启动加息。但从中期视角，AI 产业大规模资本开支催生新的通胀上行压力，该风险仍需持续关注。后续重点跟踪三大线索：AI 投资对美国通胀的拉动效应、沃什五大工作组政策落地进展，以及 8 月下旬沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上的政策表态。

图表 10：市场预期美联储降息次数（次）



数据来源：CME，CEIC，华福证券研究所，1 次为 25bp。

风险提示：

美国通胀上行超预期。商品和服务通胀超预期走高；

美联储货币紧缩超预期。由于通胀上升超预期，美联储长期维持高政策利率；

美国经济下行超预期。美国消费和投资意外走弱。



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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券股份有限公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”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

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfbzq.com.cn