华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

宏观点评

证券研究报告

就业市场延续紧平衡
——8 月美国非农就业数据点评

团队成员
分析师：陈兴(S0210526010005)
研究助理：陈琦(S0210126010044)

相关报告
1、德国养老金产品如何设计？ ——养老金配置系列之四——2026.09.02
2、中国台湾市场：超额收益能否延续？——2026.09.01
3、政府债流动性跟踪 0829【陈兴团队·华福宏观】——2026.08.29

投资要点：

- **新增非农就业大幅反弹。**8 月美国非农新增就业回升至 16.2 万人，显著高于市场预期 5.5 万人，创下今年 3 月以来新高。7 月前值由-2.3 万人上修至 2.1 万人，6 月数据自 2 万人上调至 3.1 万人，两个月累计上修 5.5 万人，也扭转了 4-7 月非农新增就业持续回落的态势。累计维度看，2026 年 1-8 月美国新增就业合计 64.3 万人，明显高于去年同期 15.6 万人，印证美国劳动力需求出现底部企稳。

- **政府、休闲酒店就业贡献主要增量。**分行业结构看，8 月非农就业大幅超预期，主要由休闲酒店、政府部门拉动，当月分别新增 6.2 万人、3.5 万人。但两个行业上月就业分别为-2.1 万人、-5 万人，是彼时就业的主要拖累项，反映本次反弹具备较强的月度波动特征，持续性存疑。休闲酒店近三月平均新增就业仅-0.4 万人，显著低于过去一年 1.46 万人的月均水平。对比历史，2025 年政府部门累计裁员 28.8 万人，而今年 1-8 月仅缩减 4.8 万人，政府就业对整体非农的负向拖累已显著缓和。教育保健业新增 2.9 万人，依旧是就业增量的核心支柱。建筑业、制造业分别新增 2.2 万人、1.6 万人，就业稳步修复，显现筑底企稳迹象，背后或受益于 AI 资本开支带动的数据中心建设扩张与制造业生产回暖。批发、运输仓储、零售、商业服务行业就业均处于低位震荡，也提供少量边际增量。信息技术和金融业就业继续收缩。

- **劳动力供给边际回升。**8 月美国失业率持平于 4.1%，与市场预期一致。其中，就业人口增加 56.9 万人，失业人口上升 11.5 万人，失业率实际读数由 4.09%抬升至 4.14%，背后体现劳动力供给端改善。分失业原因来看，临时待业求职人群增加 6.2 万人，主动离职人数上升 12.1 万人；企业裁员导致的失业规模减少 8.2 万人。表明企业裁员意愿趋于降温，但居民主动求职意愿也不强。劳动参与率止跌回升至 61.6%，高于市场预期 61.5%。其中 25-54 岁核心适龄劳动力劳动参与率维持稳定。16-19 岁青年群体和 55 虽以上老年群体劳动参与率分别反弹 0.8 和 0.3 个百分点，共同驱动本月劳动参与率超预期。但青年与年长群体劳动参与率改善的可持续性存疑。

- **名义薪资增速仍相对温和。**8 月美国非农就业平均时薪环比回升至 0.3%，与预期 0.3%持平，前值 0.1%；同比增速降至 3.1%，续创 2020 年疫情后以来新低，前值 3.2%。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。

- **年内加息预期升温。**本月就业数据呈现就业总量意外跳升、劳动力供给回升带动失业率保持平稳、薪资增速温和增长的组合，整体指仍向美国劳动力市场供需相对均衡。数据发布后，市场预计美联储 12 月之前至少加息 1 次的概率升至 86.8%。2 年期收益率上行 2bp 至 4.36%，10 年期收益率基本持平至 4.77%，收益率曲线重新走平。我们认为美国就业市场仍处于供给走弱、需求企稳的紧平衡状态。而受油价与 AI 资本开支共同拉动，PCE 物价指数短期具备较强韧性，不排除进一步上行的可能性。在此宏观组合之下，美联储远期加息的概率趋于不断上升，意味着 2 年期美债利率或仍存在进一步上行空间，而长端美债利率受债券供需格局恶化约束，大概率易上难下。

- **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。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

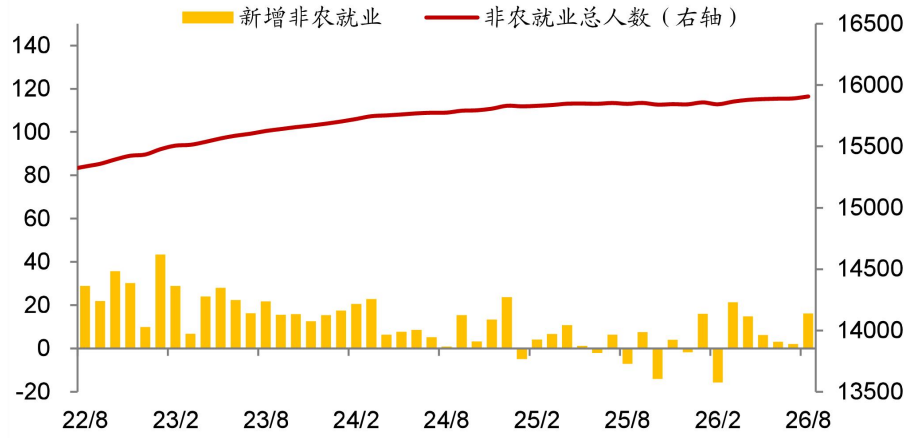
图表目录

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

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

新增非农就业大幅反弹。8 月美国非农新增就业回升至 16.2 万人，显著高于市场预期 5.5 万人，创下今年 3 月以来新高。7 月前值由-2.3 万人上修至 2.1 万人，6 月数据自 2 万人上调至 3.1 万人，两个月累计上修 5.5 万人，也扭转了 4-7 月非农新增就业持续回落的态势。累计维度看，2026 年 1-8 月美国新增就业合计 64.3 万人，明显高于去年同期 15.6 万人，印证美国劳动力需求出现底部企稳。私人部门就业同步改善，8 月新增 12.7 万人，近三月均值 7.5 万人，结束此前下行态势，实现止跌回升。数据公布后，美元走强，黄金大跌，市场定价随之调整，9 月美联储加息概率上行至 60%附近。

图表 1：美国新增非农就业（万人）

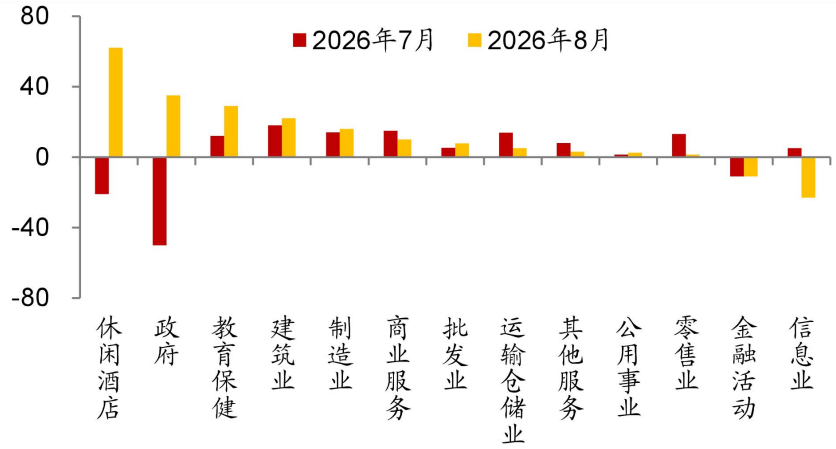


数据来源：BLS，CEIC，华福证券研究所

政府、休闲酒店就业贡献主要增量。分行业结构来看，8 月非农就业大幅超预期，主要由休闲酒店、政府部门拉动，当月分别新增 6.2 万人、3.5 万人。但两个行业上月就业分别为-2.1 万人、-5 万人，是彼时就业的主要拖累项，反映本次反弹具备较强的月度波动特征，持续性存疑。从近三月平滑数据观察，休闲酒店近三月平均新增就业仅-0.4 万人，显著低于过去一年 1.46 万人的月均水平。对比历史，2025 年政府部门累计裁员 28.8 万人，而今年 1-8 月仅缩减 4.8 万人，政府就业对整体非农的负向拖累已显著缓和。教育保健业新增 2.9 万人，依旧是就业增量的核心支柱。建筑业、制造业分别新增 2.2 万人、1.6 万人，就业稳步修复，显现筑底企稳迹象，背后或受益于 AI 资本开支带动的数据中心建设扩张与制造业生产回暖。批发、运输仓储、零售、商业服务行业就业均处于低位震荡，也提供少量边际增量。信息技术行业就业再度收缩 2.3 万人，金融业就业继续下滑 1.1 万人。从累计维度看，信息产业自 2024 年初就业高点累计流失岗位 21.8 万人；金融业相对 2025 年 5 月高点累计缩减岗位 12.5 万人。在 AI 产业化带来人力替代效应的约束之下，科技、金融两大行业用工收缩的大方向尚未发生改变。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

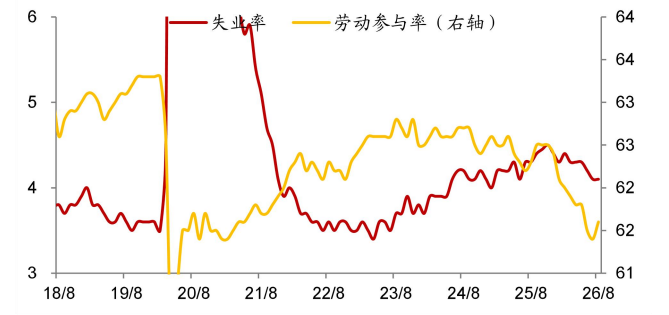
图表 2：美国各行业新增非农就业人数（万人）



数据来源：BLS，CEIC，华福证券研究所

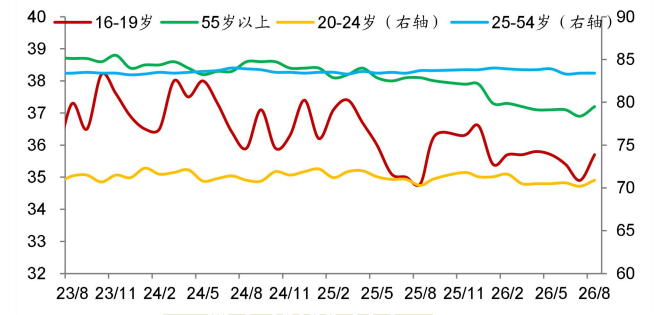
劳动力供给边际回升。8 月美国失业率持平于 4.1%，与市场预期一致。细分家庭调查数据显示，就业人口增加 56.9 万人，失业人口上升 11.5 万人，失业率实际读数由 4.09%抬升至 4.14%，背后体现劳动力供给端改善。分失业原因来看，临时待业求职人群增加 6.2 万人，主动离职人数上升 12.1 万人；企业裁员导致的失业规模减少 8.2 万人。整体来看，企业裁员意愿趋于降温，但居民主动求职意愿也不强。劳动参与率止跌回升至 61.6%，高于市场预期 61.5%，前值为 61.4%；就业率同步上行 0.2 个百分点至 59.1%。分年龄结构上看，25-54 岁核心适龄劳动力劳动参与率维持 83.4%，劳动力供给基本盘保持稳定。16-19 岁青年群体劳动参与率反弹 0.8 个百分点至 35.7%，55 岁及以上年长群体劳动参与率回升 0.3 个百分点至 37.2%，两大群体边际抬升共同带动本月劳动参与率超预期。不过受 AI 对基础岗位替代、人口老龄化等因素约束，青年与年长群体劳动参与率改善的可持续性存疑。

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（%）

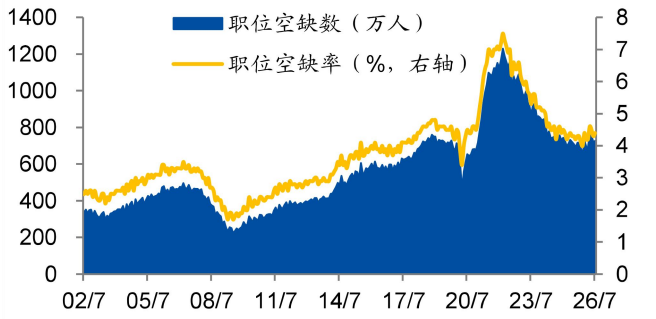


数据来源：Wind，华福证券研究所

劳动力市场延续供需紧平衡。7 月美国 JOLTS 职位空缺数回升至 727.1 万人，前值下修至 718.2 万人，数据整体低于市场预期；职位空缺率反弹至 4.4%，用工需求边际回暖，但绝对水平依旧偏低。与此同时劳动力供给持续收缩，由职位空缺与失业人数之差衡量的劳动力缺口小幅走扩至 35.5 万人。综合来看，美国劳动力市场表现为供给进一步回落、需求边际修复，整体维持供需紧平衡格局。

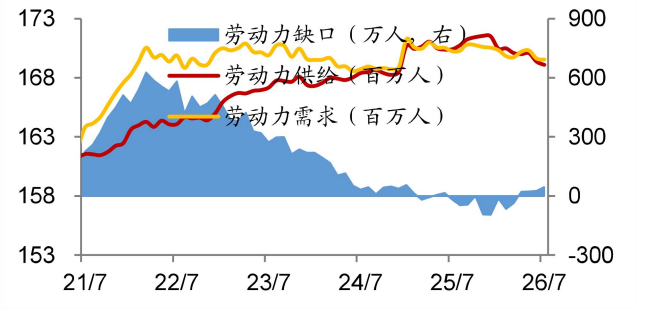
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5：美国职位空缺数



数据来源：CEIC，BLS，华福证券研究所

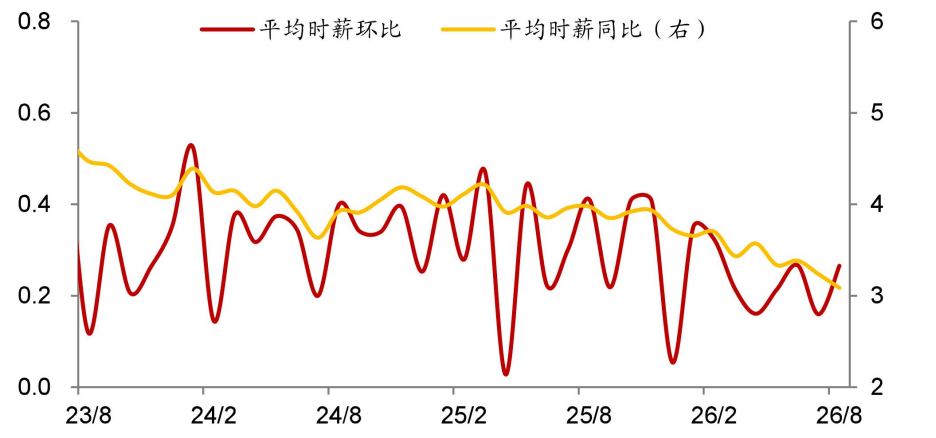
图表 6：美国劳动力供需缺口



数据来源：CEIC，BLS，华福证券研究所

名义薪资增速仍相对温和。8 月美国非农就业平均时薪环比回升至 0.3%，与预期 0.3%持平，前值 0.1%；同比增速降至 3.1%，续创 2020 年疫情后以来新低，前值 3.2%。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。叠加长端美债利率持续走高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（%）

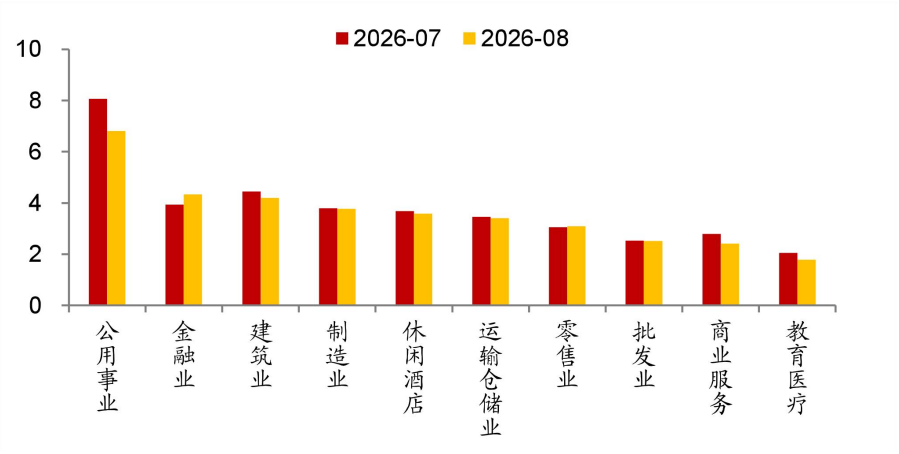


数据来源：BLS，CEIC，华福证券研究所

公用事业薪资增速仍最高。8 月美国非农各行业平均时薪同比整体延续回落趋势，仅金融业薪资同比增速上行 0.4 个百分点，零售业同比基本保持持平。从绝对增速看，公用事业薪资同比仍高达 6.81%，显著领先其他行业；其余多数行业薪资增速落在 5%以下，其中商业服务、教育医疗服务业增速垫底，同比分别为 2.42%、1.79%。从同比变化上看，公用事业同比回落 1.25 个百分点，为全行业最大降幅；商业服务、教育医疗服务业同比增速也分别下行 0.37、0.26 个百分点。综合来看，行业薪资分化进一步加剧，大部分部门薪资增长有所降温，仅少数板块保持高景气的薪资扩张。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

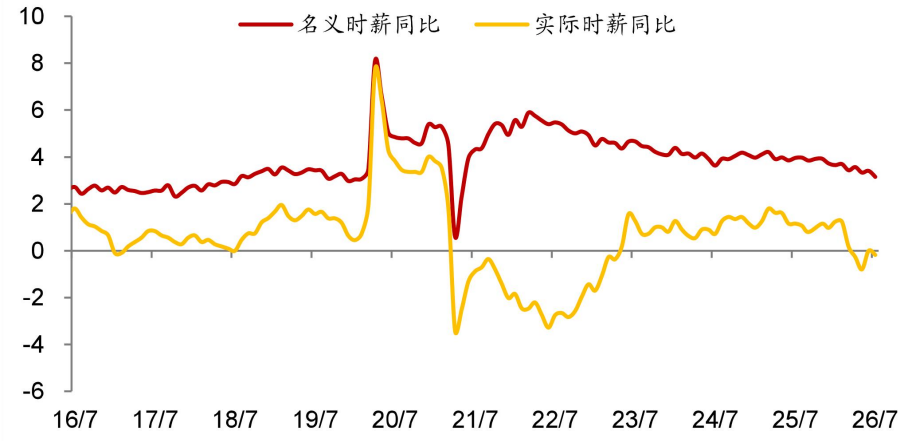
图表 8：美国各行业平均时薪同比增速（%）



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 7 月实际时薪同比再度转负至-0.2%，重回负增长区间，前值为 0%。从驱动结构来看，主要由名义薪资增速进一步下行所致：7 月 PCE 物价指数同比维持 3.7%，而名义时薪同比回落至 3.2%，创下 2021 年 6 月以来新低。值得警惕的是，8 月以来国际油价再度上行，美国通胀存在反弹风险。即便名义薪资保持温和态势，居民实际购买力仍将受到挤压。在此背景下，美国私人部门实际消费或将持续承压，经济内部 K 型分化格局可能进一步加剧。

图表 9：美国实际时薪同比增速（%）



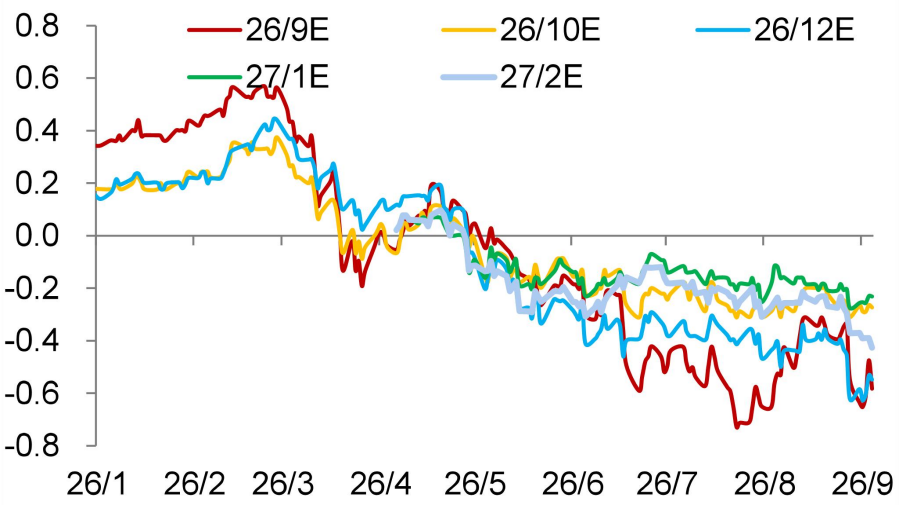
数据来源：CEIC，BLS，华福证券研究所

年内加息预期升温。本月就业数据呈现就业总量意外跳升、劳动力供给回升带动失业率保持平稳、薪资增速温和增长的组合。数据发布后，市场对美联储加息的定价再度上行，9 月加息概率由 49.4%升至 60.4%，12 月之前至少加息 1 次的概率从 82.6%升至 86.8%。资产价格层面，美股三大股指期货短线跳水，现货黄金一度跌破 4400 美元/盎司。2 年期收益率上行 2bp 至 4.36%，10 年期收益率基本持平至 4.77%，收益率曲线重新走平，核心源于市场交易货币政策收紧预期。整体上看，我们认为美国就业市场仍处于供给走弱、需求企稳的紧平衡状态。而受油价与 AI 资本

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

开支共同拉动，PCE 物价指数短期具备较强韧性，不排除进一步上行的可能性。在此宏观组合之下，美联储远期加息概率趋于不断上升，意味着 2 年期美债利率或仍存在进一步走高的空间，而长端美债利率受债券供需格局恶化约束，大概率易上难下。

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。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

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@hfzq.com.cn