下载日志已记录，仅供内部参考

研究所
分析师：李起
SAC 登记编号：S1340524110001
Email：liqi2@cnpsec.com
分析师：高晓洁
SAC 登记编号：S1340526020001
Email：gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：鹰派信号升温，数据或仍指向 9 月按兵不动》－2026.09.01

宏观观点

海外宏观周报：非农超预期，核心通胀将决定 9 月政策走向

核心观点

上周公布的 8 月美国非农就业数据虽明显好于市场预期，但尚不足以构成美联储 9 月加息的理由。正如沃勒于上周四强调的，在经济活动和劳动力市场总体保持稳定的背景下，决定 9 月政策的关键变量仍是通胀。

8 月美国新增非农就业 16.2 万人，高于市场一致预期的约 5.6 万人，失业率维持在 4.1%。从结构看，8 月新增非农就业 16.2 万人，但增长主要来自休闲酒店业和地方政府教育部门，反映了对前一个月异常下滑的回补。同时，金融活动、信息等白领行业用工需求仍然偏弱。平均时薪环比增长 0.3%，工资压力仍较温和，暂未显示服务通胀面临上行风险。

本周公布的 8 月 CPI 将成为 9 月议息会议前最关键的数据。若核心通胀延续近期温和回落的趋势，即使能源价格令整体通胀维持高位，美联储仍可能选择按兵不动。我们倾向于认为，当前就业数据不足以支持美联储立即加息；若周五公布的核心 CPI 保持温和，美联储更可能维持政策利率不变，但在政策声明和新闻发布会中延续杰克逊霍尔年会以来偏强硬的表述，以保留后续收紧政策的灵活性。

风险提示：

若霍尔木兹海峡局势升级，能源上涨进一步向通胀预期及其他价格分项传导，美联储可能采取比预期更为鹰派的政策立场。



下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 海外宏观事件与数据跟踪 4
2 美联储观点跟踪 7
3 风险提示 9

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 美国新增非农就业人数（千人） 4
图表 2： 美国失业率（%） 4
图表 3： 美国平均时薪增速（%） 5
图表 4： 美国平均每周工时（小时） 5
图表 5： 美国劳动参与率（%） 5
图表 6： 美国各行业新增非农就业人数（千人） 5
图表 7： 美国初请失业金人数（万人） 6
图表 8： 美国续请失业金人数（万人） 6
图表 9： 美国 ISM 制造业及服务业 PMI 6
图表 10： 欧元区 HICP 与核心 HICP 增速（%） 6
图表 11： 市场预期 9 月加息概率接近 60% 8

下载日志已记录，仅供内部参考

1 海外宏观事件与数据跟踪

上周，美伊冲突再度升级，美伊在霍尔木兹海峡周边恢复交火。周六，美方称伊朗向一艘美国航母和一艘驱逐舰发射多枚弹道导弹，但未造成人员伤亡。随后美军打击三艘伊朗油轮。伊朗随后宣称打击三艘经过“未授权航线”通行的油轮及三艘与美国有关联的船只，美伊谈判也已中断。受冲突和通航风险升温影响，布伦特原油上周上涨 8.8%。

美国 8 月就业数据明显强于市场预期。8 月美国新增非农就业 16.2 万人，远高于市场一致预期的约 5.6 万人；6 月和 7 月数据合计上修 5.5 万人，三个月移动均值升至约 7.1 万人。失业率维持在 4.1%，劳动力参与率反弹 0.2 个百分点至 61.6%；平均时薪环比上涨 0.3%，同比上涨 3.1%，工资增速整体温和，尚未显示明显通胀压力。

从结构看，本次就业超预期主要由休闲与酒店业和地方政府教育部门回补推动。8 月休闲与酒店业新增 6.2 万人，政府部门新增 3.5 万人，两者此前均出现较大幅度下滑。其他行业中，医疗保健和建筑业就业仍保持增长，而信息业和金融活动就业偏弱，显示就业改善的行业分布仍不均衡。尽管前一晚沃勒偏鸽表态强化了市场对 9 月按兵不动的预期，但在数据公布后，市场又重新上调 9 月加息预期。

图表1：美国新增非农就业人数（千人）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

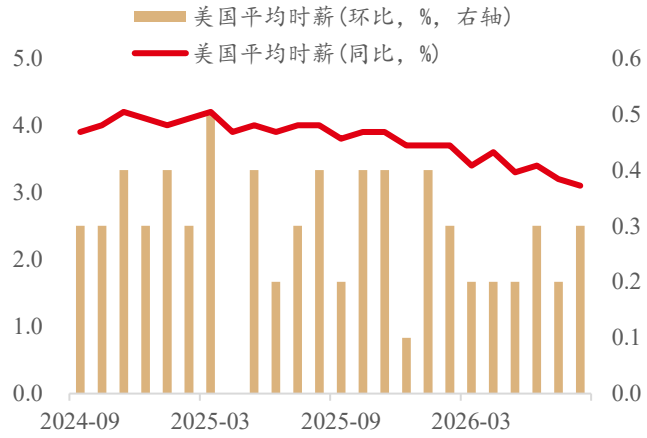
图表2：美国失业率（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

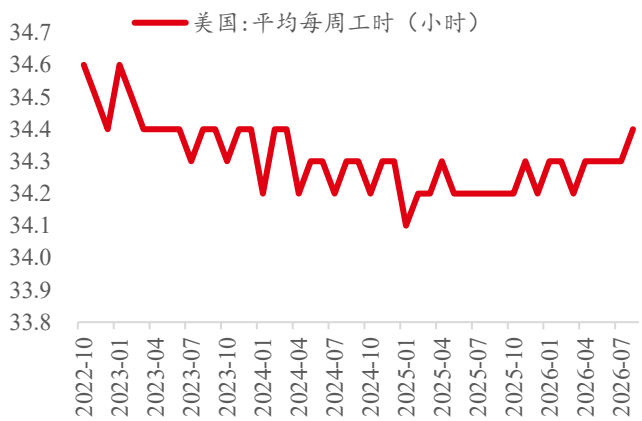
下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：美国平均时薪增速（%）



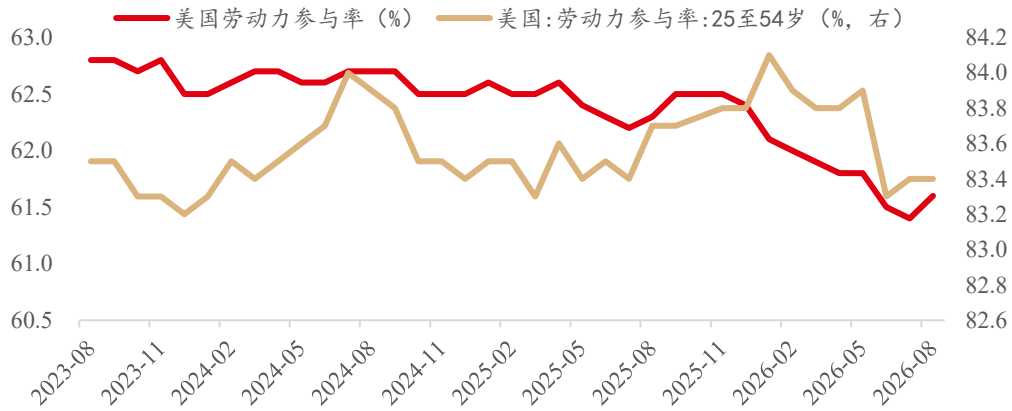
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：美国平均每周工时（小时）



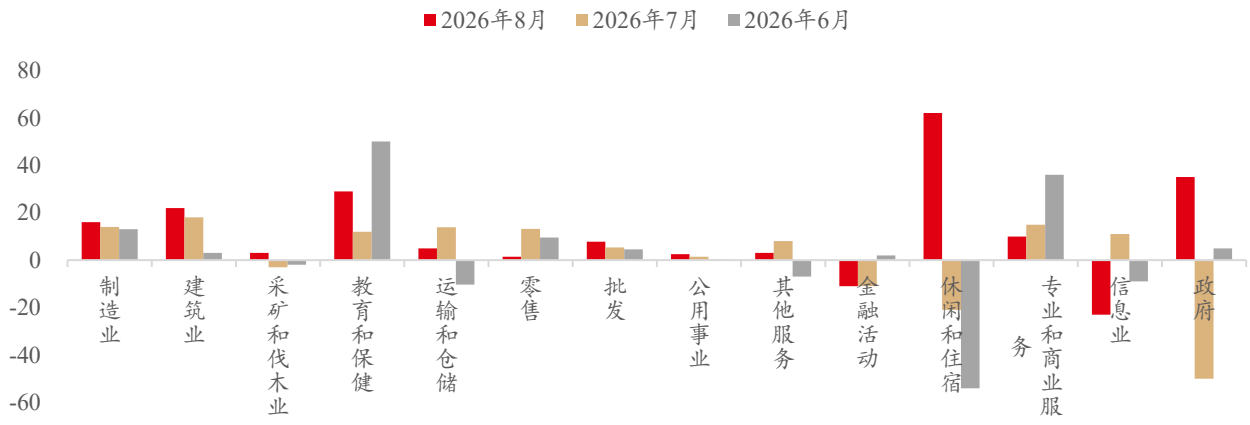
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：美国劳动参与率（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

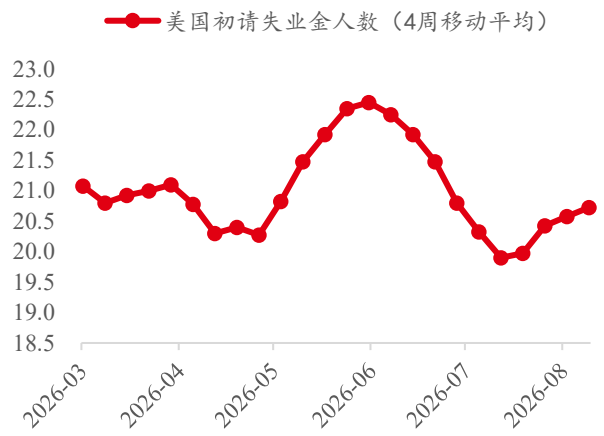
图表6：美国各行业新增非农就业人数（千人）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

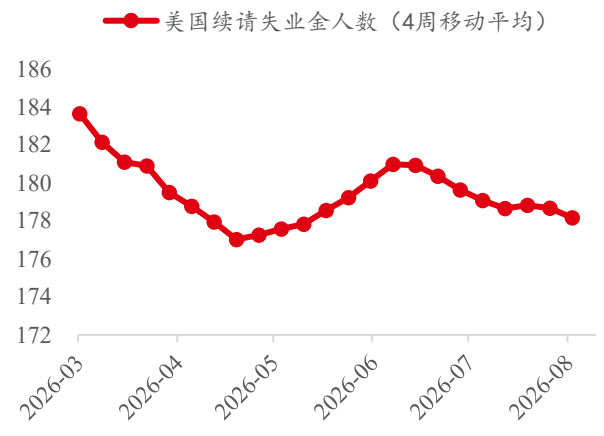
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：美国初请失业金人数（万人）



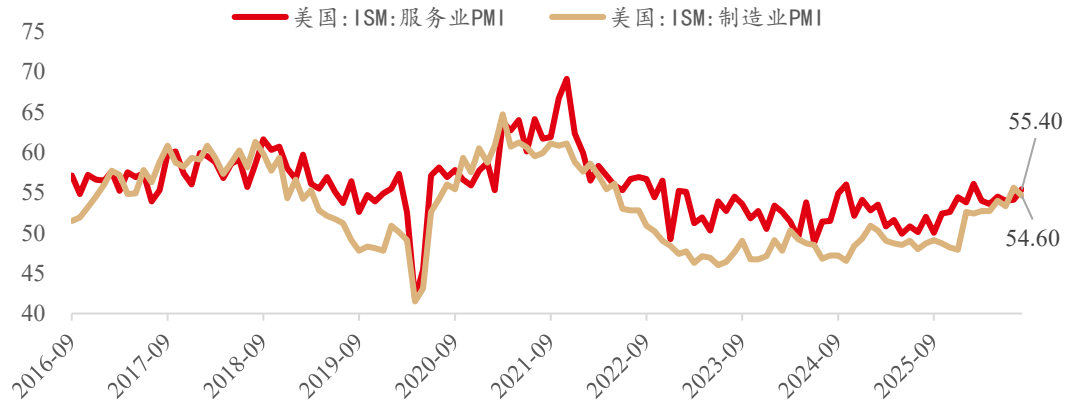
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表8：美国续请失业金人数（万人）



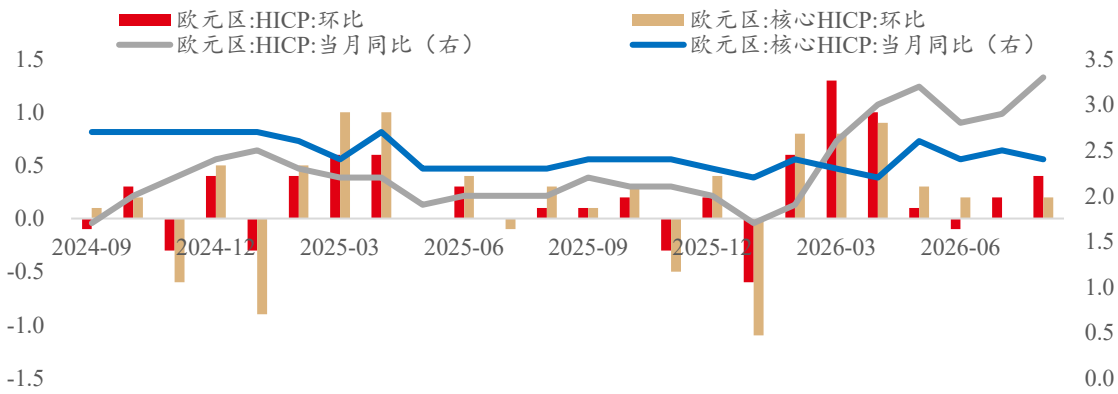
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表9：美国 ISM 制造业及服务业 PMI



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表10：欧元区 HICP 与核心 HICP 增速（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 美联储观点跟踪

美联储将于 9 月 15 日至 16 日召开利率决议，本周已进入静默期。上周 FOMC 票委发言如下：

1. 美联储理事巴尔：

巴尔上周就经济前景和金融包容性发表讲话。他表示，美联储将在 9 月 FOMC 会议上重新评估通胀前景和政策立场，未来政策需要继续围绕最大就业和价格稳定双重目标展开。巴尔指出，当前通胀仍高于 2%目标，虽然部分数据已出现改善迹象，但是否能够持续回落仍需进一步观察。如果后续数据能够增强通胀正朝 2%目标回落的信心，美联储可以有更多时间观察政策效果；但如果通胀没有充分降温，则需要果断采取行动提高利率。其表态总体偏鹰，但政策选择仍取决于通胀数据。

2. 纽约联储主席威廉姆斯：

威廉姆斯上周在采访时表示，近期长期债券收益率上升并不主要反映市场对通胀失控的担忧，而更多反映美国经济仍然稳健。他指出，人工智能、数据中心和科技基础设施投资对经济前景形成支撑，市场对未来生产率改善也抱有较高预期。通胀方面，威廉姆斯表示，当前通胀仍高于美联储 2%的目标，关税和地缘政治局势仍可能对价格形成压力，但近期通胀数据已有一定改善。关于 9 月利率决议，他认为目前还没有明确证据显示当前政策是否已经足以推动通胀回到目标，未来决定仍将取决于即将公布的数据、通胀走势和风险变化。

3. 美联储理事沃勒：

沃勒上周在访谈中表示虽然通胀仍明显高于美联储 2%的目标，但近期数据已经显示出一些通胀回落迹象。他指出，截至 7 月的三个月核心通胀率仍高于目标水平，但相比年初已经明显下降，显示通胀趋势有所改善。沃勒认为，如果即将公布的通胀数据继续显示价格压力缓和，美联储可以给通胀下行更多时间，并

下载日志已记录，仅供内部参考

倾向于在9月会议上维持利率不变；如果通胀数据再次走强，或者显示价格压力正在重新扩大，他将考虑支持加息。沃勒还提到，能源价格、人工智能相关投资带来的价格变化，以及未来关税上升的可能性，都是美联储需要继续关注的不确定因素。

4. 克利夫兰联储主席哈玛克：

哈玛克上周继续强调通胀风险，认为在通胀仍高于2%目标的情况下，美联储需要对政策调整保持谨慎。她指出，当前经济和劳动力市场仍具一定韧性，因此政策重点仍应放在确保通胀持续回落上。哈玛克认为，如果通胀压力没有明显缓解，过早放松政策可能会削弱美联储实现价格稳定的努力。她还表示，美联储需要继续观察企业成本、价格变化以及通胀预期等数据，以判断当前价格压力是否真正降温。整体来看，她本周讲话重点仍集中在通胀持续性、政策耐心和数据依赖上。

图表11：市场预期9月加息概率接近60%

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	40.6%	59.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	29.8%	54.4%	15.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	14.0%	41.4%	36.3%	8.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	10.8%	35.1%	37.4%	14.8%	1.9%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	6.6%	25.6%	36.5%	23.6%	6.9%	0.8%	0.0%
2027/4/28	0.0%	5.6%	22.7%	34.9%	25.6%	9.4%	1.7%	0.1%
2027/6/9	0.0%	4.4%	19.0%	32.3%	27.6%	12.9%	3.4%	0.5%
2027/7/28	0.0%	4.2%	18.4%	31.7%	27.8%	13.6%	3.8%	0.6%
2027/9/15	0.0%	4.0%	17.8%	31.1%	27.9%	14.2%	4.2%	0.7%
2027/10/27	0.1%	4.3%	18.1%	31.0%	27.6%	13.9%	4.1%	0.7%
2027/12/8	0.4%	5.4%	19.1%	30.8%	26.5%	13.2%	3.8%	0.6%

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 风险提示

若霍尔木兹海峡局势升级，能源上涨进一步向通胀预期及其他价格分项传导，美联储可能采取比预期更为鹰派的政策立场。

下载日志已记录，仅供内部参考

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048