下载日志已记录，仅供内部参考

8 月非农：表现强劲，但季节性因素与结构性隐忧仍存


沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004


魏争 分析师
Email:weizheng@lczq.com
证书:S1320524100001


魏然 研究助理
Email:weiran@lczq.com

报告摘要:

8 月美国非农就业表现强于预期，但新增就业主要集中于季节性较强行业，持续性仍需观察。8 月美国非农新增就业 16.2 万人，大幅高于市场预期的 5.6 万人，也高于过去 12 个月平均水平 3.52 万人；同时，6 月和 7 月新增就业合计上修 5.5 万人，显示此前就业降温幅度有所缓和。餐饮服务业和地方政府教育是本月就业增长的主要来源，两者合计贡献 10.11 万人。但由于地方政府教育就业通常在暑期结束、新学年开始阶段出现季节性回升，而餐饮就业也容易受到季节性消费活动影响，本月增长可能包含一定季节修复因素，后续持续性仍需观察。8 月 U3 失业率维持 4.1%，劳动参与率由 61.4%升至 61.6%，劳动力人口增加 68.3 万人，其中就业人口增加 56.9 万人，新增劳动力大部分被就业市场吸收。同时，U6 广义失业率由 7.9%降至 7.7%，显示就业闲置压力继续缓解。

从行业结构来看，私人部门就业改善主要由商品行业和部分服务业推动。商品部门新增就业 4.1 万人，其中建筑业和制造业延续改善趋势。制造业新增 1.6 万人，主要来自耐用品制造业（增加 1.5 万人），其中机械制造和金属制品制造均有所增长，显示资本品相关产业链仍具一定韧性；建筑业就业继续改善，非住宅专业承包商仍是主要支撑。服务业新增就业 8.6 万人，其中休闲和住宿业增加 6.2 万人，成为最大贡献来源；餐饮服务业单月增加 5.92 万人，但考虑到此前连续下降以及消费需求仍偏弱，本轮反弹可能包含一定回补因素。医疗保健行业新增 1.29 万人，虽然低于过去 12 个月平均水平，但人口老龄化带来的长期需求仍提供支撑。与此同时，信息业减少 2.3 万人，金融业减少 1.1 万人，高薪行业就业调整压力尚未完全缓解。

从就业质量来看，劳动力市场闲置压力继续缓解，但长期失业风险仍存。8 月 U6 广义失业率下降至 7.7%，边缘劳动力占非劳动力人口比例由去年同期的 1.74%降至 1.57%，因经济原因兼职就业人数环比减少 8.48%，占兼职就业比例由 17.51%下降至 16.3%，显示潜在劳动力闲置以及被迫兼职压力均有所缓解。从失业结构来看，临时裁员占比由 13.2%下降至 12.0%，主动离职者占比由 11.3%升至 13.2%，反映劳动力市场流动性有所改善；但 27 周以上长期失业者占比升至 27%，表明部分群体再就业压力仍未明显缓解。

相关报告

8 月外贸数据点评：出口延续高增，结构分化边际收敛

2026.09.09

7 月工业企业利润数据点评：盈利斜率放缓，结构分化延续

2026.08.28

7 月经济数据点评：内需仍待企稳，政策接续可期

2026.08.20

下载日志已记录，仅供内部参考

从劳动投入和薪资来看，企业用工需求边际增强，中期薪资放缓趋势仍未改变，但环比增速有所回升，显示薪资增长出现边际修复。8 月私人非农企业平均每周工作时长由 34.3 小时升至 34.4 小时，显示企业劳动投入有所增加。平均时薪同比增长 3.09%，低于前值 3.24%以及过去 12 个月平均水平 3.64%，中期薪资增速放缓趋势延续；但环比增长 0.27%，较前值有所回升，显示薪资增长出现短期修复。8 月就业数据公布后，市场重新评估美联储政策路径，就业市场表现强于预期，显示美国经济仍具一定韧性，加息预期有所升温。

8 月就业数据落地，叠加沃什表态美国已接近充分就业、政策判断主要看通胀，市场重新评估加息路径。美股小幅走弱，美债收益率抬升，加息预期边际升温。本次就业数据反映美国劳动力市场整体仍具韧性，但行业分化与结构性压力持续存在。沃什此前表示，当前美国劳动力市场整体仍接近充分就业，政策判断重点将更多取决于通胀回落进程。后续市场仍需关注 8 月 CPI 数据、FOMC 政策信号，以及 AI 基础设施投资周期对制造业、公用事业及相关行业就业需求的支撑是否具备持续性。

风险提示：美国劳动力市场上行超预期，美国通胀中枢居高不下且高通胀存续时长超预期，美国货币财政政策超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1. 8 月非农表现强劲，但季节性因素与结构性隐忧仍存 5
1.1 非农表现强劲，但就业增长持续性仍待验证 5
1.2 地方政府教育支撑非农增长，但季节性调整影响与趋势变化仍需关注 5
1.3 商品与服务业同步改善，行业内部冷热不均 5
1.4 劳动参与率回升的同时就业压力缓解，但长期失业风险仍存 6
1.5 劳动投入边际增强，薪资增速放缓趋势未改 6
1.6 就业韧性强化加息预期，通胀仍是政策关键约束 7
2. 风险提示 7

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1 美国非农就业数据公布同时修正前月数据（千人）.....8
图 2 最近 12 个月美国新增非农就业分布，按行业（千人）.....8
图 3 美国失业率与美联储 SEP 指引（%）.....8
图 4 美国劳动力供需再平衡（千人）.....9
图 5 美国劳动力参与率及同比增速（%）.....9
图 6 美国 5 月政府就业增量主要由地方政府贡献（千人）.....9
图 7 美国移民与本国劳动力人数（千人）.....9
图 8 美国非农名义平均时薪及实际时薪同比（%）.....10
图 9 美国非农名义平均时薪及实际时薪环比（%）.....10
图 10 最近 12 个月美国各行业平均时薪环比增速（%）.....10
图 11 美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平（%）.....10
图 12 美国各年龄段劳动力人数分布（千人，%）.....10
图 13 美国企业职位空缺率及同比增速（%）.....11
图 14 Indeed 领先指标与职位空缺数.....11
图 15 美国挑战者企业裁员人数（人，%）.....11
图 16 美国初次与持续申领失业金人数（万人）.....11
图 17 美国广义失业率及基准失业率（%）.....11
图 18 美国因经济原因兼职人数（人）.....11
图 19 美国服务业平均周工时（小时）.....12
图 20 美国就业市场离职率（%）.....12
图 21 CME 利率（bps）.....12
图 22 非农公布后市场利率变化（9.5）.....12



下载日志已记录，仅供内部参考

1. 8 月非农表现强劲，但季节性因素与结构性隐忧仍存

1.1 非农表现强劲，但就业增长持续性仍待验证

8 月非农就业表现强于预期，但新增就业主要集中于季节性较强行业，持续性仍需观察。8 月美国非农就业人数增加 16.2 万人，大幅高于市场预期的 5.6 万人，也高于过去 12 个月平均的 3.52 万人。与此同时，前期就业数据有所上修：6 月非农新增就业人数由 2 万人上修至 3.1 万人，7 月由减少 2.3 万人上修至增加 2.1 万人，6 月和 7 月合计较此前增加 5.5 万人。其中餐饮服务业和地方政府教育是本月就业增长的主要贡献来源，两者合计增加 10.11 万人。**不过，由于这两个行业均存在较强的季节性因素，当前增长是否具备持续性仍有待后续数据验证。**8 月 U3 失业率维持在 4.1%，劳动参与率则由 61.4%升至 61.6%，显示更多劳动力重新进入就业市场。在此背景下，**U6 广义失业率下降至 7.7%，表明就业市场边际有所改善，就业质量或有所提升。**非农数据公布后，CME 市场定价显示加息预期有所升温，9 月会议加息 25 个基点的概率升至 58.4%；12 月会议加息一次的概率小幅下降，而加息两次的概率上升幅度更大，强劲的就业数据降低了市场对经济放缓的担忧，并提高了美联储进一步收紧货币政策的可能性。

1.2 地方政府教育支撑非农增长，但季节性调整影响与趋势变化仍需关注

地方政府教育就业对 8 月非农形成支撑，但其持续性仍需观察，当前数据或同时受到季节性调整和基本面变化影响。政府就业 8 月增加 3.5 万人，明显高于前值减少 5 万人，主要贡献来自地方政府教育，该行业就业增加 4.19 万人。同时，上月数据上修 0.97 万人，基本抵消了此前的下降。**一方面，地方政府教育就业的季节性修复规律仍然存在，但今年的回升幅度可能弱于历史水平。**地方政府教育就业通常在 7 月达到低点，随后随着新学年开始逐步回升，主要受到暑期临时合同结束以及学校重新开学等季节性因素影响。然而，今年 7 月就业低点进一步下探，同时后续高点的回升幅度也有所减弱，显示该行业就业恢复力度可能不及往年。**另一方面，需要注意季节调整模型在面对非季节性重大冲击时可能产生一定偏差。**由于季节调整主要依据历史同期数据估计季节性模式，异常观测可能会影响季节因子的计算，从而导致季调数据出现短期波动[1]。疫情前地方政府教育就业的季调序列相对平滑，说明模型能够较好捕捉稳定的季节性变化；但疫情后，7、8 月份季调数据波动明显加大，反映出在结构性冲击下，历史季节规律对当前数据的解释能力可能下降。当前，教育财政补贴退坡或成为新的非季节性冲击因素，并可能进一步放大季节调整带来的短期波动。因此，8 月地方政府教育就业的增长，需要结合后续数据观察，以判断其主要来自季节调整因素修正，还是行业就业需求的实际变化。

1.3 商品与服务业同步改善，行业内部冷热不均

私人部门就业方面，商品和服务业均实现增长。其中，商品部门新增 4.1 万人，高于前值 2.9 万人；服务业新增 8.6 万人，高于前值 4.2 万人，二者均高于过去 12 个月平均水平，显示私人就业整体有所改善。**商品部门就业增长主要来自建筑业和制造业，延续了上月改善趋势，但内部结构有所变化。**建筑业方面，非住宅建筑仍是主要支撑力量，但住宅相关就业本月明显回升。住宅建筑业在 2024 年高位盘整后持续下降，本月增加 0.73 万人；住宅专业承包商也增加 0.34 万人。房地产相关就业占建筑业新增就业的 48%，较此前疲弱表现有所改善。不过，在高利率环境下，住宅市场恢复的持续性仍需进一步观察。此外，根据美国住房与城市发展部和人口普查局数据，7 月美国住房开工量下降 12.4%，经季节调整后的年化率为 124 万套，经济不确定性、建筑成本上涨、劳动力短缺以及融资成本较高仍对住宅建设形成压力[2]。制造业从 2025 年 12 月低点以来累计增加 5.8 万人。本月增长主要集中于耐用品制造业，制造业新增 1.6 万人，其中耐用品制造贡献 1.5 万人。细分来看，金属制品制造增加 0.57 万人，机械制造增加 0.61 万人，资本品相关产业链仍保持一定韧性。不过，运输设备制造业减少 0.1 万人，其中机动车

[1] https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2021/03/reasonable-seasonals-seasonal-echoes-in-economic-data-after-covid-19/
[2] https://www.nahb.org/news-and-economics/press-releases/2026/08/housing-starts-retreat-on-market-headwinds

下载日志已记录，仅供内部参考

及零部件减少 0.45 万人，汽车产业链就业再次走弱，成为耐用品制造内部的主要拖累。

服务业就业增长动能有所恢复，但内部表现并不均衡，主要呈现了三个特点，**第一是休闲和住宿业成为 8 月服务业就业增长的主要来源，但本轮反弹或主要依赖餐饮业修复，行业需求仍未明显改善，持续性仍需观察**。休闲和住宿业在连续两个月下降后明显反弹，本月增加 6.2 万人，占私人部门新增就业的 48.8%。其中，餐饮服务业和饮酒场所新增 5.92 万人，为 2023 年 1 月以来最大单月增幅。而艺术、娱乐和休闲行业就业继续下降，显示休闲和住宿业内部复苏并不均衡。同时，考虑到该行业此前连续下滑，本次增长或包含一定回补因素，且餐饮就业月度波动较大，后续数据可能存在修正。美国餐饮协会数据显示，虽然餐饮业就业仍处于温和扩张阶段，但消费者客流仍不稳定，过去 18 个月中，7 月是第 17 个月出现经营者反馈客流净下降的月份，显示消费者需求仍未完全恢复，未来经营者在招聘方面可能保持谨慎[3]。**第二是，医疗和专业服务短期增速放缓，但长期结构性需求仍提供支撑**。医疗保健和社会援助行业新增 2.84 万人，其中医疗保健行业增加 1.29 万人，连续 4 个月低于过去 12 个月平均水平，主要增长来自家庭医疗服务。社会援助行业增加 1.55 万人，高于过去 12 个月平均水平，其中个人和家庭服务贡献 1.28 万人。尽管近期增速有所放缓，但根据美国劳工统计局最新 2025—2035 年就业预测，受人口老龄化和慢性疾病增加推动，医疗保健和社会援助行业仍预计将成为未来十年新增就业最多的行业。专业、科学和技术服务业新增 1 万人，其中管理、科学和技术咨询服务增加 0.48 万人，临时帮助服务增加 0.68 万人。根据美国劳工统计局的预测，随着人工智能系统应用、研发活动以及相关咨询需求增长，该行业就业仍具有一定支撑。**第三是高薪行业就业压力仍未明显缓解**。金融业本月减少 1.1 万人，与上月降幅持平；信息业减少 2.3 万人，在上月短暂回升后重新进入下降区间。其中，信息技术相关六个子行业均出现下降，出版业以及计算机基础设施、数据处理、网络托管及相关服务这两个子行业的降幅较为明显，分别减少 0.67 万人和 0.77 万人。金融行业中两大子行业也均下滑，金融保险业减少 0.74 万人，房地产及租赁业减少 0.35 万人。

1.4 劳动参与率回升的同时就业压力缓解，但长期失业风险仍存

8 月劳动力市场表现出较强韧性，新增劳动力主要被就业市场吸收，广义就业压力持续缓解，但长期失业占比上升仍需关注。**8 月 U3 失业率维持在 4.1%，但劳动参与率由 61.4%升至 61.6%，显示更多劳动力重新进入就业市场。**从年龄结构来看，劳动参与率的上升主要集中在 24 岁以下和 55 岁以上人群，而 25-54 岁核心劳动年龄人口参与率仍维持在 83.4%的高位，后续上升趋势的持续性仍需观察。从劳动力规模来看，劳动力人口增加 68.3 万人，其中就业人口增加 56.9 万人，失业人口增加 11.5 万人。新增劳动者大部分被就业市场吸收，仅少部分进入失业状态，因此失业率维持稳定，表明当前就业市场仍具备一定吸纳能力，整体表现相对健康。**从广义就业压力来看，U6 失业率进一步下降，由 7.9%降至 7.7%，U6 与 U3 之间的差距继续收窄，表明边缘劳动力以及因经济原因从事兼职就业的人群均有所减少，劳动力闲置压力持续缓解。**其中，边缘劳动力占非劳动力人口比例由去年同期的 1.74%下降至 1.57%，显示潜在就业人口重新进入就业市场的压力有所改善；因经济原因兼职就业人数明显下降，环比减少 8.48%，占兼职就业比例由 17.51%下降至 16.3%，显示被迫兼职压力有所减弱。**从失业结构来看，劳动力市场流动性有所改善，但长期失业压力仍需关注。**从失业原因来看，临时裁员占比由 13.2%下降至 12.0%，暗示部分此前暂时失业人员重新回归岗位，也可能解释了因经济原因兼职人数下降。主动离职者占比由 11.3%升至 13.2%，显示劳动者对就业机会的信心有所增强；新进入劳动力市场者占比则由 10.9%下降至 10%。从失业持续时间来看，少于 5 周、5-14 周以及 14-26 周失业者占比均有所下降，仅 27 周以上长期失业者占比由 25.5%升至 27%，表明短期就业压力有所缓解，但长期失业群体仍面临一定压力。

1.5 劳动投入边际增强，薪资增速放缓趋势未改

[3] https://restaurant.org/research-and-media/research/restaurant-economic-insights/economic-indicators/total-restaurant-industry-jobs?f_link_type=f_linkinlinenote&flow_extra=eyJpbmxpbmVfZGlzcGxheV9wb3NpdGlvbiI6MCwiZG9jX3Bvc2l0aW9uIjowLCJkb2NfaWQiOiJmYmYyZWZiZDBmM2E2ZmQ3LThmY2NhMzhhMjg5ZDA1ODkifQ%3D%3D

下载日志已记录，仅供内部参考

整体来看，8 月劳动力市场韧性仍存，劳动投入和薪资增速均出现边际改善。**8 月私人非农企业员工平均每周工作时长在连续四个月维持 34.3 小时后，小幅升至 34.4 小时，显示企业劳动需求仍具一定韧性。**从行业来看，商品生产和服务业平均工作时长均上升 0.1 小时，其中制造业平均工作时长升至 40.5 小时，但加班时间仍维持在 3.1 小时，表明企业更多是通过延长正常工作时间应对需求，而非明显增加加班安排。细分行业来看，工作时长增幅主要集中在耐用品制造、公用事业以及金融服务业，或反映出 AI 产业扩张对资本品、电力基础设施及相关服务需求的带动，显示 AI 投资周期仍对部分行业形成支撑。**名义时薪同比增速为 3.09%，低于前值 3.24%，也低于过去 12 个月平均水平 3.64%；但环比增速为 0.27%，高于前值 0.16%，与过去 12 个月均值基本持平。**整体来看，中期薪资增速放缓趋势并未改变，但单月数据显示薪资增长出现边际修复，后续仍需结合更多月份数据判断其持续性。从近三个月平均时薪环比增速来看，金融业和建筑业薪资增长相对较快。不过，金融业同期裁员人数有所增加，同时平均工作时长上升，薪资增长或更多来自低薪岗位退出后的结构性影响，以及企业对核心人才留任带来的薪资溢价，并不一定代表行业需求全面扩张。相比之下，建筑业就业人数增加，且受益于 AI 基础设施建设相关需求，薪资上升或更可能体现为需求拉动型增长。

1.6 就业韧性强化加息预期，通胀仍是政策关键约束

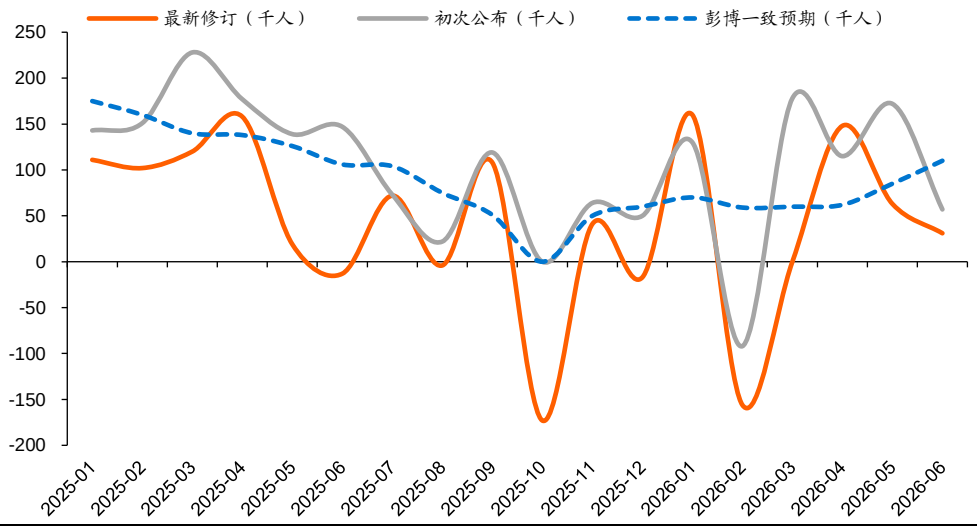
8 月就业数据公布后，市场重新评估加息路径，后续走势仍取决于通胀回落进程与政策信号。数据公布后，美股三大指数小幅下行，纳斯达克综合指数下跌 0.29%，标普 500 指数下跌 0.38%，道琼斯工业平均指数下跌 0.51%。避险资产方面，COMEX 黄金下跌 1.38%。美债收益率曲线呈现熊平走势，10 年期美债收益率上行 1.8bp 至 7.784%，2 年期美债收益率上行 2.8bp 至 4.366%。**这一市场反应也与沃什此前对就业与通胀形势的判断相呼应，即当前就业市场并未出现明显失速，政策约束更多来自通胀回落的不确定性。**沃什在杰克逊霍尔会议上表示，当前劳动力市场较低的人员流动率，部分源于疫情后劳动力市场经历的大规模雇主与雇员重新匹配。在劳动力供给增长有限的情况下，新增就业岗位自然会有所减少。虽然部分群体（例如应届毕业生）的就业情况仍值得关注，但整体来看，大多数希望就业的人仍能够维持工作或找到工作，当前劳动力市场状况仍基本符合充分就业的标准。不过，在价格稳定目标方面，沃什认为当前通胀压力更值得关注。美联储关注的 PCE 价格指数 12 个月和 6 个月变化率分别为 3.7%和 4.1%，CPI 对应指标同样处于较高水平，核心通胀指标也显示通胀仍高于 2%的目标。因此，沃什认为，美联储当前政策重点应更多关注通胀风险。后续来看，市场仍需重点关注 8 月 CPI 数据、FOMC 会议释放的利率政策信号，以及 AI 基础设施投资周期对制造业、公用事业及相关行业就业需求的支撑是否具备持续性。

2. 风险提示

美国劳动力市场上行超预期，美国通胀中枢居高不下且高通胀存续时长超预期，美国货币财政政策超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

图1 美国非农就业数据公布同时修正前月数据（千人）



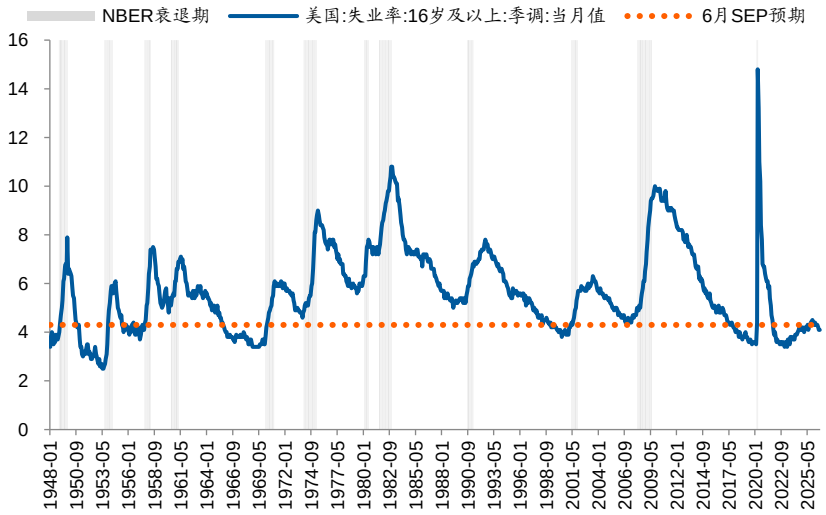
资料来源：BLS，联储证券研究院

图2 最近 12 个月美国新增非农就业分布，按行业（千人）

	项目	趋势	当月增加（千人） 2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07
总量	非农总量		162.0	21.0	31.0	63.0	148.0	214.0	-156.0	160.0	-17.0	41.0	-140.0	76.0	-70.0	64.0
	私人部门		127.0	71.0	26.0	61.0	150.0	202.0	-148.0	180.0	-7.0	72.0	13.0	68.0	-20.0	65.0
	商品		41.0	29.0	14.0	3.0	6.0	33.0	-21.0	45.0	-21.0	25.0	-20.0	11.0	-35.0	-23.0
	采矿和伐木业		3.0	-3.0	-2.0	3.0	4.0	3.0	-1.0	-2.0	-1.0	-1.0	1.0	-2.0	-3.0	-6.0
	建筑业		22.0	18.0	3.0	2.0	3.0	15.0	-21.0	45.0	-7.0	36.0	-12.0	16.0	-22.0	-6.0
	制造业		16.0	14.0	13.0	-2.0	-1.0	15.0	1.0	2.0	-13.0	-10.0	-9.0	-3.0	-10.0	-11.0
	服务		86.0	42.0	12.0	58.0	144.0	169.0	-127.0	135.0	14.0	47.0	33.0	57.0	15.0	88.0
	贸易、运输和公用事业		16.0	34.0	4.0	9.0	65.0	32.0	-36.0	38.0	-33.0	-65.0	-11.0	-18.0	-1.0	3.0
私人	批发		7.8	5.3	4.6	2.5	0.6	-1.7	8.4	2.1	-5.7	-6.4	2.8	8.8	-8.6	-5.7
	零售		1.4	13.2	9.6	5.0	23.5	9.6	-0.3	12.7	-23.6	-0.9	-15.4	13.1	10.1	4.7
	运输和仓储		5.0	13.8	-10.3	0.8	39.4	25.1	-45.5	22.6	-4.8	-58.9	0.6	-39.3	-1.6	3.9
	公用事业		2.5	1.4	0.2	0.8	1.0	-0.5	1.6	0.2	0.7	1.9	0.5	0.0	-1.2	0.4
	专业和商业		10.0	15.0	36.0	6.0	20.0	28.0	4.0	36.0	-19.0	56.0	-24.0	-16.0	-28.0	-16.0
	信息		-23.0	5.0	-19.0	-5.0	-6.0	1.0	-23.0	-27.0	-6.0	-5.0	-6.0	-1.0	-1.0	-2.0
	金融活动		-11.0	-11.0	2.0	-20.0	-6.0	-17.0	2.0	-39.0	1.0	1.0	-5.0	4.0	-19.0	0.0
	教育和医疗		29.0	12.0	50.0	24.0	67.0	95.0	-49.0	119.0	38.0	56.0	44.0	54.0	23.0	87.0
	休闲和住宿		62.0	-21.0	-54.0	42.0	-7.0	44.0	-31.0	5.0	25.0	-12.0	41.0	37.0	22.0	11.0
	其他		3.0	8.0	-7.0	2.0	11.0	-14.0	6.0	3.0	8.0	16.0	-6.0	-3.0	19.0	5.0
政府	政府		35.0	-50.0	5.0	2.0	-2.0	12.0	-8.0	-20.0	-10.0	-31.0	-153.0	8.0	-50.0	-1.0

资料来源：BLS，联储证券研究院

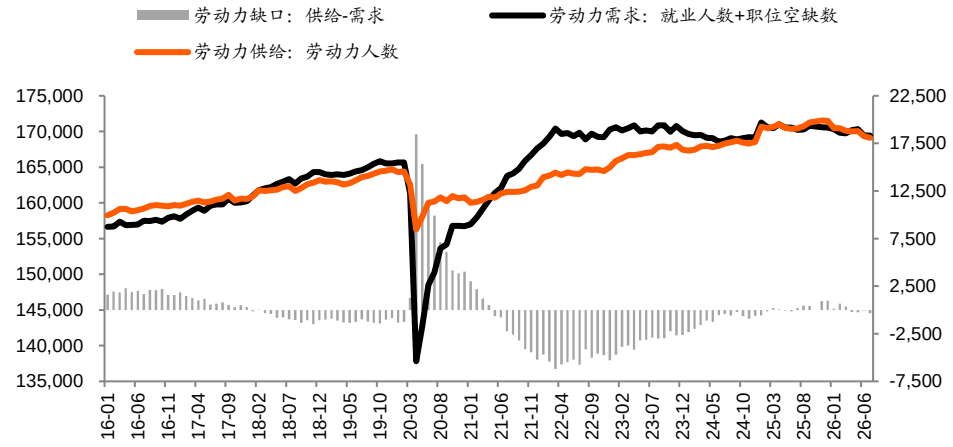
图3 美国失业率与美联储 SEP 指引（%）



资料来源：BLS，美联储，联储证券研究院

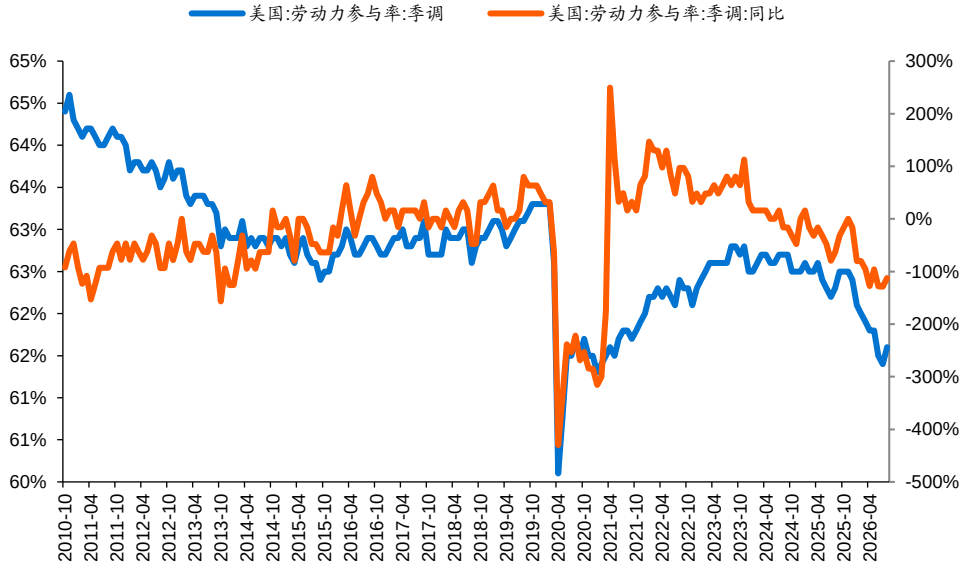
下载日志已记录，仅供内部参考

图4 美国劳动力供需再平衡（千人）



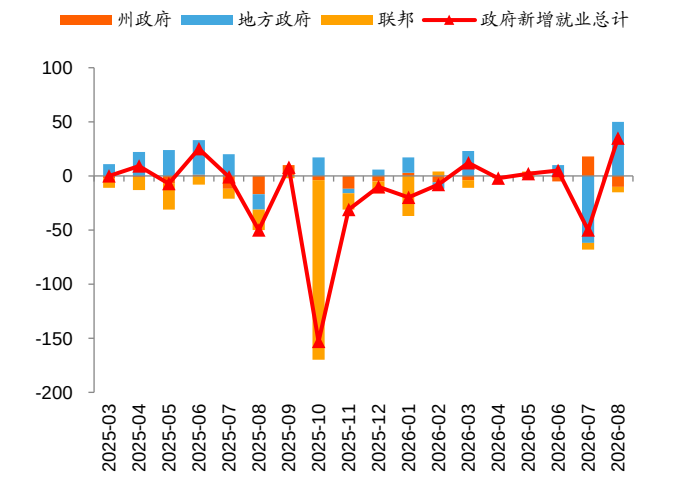
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图5 美国劳动力参与率及同比增速（%）



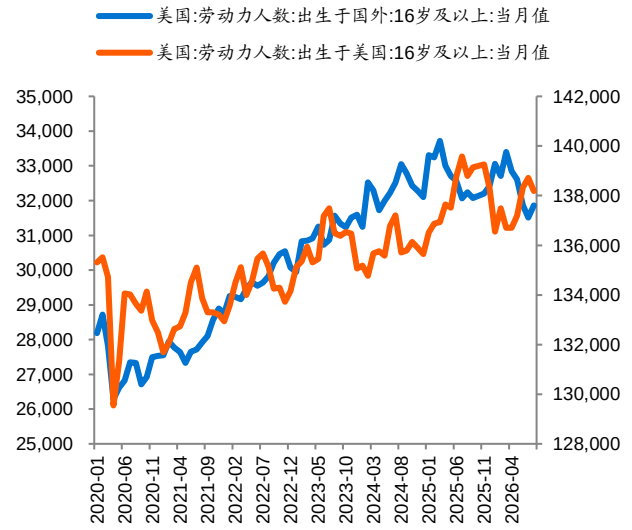
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图6 美国 5 月政府就业增量主要由地方政府贡献（千人）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

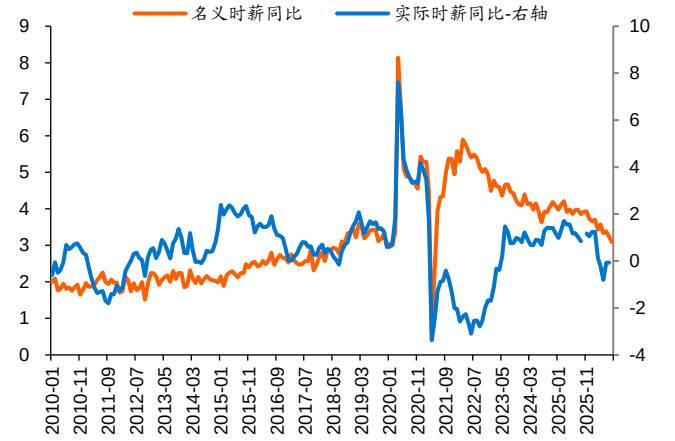
图7 美国移民与本国劳动力人数（千人）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

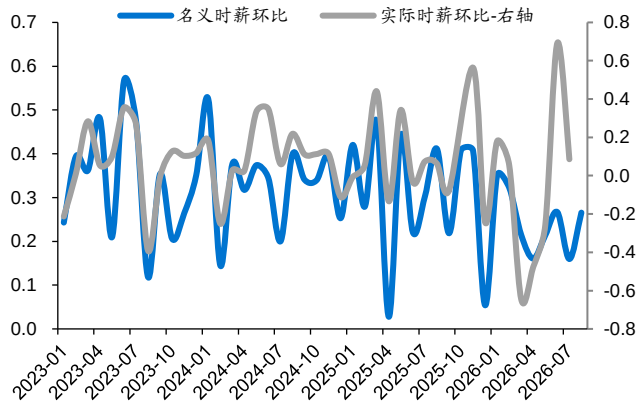
下载日志已记录，仅供内部参考

图8 美国非农名义平均时薪及实际时薪同比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图9 美国非农名义平均时薪及实际时薪环比（%）



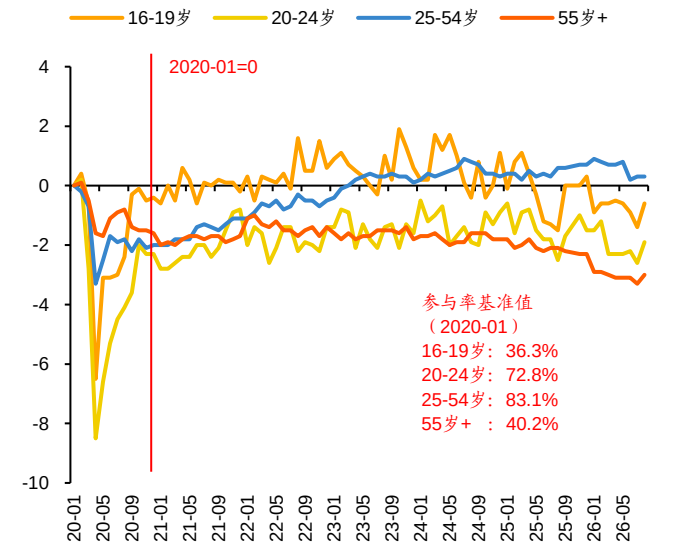
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图10 最近 12 个月美国各行业平均时薪环比增速（%）

部门	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
平均时薪环比	0.27	0.16	0.27	0.21	0.16	0.21	0.32	0.35	0.05	0.41	0.41	0.22	0.41
商品生产	0.23	0.34	0.21	0.34	0.29	0.45	0.47	0.32	0.29	0.35	0.43	0.21	0.38
采矿和伐木业	-0.21	0.12	0.65	0.87	0.54	0.98	-0.02	0.12	-0.05	0.15	0.79	-0.30	0.27
建筑业	0.39	0.34	0.36	0.49	0.22	0.54	0.42	0.22	0.42	0.32	0.32	0.08	0.63
制造业	0.16	0.30	0.11	0.19	0.30	0.38	0.52	0.33	0.25	0.33	0.48	0.34	0.20
服务	0.27	0.11	0.30	0.16	0.16	0.16	0.27	0.35	0.00	0.41	0.41	0.22	0.41
贸易、运输和能源	0.31	0.16	0.31	0.03	0.09	0.28	0.13	0.41	0.25	0.54	0.38	0.29	0.32
零售	0.30	0.00	0.38	0.00	0.04	0.34	0.08	0.23	0.42	0.74	0.35	0.16	0.27
批发	0.30	0.20	-0.10	-0.05	0.18	0.38	0.03	0.66	0.18	0.20	0.23	0.28	0.31
信息	-0.31	0.60	0.49	0.31	0.53	0.46	0.82	0.09	0.82	0.36	0.40	0.55	0.27
金融活动	0.77	-0.16	0.59	0.43	0.27	0.35	0.23	0.50	-0.06	0.46	0.52	0.38	0.38
专业和商业服务	0.13	0.02	0.15	0.33	0.29	0.13	0.42	0.16	0.09	0.04	0.36	0.27	0.50
教育和健康服务	0.22	0.17	0.06	0.00	0.14	-0.08	0.22	0.50	-0.47	0.47	0.73	-0.17	0.48
娱乐	0.38	-0.04	0.30	0.30	0.21	0.30	0.43	0.22	0.35	0.70	0.04	0.35	0.48
其他服务	0.26	0.12	0.41	0.47	0.24	-0.56	0.33	0.18	0.39	0.30	0.36	0.33	0.48

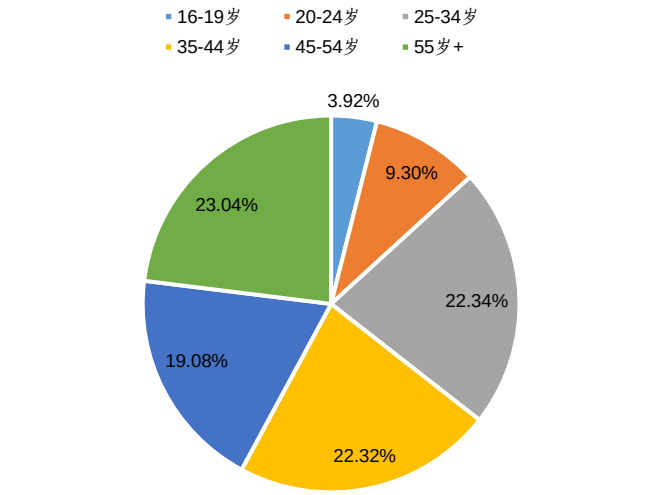
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院
*颜色以当月非农平均时薪为基准（白色）

图11 美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平（%）



资料来源：FRED，联储证券研究院

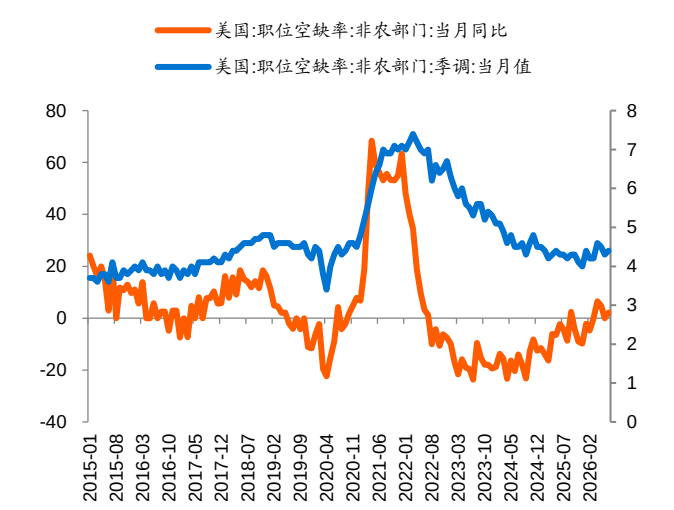
图12 美国各年龄段劳动力人数分布（千人，%）



资料来源：BLS，联储证券研究院

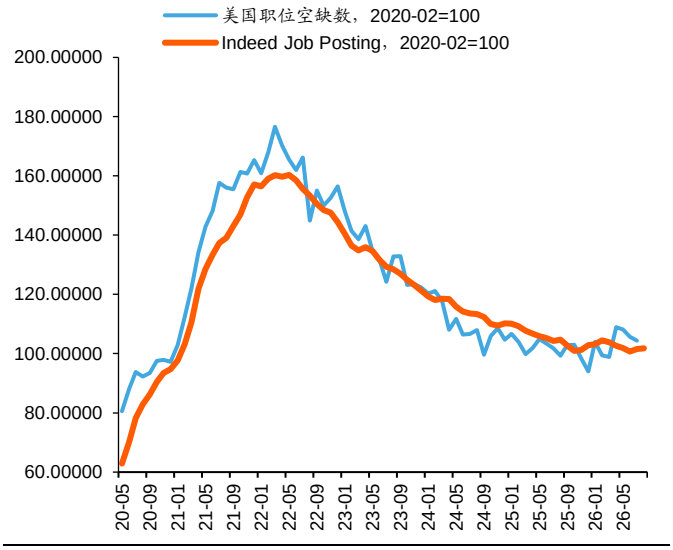
下载日志已记录，仅供内部参考

图13 美国企业职位空缺率及同比增速（%）



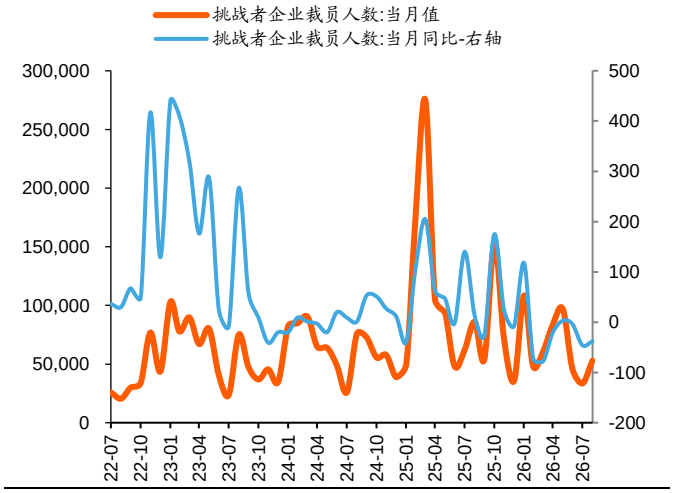
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图14 Indeed 领先指标与职位空缺数



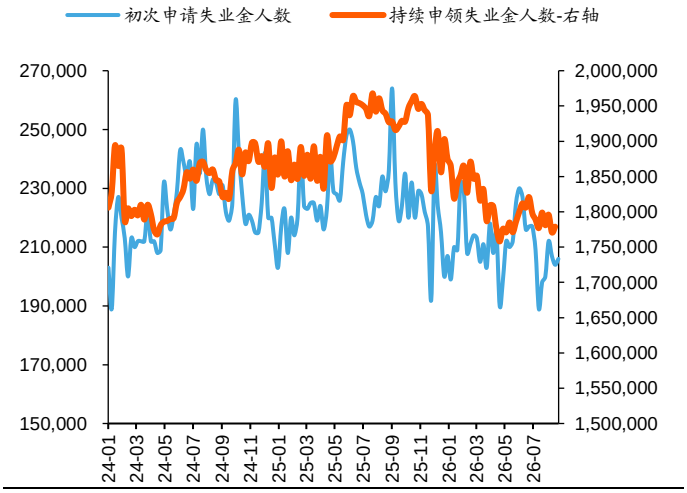
资料来源：FRED，联储证券研究院

图15 美国挑战者企业裁员人数（人，%）



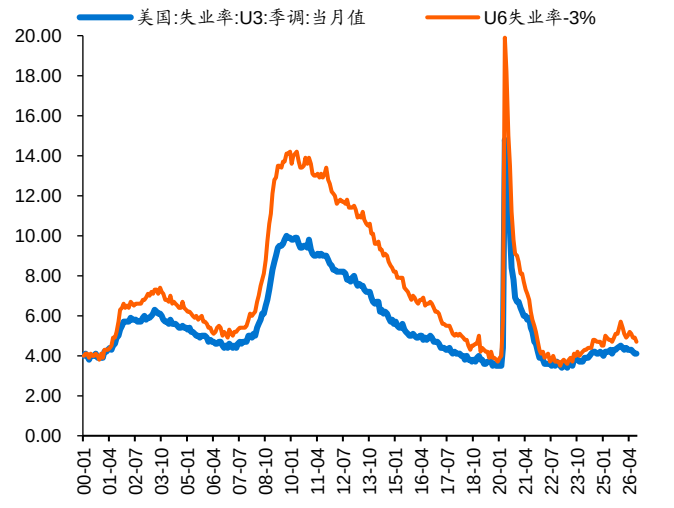
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图16 美国初次与持续申领失业金人数（万人）



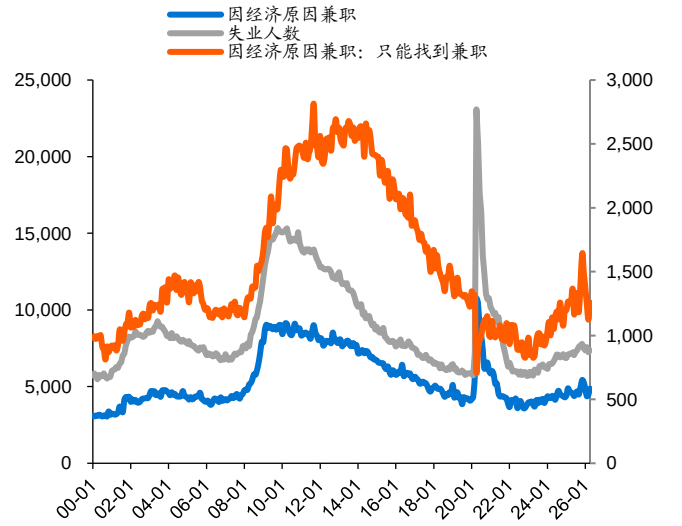
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图17 美国广义失业率及基准失业率（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

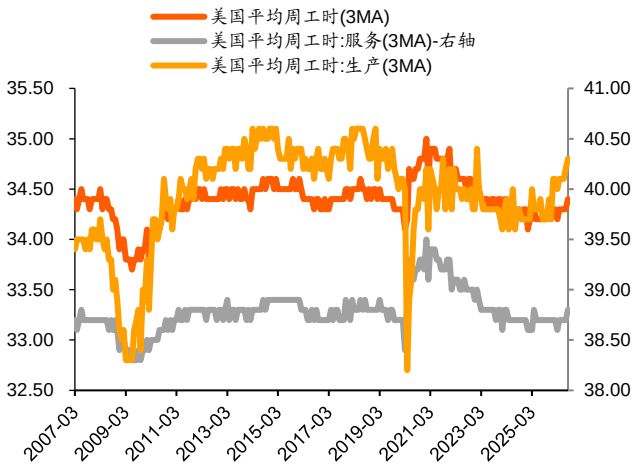
图18 美国因经济原因兼职人数（人）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

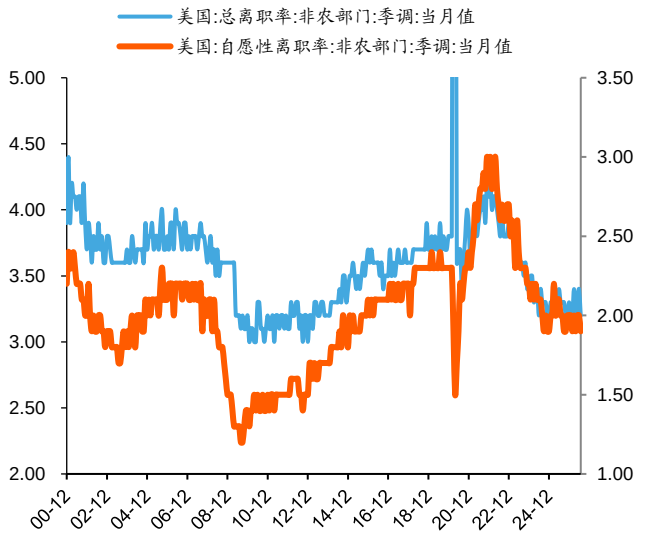
下载日志已记录，仅供内部参考

图19 美国服务业平均周工时（小时）



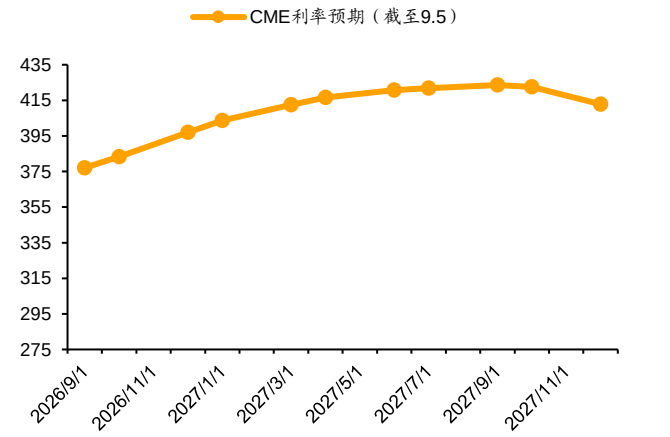
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图20 美国就业市场离职率（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图21 CME 利率（bps）



资料来源：CME，联储证券研究院

图22 非农公布后市场利率变化（9.5）

	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%	41.6%	58.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	30.5%	53.9%	15.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	14.4%	41.6%	35.8%	8.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	10.8%	34.7%	37.3%	15.2%	2.1%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	6.8%	25.9%	36.3%	23.3%	6.9%	0.8%	0.0%
2027/4/28	0.0%	5.8%	23.0%	34.8%	25.3%	9.4%	1.7%	0.1%
2027/6/9	0.0%	4.6%	19.6%	32.5%	27.1%	12.5%	3.2%	0.4%
2027/7/28	0.0%	4.4%	19.0%	31.9%	27.4%	13.1%	3.6%	0.5%
2027/9/15	0.0%	4.3%	18.4%	31.4%	27.6%	13.7%	4.0%	0.7%
2027/10/27	0.0%	4.4%	18.5%	31.3%	27.4%	13.6%	4.0%	0.7%
2027/12/8	1.8%	9.9%	23.5%	29.8%	22.0%	9.8%	2.7%	0.4%

资料来源：CME，联储证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

联储证券股份有限公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F

邮编：266100

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层

邮编：100029

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层

邮编：200135

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F

邮编：518000