仅供内部参考，请勿外传

东兴证券股份有限公司证券研究报告

东兴证券 DONGXING SECURITIES

AI 相关基建行业就业增长持续

——8 月美国非农数据点评

2026 年 9 月 9 日

宏观经济 | 事件点评

分析师 | 康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn | 执业证书编号：S1480519090001

事件：

美国 8 月季调后非农就业增加 16.2 万，预期 5.6 万，前值从-2.3 万上修至 2.1 万。失业率 4.1%，预期 4.1%，前值 4.1%。

主要观点：

1、 维持非农就业市场风险不大的观点。

2、 AI 相关和耐用品制造业就业趋势性增长，或体现出美国实体经济结构性的变化趋势。

3、 9 月是否加息取决于通胀数据；相较于 9 月，12 月加息概率有所上升。

维持就业市场系统性风险较小的观点。扣除政府和医疗后的非农新增回升，岗位空缺数回升，首次申请失业人数累计人数处于极低位（图 13），就业市场发生系统性风险很小。数据方面， 8 月就业增加主要集中于餐饮（5.9 万），地方政府教育（4.2 万）、建筑业（2.2 万）、制造业（1.6 万）和医疗（1.3 万），减少的有信息业（-2.3 万）。

总量上，部分指标有所转好，但流动性仍较差。劳动参与率略有回升，家庭调查就业人数环比新增为三个月来首次转正，就业市场紧缺程度回升至 2018 年 8 月的水平（图 1、2、4）。另一方面，市场的流动性并未改善，仍处于低流动状态，即低解雇率低自愿离职率的状态。（图 7、8、9）

最低收入人群时薪有所改善，时、周薪同比进一步回落但仍在高位，周薪同比跑赢通胀。从美联储亚特兰大分行就业数据来看，时、周薪同比的回落可能主要来自中高收入人群，最低 25%分位的 12 个月移动平均增速反而触底回升。另一方面，尽管薪资同比回落,但增速仍属于 1987 年以来历次经济周期的高位水平。虽然时薪同比(3.1%)不及通胀(7 月 CPI 同比 3.4%)，但周薪同比（3.7%）继续跑赢通胀。（图 16、17）

从今年的非农来看，AI 相关和制造业上游的就业保持趋势性增长态势，或体现出美国实体经济结构性的变化趋势。其表现为非住宅类建筑业、耐用品制造业非农就业持续小幅增长。制造业中，耐用品就业增长集中于非汽车类行业，如与 AI 基建相关的电器类，原生金属等。非耐用品中，化工类稳定增长，但非耐用品总就业持续回落，与耐用品就业出现反向趋势，较为少见。此外，公用事业就业中，能源服务就业持续增长。（图 3、18-20、24）

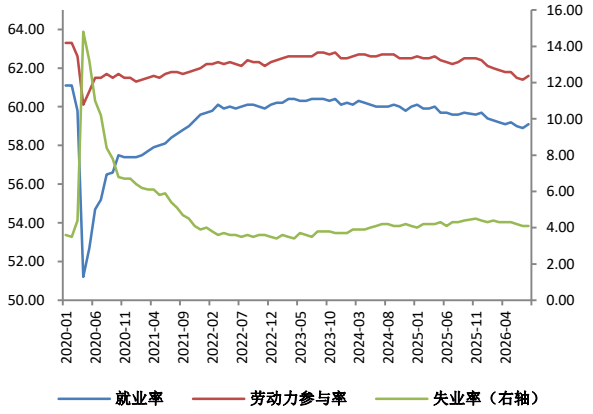
可选消费相关就业冷热不均。临时服务新增保持增长，零售就业持续增加，家庭辅助（日托、家庭保洁、护理等）增速不减。但另一方面，旅游相关（如景点交通以及赌场等）就业没有出现暑期季节性的显著增加，体育休闲等回落。此外，信息传媒行业进一步收缩。（图 10、21-23）

12 月加息概率有所上升。由于周薪继续跑赢通胀，最低收入人群时薪增速触底回升，或表明来自家庭部门的消费能力仍有保证。9 月美联储是否加息主要取决于本周出炉的 8 月通胀数据。我们认为相较于 9 月，12 月加息的概率有所上升。

风险提示：通胀回落不及预期。

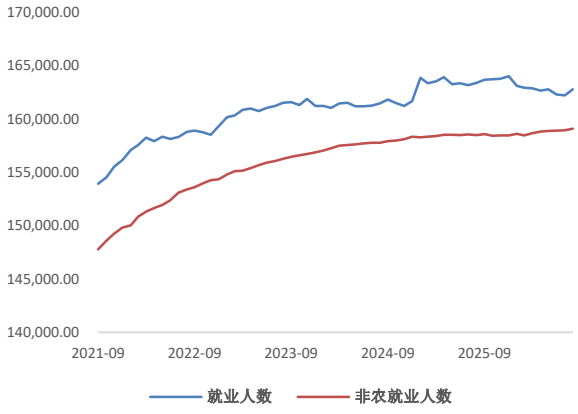
仅供内部参考，请勿外传

图1：劳动参与率、就业率（%）



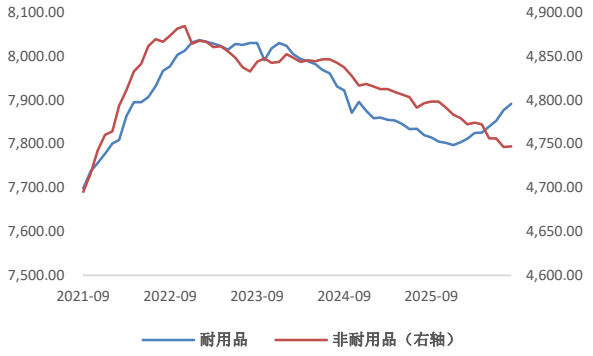
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：家庭调查就业人数仍处于平台（千人）



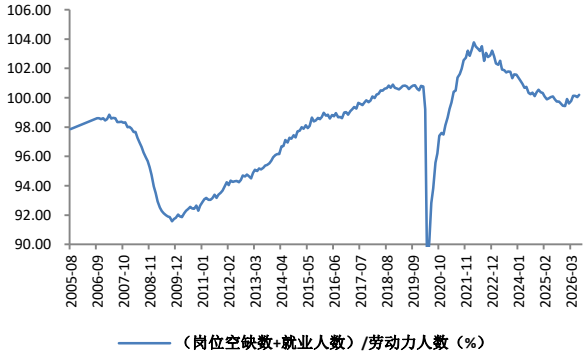
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：制造业就业分化（千人）



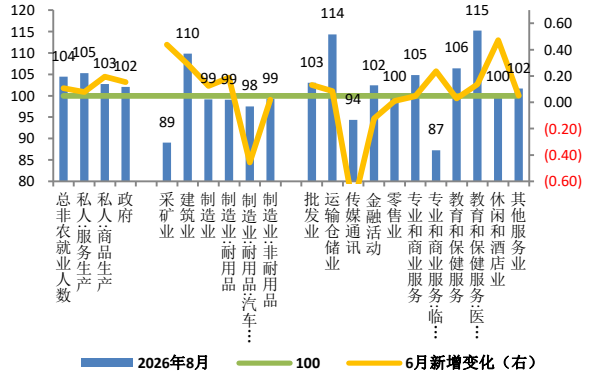
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图4：就业紧绷程度有所改善（%）



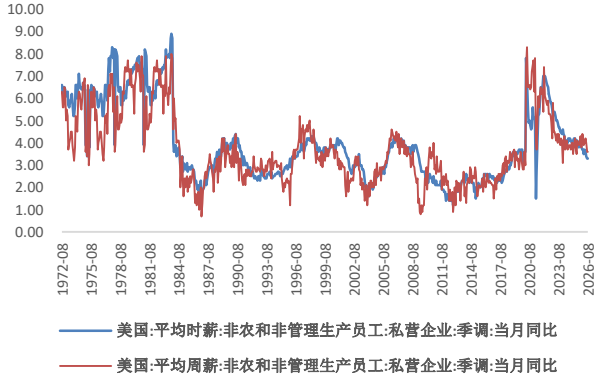
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：非农细分行业新增环比（2020 年 2 月=100）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

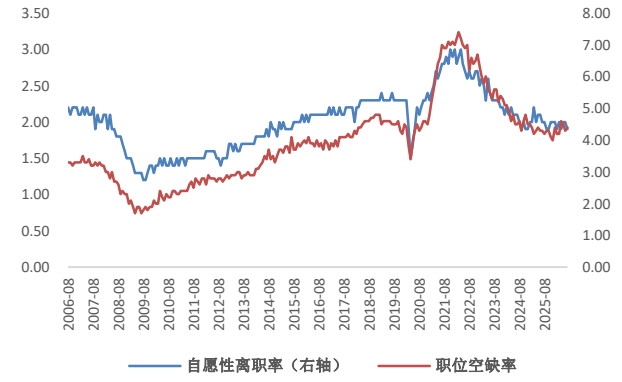
图6：薪资同比维持在正常周期后期高位（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

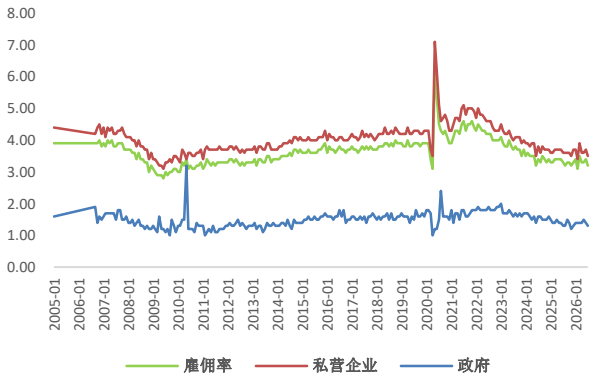
仅供内部参考，请勿外传

图7：自愿离职率（%）



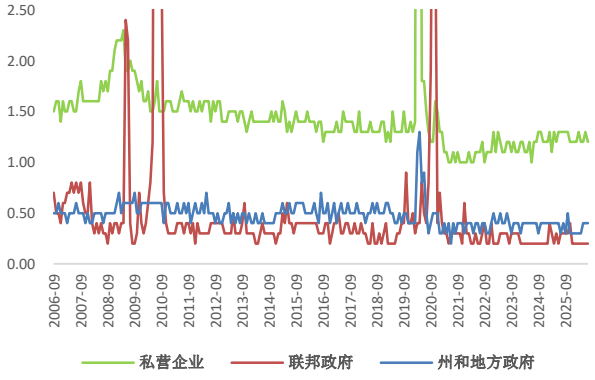
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：雇佣率（%）



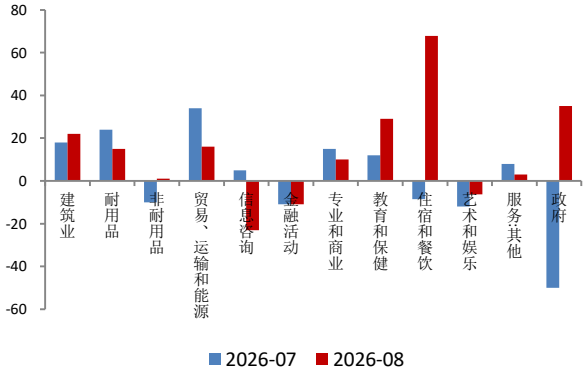
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：解雇率（%）



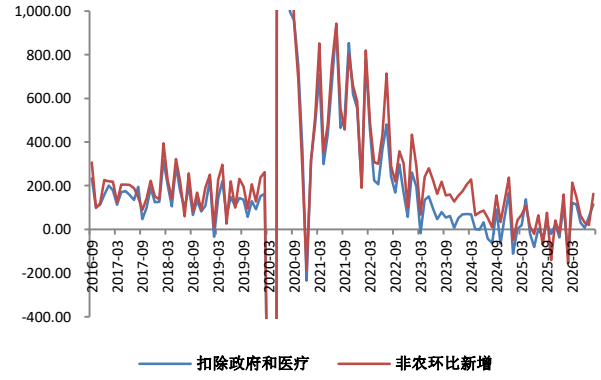
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：非农环比新增（千人）



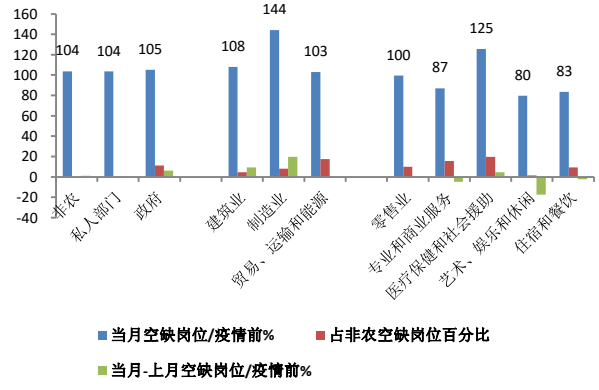
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：非农环比新增（千人）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12：岗位空缺分行业（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

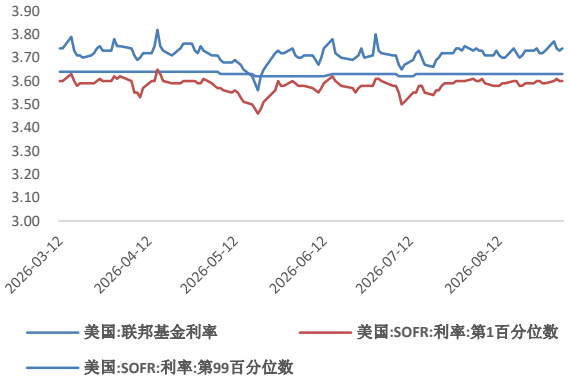
仅供内部参考，请勿外传

图13：Sahm 法则和累计失业初请（左：%；右：人）



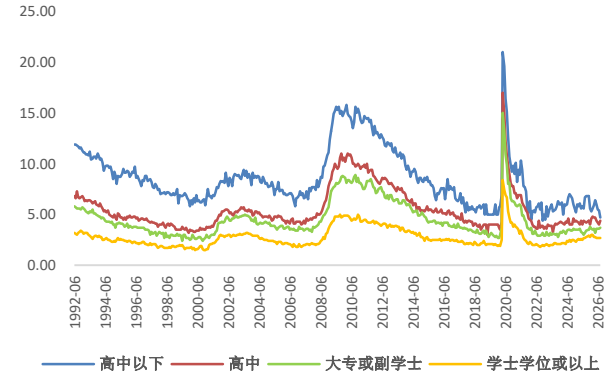
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图14：货币流动性正常（%）



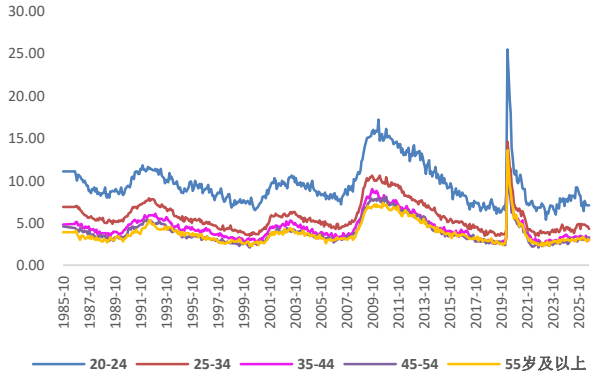
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图15：失业率按学历（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图16：失业率分年龄（%）



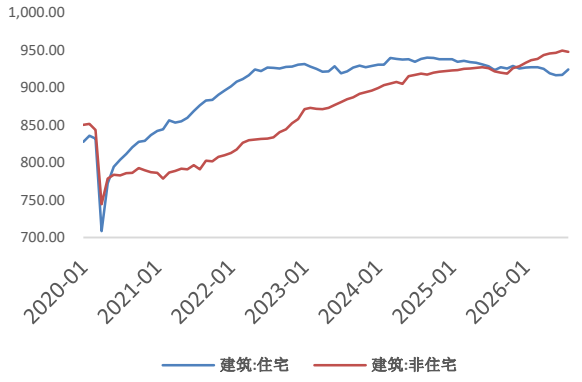
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图17：时薪移动平均同比（%）



资料来源：美联储，东兴证券研究所

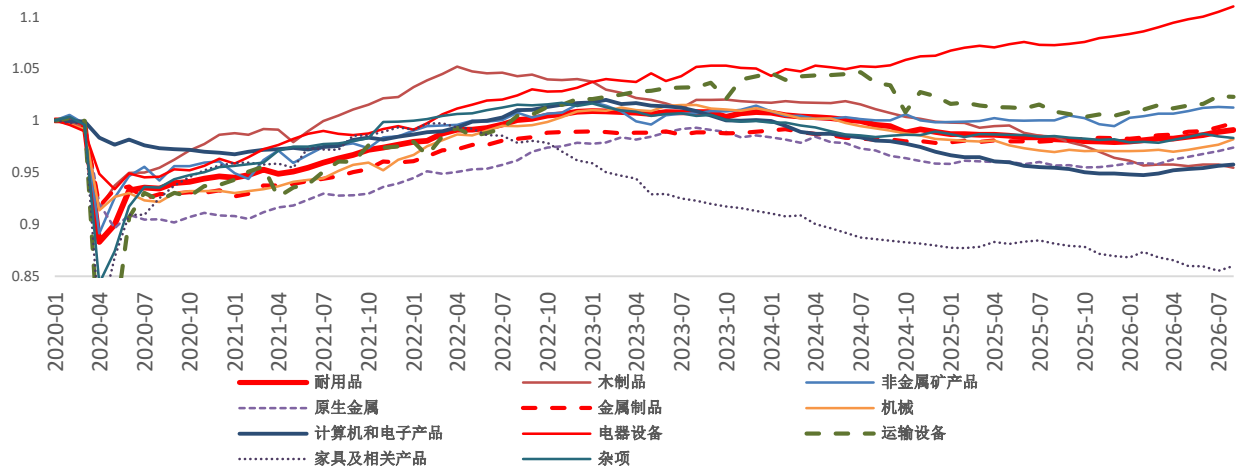
图18：非住宅建筑就业持续增长（千人）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

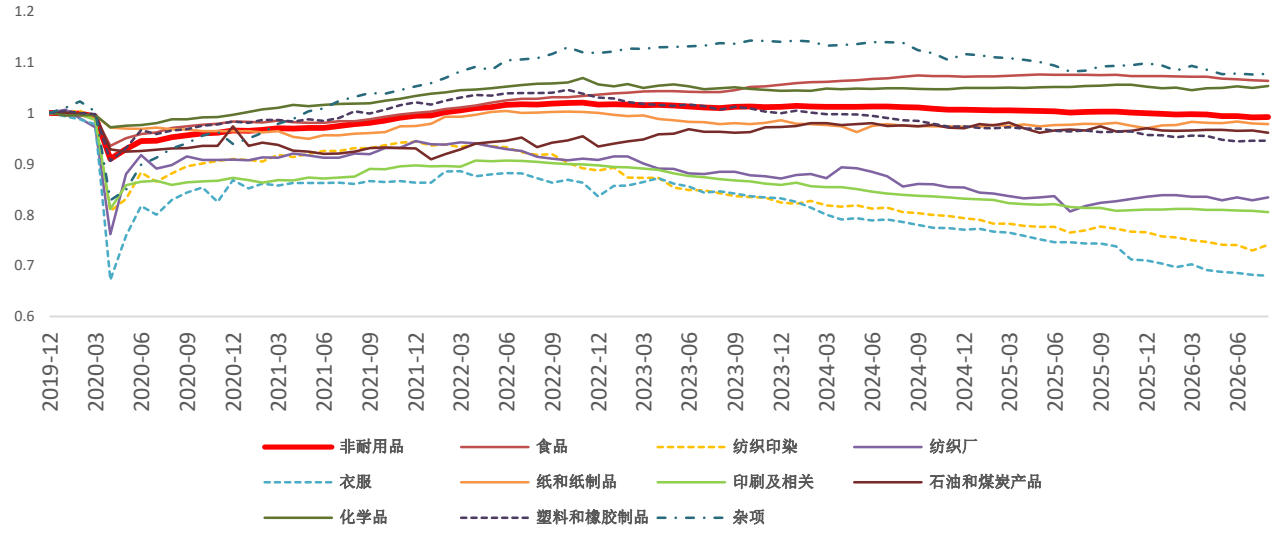
仅供内部参考，请勿外传

图19：耐用品细分行业就业（2019 年 10 月=1）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

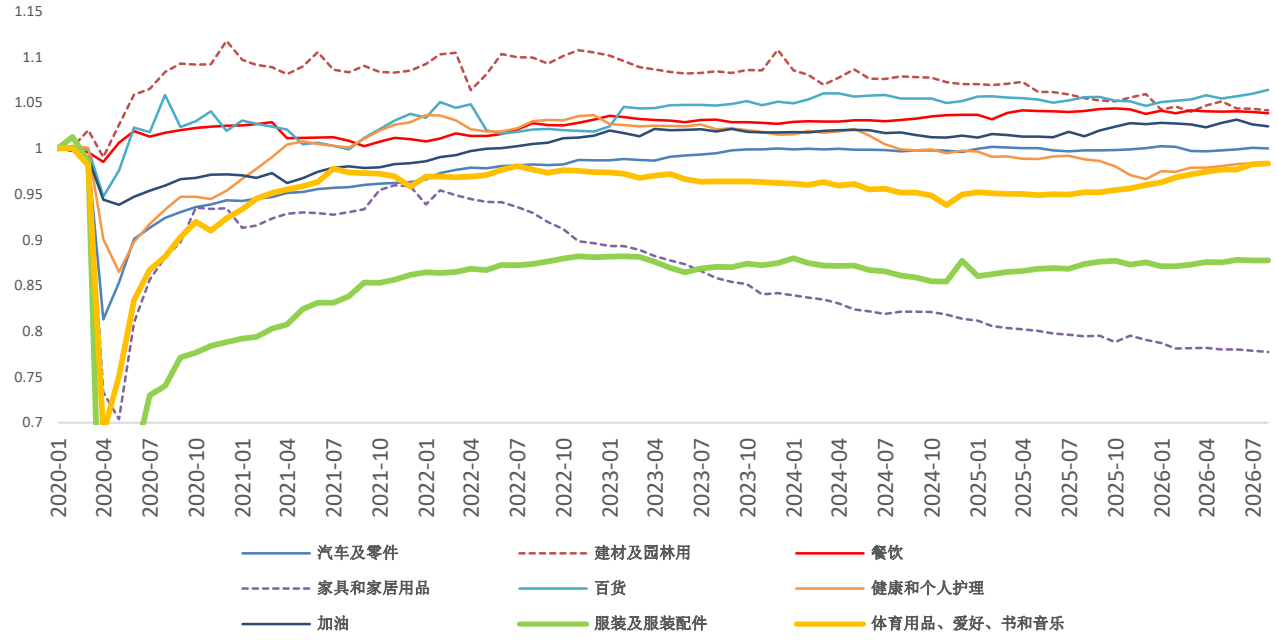
图20：非耐用品细分行业就业（2019 年 10 月=1）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

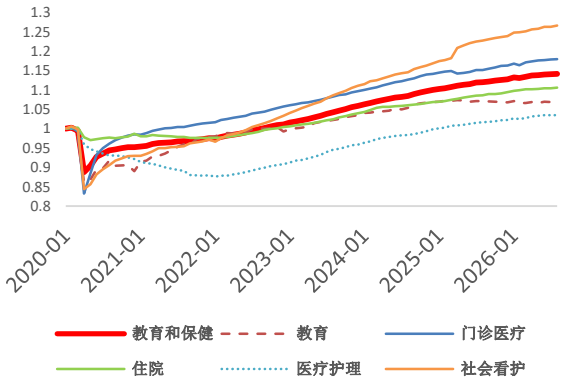
图21：零售服务细分行业非农就业（2019 年 10 月=1）

仅供内部参考，请勿外传



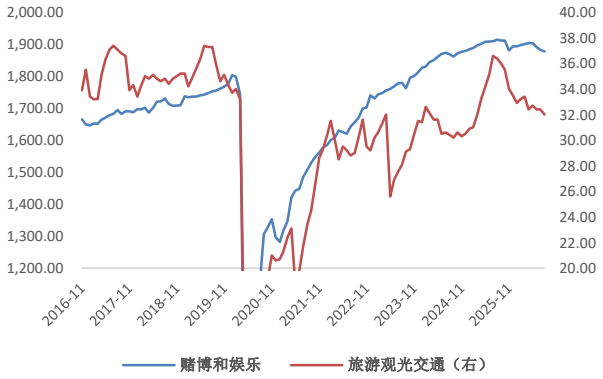
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图22：家庭服务就业持续增长（2019 年 10 月=1）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

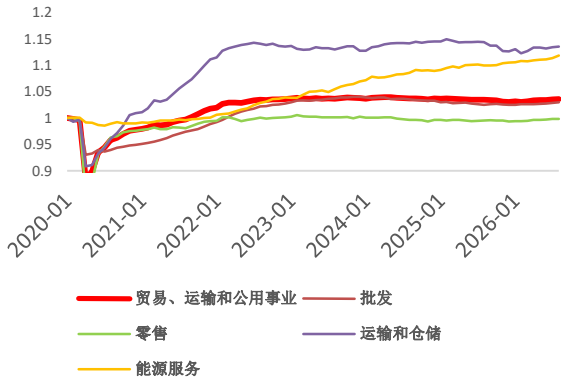
图23：旅游类就业增长不显（千人）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图24：公用事业就业，能源服务显著增长（千人）

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	不加息符合通胀数据特征—7 月美国 FOMC 点评	2026-08-03
宏观普通报告	核心通胀稳定—美国 6 月 CPI 数据点评	2026-07-20
宏观普通报告	非农平淡，部分实体就业小幅趋势上升—6 月美国非农数据点评	2026-07-06
宏观深度报告	能源冲击回落，美联储或开启缩表—2026 年海外宏观展望	2026-06-26
宏观普通报告	关注通胀，沃什鹰中略带鸽派—6 月美国 FOMC 点评	2026-06-21
宏观普通报告	能源通胀仍未扩散—美国 5 月 CPI 数据点评	2026-06-14
宏观普通报告	原油引发的通胀外溢性尚未显现—美国 4 月 CPI 数据点评	2026-05-14
宏观普通报告	政策持续稳定，注重内生动力—4 月政治局会议点评	2026-04-30
宏观普通报告	油价系统性风险下降—美伊停火点评	2026-04-09
宏观普通报告	非农就业表明降息必要性仍存—2 月美国非农数据点评	2026-03-10

资料来源：东兴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526