下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

宏观跟踪报告

证券研究报告

非农就业不及预期，连续加息紧迫性下降

——美国 9 月就业数据跟踪

2026 年 10 月 09 日

分析师: 于天旭
执业证书编号: S0270522110001
电话: 17717422697
邮箱: yutx@wlzq.com.cn
研究助理: 刘俊言
电话: 13031136022
邮箱: liujy@wlzq.com.cn

投资要点:

- **事件:** 2026 年 9 月，美国失业率小幅升至 4.2%，预期与前值为 4.1%。新增非农就业 2.9 万，预期 8.9 万，前值 13.3 万。
- **失业率边际上行，劳动参与率持续修复。**失业率由 4.14%升至 4.18%，涵盖更广的 U6 失业率则从 7.7 %降至 7.6%。劳动参与率从 61.6%小幅回升至 61.8%，仍低于去年同期的 62.5%。20-24 岁、24-54 岁核心劳动群体参与率均回升，55 岁以上群体则有所回落。
- **非农就业增长降温，政府部门拖累。**9 月，新增非农就业 2.9 万，前值 13.3 万。7、8 月新增非农就业均下修，合计下修 6 万。私人部门新增 4.6 万，前值 8.9 万；政府-1.7 万，前值 4.4 万。服务业就业环比增长 2.8 万人，前值 5.5 万人。商品生产就业环比增长 1.8 万，前值 3.4 万。其中，制造业新增 0.9 万，有所降温，但相比此前的低迷态势仍显示出一定韧性。就业扩散指数本月回落至收缩区间，结束前几月的上升趋势。
- **工资同比增速延续下行，工时持平于较高水平。**9 月，非农企业平均时薪同比增长 3.02%，前值 3.11%；环比 0.13%。平均周工时持平于 34.4h。工资增速对非住房核心服务通胀相关性减弱，可能由于近期非工资要素主导服务通胀上行，但工资增速减缓客观上仍有利于通胀降温。
- **职位空缺率边际回落，就业市场流动维持低位。**8 月，职位空缺率回落 0.1 个百分点至 4.3%。市场数据方面，Indeed 职位发布数延续上升趋势。雇佣率、辞职率、解雇裁员率维持在低位，分别上行 0.1 个百分点至 3.3%、持平于 1.9%、下行 0.1 个百分点至 1%，显示就业市场依旧处于低流动紧平衡状态。
- **就业数据偏弱，关键变量仍是通胀。**失业率边际上升，劳动参与率持续修复。非农就业不及预期，受到前月偏高的政府部门负增拖累，私人部门则显示出一定韧性。总体而言，9 月就业数据整体偏弱，显示美国就业市场有所降温，但幅度可控，失业率仍处于充分就业水平，中期内决定美联储货币政策的仍将是通胀。就业过热令美联储超预期加息的尾部风险降低，基准情形下美联储 10 月将按兵不动。
- **风险因素:** 就业数据大幅修订，海外货币政策超预期鹰派。

相关研究

生产、价格上行共振拉升 PMI

利润分化格局持续，成本压力上行

财政收支节奏放缓

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

事件.....3
1 失业率边际上行.....3
2 非农就业增长降温，工资增速延续回落.....4
3 职位空缺边际回落.....5
4 总结与展望.....5
5 风险提示.....6

图表 1: 失业率小幅上升（%）.....3
图表 2: 劳动参与率持续修复（%）.....3
图表 3: 就业率继续回升（%）.....3
图表 4: 非农就业增长减速（千人）.....4
图表 5: 服务业、商品生产就业增长均回落（千人）.....4
图表 6: 分行业就业人数（千人）.....4
图表 7: 就业扩散指数降至收缩区间.....4
图表 8: 工资增长与就业市场状况关联减弱（%）.....5
图表 9: 工资增速对核心服务通胀解释力变弱（%）.....5
图表 10: 职位空缺率边际回落（%，h）.....5
图表 11: 雇佣率、辞职率、解雇率三低格局延续（%）.....5

下载日志已记录，仅供内部参考

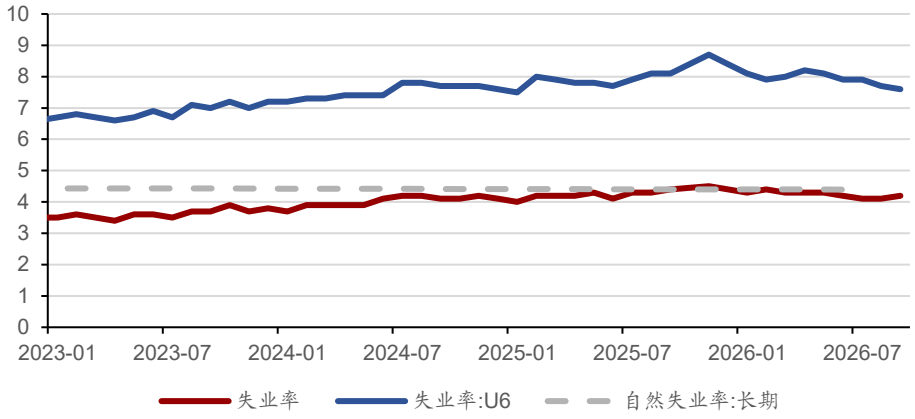
事件

2026年9月，美国失业率小幅升至4.2%，预期与前值为4.1%。新增非农就业2.9万，预期8.9万，前值13.3万。

1 失业率边际上行

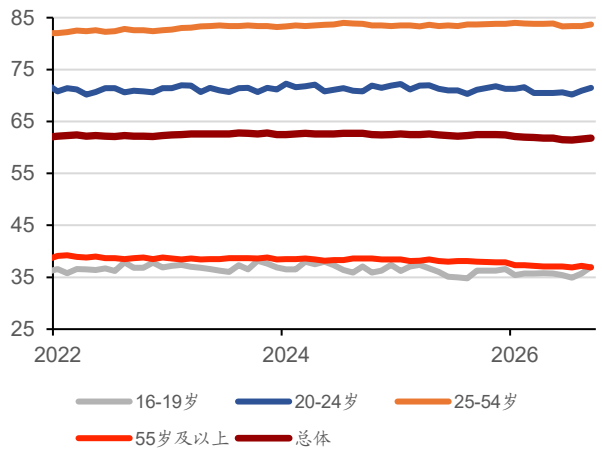
失业率小幅上升，劳动参与率持续修复。9月，季调后失业率由4.14%升至4.18%。对失业定义更宽泛的U6失业率则从7.7%降至7.6%。劳动参与率从61.6%小幅回升至61.8%，仍低于去年同期的62.5%。核心劳动力群体中，20-24岁劳动参与率环比上行0.6个百分点至71.5%，比去年同期高0.4个百分点；24-54岁劳动参与率83.7%，环比上行0.3个百分点，同比持平。55岁以上劳动参与率则有所回落。此外，本月就业率亦有所修复，上行0.1个百分点至59.2%，外国出生人口就业率修复幅度较大，上行0.4个百分点至63.9%。今年以来，美国劳动参与率偏低，就业人数占16岁以上人口比例（就业率）亦趋于下行。根据数据分析，劳动参与率走低或主要源于供给端：①移民政策收紧，劳动参与率更高的外国出生人口减少；②人口老龄化，55岁以上人口比例及劳动参与率降低，而核心劳动力群体参与率强韧。

图表1：失业率小幅上升（%）



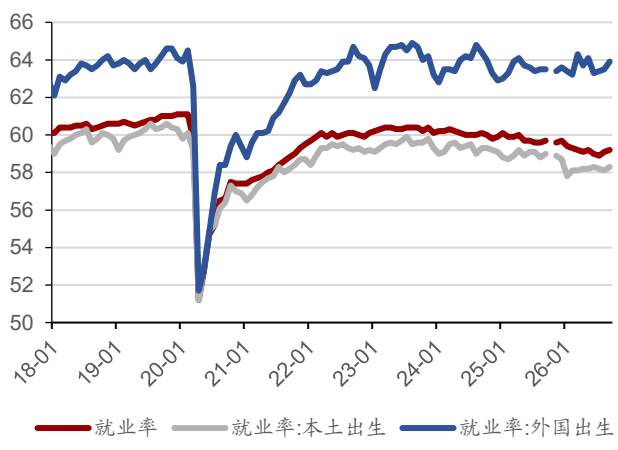
资料来源：iFind，万联证券研究所

图表2：劳动参与率持续修复（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表3：就业率继续回升（%）



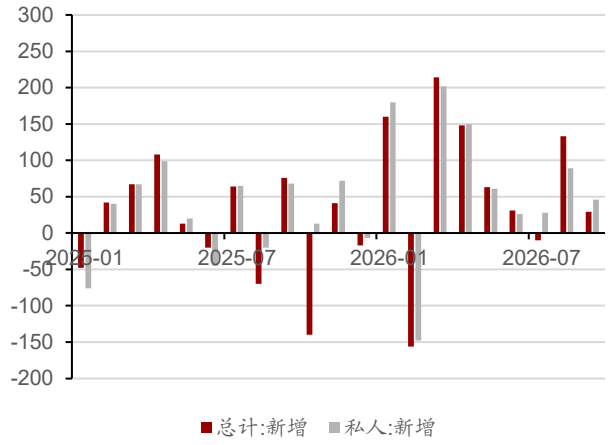
资料来源：iFind，万联证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 非农就业增长降温，工资增速延续回落

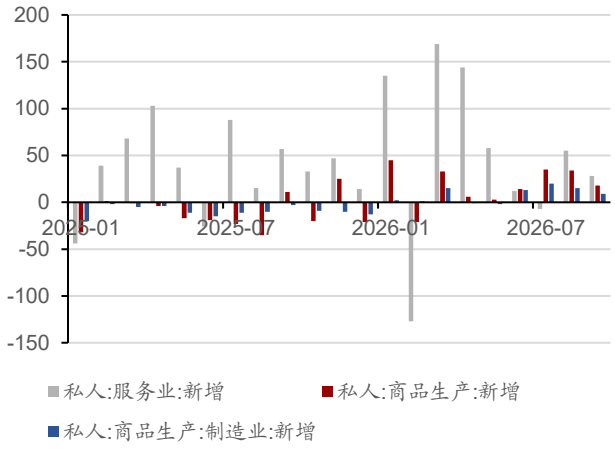
非农就业增长降温，政府部门拖累。9月，新增非农就业2.9万，前值13.3万。私人部门新增4.6万，前值8.9万；政府-1.7万，前值4.4万。7月新增非农就业从16.2万下修至13.3万、8月从2.1万下修至-1万，合计下修6万。服务业就业环比增长2.8万人，前值5.5万人。其中，教育和卫生业新增2万人，占本月私人部门新增就业的43%；休闲和酒店业新增1万人，增速环比减缓；受AI影响较大的金融业、信息业持续负增，本月分别减少0.7万、1万。商品生产就业环比增长1.8万，前值3.4万。制造业新增0.9万，有所降温，但相比此前的低迷态势仍显示出一定韧性；建筑业新增1.1万。就业扩散指数表征就业增长的细分行业占总行业数比例，本月私营部门和制造业分项的就业扩散指数均回落至收缩区间。

图表4：非农就业增长减速（千人）



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表5：服务业、商品生产就业增长均回落（千人）



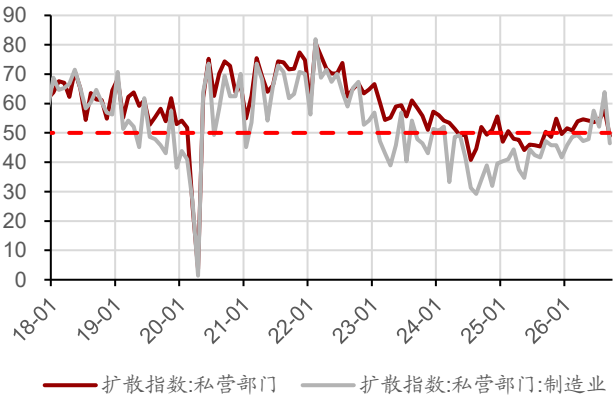
资料来源：iFind，万联证券研究所

图表6：分行业就业人数（千人）

	2026-09	2026-08	环比	2025-09	同比
非农就业总人数	159,044	159,015	+29	158,548	+496
私人部门	135,717	135,671	+46	135,005	+712
商品生产	21,623	21,605	+18	21,472	+151
制造业	12,652	12,643	+9	12,612	+40
建筑业	8,364	8,353	+11	8,255	+109
服务业	114,094	114,066	+28	113,533	+561
教育和卫生	28,005	27,985	+20	27,489	+516
专业和商业服务	22,482	22,491	-9	22,359	+123
休闲和酒店业	16,969	16,959	+10	16,907	+62
零售业	15,480	15,474	+6	15,453	+27
金融业	9,082	9,089	-7	9,189	-107
运输仓储业	6,609	6,601	+8	6,619	-10
批发业	6,078	6,073	+5	6,052	+27
信息业	2,739	2,749	-10	2,859	-120
政府	23,327	23,344	-17	23,543	-216

资料来源：iFind，万联证券研究所

图表7：就业扩散指数降至收缩区间



资料来源：iFind，万联证券研究所

平均时薪同比增速进一步下滑。9月，非农企业平均时薪同比增长3.02%，前值3.11%；环比0.13%。平均周工时持平于34.4h。我们用“劳动力缺口率”表征就业市场平衡状况，构造方法为职位空缺率减去失业率，前者代表就业市场对劳动力的未匹配需求，后者代表未匹配供给。近期，劳动力缺口率重新上升，但工资增速持续下滑，显示工资增长与就业市场状况关联减弱，如果就业市场韧性持续，可能会推动工资增速提高。

下载日志已记录，仅供内部参考

此外，工资增速对非住房核心服务通胀相关性减弱，可能是由于近期非工资要素主导服务通胀上行，但工资增速减缓仍有利于通胀降温。

图表8：工资增长与就业市场状况关联减弱（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

注：劳动力缺口率=职位空缺率-失业率

图表9：工资增速对核心服务通胀解释力变弱（%）

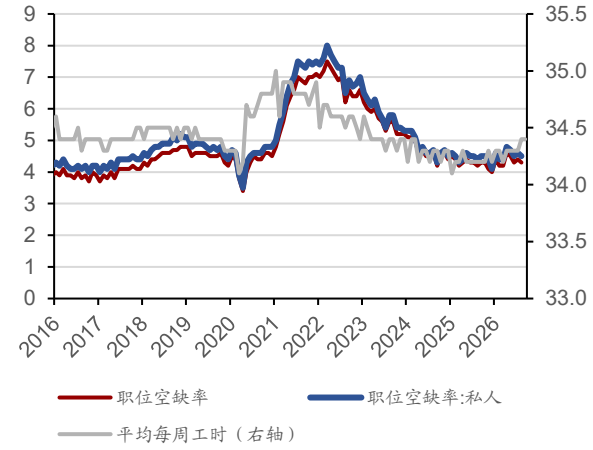


资料来源：iFind，万联证券研究所

3 职位空缺边际回落

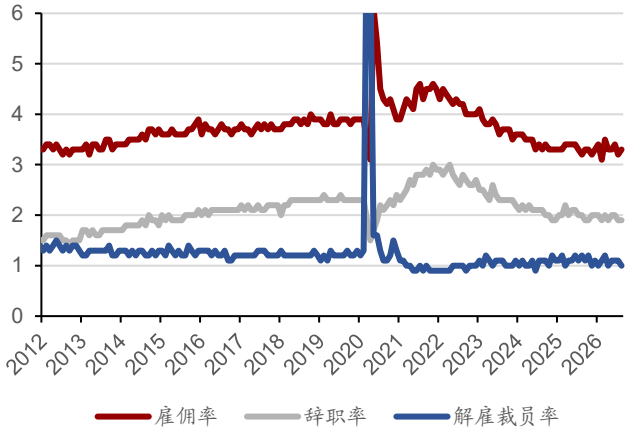
职位空缺率边际回落，就业市场流动维持低位。8月，职位空缺率回落0.1个百分点至4.3%，其中私人部门职位空缺率回落0.1个百分点至4.5%。市场数据方面，Indeed求职平台的职位发布数延续上升趋势。雇佣率、辞职率、解雇裁员率维持在低位，分别上行0.1个百分点至3.3%、持平于1.9%、下行0.1个百分点至1%，显示就业市场继续处于低流动紧平衡状态。

图表10：职位空缺率边际回落（%，h）



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表11：雇佣率、辞职率、解雇率三低格局延续（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

4 总结与展望

就业数据偏弱，关键变量仍是通胀。失业率边际上升，劳动参与率持续修复。非农就业不及预期，受到前月偏高的政府部门负增拖累，私人部门则显示出一定韧性。总体而言，9月就业数据整体偏弱，显示美国就业市场有所降温可控，失业率仍处于充分就业水平，中期内决定美联储货币政策的仍将是通胀。就业过热令美联储超预期加息的尾部风险降低，基准情形下美联储10月将按兵不动。

下载日志已记录，仅供内部参考

5 风险提示

就业数据大幅修订，海外货币政策超预期鹰派。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。



万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场