

就业大幅下修，警惕 9 月美联储议息后“卖事实”风险

——美国就业系列十八

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

9 月 9 日，美国劳工部发布的修正数据显示，截至 2025 年 3 月的一年中，非农就业人数下修 91.1 万人，高于市场预期的 -70 万人，前值为 -59.8 万人，意味着每月平均少增加 7.6 万个岗位。

核心观点

■ 劳动力市场降温，市场已完全定价 9 月降息

2025 年非农就业基准变动初值下修 91.1 万人，显示过去一年的经济疲软程度远超预期，就业市场的真实压力被长期低估。这一修正幅度不仅高于前一年下修的 59.8 万人，也远超经济学家此前预计的 70 万人，凸显了美国经济在高利率环境下的承压程度被明显低估。此次大修表明美国劳动力市场在 2024 年至 2025 年初经历了更深层次的放缓，挑战了此前“经济软着陆”的乐观判断。就业市场的恶化也侧面验证了鲍威尔近期的观点，即高利率对就业增长产生了更大的负面冲击。随着经济基本面恶化，美元存在持续走软可能，全球市场的不确定性进一步加剧。

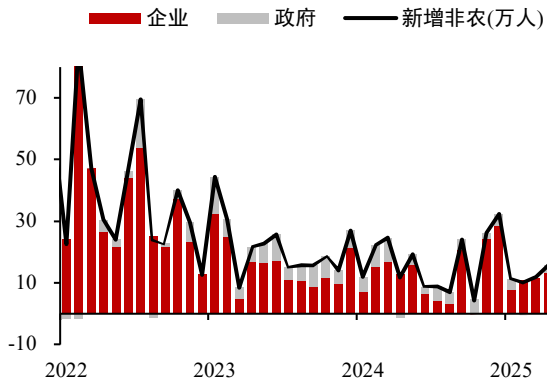
非农修正发布后，美元指数走高，黄金冲高回落，需关注美联储是否会一次性降息 50bp 的可能。黄金在数据公布瞬间一度冲高至 3674 美元，但随后迅速跳水并在 3650 美元附近调整，显示市场对于就业数据大幅下修的消化仍在进行中。交易员已完全定价 9 月美联储降息 25bp，预期美联储将于 9 月 17 日议息会议上重启降息进程。然而，随着劳动力市场疲软程度超预期，需关注美联储是否会一次性降息 50bp 的可能。虽然鲍威尔一贯秉持谨慎态度，在 2026 年 5 月卸任前大幅降息的概率不高，但如果未来就业报告继续恶化，不排除美联储被迫采取更激进的宽松措施。整体来看，非农修正不仅直接改变了市场对经济的判断，也成为利率政策调整的关键转折点，投资者需密切关注政策落地节奏，警惕市场“卖事实”风险。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

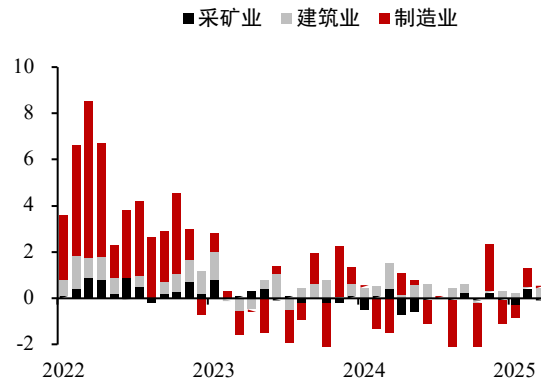
相关图表

图 1：新增非农回落 | 单位：万人



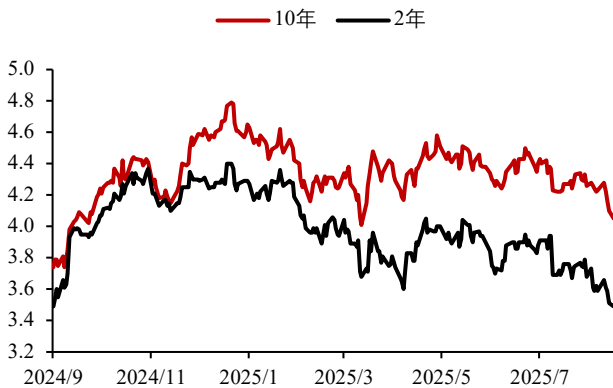
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：商品部门中制造业就业保持负增长 | 单位：万



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：美国 10 年期和 2 年期国债收益率差值拉大 | 单位：%



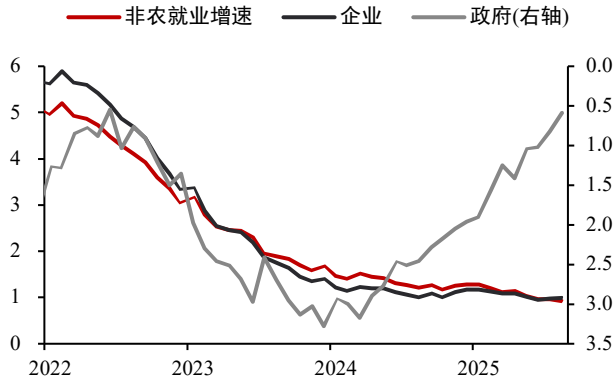
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：黄金和美元指数走势 | 单位：美元/金衡盎司和无



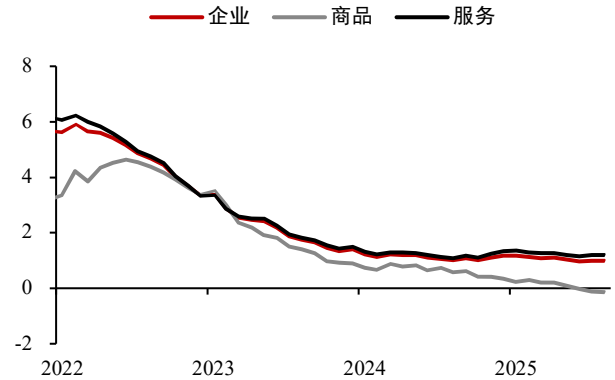
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：就业增速持续回落 | 单位：%YoY



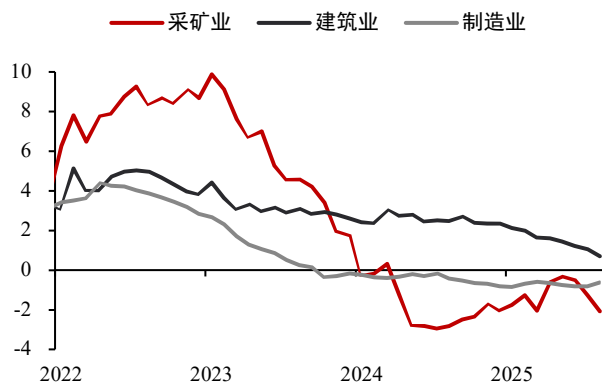
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：服务业就业增速好于商品和企业 | 单位：%YoY



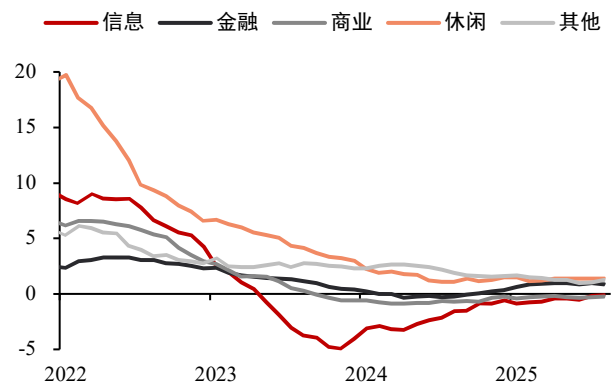
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：制造业就业增速维持负增长 | 单位：%YoY



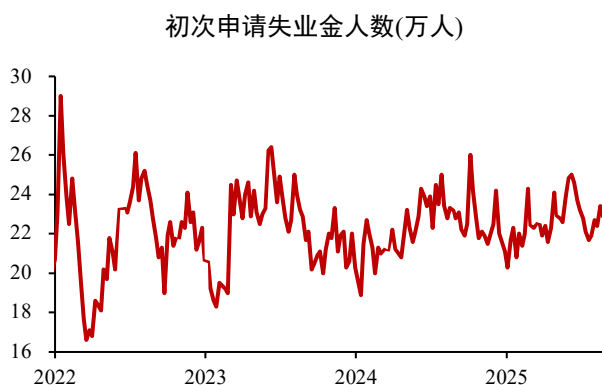
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：商业和信息行业就业增速维持负增长 | 单位：%YoY



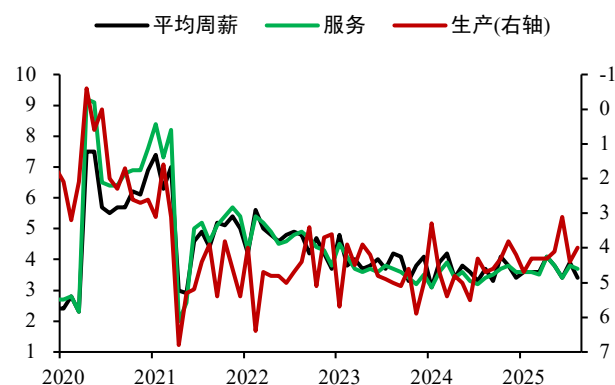
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：初次申请失业金人数反弹至 23.7 万 | 单位：万人



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：平均薪资回落 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com