

8月非农点评：就业延续降温，巩固降息预期

报告日期 2025-9-8

● **8月非农就业报告要点：**美国8月非农新增就业人数2.2万人，大幅不及预期的7.5万人，且6、7月合计下修2.1万人，使得过去三个月的平均月度新增就业人数仅为2.9万人，这是自疫情以来最疲软的一段时期。8月失业率如期回升至4.3%，U6关键失业率反弹至8.1%，为2021年10月以来新高。8月劳动力参与率意外升至62.3%。8月薪资增速环比升0.3%，同比降至3.7%，每周工时持稳34.2小时。

● **点评解析：**此次美国8月非农就业人数增加远低于预期，且6、7月继续下修，失业率升至2021年10月以来新高，薪资增速回落等，均凸显了美国就业市场的下行风险，进一步巩固了市场对美联储9月的降息预期。在8月非农发布后，市场预期美联储在9月会议降息的概率高达100%，其中降息25个基点的概率为89%，降息50个基点的概率为11%，且年内降息3次（即75bp）的概率升至65%附近。受此影响，美元指数、美债收益率走弱，贵金属价格大幅上涨；美股则担忧经济衰退风险，先涨后跌。

对此，我们认为在7月非农大幅下修和8月非农进一步走弱均强化美国就业市场已经面临一定下行风险。且8月非农报告显示美国就业市场内部结构出现进一步转弱迹象：全职向兼职的转变、拥有多份工作的人数上升、求职成功率等等，这些指标通常都是美国经济指标衰退的先行指标。加上近期职位空缺回落、ADP不及预期、申请失业金人数反弹、招聘意愿降低等，均显示美国就业增长或已经实质性放缓。

综上，基于就业面临下行风险、通胀上行风险相对有限的环境下，在特朗普政府较大政治施压下，我们维持美联储年内首次降息或发生在9月、降息力度或仍在25bp，且年内降息2次的判断不变。我们之所以不判断美联储会在9月大幅降息的原因，主要还在于失业率并没有大幅反弹、周度工时持稳、以及8月ADP数据高于非农数据可能意味着后续8月非农有上修可能等等。

● **个人建议，仅供参考！**

宏观

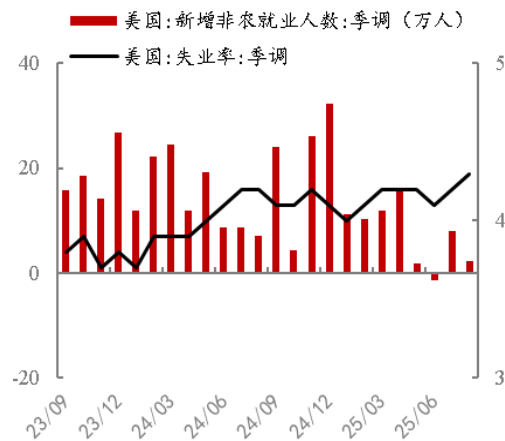
专题报告

分析师：白素娜

从业资格证号：F3023916

投资咨询证号：Z0013700

美国非农、失业率走势图

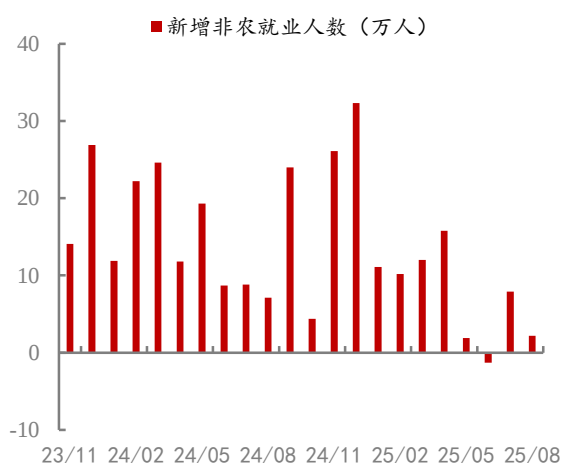


数据来源：WIND

1 8月非农低于预期、失业率反弹、薪资增速回落

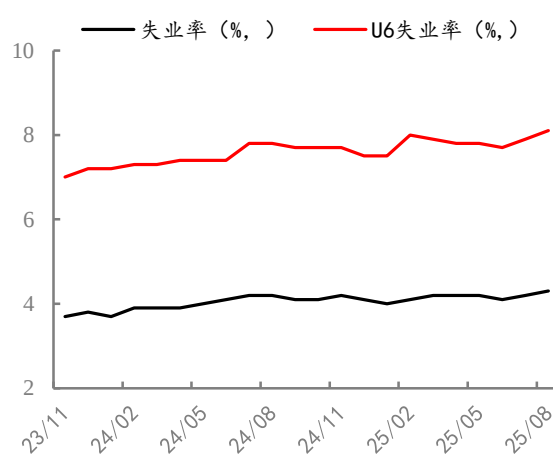
事件：美国劳动部公布的数据显示：美国8月季调后非农就业人口录得2.2万人，大幅不及预期的7.5万人；其中6月非农新增就业人数从1.4万人下修正至-1.3万人，这是自2020年以来，美国月度就业人数首次录得负增长，7月非农新增就业人数从7.3万人上修至7.9万人；经过这些修正后，6月和7月新增就业人数合计下修2.1万人，且使得过去三个月的平均月度新增就业人数仅为2.9万人，这是自疫情以来最疲软的一段时期。

图表 1：美国 8 月非农低于预期



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2：美国 8 月失业率反弹至 4.3%



资料来源：Wind、国贸期货研究院

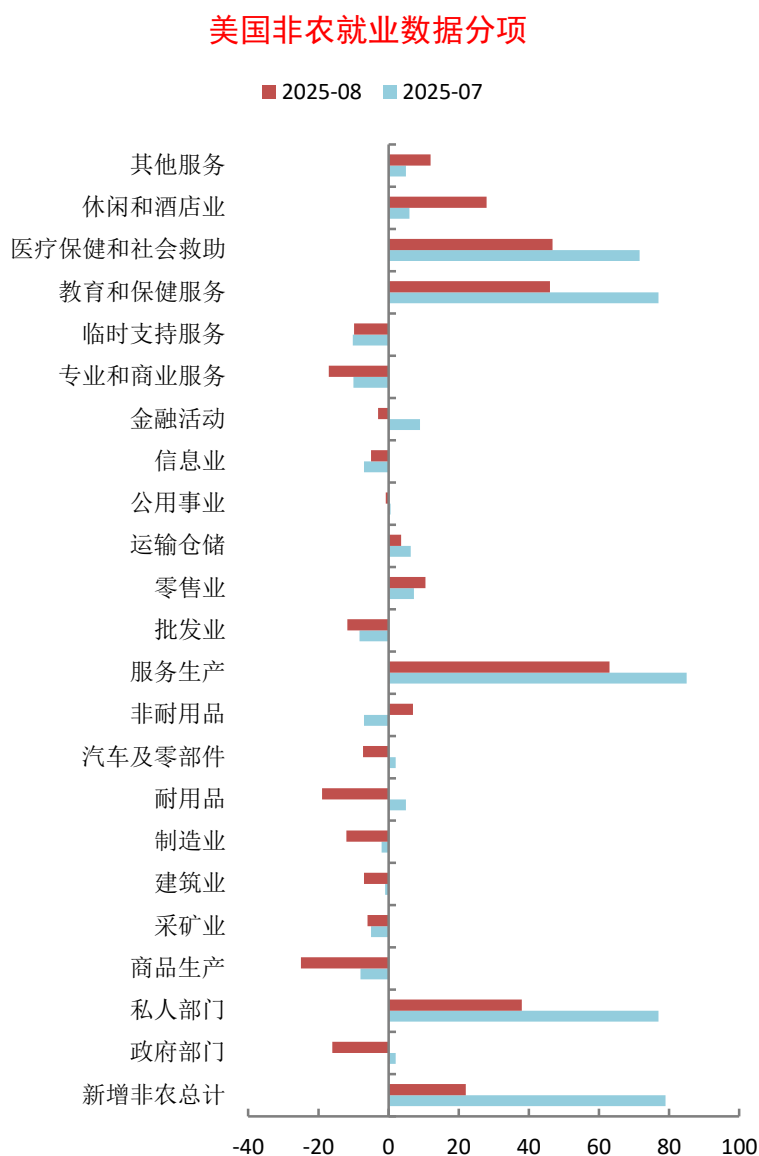
(1) 从具体分项来看，主要贡献来自医疗保健和社会救助、休闲和酒店业、其他服务和零售业等领域。主要拖累则来自于政府部门、制造业、批发业、专业和商业服务、采矿业、建筑业、信息业、金融活动、公用事业等领域的负增长，显示出广泛的招聘停滞迹象。（详见图表 3）

8 月，美国政府部门新增就业人数减少 1.6 万人，前值为增加 0.2 万人，其中联邦政府就业人数减少了 1.5 万人，延续了自今年 1 月达到峰值以来的下降趋势。8 月，美国私营部门就业人口增加 3.8 万人，预期 7.5 万人，前值由 8.3 万

人下修至7.7万人。美国私营部门就业人口变动分为商品生产部门和服务生产部门。8月份，商品生产部门的就业人数减少2.5万人，为连续4个月负增长。其中，采矿业新增就业人数减少0.6万人，前值为减少0.5万人；建筑业新增就业人数减少0.7万人，前值为减少0.1万人；因运输设备制造业因罢工活动影响减少了1.5万个岗位，制造业新增就业人口数减少1.2万人，为连续4个月负增长，预期为-0.5万人，前值由-1.1万人修正为-0.2万人，其中耐用品行业就业人数减少1.9万人，前值为增加0.5万人，汽车及零部件分项新增就业人数减少0.73万人，前值为增加0.2万人，非耐用品新增就业人数增加0.7万人，前值为减少0.7万人。

8月份，美国服务业部门就业人数增加6.3万人，前值为增加8.5万人。其中批发业新增就业人数减少1.17万人，前值为减少0.83万人；零售业新增就业人数增加1.05万人，前值为增加0.72万人；运输仓储新增就业人增加0.36万人，前值为增加0.63万人；公用事业新增就业人数减少0.08万人，前值为增加0.06万人；信息业新增就业人数为减少0.5万人，前值为减少0.7万人；金融活动新增就业人数减少0.3万人，前值为增加0.9万人；专业和商业服务就业人数1.7万人，前值为减少1.0万人，其中临时支持服务就业人数减少0.98万人，连续4个月负增长，前值为减少1.02万人；教育和保健服务就业人数增加4.6万人，前值为增加7.7万人，其中医疗保健和社会救助就业人数增加4.68万人，前值为增加7.16万人；休闲和酒店业就业人数增加2.8万人，前值为增加0.6万人；其他服务就业人数增加1.2万人，前值为增加0.5万人。

图表 3: 美国 8 月非农就业数据分项

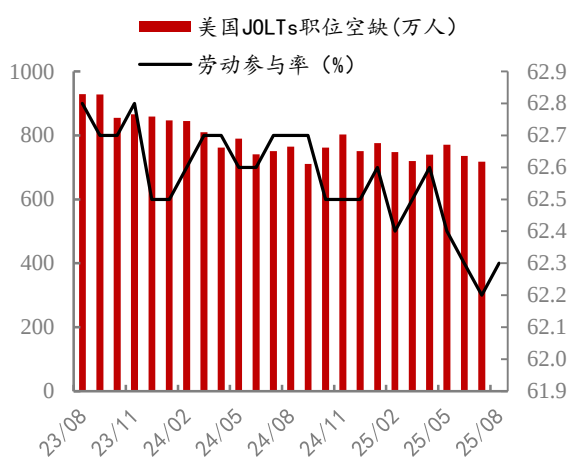


资料来源：Wind、国贸期货研究院

(2) 美国 8 月失业率、U6 失业率双双如期反弹，凸显美国就业市场的下行风险。美国 8 月失业率回升至 4.3%，为 2021 年 10 月以来新高，符合预期的 4.3%，前值 4.2%；8 月 U6 失业率为 8.1%，升至 2021 年 10 月以来高位。且美国 8 月劳动力参与率意外升至 62.3%，预期为 62.2%，前值为 62.2%。在劳动参与率回升的背景下，失业率反弹，表明劳动力需求疲软迹象开始显现，体现在 8 月失业人数也同步增加，从 723.6 万人上升至 738.4 万人。

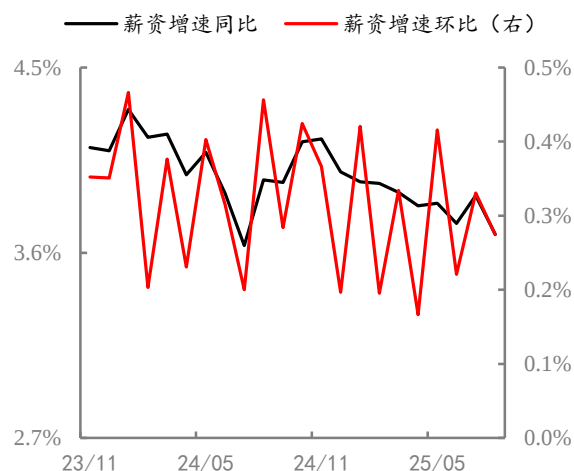
(3) 时薪增速环比持平、同比回落，通胀压力或有所放缓。美国 8 月平均每小时工资增速环比升 0.3%，预期为 0.3%，前值为 0.3%；美国 8 月平均每小时工资增速同比为 3.7%，预期 3.8%，前值为 3.9%。美国 8 月平均每周工时 34.2 小时，预期为 34.3 小时，前值下修至 34.2 小时。薪资增速的回落，或可暂时缓解美国的通胀回升压力。

图表 4：美国 8 月劳动参与率反弹



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 5：美国 8 月薪资增速回落



资料来源：Wind、国贸期货研究院

2 点评：8 月非农不佳，巩固降息预期

简析：此次美国 8 月非农就业人数增加远低于预期，且 6、7 月继续下修，失业率升至 2021 年 10 月以来新高，薪资增速回落等，均凸显了美国就业市场的下行风险。美国就业市场的走弱，进一步巩固了市场对美联储 9 月的降息预期；在 8 月非农发布后，CME 利率互换显示，交易员预计美联储在 9 月会议降息的概率高达 100%，其中降息 25 个基点的概率为 89%，降息 50 个基点的概率为 11%，且年内降息 3 次（即 75bp）的概率升至 65%附近。受此影响，美元指数、美债收益率走弱，贵金属价格大幅上涨，其中伦敦现货黄金一度突破 3600 美元/盎司

关口，再创历史新高；美股方面，虽降息预期一度利好美股，但随后由于美国就业市场的持续走弱，市场开始担忧美国经济衰退风险，美股随后走弱。

图表 6: 美联储 9 月降息概率升至 100%，且降息 50bp 概率提升

	CME FEDWATCH TOOL-CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2025/09/17	--	--	--	0.0%	0.0%	0.0%	11.0%	89.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.5%	71.0%	20.5%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.7%	65.3%	25.1%	1.9%
2026/01/28	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	38.3%	43.9%	12.8%	0.9%
2026/03/18	0.0%	0.0%	2.5%	24.9%	41.7%	25.0%	5.5%	0.3%
2026/04/29	0.0%	0.9%	10.8%	31.2%	35.5%	17.8%	3.6%	0.2%
2026/06/17	0.6%	7.3%	23.8%	33.9%	24.2%	8.7%	1.4%	0.1%
2026/07/29	2.7%	12.6%	27.1%	30.8%	19.2%	6.4%	1.0%	0.1%
2026/09/16	6.7%	18.4%	28.6%	26.1%	14.0%	4.2%	0.6%	0.0%
2026/10/28	8.5%	20.0%	28.2%	24.2%	12.5%	3.6%	0.5%	0.0%
2026/12/09	10.5%	21.4%	27.5%	22.2%	11.0%	3.1%	0.4%	0.0%

资料来源：CME、国贸期货研究院

对此，我们认为 8 月非农就业报告确实表现欠佳，除了数据方面，更多的来自于 8 月非农就业报告显示就业市场内部结构出现进一步转弱迹象。数据显示，8 月份全职工作岗位数量锐减 35.7 万个，这是连续第二个月出现大幅下降；与此同时，兼职工作岗位飙升 59.7 万个，创下自 2 月以来的最大增幅。这种从全职向兼职的转变，往往被视为经济疲软的先行指标，因为它表明企业在不确定的经济前景面前，更倾向于灵活、低成本的用工方式，而非提供稳定的全职岗位。其次，数据还显示，拥有多份工作的人数（即多重职业持有者）在 8 月意外激增超过 44.3 万人，达到 878.5 万，这是自新冠疫情以来的最大单月增幅；这一现象通常反映出，在生活成本压力下，劳动者需要通过增加额外工作来维持收入水平，进一步印证了就业市场的潜在脆弱性。再者，数据显示，8 月求职成功率由 25.9%下降至 24.6%，这是连续第二个月下降，也是 2024 年 10 月以来最

低；这个指标同样也是衰退的预警指标之一，因为通常在经济不好的时候，企业首先会减少招聘，然后才是裁员，未来若这一比例继续下降，市场可能会转向衰退交易。

另一方面，近期其他就业数据也显示美国就业增长已经实质性放缓：美国7月职位空缺回落至去年9月以来低位且自2021年4月以来失业人数首次超过了职位空缺数量、周度申请失业金人数回升、ADP数据不及预期、ISM分项数据显示近几个月制造业和服务业的就业均已陷入萎缩、美国8月挑战者报告显示企业招聘意愿降至2009年最低8月水平、裁员人数激增等等。

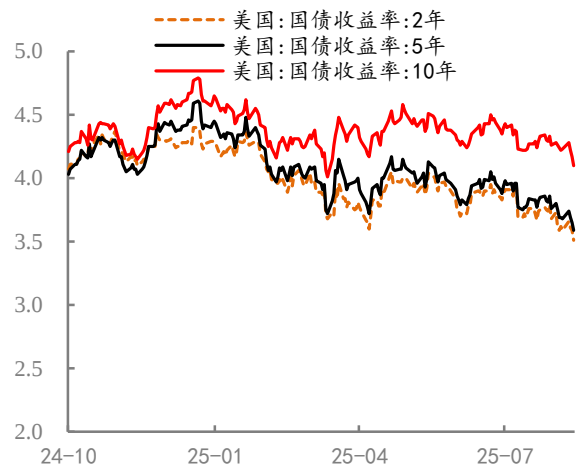
综上，我们认为在7月非农大幅下修和8月非农进一步走弱均可以看出美国就业市场已经面临一定下行风险。未来，考虑到关税政策的逐步落地和驱赶非法移民政策仍在加速，企业招聘意愿仍处于低位，意味着美国就业市场或延续放缓态势，这一点或给美联储带来较大降息压力。故基于就业面临下行风险，通胀上行风险相对有限的环境下，在特朗普政府较大政治施压下，我们维持美联储年内首次降息或发生在9月、降息力度或仍在25bp，且年内降息2次的判断不变。我们之所以不判断美联储会在9月大幅降息的原因，主要还在于失业率并没有大幅反弹、周度工时持稳、以及8月ADP数据高于非农数据可能意味着后续非农有上修可能等等。

图表 7：美元指数大幅下挫



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 8：美债收益率全线下跌



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 9：美国三大股票指数集体下跌



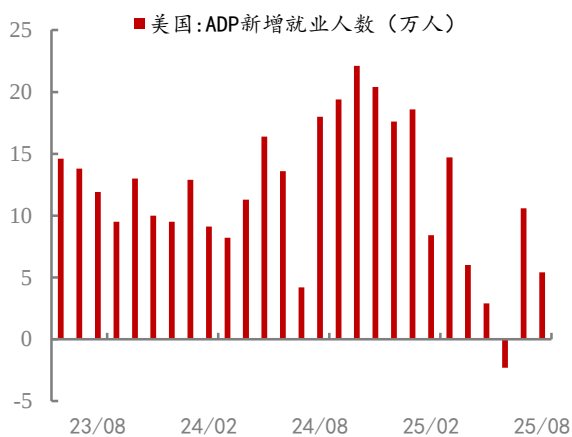
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 10：伦敦现货黄金价格走势图



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 11：美国 8 月 ADP 数据不及预期



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 12：美国周度续请失业金人数回升



资料来源：Wind、国贸期货研究院

附：品种观点评价体系

观点评级	短期（1 个月以内）	中期（1-3 个月）	长期（3 个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源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意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31 号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也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。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎