

8月非农大幅走弱，降息 50bp 预期升温

—美国就业系列十七

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5日，美国劳工部公布数据显示，美国8月非农就业人口增加2.2万人，预期7.5万人，前值自增7.3万人修正至增7.9万人；8月失业率为4.3%，较上月回升0.1%，与预期一致。受非农数据显著转弱影响，市场已完全押注9月美联储降息25bp，降息50bp概率增大。就业降温叠加劳动参与率下降，暗示经济动能减弱，或预示美国经济正步入温和衰退通道。若未来通胀不及预期，年内多次降息的概率将进一步提升。

核心观点

■ 8月劳动力市场降温，市场已完全定价9月降息

非农就业：就业数据全面走弱，新增岗位大幅不及预期，劳动力市场显现明显降温迹象。 1) 从就业总量，截止2025年8月，新增非农就业增加2.2万，其中政府减少1.6万，企业增加3.8万。2) 从行业结构，零售业和酒店新增1.05万和2.8万，保持相对高的增量，服务也新增6.3万。3) 从失业率，8月失业率较7月回升0.1%，走高至4.3%，U6失业率小幅回落至8.2%，反映出劳动力市场趋弱。4) 从就业结构，除黑人外就业率均回落。

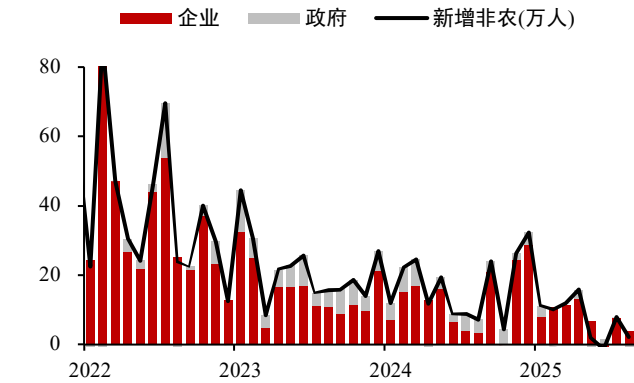
薪资增速：薪资增速回落，就业需求明显萎缩而劳动力供给增加，供需失衡加剧。 1) 截止2025年8月，平均非农就业周薪增速修正后回落至3.4%，较7月回落0.5个百分点，显示就业市场薪资压力有所缓解，通胀动力或减弱，有助于美联储维持或加快宽松政策节奏。2) 从成本结构来看，8月份商品生产+4.0%，回落0.4pct，其中采矿业+3.6pct，建筑业+4.2pct，制造业+3.9pct；服务+3.7%，回落0.1pct，其中教育和健康+1.6pct，批发+2.8pct，商业服务+5.3pct。3) 从就业供需角度来看，8月非农新增招聘计划进一步走跌，反映出用人需求明显萎缩；劳动参与率升至62.3%，男性劳动参与率升至68%，劳动力供给持续增加；与此同时，美国高中以下和大专学历失业率较上月增长，高中和本科以上学历失业率维持高位。供给与需求错配，反映出劳动力市场整体正在降温，供需失衡加剧。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

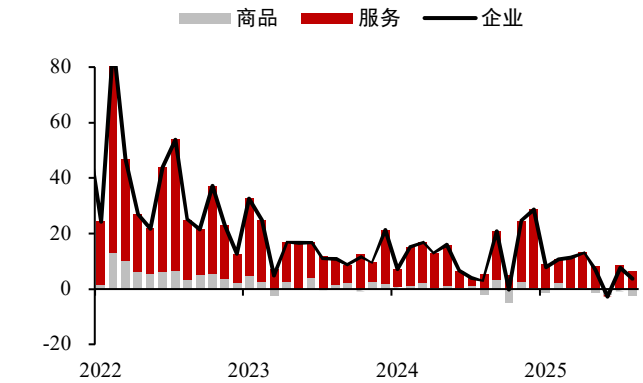
相关图表

图 1：8 月新增非农回落至 2.2 万 | 单位：万人



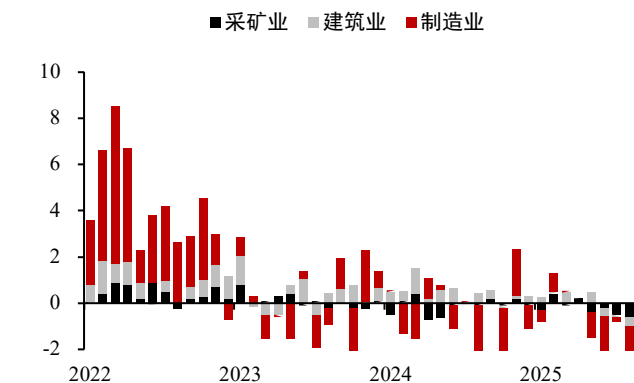
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：其中私人部门新增就业 3.8 万 | 单位：万人



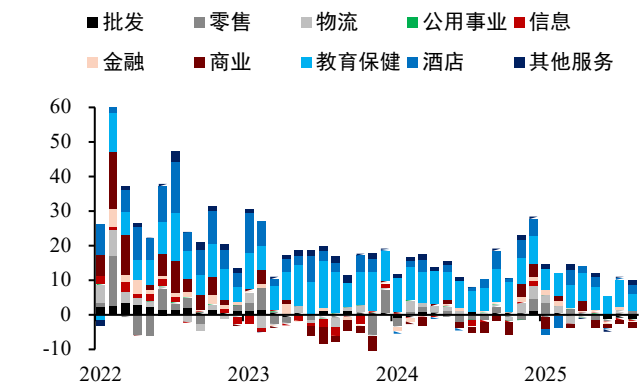
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：商品部门中制造业就业减少 1.2 万 | 单位：万



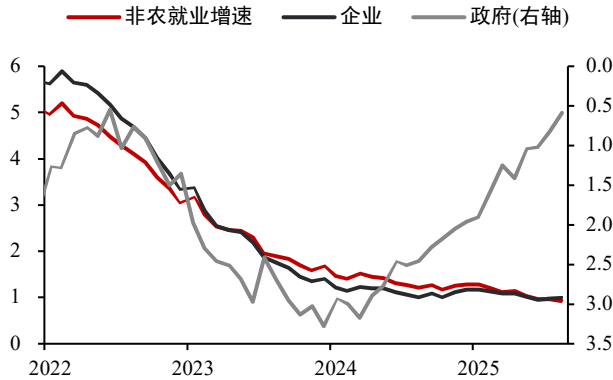
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：服务业部门就业增加 6.3 万 | 单位：万



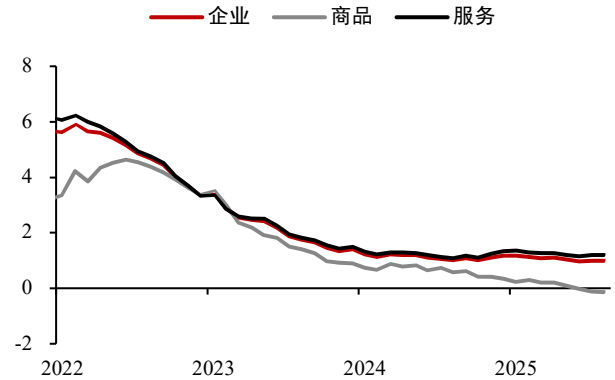
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：8 月就业增速回落至 0.93% | 单位：%YoY



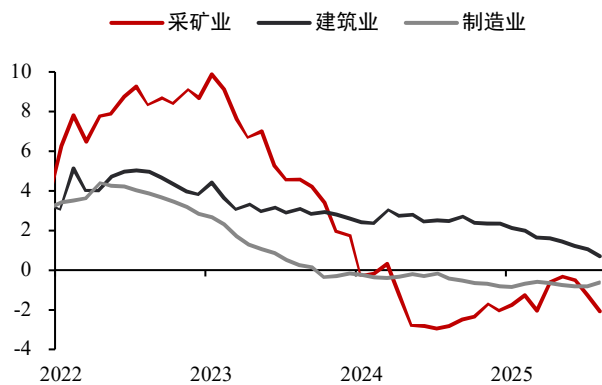
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：服务业就业增速好于商品和企业 | 单位：%YoY



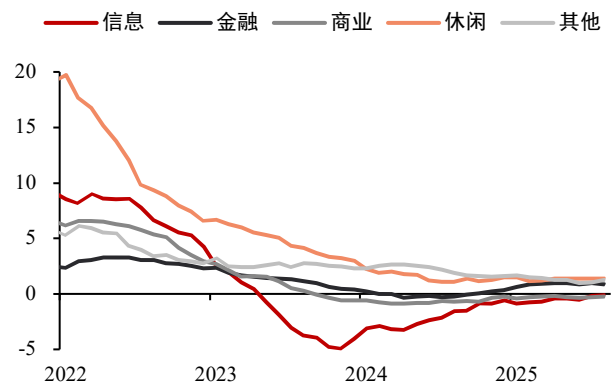
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：制造业就业增速维持负增长 | 单位：%YoY



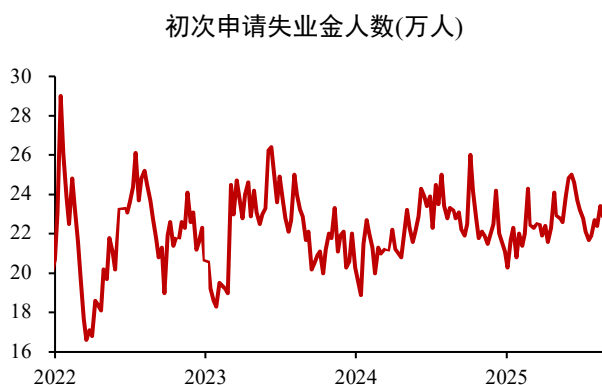
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：商业和信息行业就业增速维持负增长 | 单位：%YoY



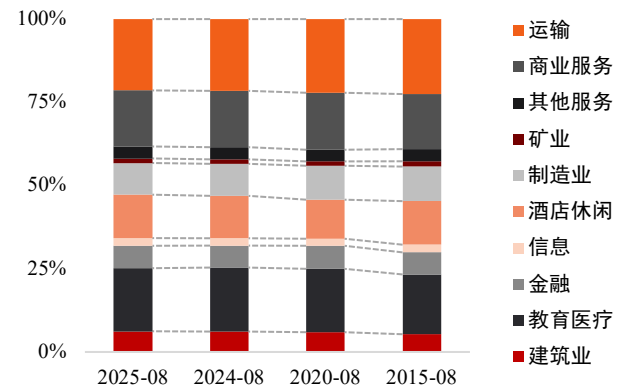
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：初次申请失业金人数反弹 23.7 万 | 单位：万人



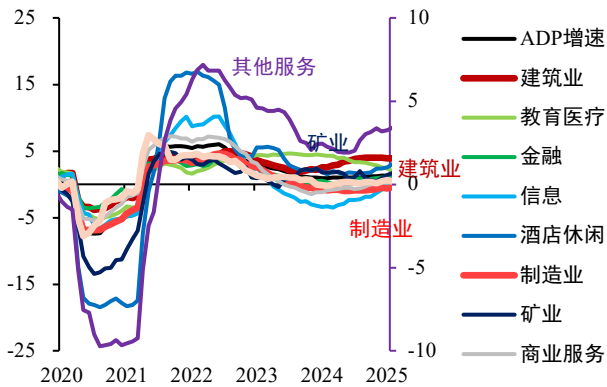
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：就业结构中运输业的占比减小 | 单位：万人



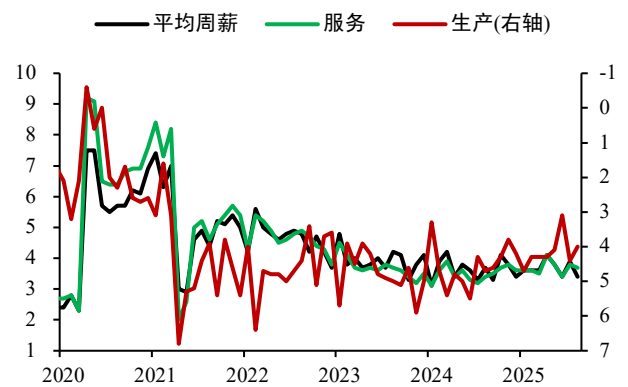
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：建筑业就业增速小幅回落 | 单位：%YoY



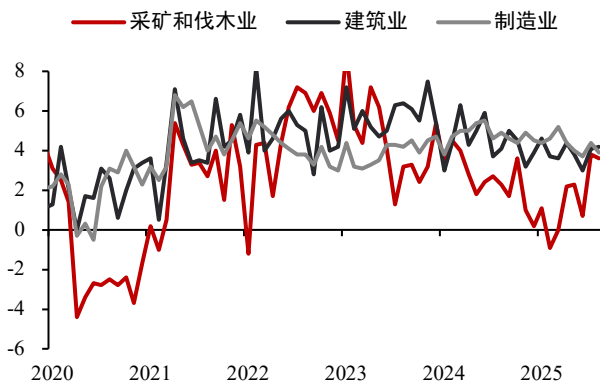
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：平均薪资回落 | 单位：%YoY



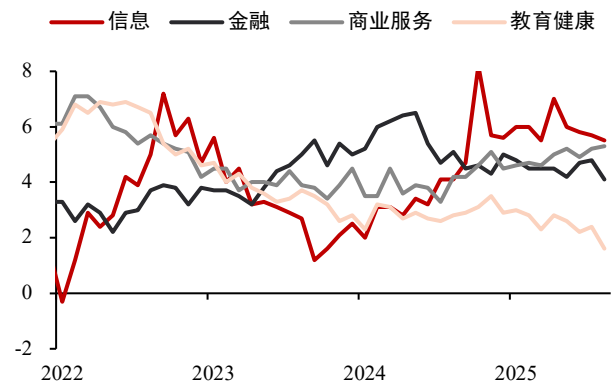
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：建筑业薪资同比反弹 | 单位：%YoY



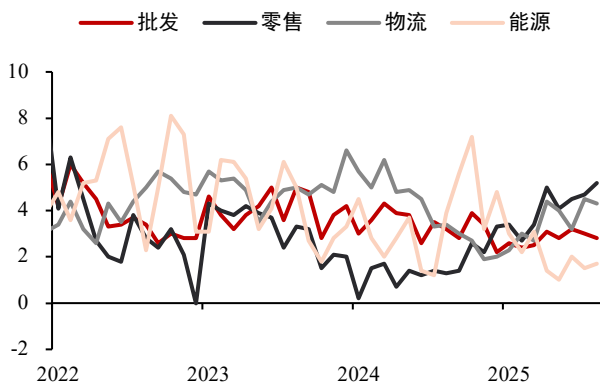
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：商业服务薪资同比走高 | 单位：%YoY



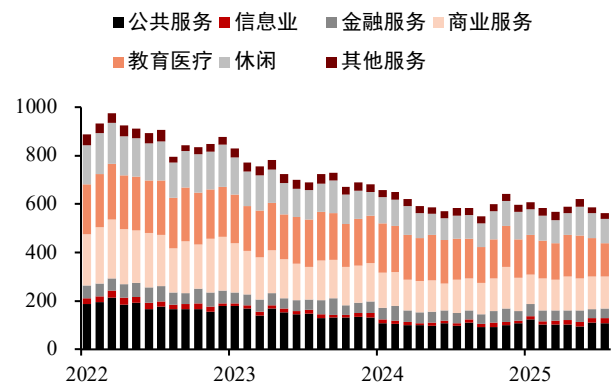
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：批发周薪略下行 | 单位：%



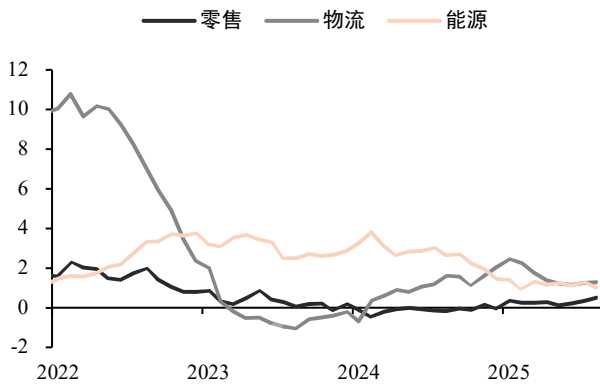
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 16：美国职位空缺数整体走跌 | 单位：千人



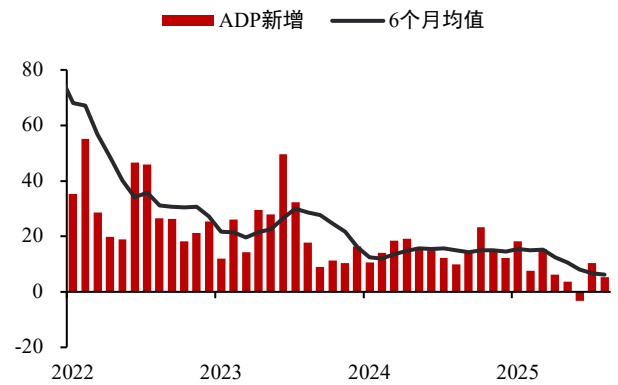
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 17：零售就业增速有所反弹 | 单位：%



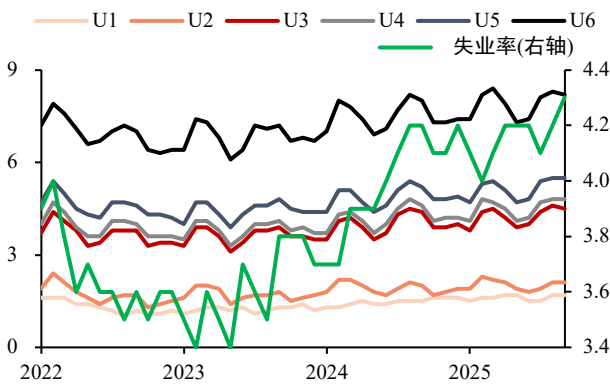
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 18：8 月 ADP 新增就业低于与 6 个月均值 | 单位：%pct



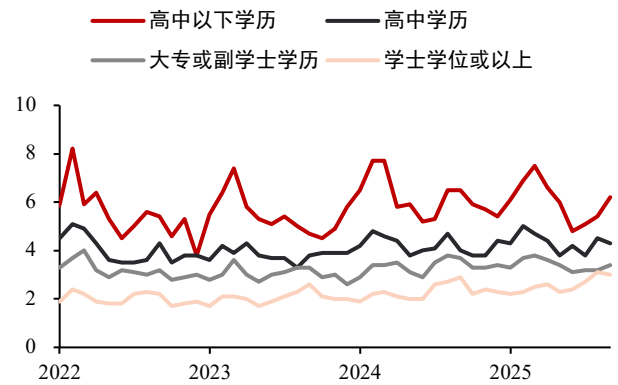
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 19：8 月失业率升至 4.3% | 单位：%



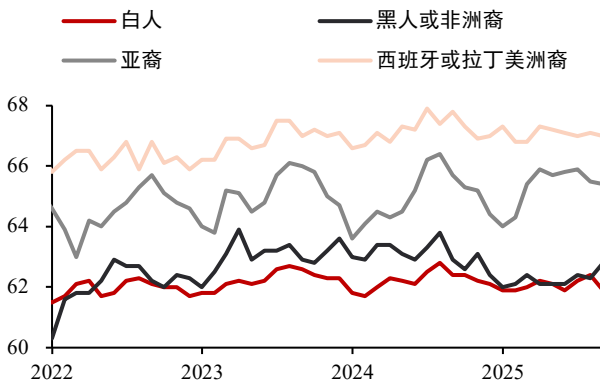
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 20：低学历失业率反弹至 6.2% | 单位：%



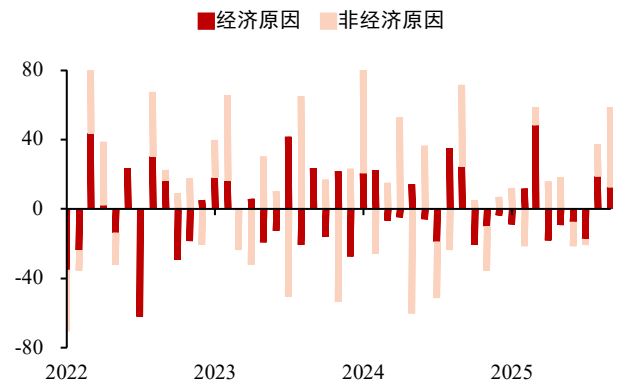
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 21：8 月除黑人外就业率均出现回落 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 22：8 月新增兼职人数增加 | 单位：万人



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