

7 月就业放缓，增强 9 月降息预期

—美国就业系列十六

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

8 月 1 日，美国劳工部公布数据显示，美国 7 月非农就业人口增加 7.3 万人，预期 10.4 万人；7 月失业率为 4.2%，较上月回升 0.1%，与预期一致。受非农数据显著转弱影响，市场押注 9 月美联储降息 25bp 的概率已超过 80%。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

■ 7 月劳动力市场降温，市场增加 9 月降息定价

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 7 月，新增非农就业增加 7.3 万，其中政府减少 1 万，企业增加 8.3 万。2) 从行业结构，服务和教育保健新增 9.6 万和 7.9 万，保持相对高的增量，零售业新增 1.57 万。3) 从失业率，7 月失业率较 6 月回升 0.1%，走高至 4.2%，U6 失业率升至 8.3%，反映出劳动力市场趋弱。长期失业人口持续增加、全职就业人数下降，显示出就业结构性疲软。4) 从就业结构，除白人和西班牙或拉丁裔（67.10%）外就业率均回落。

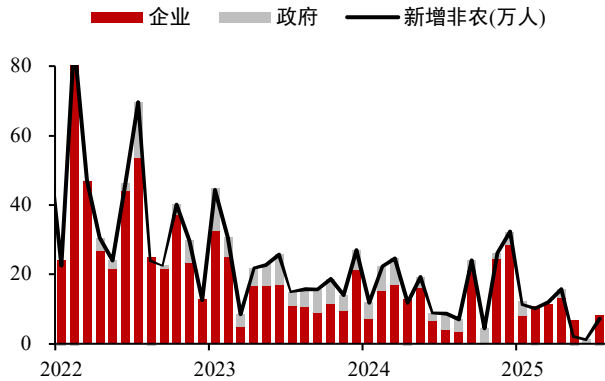
薪资增速：在就业走弱的情况下，薪资增速仍保持韧性，部分行业用工紧张，企业面临一定人工成本压力。1) 截止 2025 年 7 月，平均非农就业周薪增速修正后升至 4.2%，较 6 月修正前上升 0.7 个百分点，创去年 4 月以来的新高，劳动力市场的薪资在“经济衰退”下保持一定的韧性特征。2) 从成本结构来看，7 月份商品生产+4.2%，回升 1.1pct，其中采矿业+3.3pct，建筑业+4.3pct，但是制造业+3.8pct；服务+4%，回升 0.6pct，其中教育和健康+2.6pct，批发+3.2pct，商业服务+5.1pct。3) 从就业供需角度来看，7 月非农新增岗位远低于预期，前两月数据亦被大幅下修，反映出用人需求明显萎缩；制造业 7 月减少就业人口 1.1 万，与政府部门持续裁员，教育医疗成为为数不多的亮点，整体供给端动能严重不足。同时，失业率上升、劳动参与率下降，家庭就业人数减少，显示劳动力供给也在回落，就业市场面临“双弱”困境。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

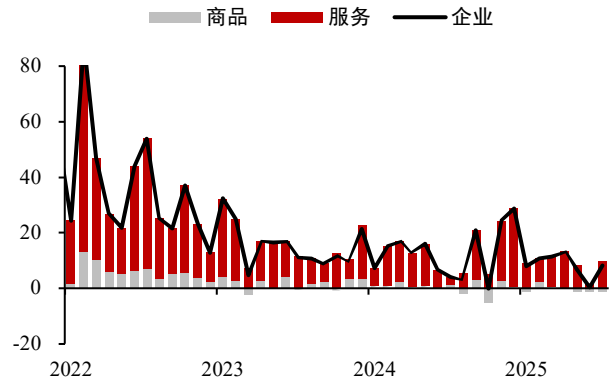
相关图表

图 1：7 月新增非农回落至 7.3 万 | 单位：万人



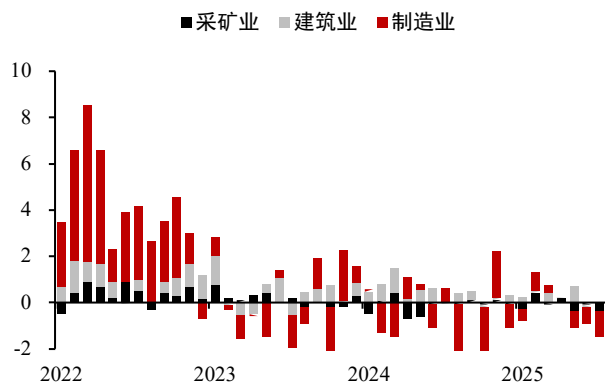
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：其中私人部门新增就业 8.3 万 | 单位：万人



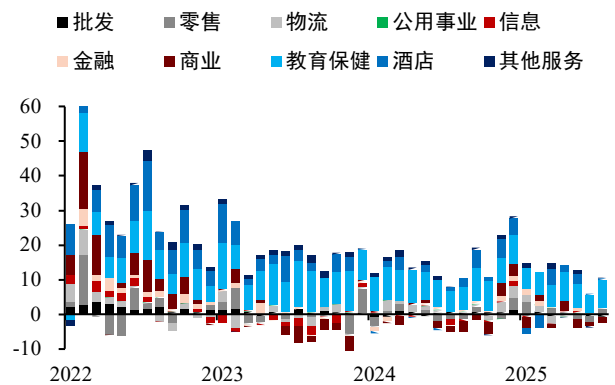
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：商品部门中制造业就业减少 1.1 万 | 单位：万



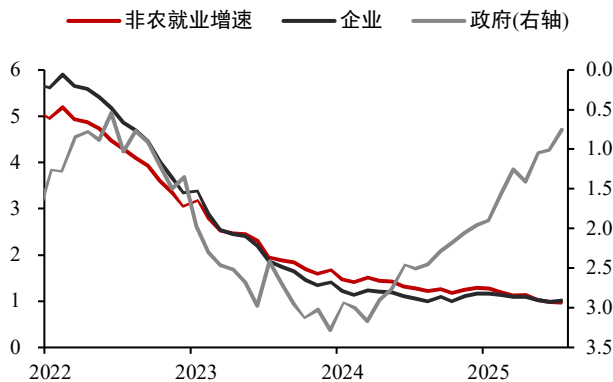
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：服务业部门就业增加 9.6 万 | 单位：万



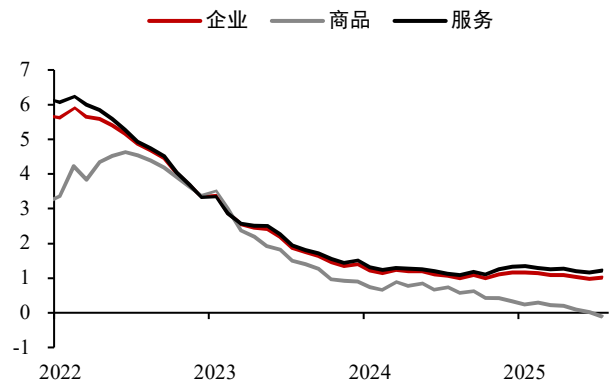
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：7 月就业增速回落至 0.97% | 单位：%YoY



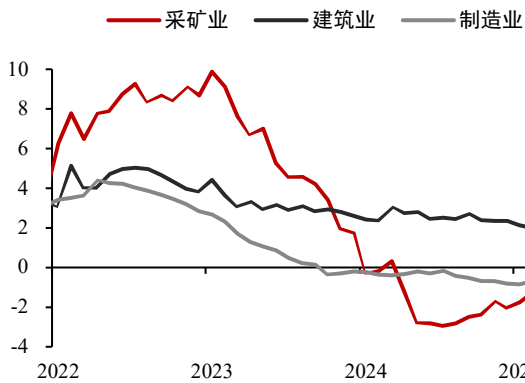
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：服务业就业增速好于商品和企业就业 | 单位：%YoY



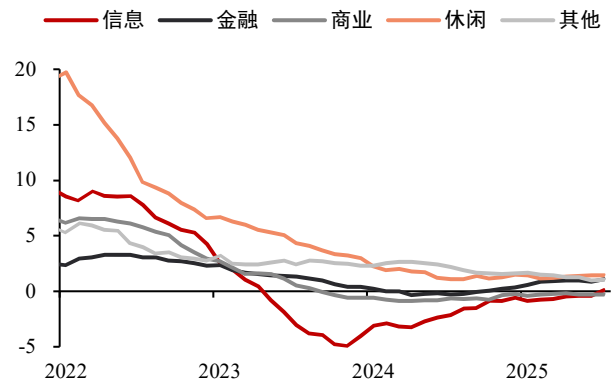
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：制造业就业维持负增长 | 单位：%YoY



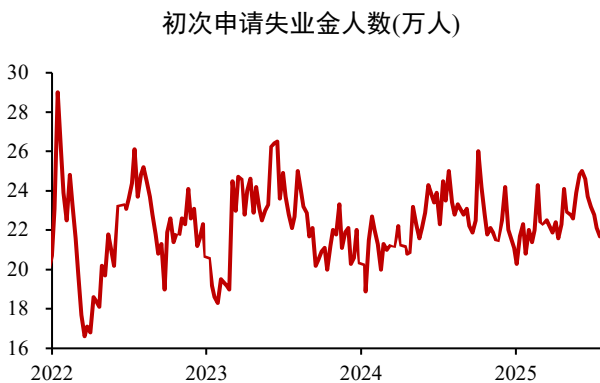
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：商业就业保持负增长 | 单位：%YoY



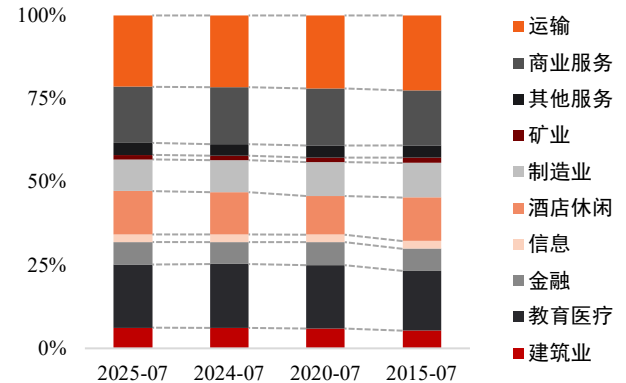
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 9：初次申请失业金人数反弹至 21.8 万 | 单位：万人



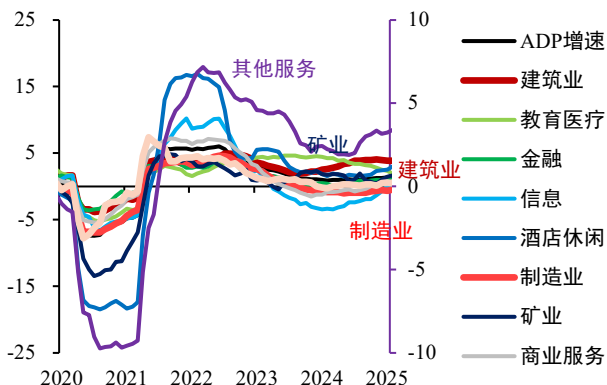
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：就业结构中运输业的占比减小 | 单位：万人



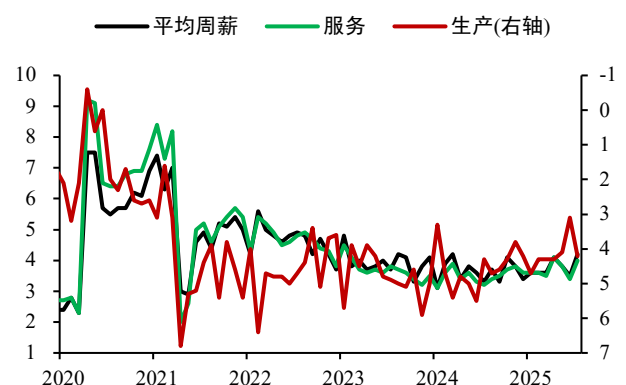
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：服务业就业增速小幅回升 | 单位：%YoY



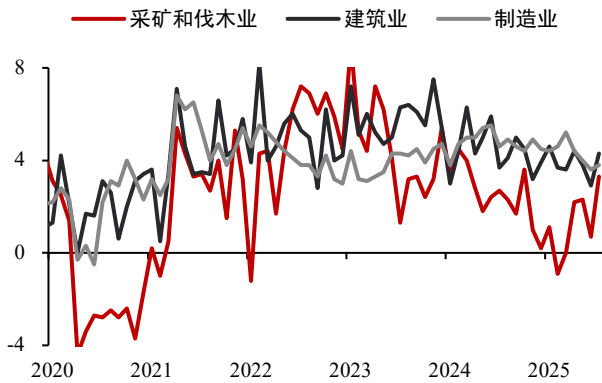
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：商品生产薪资回落 | 单位：%YoY



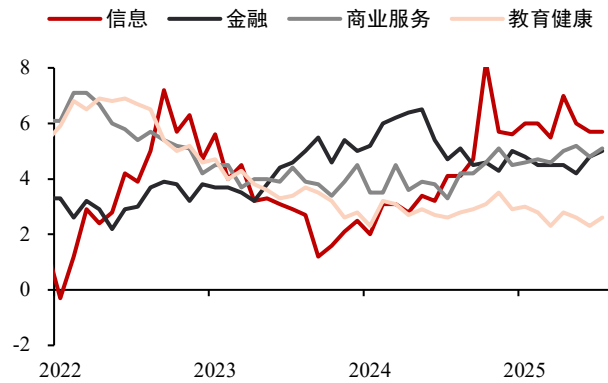
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：建筑业薪资增速反弹 | 单位：%YoY



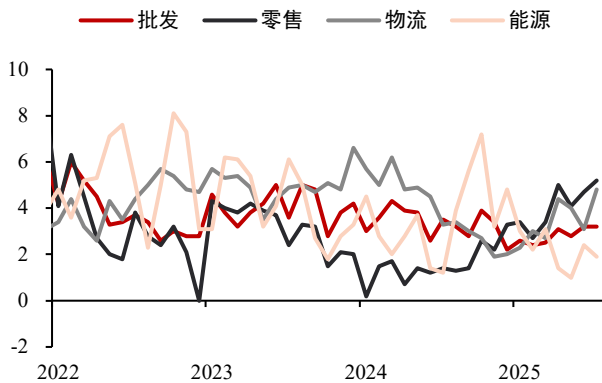
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：金融、商业服务以及教育健康薪资增速反弹 | 单位：%YoY



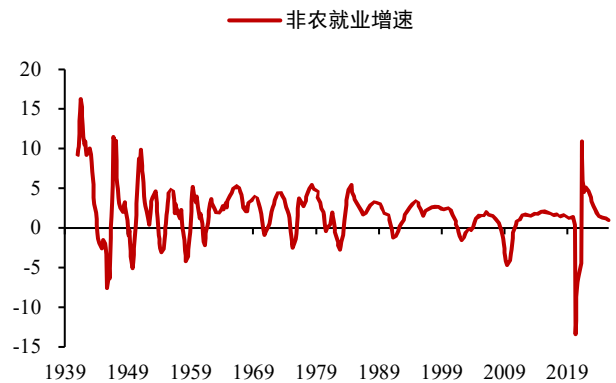
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：零售和物流周薪反弹 | 单位：%



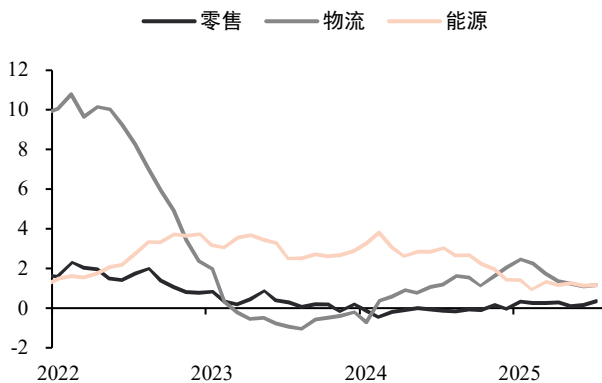
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 16：非农就业增速 | 单位：%



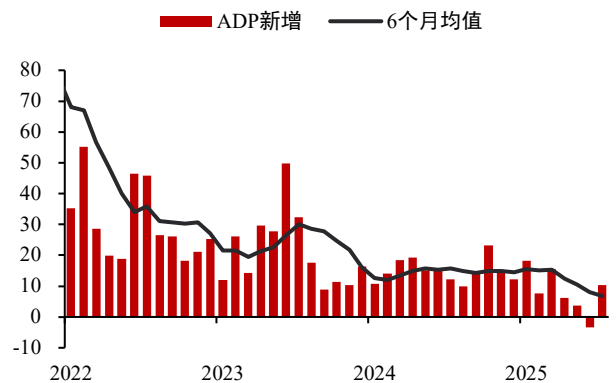
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 17：零售就业增速有所回升 | 单位：%



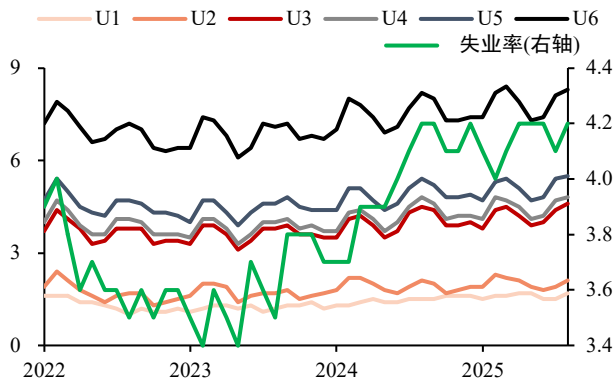
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 18：7月ADP新增就业低于6个月均值 | 单位：%pct



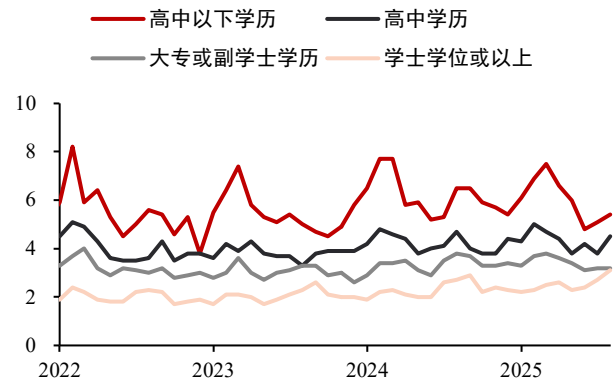
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 19：7 月失业率升至 4.2% | 单位：%



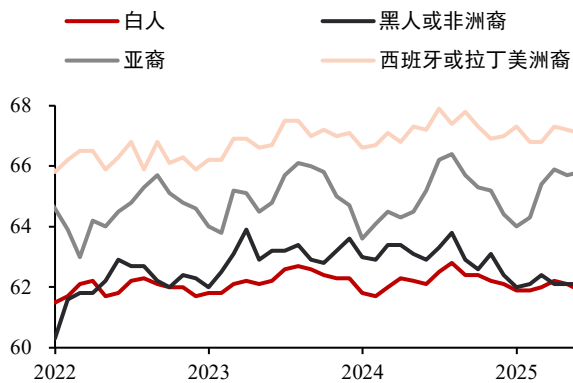
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 20：低学历失业率反弹至 5.4% | 单位：%



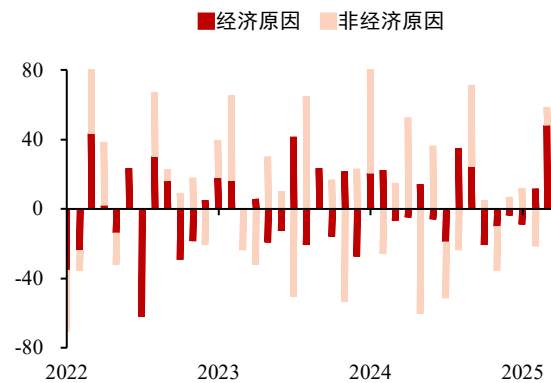
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 21：7 月白人就业率出现反弹 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 22：7 月新增兼职人数反弹 | 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