

【鑫期汇】宏观专题：今晚非农数据前瞻、风险提示与国内研究之问

北京时间今晚20:30，美国将公布8月非农就业报告：预期新增+5.5万人，前值-2.3万人，失业率预期4.1%。这是9月FOMC静默期前最后一份就业数据，也是检验美联储主席沃什“鹰派叙事”的关键窗口。

一、为何这份非农举足轻重

8月非农三重特殊：它是议息会议前最后一份就业数据，直接影响点阵图与声明措辞；7月-2.3万负增长后，本月数据将决定其是噪音还是拐点；沃什杰克逊霍尔偏鹰讲话使9月加息定价一度接近七成，又因理事沃勒转鸽回落至六成。就业数据正是这场“鹰鸽拉锯”的裁决变量。

二、市场预期与年内数据坐标

表1 美国非农关键指标一览（截至2026-09-04）来源华鑫期货研究所

项目	8月预期	7月前值	年内特征
非农新增就业	+5.5万	-2.3万	年初低迷→5月17.2万脉冲→三季度再降温
失业率	4.1%	4.2%	低位徘徊，尚未形成明确上行趋势
平均时薪（同比）	约3.9%	3.9%	薪资黏性仍构成通胀担忧来源
5-6月合计下修	—	逾10万	连续下修印证就业市场边际转弱

年内就业呈“年初低迷—年中脉冲—三季度再降温”节奏：5月17.2万人脉冲被5-6月合计逾10万人下修抵消，近三月均值已滑至扩张与收缩临界区。低招募、低裁员格局下，数据一旦偏离预期，反应或被放大。

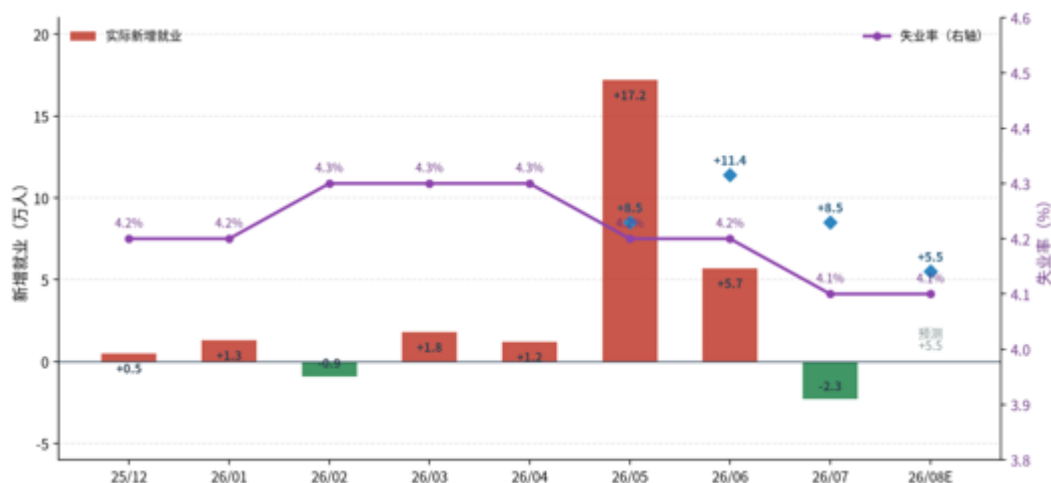


图1 美国非农新增就业与失业率走势 数据来源WIND 华鑫期货研究所

三、美联储的“内部分歧”与预期管理逻辑

定价的复杂性在于美联储并非铁板一块：主席沃什“通胀优先”、以鹰派措辞抬高政策门槛；理事沃勒转鸽，又让市场看到政策弹性。本报告维持判断：9月FOMC维持利率于3.50%—3.75%不变，沃什继续以鹰派措辞管理情绪——就业面不支撑立即加息，利率已具限制性，且沃什正以沟通而非加息完成预期管理。即便非农显著超预期（≥10万），措辞将更鹰，立即加息仍非基准情形。

四、短期风险提示：贵金属与有色的“非农时刻”

数据公布后1-2小时内贵金属与有色易现脉冲波动：其一，贵金属双向波动——现货黄金已反弹至4380美元上方，非农走强则面临二次探底，疲弱则避险与降息预期共振或推动向上突破；白银波动约为黄金的1.5-2倍，金银比回升至67上方，回调幅度更大。其二，有色“情绪杀”与“基本面托底”分化——铜受库存去化与紧平衡支撑，回调多是情绪性、脉冲性的，但若美债收益率快速上行至4.85%-5.0%，美元走强将对金属估值形成压制，回调时间或延长。其三，板块联动——A股贵金属、有色板块与金价铜价高度联动，次日开盘往往跳空，建议数据前控制仓位，或跨品种对冲（多金空银、多铜空铝）降低单边风险。

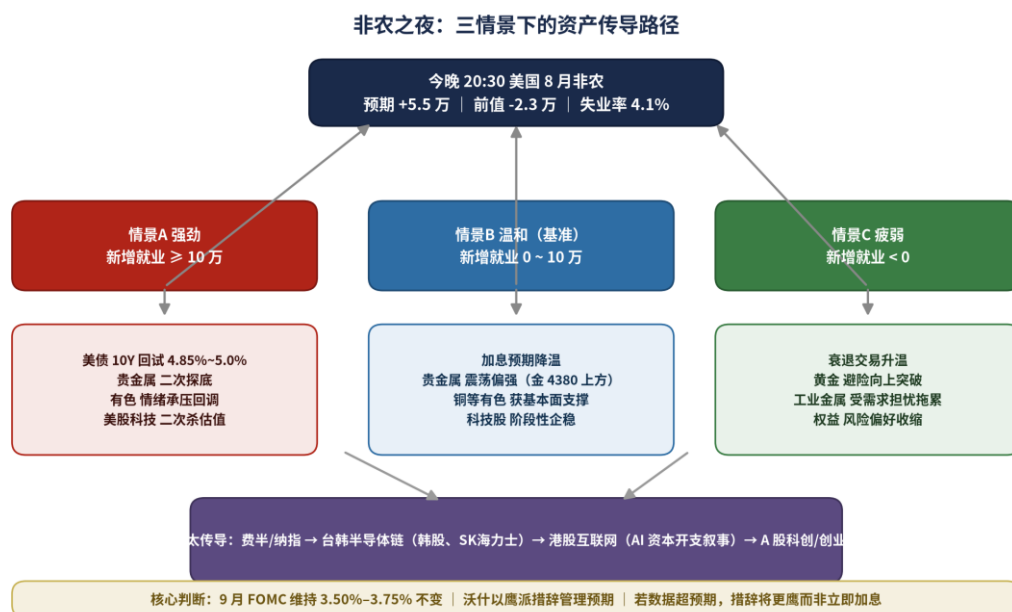


图2 非农三情景下的资产传导路径示意 来源华鑫期货研究所

五、美股科技股波动的亚太溢出效应

非农对亚太的影响正从汇率利率渠道转向“美股科技股—亚太半导体与互联网链”的估值传导：8月以来港股互联网ETF累计跌超10%，韩国KOSPI曾因ETF集中平仓触发熔断，台韩半导体链对费半与英伟达的敏感度处历史高位。传导链为：非农→美债收益率与加息预期→美股科技股估值重定价→费半/纳指波动→台韩半导体与港股互联网跟跌→A股科创情绪承压。放大器有二：AI

资本开支叙事的“双刃剑”，利率上行时高杠杆算力故事最先被质疑；亚太流动性分层，韩股港股对美股隔夜波动的反应通常大于A股。

六、镜鉴之问：国内宏观研究的重心应该放在哪里

每逢美国非农、CPI、FOMC之夜，国内研究圈往往全员“盯盘”。美元与美债是全球资产定价锚，关注外部变量并无不妥；但若长期沦为外盘行情的“二传手”，把精力放在逐字解读美联储措辞上，便是捡了芝麻丢了西瓜——国内研究的骨头，不该这么软。

高含金量信号就在身边：8月制造业PMI回升0.6个百分点至49.8%，好于彭博（49.5）、路透（49.6）预期；新订单指数环比上行2.1个百分点至50.6%，重回扩张并反超生产（50.4%）0.2个百分点——需求修复领先供给，说明宽松政策正向实体传导；21个行业中16个环比改善。

政策信号分量更重。8月22日至25日《人民日报》连发四篇署名“钟才文”的系列文章，在二季度GDP回落至4.7%、7月数据走弱的时点，明确加大逆周期调节、谋划增量政策、形成实物工作量、整治“内卷式”竞争等抓手，被市场视为引导预期的制度化安排。其指引有三：政策由“观察期”切向“发力期”，实物工作量对螺纹、有色等内需品种构成底部支撑，与PMI新订单扩张互为印证；研究重心应转向读懂本国政策语言，“内卷式”整治直指中游产能过剩再定价；国内数据须置于政策连续性框架下解读。

本土数据与政策对相关品种的定价权重应美国就业数据：螺纹铁矿看地产基建实物量，有色看电网新能源与出口订单，能化看开工率与库存周期。美国非农影响的是“第一层”，国内PMI、金融数据、财政节奏影响的才是内需品种的“第二层”“第三层”。以我为主、内外兼修——外盘数据做背景板，内盘基本面做定盘星。

8月中国制造业 PMI：需求修复领先供给（新订单 > 生产）

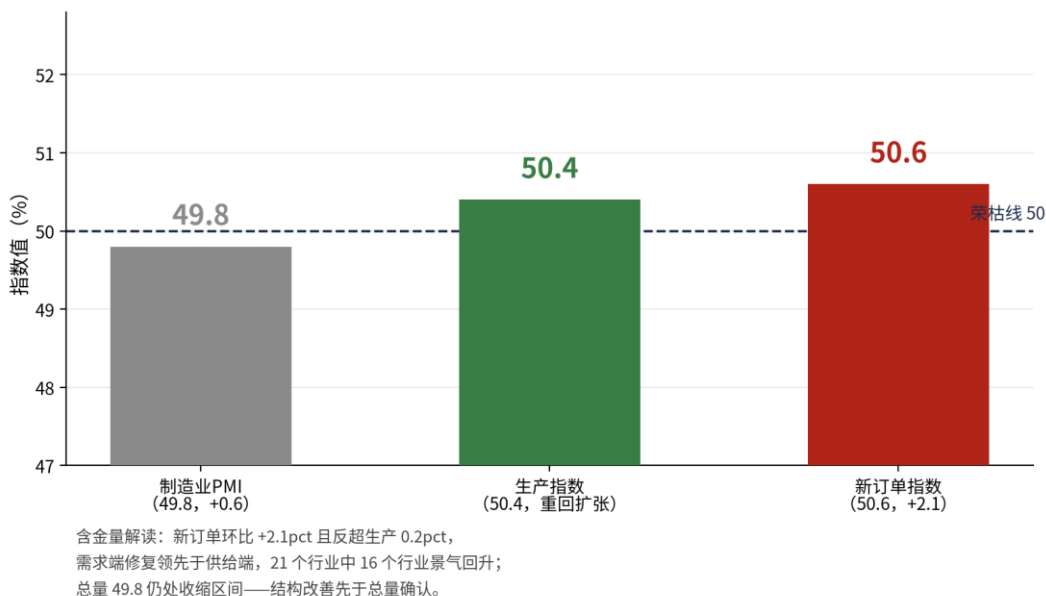




图3 8月中国制造业PMI：需求修复领先供给 数据来源华鑫期货研究所

结语

今晚非农注定不平静：它是鹰鸽拉锯的裁决变量、贵金属与有色的方向触发器、科技股向亚太传导的估值开关。基准判断不变：9月FOMC维持利率不变，沃什以鹰派措辞完成预期管理——超预期只会带来更鹰的措辞，而非更快的加息。数据喧嚣之外，国内研究者更应守住基本盘——8月PMI“新订单反超生产”的结构信号，比任何美联储官员的措辞都更贴近国内资产的定价核心。外看美联储的“措辞艺术”，内看中国数据的“含金量”，骨头硬了，研究才有分量。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著 臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章孜海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司研究所

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822