

非农就业超预期，利率决策仍以通胀为主

——美国 8 月就业数据跟踪

2026 年 09 月 09 日

- **事件：**2026 年 8 月，美国失业率持平于 4.1%，与预期一致。新增非农就业 16.2 万，预期 5.5 万，前值 2.1 万。
- **失业率维持在低位，劳动参与率小幅反弹。**失业率持平于 4.1%，涵盖更广的 U6 失业率则从 7.9% 降至 7.7%。劳动参与率从 61.4% 小幅反弹至 61.6%，仍低于去年同期的 62.3%。分年龄组数据显示，核心劳动力群体参与率未明显走低，今年以来的下行趋势或主要源于移民收紧、老龄化等供给侧因素，而非需求疲弱。
- **非农就业增长强劲，制造业趋势好转。**新增非农就业超出市场预期，6、7 月新增非农就业修正上行，8 月数据仍包含较强的季节噪音和行业干扰。政府部门就业环比增长 3.5 万人，增速明显回补。休闲住宿业新增 6.2 万人，世界杯赛事结束等影响下，7 月拖累作用较大，8 月为技术性回补。商品生产就业环比增长 4.1 万，前值 2.9 万。其中，制造业新增 1.6 万，连续第 3 个月增长 1 万人以上，扭转此前的增长低迷态势。就业扩散指数处于扩张区间且持续上行，表明就业扩张具有广泛性，其中制造业表现更强。
- **工资同比增速延续下行，工时边际回升。**非农企业平均月薪同比增长 3.09%，前值 3.24%；环比 0.27%。平均周工时 34.4h，相比 7 月提高 0.1h。工资增速对非住房核心服务通胀相关性减弱，可能由于近期非工资要素主导服务通胀上行，但工资增速减缓客观上仍有利于通胀降温。
- **职位空缺率边际上行，就业市场维持低流动。**7 月，职位空缺率上行 0.1 个百分点至 4.4%，其中私人部门职位空缺率持平于 4.5%。雇佣率、辞职率、解雇裁员率维持在低位，分别下行 0.2 个百分点至 3.2%、0.1 个百分点至 1.9%、0.1 个百分点至 1%，显示就业市场依旧处于低流动紧平衡状态。
- **就业市场稳固，加息尚有变数。**总体而言，8 月数据显示美国就业市场保持韧性，7 月非农负增引发的担忧基本消退。就业数据对 9 月利率决策影响较小，但中期选举临近的现实因素仍构成约束；若 8 月通胀继续回落，基准情形下美联储将按兵不动。此外，沃什在多次放鹰后迟迟不兑现加息，届时长端利率可能面临波动风险，建议维持谨慎。
- **风险因素：**就业数据大幅修正，海外货币政策超预期鹰派。

分析师： 于天旭
执业证书编号： S0270522110001
电话： 17717422697
邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

明晰货币政策原则，延续鹰派表态
产需景气度回暖，价格指标上行
企业利润修复放缓，行业分化格局持续

正文目录

事件.....	3
1 失业率维持在低位.....	3
2 非农就业超预期，工资增速继续下滑.....	4
3 职位空缺边际上行.....	5
4 总结与展望.....	5
5 风险提示.....	6
图表 1: 失业率呈回落趋势 (%).....	3
图表 2: 劳动参与率小幅反弹 (%).....	3
图表 3: 本土出生人口就业率下行 (%).....	3
图表 4: 非农就业增长强劲 (千人).....	4
图表 5: 服务业、商品生产就业增长均较多 (千人).....	4
图表 6: 分行业就业人数 (千人).....	4
图表 7: 就业扩散指数呈向上趋势，制造业更强.....	4
图表 8: 工资增长与就业市场状况关联减弱 (%).....	5
图表 9: 工资增速对核心服务通胀解释力变弱 (%).....	5
图表 10: 职位空缺率企稳回升 (%，h).....	5
图表 11: 雇佣率、辞职率、解雇率三低格局延续 (%).....	5

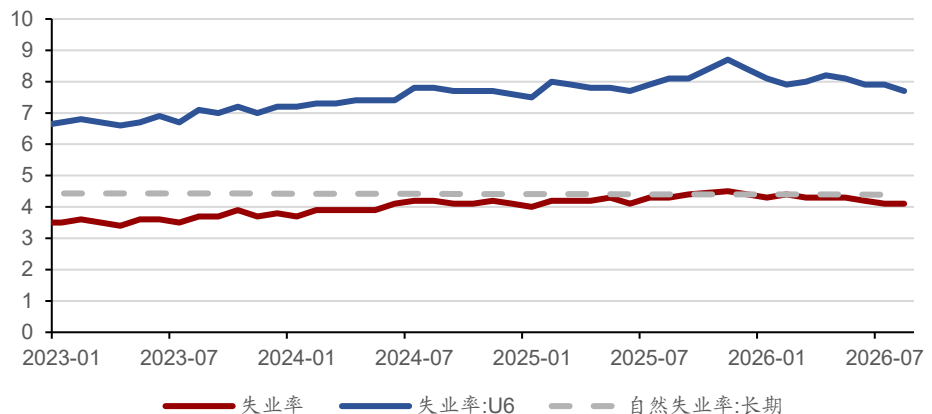
事件

2026年8月，美国失业率持平于4.1%，与预期一致。新增非农就业16.2万，预期5.5万，前值2.1万。

1 失业率维持在低位

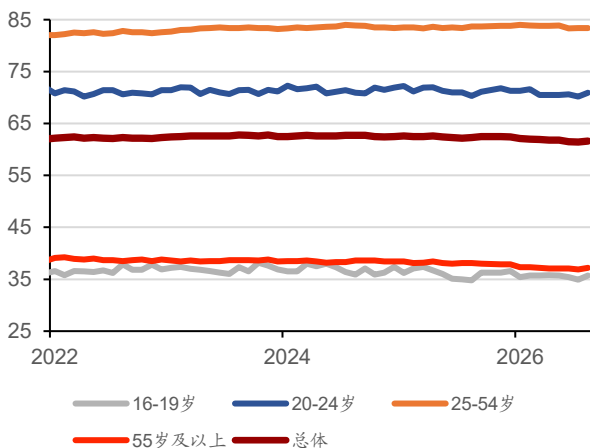
失业率维持在低位，劳动参与率小幅反弹。8月，季调后失业率持平于4.1%，精确到小数点后二位则从4.09%小幅升至4.14%。对失业定义更宽泛的U6失业率则从7.9%降至7.7%。劳动参与率从61.4%小幅反弹至61.6%，仍低于去年同期的62.3%。核心劳动力群体中，20-24岁劳动参与率环比上行0.7个百分点至70.9%，比去年8月高0.6个百分点；24-54岁劳动参与率环比持平，同比降低0.3个百分点。今年以来，美国失业率和劳动参与率均走低，就业人数占16岁以上人口比例（就业率）亦趋于下行，本月数据总体延续这一趋势。劳动参与率走低潜在原因包括：①移民政策收紧，劳动参与率更高的外国出生人口减少；②人口老龄化，55岁以上人口比例及劳动参与率降低，而核心劳动力群体参与率强韧。总而言之，美国今年以来劳动参与率下行主要源于劳动力供给减少，与需求端关系或较小。

图表1：失业率呈回落趋势（%）



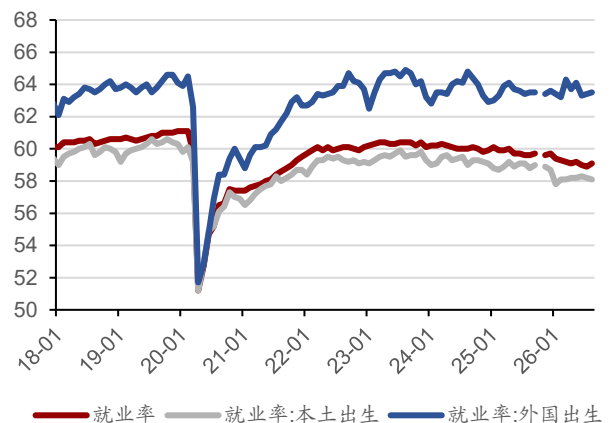
资料来源：iFind，万联证券研究所

图表2：劳动参与率小幅反弹（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表3：本土出生人口就业率下行（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

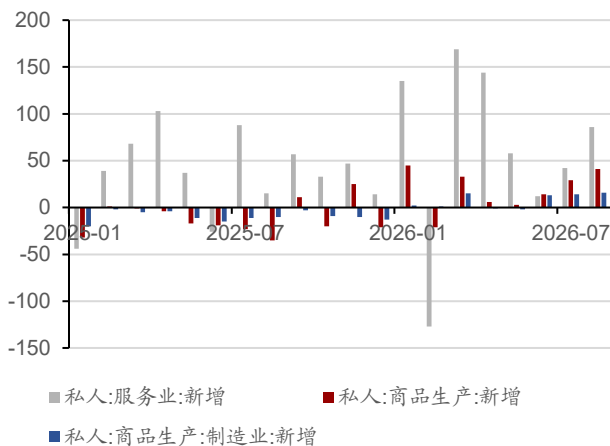
2 非农就业超预期，工资增速继续下滑

非农就业大幅反弹，政府部门和休闲住宿拉动作用较强，制造业趋势好转。8月，新增非农就业16.2万，前值2.1万。6、7月新增非农就业分别从2、-2.3万上修至3.1、2.1万，合计上修5.5万，7月数据表现偏弱，8月数据仍包含较强的季节噪音和行业干扰。政府部门就业环比增长3.5万人，增速明显回补。服务业就业环比增长8.6万人，前值4.2万人。其中，休闲住宿业新增6.2万人，世界杯赛事结束等影响下，7月拖累作用较大，8月为技术性回补；教育医疗新增2.9万人，增速有所减缓。受AI影响较大的金融业、信息业本月分别减少1.1万、2.3万。商品生产就业环比增长4.1万，前值2.9万。制造业新增1.6万，连续第3个月增长1万人以上，扭转此前的增长低迷态势；建筑业新增2.2万，为今年1月以来新高。就业扩散指数表征就业增长的细分行业占总行业数比例，近期处于扩张区间且持续上行，表明就业扩张具有广泛性，其中制造业更强，本月数据延续了这一趋势。

图表4：非农就业增长强劲（千人）



图表5：服务业、商品生产就业增长均较多（千人）



资料来源：iFind，万联证券研究所

资料来源：iFind，万联证券研究所

图表6：分行业就业人数（千人）

单位：千人	美国非农就业人数				美国新增非农就业人数	
	2026年8月	2026年7月	2026年6月	去年同期	2026年8月	2026年7月
非农就业	159075	158913	158892	158472	162	21
政府部门	23323	23288	23338	23535	35	-50
私人部门整体	135752	135625	135554	134937	127	71
产品生产部门	21606	21565	21536	21461	41	29
采矿业	609	606	609	607	3	-3
建筑业	8359	8337	8319	8239	22	18
制造业	12638	12622	12608	12615	16	14
服务部门	114146	114060	114018	113476	86	42
金融	9086	9097	9108	9185	-11	-11
批发	6072.1	6064.3	6059	6043	7.8	5.3
零售	15488.2	15486.8	15473.6	15440.3	1.4	13.2
商业服务	22527	22517	22502	22375	10	15
休闲住宿	17001	16939	16960	16870	62	-21
教育医疗	27974	27945	27933	27435	29	12
交通运输	6606.3	6601.3	6587.5	6657.8	5	13.8
信息	2745	2768	2763	2860	-23	5
公用事业	611.7	609.2	607.8	601.4	2.5	1.4
其他服务	6035	6032	6024	6008	3	8

资料来源：iFind，万联证券研究所

图表7：就业扩散指数呈向上趋势，制造业更强



资料来源：iFind，万联证券研究所

平均时薪同比增速进一步下滑。8月，非农企业平均时薪同比增长3.09%，前值3.24%；环比0.27%。平均工时34.4h，相比7月提高0.1h。我们用“劳动力缺口率”表征就业市场平衡状况，构造方法为职位空缺率减去失业率，前者代表就业市场对劳动力的

未匹配需求，后者代表未匹配供给。近期，劳动力缺口率重新上升，但工资增速持续下滑，显示工资增长与就业市场状况关联减弱，如果就业市场韧性持续，可能会推动工资增速提高。此外，工资增速对非住房核心服务通胀相关性减弱，可能是由于近期非工资要素主导服务通胀上行，但工资增速减缓仍有利于通胀降温。

图表8: 工资增长与就业市场状况关联减弱 (%)



图表9: 工资增速对核心服务通胀解释力变弱 (%)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

资料来源: iFind, 万联证券研究所

注: 劳动力缺口率=职位空缺率-失业率

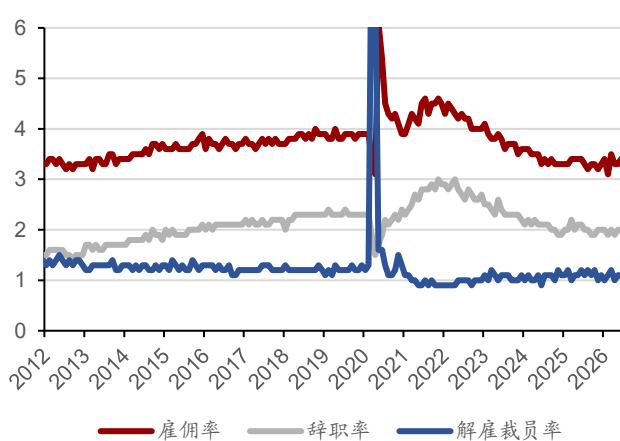
3 职位空缺边际上行

职位空缺率边际上行，就业市场流动维持低位。7月，职位空缺率上行0.1个百分点至4.4%，其中私人部门职位空缺率持平于4.5%，近期职位空缺率企稳回升，劳动力需求扩大。雇佣率、辞职率、解雇裁员率维持在低位，分别下行0.2个百分点至3.2%、0.1个百分点至1.9%、0.1个百分点至1%，显示就业市场继续处于低流动紧平衡状态。

图表10: 职位空缺率企稳回升 (%，h)



图表11: 雇佣率、辞职率、解雇率三低格局延续 (%)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

资料来源: iFind, 万联证券研究所

4 总结与展望

就业市场稳固，加息尚有变数。失业率维持在低位，分年龄组数据显示劳动参与率下行主要源于供给侧因素，而非需求疲弱。非农就业增量显著超预期据经上修后由负转正，虽然服务业存在技术性修正，但制造业企稳趋势明显。职位空缺和平均工时也企稳回升。总体而言，8月数据显示美国就业市场稳固，7月非农负增引发的担忧基本消退。就业数据维持韧性，对9月利率决策影响较小，但中期选举临近的现实

因素仍构成约束；若8月通胀继续回落，基准情形下美联储将按兵不动。此外，沃什在多次放鹰后迟迟不兑现加息，届时长端利率可能面临波动风险，建议维持谨慎。

5 风险提示

就业数据大幅修正，海外货币政策超预期鹰派。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场