

2022年9月5日

Experts of financial  
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

王志萍

从业资格编号 F3071895

投资咨询编号 Z0015287

[wangzhiping@jinxinqh.com](mailto:wangzhiping@jinxinqh.com)



## 美国 8 月非农就业报告点评

### 内容提要

美国劳工部公布的非农就业报业显示，美国 8 月新增非农就业 31.5 万人，失业率上升至 3.7%，劳动力参与率上升至 62.4%，8 月平均每小时薪资月率增长 0.3%，年率增长 5.2%。

从非农就业指标来看，美国劳动力市场整体喜忧参半。美国新增非农就业指标连续五个月超预期，但 8 月份新增非农就业人数较 7 月份有较大幅度的回落，而失业率和劳动参与率指标双双上升，薪资环比下降，劳动者回归就业市场的意愿上升。

当前美国经济增速、就业市场和通胀状况均对美联储货币政策紧缩构成支持，但是美国通胀何时见顶以及美联储货币政策何时转向仍将是市场关注焦点，一方面美国就业市场面临高通胀、利率上升和经济衰退等不确定因素，美国经济增速仍受高通胀和利率持续上升的拖累，美联储持续快速加息导致美国房地产市场明显趋弱；另一方面，美国薪资增速的上行压力仍未消除，8 月份核心 CPI 维持高位的可能性较大。美国 8 月份非农就业报告尽管喜忧参半，但美国高通胀背景下，美联储主席在全球央行年会上再次强调了其对于通胀的鹰派立场，同时美联储多位官员再度发表“不惜一切代价”抗通胀的言论，美联储 9 月再次大幅加息的预期升温。我们认为美联储 9 月份鹰派加息仍将是大概率事件。

后续来看，美联储紧缩政策仍将在通胀压力和衰退风险之间平衡，美联储高利率、紧货币来反通胀的政策将加大美国经济衰退风险，预计 9 月份美联储将大概率加息 75 基点，中期来看，预计美国通胀见顶后美联储紧缩步伐放缓将是大概率事件，而全球其他央行加速紧缩，欧洲及其它国家央行货币政策紧缩将进一步加快，美债收益率和美元指数有回落风险。

## 图表目录

图表 1: 美国非农就业及失业率 .....	3
图表 2: 美国 U6 失业率 .....	3
图表 3: 美国劳动参与率 .....	3
图表 4: 美国平均时薪变化 .....	3
图表 5: 美国暂时性失业人数 .....	4
图表 6: 美国永久性失业人数 .....	4
图表 7: 美国初请失业金人数 .....	4
图表 8: 美国续请失业金人数 .....	4
图表 9: 美国 CPI 同比及环比走势 .....	5
图表 10: 美国 PCE 物价指数同比变化 .....	5
图表 11: 美国 CPI 同比及环比走势 .....	5
图表 12: 美国 PCE 物价指数同比变化 .....	5

## 一、美国非农就业报告解读

北京时间9月2日周五晚，美国劳工部公布的非农就业报显示，美国8月新增非农就业31.5万人，失业率上升至3.7%，劳动力参与率上升至62.4%，8月平均每小时薪资月率增长0.3%，年率增长5.2%。

**8月份新增非农就业人数超预期。**8月美国新增非农就业人口31.5万人，远超市场预期。结构上看，8月份私人部门新增30.8万人，商品生产部门新增4.5万人，采矿业新增0.7万人，建筑业新增1.6万人，制造业新增2.2万人，其中耐用品部门新增1.9万人，非耐用品部门新增0.3万人，服务生产部门新增26.3万人，其中，批发业新增1.51万人，零售业新增4.4万人，运输仓储业新增0.48万人，公共事业新增0.06万人，金融业新增1.7万人，教育和保健服务业新增6.8万人，休闲和酒店业新增3.1万人。

**失业率意外上升。**美国8月失业率上升至3.7%，为时隔5个月首次上升，不过仍处于4%水平以下，而U6失业率上升至7.0%。

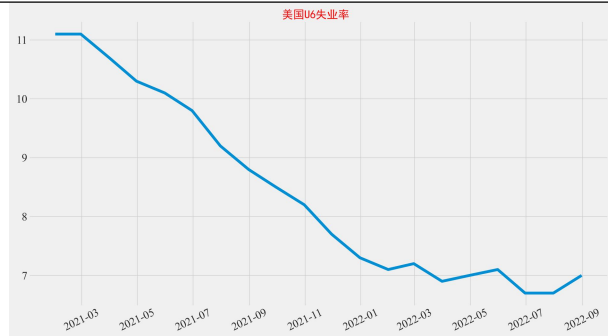
**劳动参与率小幅上升。**8月份美国劳动参与率上升至62.4%，不过整体仍较疫情之前存在1个百分点的差距。

**薪资涨幅出现下降。**8月平均每小时薪资环比增长0.3%，同比增长5.2%，均低于预期。其中，商品生产部门薪资环比上升0.1%，同比上升4.4%，私人服务部门薪资环比上升0.3%，同比上升5.4%；商品生产部门中，制造业时薪环比持平于0.0%，同比上升3.7%；建筑业时薪环比上升0.1%，同比上升5.3%，采矿业时薪环比上升0.4%，同比上升4.7%；私人服务生产部门中，信息业时薪环比上升1.2%，同比上升6.0%，金融业时薪环比上升0.5%，同比上升4.2%。

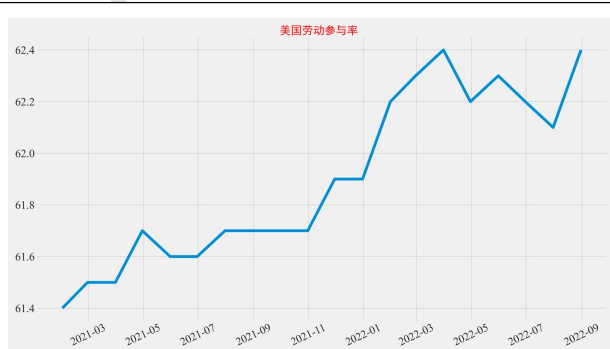
图表 1：美国非农就业及失业率



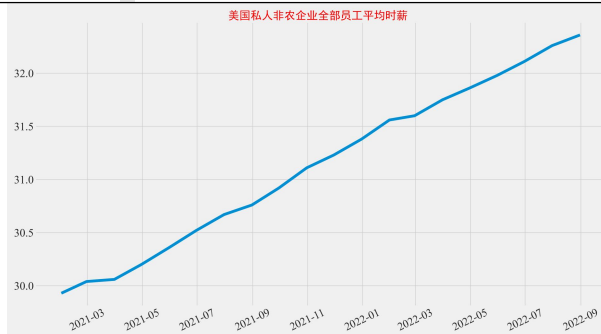
图表 2：美国 U6 失业率



图表 3：美国劳动参与率



图表 4：美国平均时薪变化



资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

## 二、非农报告点评

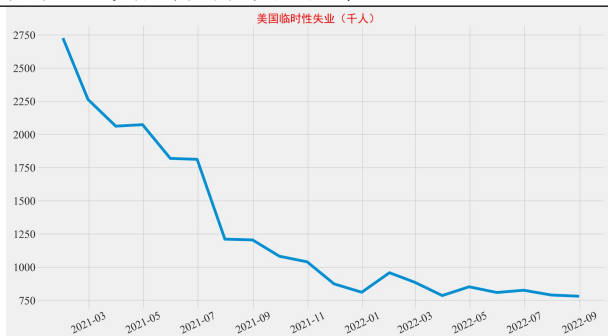
### 1、美国就业市场降温

从非农就业指标来看，美国劳动力市场整体喜忧参半。美国新增非农就业指标连续五个月超预期，但8月份新增非农就业人数较7月份有较大幅度的回落，而失业率和劳动参与率指标双双上升，薪资环比下降，劳动者回归就业市场的意愿上升。

从结构上看，非农就业表现主要是由于专业与商业服务、医疗保健、零售等行业新增就业人数明显增长，成为拉动8月份非农就业人数的主要行业，金融业新增就业有小幅增加，不过休闲与酒店、教育与保健行业均出现大幅降温。结合美国永久性失业、初请失业金人数等就业指标来看，美国暂时性失业人数和永久性失业人数均已下降至疫情前水平，职位空缺数再度上升，裁员人数有所下滑。根据美国劳工统计局的数据，今年以来美国永久性失业人数累计减少34.9万人，而临时性失业人数累计减少3万人。8月份美国裁员人数降幅扩大，裁员人数环比减少21%至2.05万人。同时初请失业金人数降至两个月低点，但续请失业金人数意外上升，短期美国劳动力供需缺口依旧处于高位。

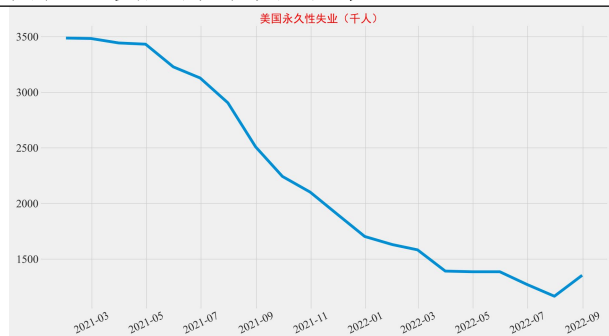
另一方面，美国失业率与劳动参与率超预期上升，显示美国劳动力市场供给有所改善。美国8月失业率上升主要受劳动参与率回升的影响，不过当前美国失业率仍接近三十年以来的低位。而美国劳动参与率上升主要受物价飞涨而导致更多美国居民不得不找寻全职或兼职工作的影响，同时也反映出美国居民就业意愿改善。

图表 5：美国暂时性失业人数



资料来源：Wind，优财研究院

图表 6：美国永久性失业人数



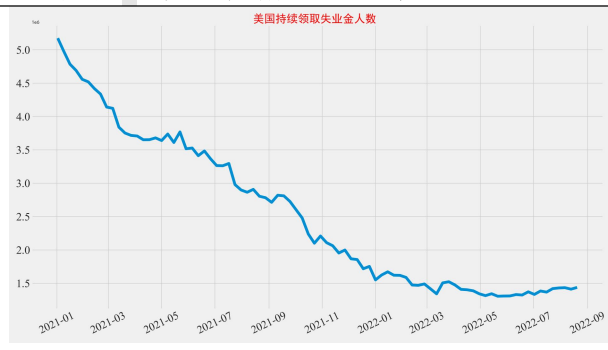
资料来源：Wind，优财研究院

图表 7：美国初请失业金人数



资料来源：Wind，优财研究院

图表 8：美国续请失业金人数

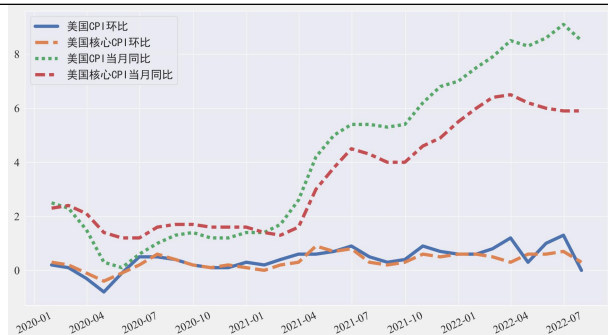


资料来源：Wind，优财研究院

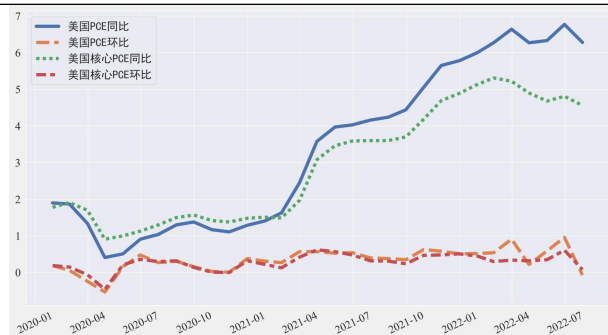
## 2、美国薪资增速放缓

薪资增速和美国 CPI 中的核心服务相关性较强，其仍是影响美国通胀的重要因素。8 月份美国薪资环比意外下降。美国薪资增速放缓，“通胀-工资螺旋形上升”的概率降低。7 月中旬以来，美国国内汽油价格出现明显下降，带动了商品支出下降，但服务支出仍在增加。从通胀指标来看，美国能源价格下降导致 7 月份 CPI 和 PPI 同比回落，但食品和服务分项仍对 CPI 构成支撑，同时住房成本继续抬升，房租价格依然坚挺，服务业价格继续攀升，核心通胀维持在高位。

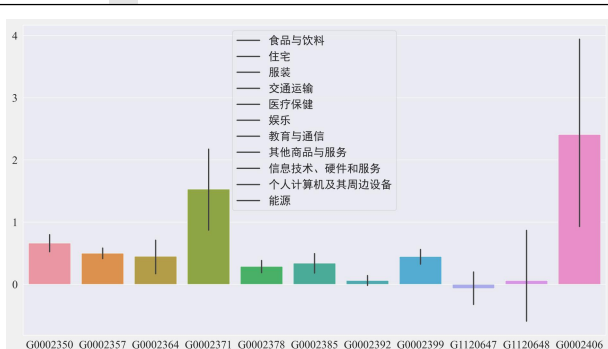
图表 9：美国 CPI 同比及环比走势



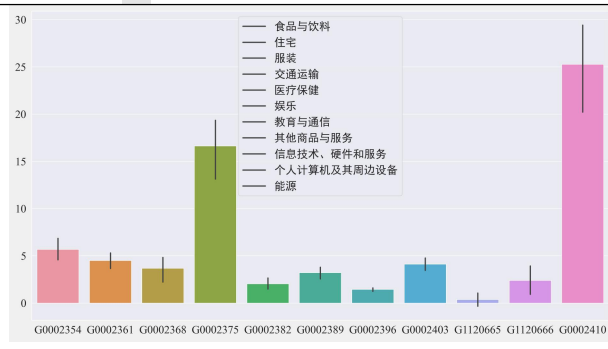
图表 10：美国 PCE 物价指数同比变化



图表 11：美国 CPI 同比及环比走势



图表 12：美国 PCE 物价指数同比变化



资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

## 3、美联储将继续紧缩

总体来看，当前美国经济增速、就业市场和通胀状况均对美联储货币政策紧缩构成支持，但是美国通胀何时见顶以及美联储货币政策何时转向仍将是市场关注焦点，一方面美国就业市场面临高通胀、利率上升和经济衰退等不确定因素，美国经济增速仍受高通胀和利率持续上升的拖累，美联储持续快速加息导致美国房地产市场明显趋弱；另一方面，美国薪资增速的上行压力仍未消除，8 月份核心 CPI 维持高位的可能性较大。美国 8 月份非农就业报告尽管喜忧参半，但美国高通胀背景下，美联储主席在全球央行年会上再次强调了其对于通胀的鹰派立场，同时美联储多位官员再度发表“不惜一切代价”抗通胀的言论，美联储 9 月再次大幅加息的预期升温。我们认为美联储 9 月份鹰派加息仍将是大概率事件。根据 CME “美联储观察”工具显示：美联储 9 月份加息 50 个基点概率为 44%，加息 75 个基点概率为 56%。

本周美国将公布 8 月份 CPI 通胀数据。8 月份全球大宗商品价格整体下挫，同时国际油价回调，美国汽油价格出现明显回落，叠加美国平均时薪增速下降，美国工资-价格螺旋上升的风险有所下降。不过我们认为短期内美国核心 CPI 实质性回落前，美联储 9 月激进加息预期将难以降温。

后续来看，美联储紧缩政策仍将在通胀压力和衰退风险之间平衡，美联储高利率、紧货币来反通胀的政策将加大美国经济衰退风险，预计9月份美联储将大概率加息75基点，中期来看，预计美国通胀见顶后美联储紧缩步伐放缓将是大概率事件，而全球其他央行加速紧缩，欧洲及其它国家央行货币政策紧缩将进一步加快，美债收益率和美元指数有回落风险。

### 三、风险提示

全球“再通胀”超预期、美债及美元指数调整、地缘政治黑天鹅事件等

## 重要声明

### 分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾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获得任何形式的报酬或利益。

### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>