【鑫期汇】 美国8月非农数据点评：数据超预期但加息逻辑难成立

——经济基本面、债务压力与政治周期三重制约

一、数据概览

9月5日（北京时间20点30分），美国劳工统计局公布8月非农就业数据。8月新增非农就业人数16.2万人，大幅超出市场预期的5.5万人，前值由初值的-2.3万人上修至2.1万人。失业率维持在4.1%，与预期一致。时薪同比增3.1%，环比增0.3%，均符合预期。平均工时回升至34.4小时，劳动参与率上升20个基点至61.6%，U-6广义失业率降至7.7%。

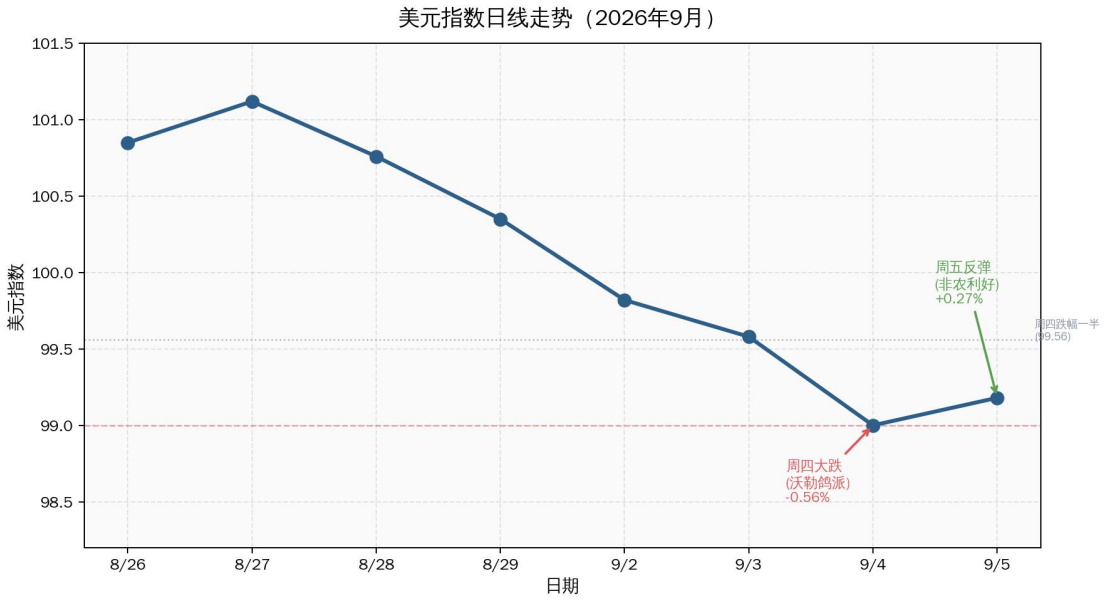
从结构看，休闲酒店业贡献最大（+6.2万），其中餐饮+5.9万；政府部门+3.5万（含地方教育+4.2万）；建筑业+2.2万；制造业+1.6万；医疗保健+1.3万。信息业继续拖累（-2.3万），金融活动-1.1万。

表1：美国8月非农核心数据一览　数据来源WIND 华鑫期货研究所

指标	公布值	预期值	前值（修正后）
新增非农就业人数	+16.2万	+5.5万	+2.1万
失业率	4.1%	4.1%	4.1%
时薪同比	3.1%	3.1%	—
时薪环比	0.3%	0.3%	—
平均工时（小时）	34.4	—	—
劳动参与率	61.6%	—	—
U-6广义失业率	7.7%	—	—

二、市场反应：理性

非农数据公布后，市场反应经历了明显的"预期修正—理性回归"过程。

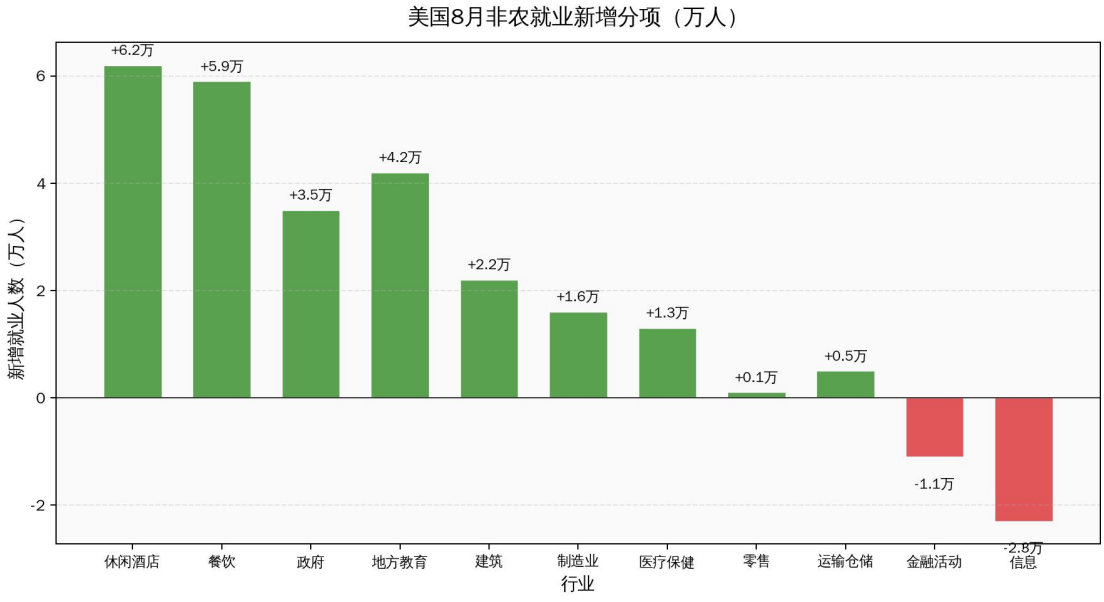


数据来源WIND 华鑫期货研究所

非农公布后，CME美联储观察显示9月加息25个基点的概率从50%附近跳升至60%附近。美元指数一度急拉，但涨幅随后快速收敛，截至收盘美元指数仅涨0.27%至99.177。值得注意的是，本周四美联储理事沃勒鸽派发言曾令美元指数大跌约0.56%，跌至5个月新低99.00附近，而周五非农数据利好刺激下的反弹幅度尚不足周四跌幅的一半，市场并未将此次数据视为加息的确凿信号。

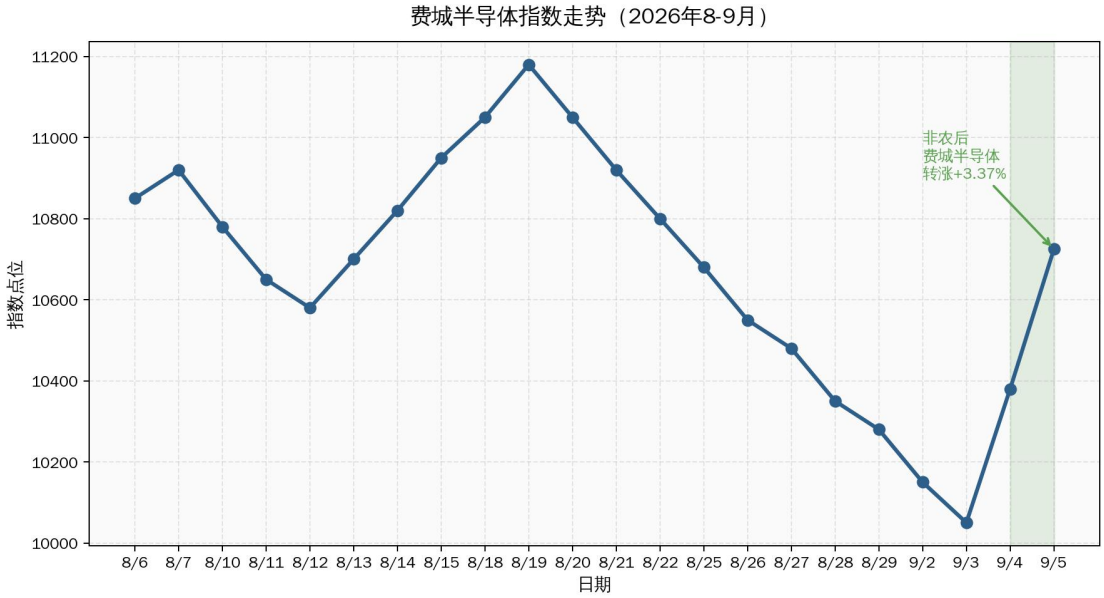
贵金属方面，现货黄金非农后一度跌至4429美元/盎司附近，跌幅约0.95%，但短期恐慌后逐步企稳反弹。现货白银跌幅1.10%，报66.19美元/盎司。

铜价方面，LME三个月期铜非农后一度低开，后逐步收敛跌幅，收盘仍处于历史高位附近。



数据来源:WIND 华鑫期货研究所

美股方面，三大指数整体小幅收跌，道指-0.51%，纳指-0.29%，标普500-0.38%。但纳斯达克100指数逆势收涨，显示资金对科技成长板块的配置意愿依然强劲。费城半导体指数同样逆势走强，涨幅达3.37%，存储板块大涨，闪迪涨超11%，美光科技首次收盘突破1000美元大关。



数据来源:WIND 华鑫期货研究所

表2：非农数据公布后各资产表现 数据来源WIND 华鑫期货研究所

资产类别	非农前	非农后	变动幅度
美元指数	99	99.147	0.15%
现货黄金（美元/盎司）	4472.5	4429.97	-0.95%
现货白银（美元/盎司）	66.94	66.17	-1.15%
WTI原油（美元/桶）	90.32	91.22	1.00%
布伦特原油（美元/桶）	94.72	95.85	1.19%
COMEX铜（美分/磅）	6.68	6.668	-0.18%
费城半导体指数	—	—	3.37%
道琼斯指数	—	—	-0.51%
纳斯达克指数	—	—	-0.29%
纳斯达克100指数	—	—	0.42%
标普500指数	—	—	-0.38%

三、特朗普讲话的扰动

非农数据公布后，特朗普在社交平台发文，先称赞数据"打破所有预期（除了我的）"，随即话锋一转，要求美联储大幅降息，称利率应在1%或0.5%，并喊话美联储"表现得像爱国者"。其最激进表态是：若美联储不降息，将考虑停止与存在贸易逆差的国家进行贸易。这一言论对市场产生了一定扰动。

四、为何9月难以加息，甚至今年难以加息

尽管非农数据大幅超预期，但我们维持9月难以加息、甚至今年难以加息的判断。理由如下：

（一）经济基本面不支持持续紧缩

美国国债规模已突破40万亿美元，高利率环境下的利息负担日益沉重。美元利率高企已对实体经济形成压制，美债持续遭抛售，收益率曲线倒挂加深。美国经济基本面并未如美股表现那般强劲——企业裁员规模仍处于高位，初请失业金人数维持在20万人以上，贸易逆差扩大至886亿美元，经济增速正在放缓。

（二）非农数据的"噪音"不可忽视

7-9月历来是季调误差最集中的窗口，季节模式改变令季调因子失真。8月就业增长主要集中在休闲酒店和政府部门，前者是7月世界杯效应消退后的技术性回补，后者为开学季的滞后反应。平滑后的趋势比单月数据更为关键，过去12个月平均新增仅3.1万人，仍低于吸纳新增劳动力和替代退休人员的需要。

（三）政治因素不容忽视

2026年11月美国面临中期选举，共和党需要良好的经济表现来保住国会控制权。美联储在政治周期中面临巨大压力，在选举前收紧货币政策将承受巨大的政治成本。历史上，美联储在中期选举前加息的案例极为罕见。

（四）通胀端尚未出现恶化信号

8月CPI数据将于9月11日（下周五）公布，是决定9月议息走向的关键。此前沃什在杰克逊霍尔的发言虽偏鹰，但沃勒已明确将利率决定与即将公布的通胀数据挂钩，表明美联储内部尚未形成加息共识。

表3：美联储9月加息概率变化

时间节点	加息概率	关键事件
9月初（本周早些时候）	约70%	沃什杰克逊霍尔鹰派发言
9月4日（周四）	约50%	沃勒鸽派表态，称通胀有进展
9月5日（周五非农后）	约60.3%	8月非农大增16.2万超预期
当前（9月5日收盘后）	约60%	市场理性回归，关注CPI

五、国内宏观：关注自身基本面

在审视海外非农数据与市场波动的同时，国内投资者更应回归国内基本面，而非将国内市场简单视为海外宏观变量的被动映射。尽管美国8月非农数据大幅超预期一度引发市场对加息预期的重新定价，但如前文分析，9月加息的逻辑基础并不牢固，海外扰动对国内资产的影响更多是情绪层面的短期传导，而非趋势性冲击。

从国内经济数据来看，8月已出现若干积极信号。一方面，官方制造业PMI新订单指数重新回到生产指数上方，表明市场需求端正在回暖，企业生产经营活动的内生动力有所增强。新出口订单指数亦出现回升，外部需求边际改善的预期正在形成。另一方面，非制造业商务活动指数保持在扩张区间，服务业对经济的支撑作用持续显现。这些结构性改善信号提示，国内经济正处于温和复苏的通道之中，基本面韧性正在累积。

在政策层面，8月下旬《人民日报》连续刊发钟才文四篇评论文章，从不同角度稳定宏观预期、提振市场信心。文章强调坚持高质量发展方向不动摇，统筹推进稳增长、调结构、防风险各项工作，释放出政策保持连续性和稳定性的明确信号。宏观预期的企稳对资产价格的支撑作用不容忽视，在国内基本面回暖与政策预期稳定的双重加持下，A股市场和中长期资金配置逻辑具备坚实支撑。

六、结论

综合来看，8月非农数据虽大幅超预期，但市场反应理性：美元指数反弹乏力，尚未收复周四大跌跌幅的一半；贵金属短期调整后企稳；铜价尾盘收敛跌幅；费城半导体指数逆势走强。这些信号均表明市场并未将此次数据解读为加息的确凿信号。

在经济基本面、债务压力、数据噪音和政治周期等多重因素制约下，美联储9月难以加息，甚至今年都难以重启加息。短期重点关注9月11日（下周五）公布的8月CPI数据，以及美联储官员的后续表态。

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。对于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

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：400-186-882

华鑫期货

华鑫研究