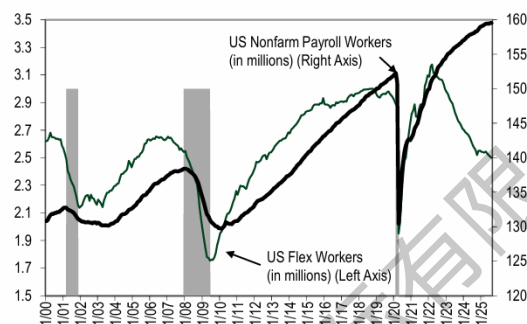


20250907—第三次狼来了—非农预冷后好像这集之前看过，只救有救的

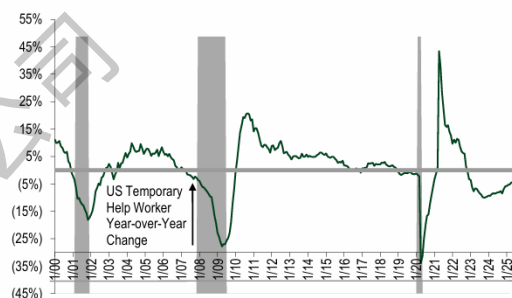
1. 之所以讲第三次狼来了，是因为6月底两个票委跳反说经济要崩，7月必须降息；和8月22日杰克逊霍尔会议鲍威尔难得松口说“就业不行了我就不care通胀降个大的”已经提前为今天的情况剧透过，因此当8月非农新增就业+22K大幅低于预期后，这是个靴子落地而不是新信息；狼嚎过两次，不然全球权益市场6月底之后根本不care今天日债崩了、明天英债法债崩了猛涨的是什么，就是涨FED put.

Figure 1: U.S. Flex Workers (SA) vs. U.S. Nonfarm Payroll Workers (SA)
Levels: 2000-2025



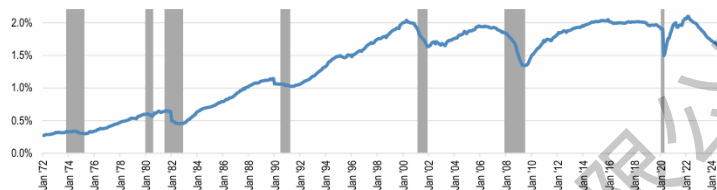
Source: Bureau of Labor Statistics and J.P. Morgan. Note: SA = Seasonally adjusted; shaded areas indicate periods of economic recession.

Figure 2: U.S. Flex Workers (SA) Y/Y Change: 2000-2025



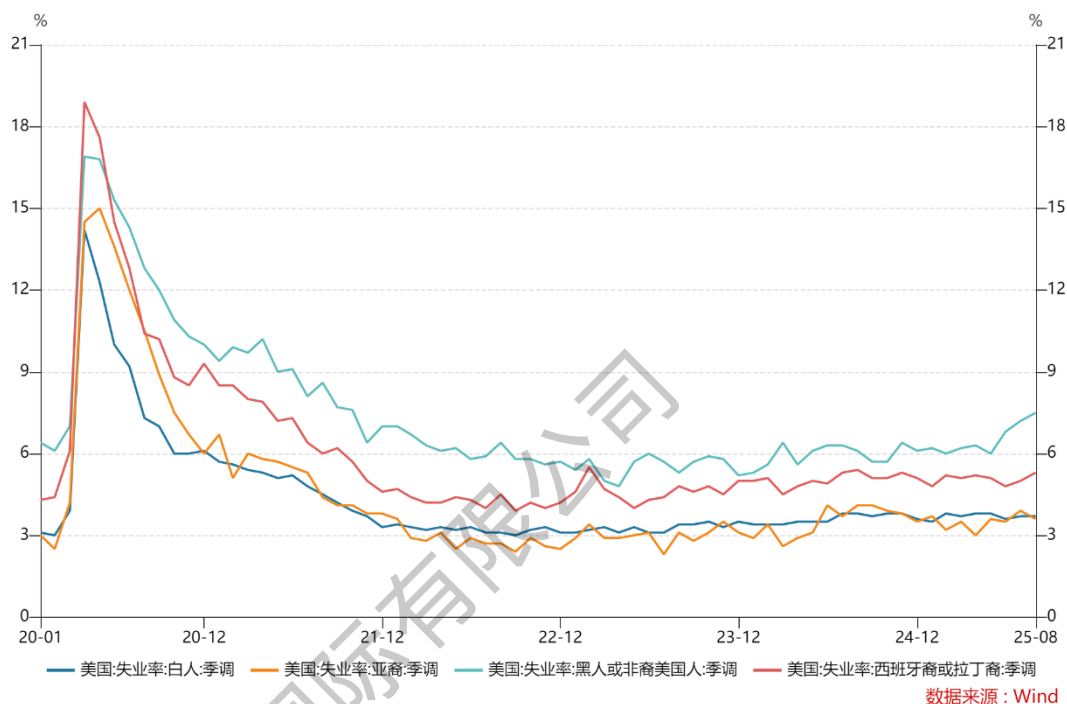
Source: Bureau of Labor Statistics and J.P. Morgan. Note: SA = Seasonally adjusted; shaded areas indicate periods of economic recession.

Figure 3: U.S. Flexible Labor Penetration (Flex Workers, SA as a % of Nonfarm Payroll Workers, SA):
1972-2025

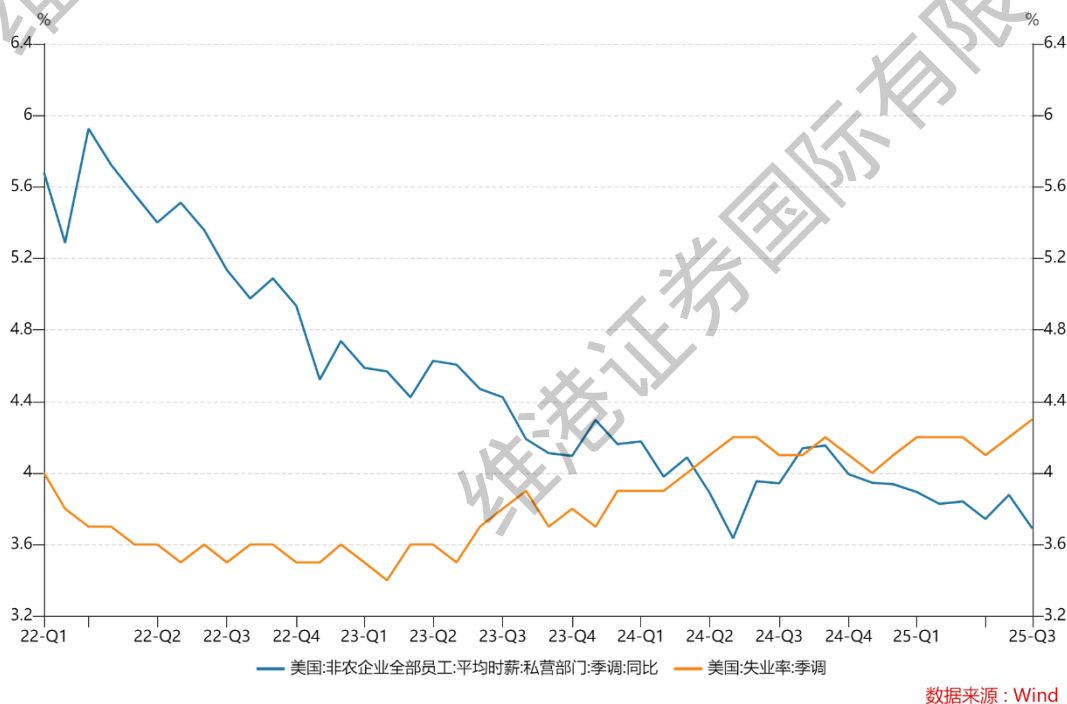


Source: Bureau of Labor Statistics and J.P. Morgan. Note: SA = Seasonally adjusted; shaded areas indicate periods of economic recession.

2. 如果拉长这几个月做过下修的非农数据来看，我们应认为川普政策+经济新变化主导的劳动力市场供需双弱是新常态甚至有点美国版“反内卷”特征：专业与商业服务、金融和信息技术领域就业人数持续疲软，临时用工分项在过去29个月里有26个月环比下降；这显示出AI对白领和基础劳动岗位的明确替代作用，饭局三句话凑出X万亿投资是用码农就业岗位换的。而另一边制造业就业人数低迷同时体现了关税冲击和驱逐移民影响，劳动力供需两弱。



以分族裔情况来看，20年口罩期间西班牙裔失业率是最高的的一组，但近期黑人失业率反弹较快(对应临时工就业不景气)但西裔人口失业率反弹并不快，这就可能体现了非法移民被驱逐后本地老墨就业尚可的情况，如果担心大美丽法案+联储降息的需求侧拉动效果一股那就供给侧强化发力，把分母压低之后失业率也起不来。。。。。。包括虽然目前失业率是22年之后高点了但时薪增速仍有黏性，堪称美国反内卷，虽然找工作困难但是日常服务消费成本一点没下降。



因此坦率地讲从宏观信息维度，我认为我找不出什么“重大投资机遇”，信货币宽松的在牢川玩弄 FED 票委人选时、在上个月非农下修日劳工局长被开除时就该信了。但是每

