

# 非农喜忧参半 美联储降息概率全面走低

2025年12月美国非农就业报告让市场人士对美联储本月末降息的预期彻底落空。虽然2025年12月新增就业仅5万人、且前两个月数据大幅下修，但2025年12月失业率意外降至4.4%，为美联储按兵不动提供了充足的理由。市场普遍认为，美国就业增长的节奏明显放缓，但也显示出“趋于稳定”的信号，这将让美联储不急于进一步降息。



## 招聘偏慢、裁员偏慢

北京时间上周五晚间，美国劳工统计局披露2025年12月的非农就业报告。报告显示，2025年12月非农就业人数增加5万人，预期7万人；失业率4.4%，预期4.5%。总的来说，2025年美国非农就业人数合计为58.4万人，较2024年的200万人显著下降。

受到去年底美国政府创纪录停摆的影响，非农报告直到目前才恢复正常发布状态。最新报告也调整了前两个月的就业人数，其中2025年11月从增加6.4万人下修至5.6万人，2025年10月从减少10.5万人下修至减少17.3万人，两个月合计下修7.6万人。

行业数据显示，餐饮业在2025年12月报

告中领涨就业行情，新增岗位2.7万个，医疗保健增加2.1万个岗位，社会援助增加17000个。零售业报告减少2.5万个岗位。政府部门当月仅增加2000个岗位。平均每小时工资当月上涨0.3%，与预期一致，但年增幅为3.8%，比预期高出0.2个百分点。

同时据有“新美联储通讯社”之称的《华尔街日报》首席经济记者Nick Timiraos统计，2025年，美国私营部门雇主平均每月新增就业岗位6.1万个，这是在经济未陷入衰退的情况下，自2003年所谓“无就业复苏”（经济总量自互联网泡沫破裂后恢复增长，但就业没有同步回暖）以来，私营部门就业增长速度最为疲弱的年份。

美国劳工统计局也对2025年的失业率数据进行年度调整，其中11月失业率下修

0.1%至4.5%。因此从精确数据来看，美国失业率从2025年11月的4.536%降至2025年12月的4.375%。

伴随着失业率的下降，美国三大期指拉升走高；就业数据不及预期和前值下修引发美元指数小幅震荡，但依旧处于“四连阳”的状态。黄金、白银、铜等热门金属基本维持上涨态势。各期限美债收益率均小幅上升，但反应相对平淡。

B. Riley Wealth首席市场策略师Art Hogan表示：“这份就业报告喜忧参半，既有积极的一面，也有消极的因素。我们仍然看到一种环境：企业招聘节奏偏慢、裁员动作也很慢。总体来看，今天这份报告传递出的核心信息是——在过去3个月里首次按时发布的就业报告中，好消息多于坏消息。”

对于2025年的美国就业市场，Navy Federal Credit Union首席经济学家Heather Long总结称：“可以说，2025年美国经历了一场‘招聘型衰退’。美国正处在一种‘无就业繁荣’之中——经济增长依然强劲，但企业并没有相应扩大招聘。这对华尔街来说是个很理想的局面，但对普通民众而言，却令人感到不安。”

## 1月不会降息

失业率的意外下降成为本次非农就业报告的关键亮点，也是美联储按兵不动的核心依据。Nick Timiraos分析称，这一下降暂时缓解了对劳动力市场恶化的最严重担忧。虽然疲软的招聘数据进一步证明，有关劳动力市场健康状况的辩论远未结束，但就业报告巩固了美联储1月按兵不动的预期。

“最新的美国经济数据呈现出一种复杂且矛盾的局面，”美国消费者新闻与商业频道(CNBC)援引三菱日联银行高级货币分析师Lloyd Chan的观点称，“对美联储来说，这些相互矛盾的信号可能会使其继续采取谨慎的政策立场。”

彭博经济学家Anna Wong表示，2025年12月非农就业数据显示招聘疲软，过去几个月数据的下修显示动能弱于预期。12月异常寒冷的天气可能对招聘有一定影响。更有用的信号或许来自显示招聘稳健和失业率降至4.4%的住户调查。上周五的就业报告可能令美联储稍感意外，但不足以说服FOMC进一步降息。

CNBC的报道提到，虽然从表面上看，劳动力市场的失业率处于历史上的较低水平，但一些美联储决策者担心，目前已经出现了一些问题迹象，而这些问题在今年可能会变得更加严重。

报道称，美联储官员们指出，工资增长的数据存在“被系统性高估”的情况，这也是他们采取谨慎态度的原因之一。交易者预计，

美联储今年至少会进行两次降息操作；不过，美联储在2025年12月表示，2026年只会有一次降息。市场普遍认为，美联储在1月份不会调整利率。

## 经济“K型”分化难改

数据公布前一周，包括花旗集团、摩根大通和摩根士丹利在内的华尔街主要银行仍维持对1月降息的预测，但数据公布后这一预期已完全落空。美联储官员接下来的关注重点将转向通胀数据和后续劳动力市场表现，以此判断今年降息的节奏和幅度。

整体上，市场对2026年美联储的降息路径预期依然是4月或6月进行首次降息，到年底晚些时候择机再降一次。PGIM Fixed Income的全球债券主管Robert Tipp认为，对于一直高度关注就业率的美联储来说，他们会更看重趋势本身。因此今年美联储仍将沿着逐步、缓慢下调联邦基金利率的路径前进。

申万宏源证券首席经济学家赵伟表示，亚特兰大联储GDPNow预测美国2025年四季度GDP增速为5.4%，美国经济延续“无就业繁荣”。考虑到上半年减税对经济的提振，关注美联储降息节奏“后置”的预期差。

展望2026年，赵伟预计，美国劳动力供给或延续收缩，需求逐步企稳，盈亏平衡，就业保持低位。供给侧，美国移民政策易紧难松，2026年目标遣返非法移民百万人；需求侧，美国政府裁员暂告一段落，关税对就业冲击或弱化，但AI对就业的“替代效应”依然存在。劳动力市场或呈现“低增长平衡”。

在美国劳动力市场“再平衡”之前，经济“K型”分化难改，美联储决策面临“两难”。赵伟分析称，经验上，劳动力越短缺，越有助于提高劳动份额，而过剩则可能导致经济的“K型”分化。这种“冰火两重天”的状况增加了美联储风险平衡的难度——短期可能增强宽松倾向，中期或增加通胀风险。

北京商报记者 赵天舒

## Focus

### 单周涨37% 存储牛股闪迪再创新高

随着AI浪潮从训练阶段向推理应用大规模迁移，被视为“AI工作记忆”的存储板块正迎来前所未有的价值重估。2026年首个完整交易周，美股三大股指全线大幅上涨。道指周涨2.32%，报49504.07点；标普500指数周涨1.57%，报6966.28点；而纳指周涨1.88%，报23671.35点。其中，道指、标普500指数均创历史新高。

存储概念股也走高，闪迪单周大涨37.12%，股价再创新高，美光科技涨9.41%，西部数据和希捷科技分别涨6.8%和5.73%。野村证券的一份研报指出，企业级SSD使用的大容量3D NAND需求持续火爆，闪迪本季度相关产品价格环比或暴涨逾100%。

消息面上，一份野村证券近期的研报引发了市场传播。分析师指出，面对未来几个季度服务器级存储需求保持强劲的背景，闪迪可能在本季度将其面向企业级固态硬盘(SSD)的大容量3D NAND闪存价格上调一倍。

分析师写道：“渠道调研显示，多家存储器供应商仍在持续推高价格，其中企业级NAND的涨幅尤为激进。用于企业级SSD的闪迪NAND价格，在3月所在季度内，环比涨幅可能超过100%。”

这一轮行情的直接催化剂来自英伟达CEO黄仁勋在CES上的讲话。野村还点名英伟达正是这一轮闪存芯片涨价的主要推手。黄仁勋直言：“就存储而言，这目前是一个完全未被开发的市场。这是一个从未存在过的市场，而且很可能成为全球最大的存储市场，基本上承载全球AI的工作记忆。”

与此同时，英伟达在CES上展示了针对代理AI推理优化的新存储平台，承诺比传统平台提高5倍的能效。

这一轮暴涨并非偶然，而是市场对AI发展阶段认知的深刻修正。美银美林分析师Wamsi Mohan在最新的报告中指出，2026年将是企业级和边缘AI的拐点。随着多模态AI(包含文本、图像、视频)的普及，数据生成量将呈指数级增长，这将推动硬件支出周期的延续。

美银认为，AI投资的主题正在从资本支出驱动的模式训练，转向以投资回报率(ROI)为核心的AI推理阶段，这一转变将使存储、边缘设备和网络连接厂商成为继GPU之后的新一轮受益者。

市场对存储板块的重估，核心逻辑在于AI工作负载的性质转变。IDC数据显示，全球年度数据生成量预计将从2024年的173 ZB飙升至2029年的527 ZB，五年内增长两倍以上，复合年增长率约为25%。而AI模型数据爆炸对存储的容量和速度也都提出了前所未有的要求。

分析师Wamsi Mohan在报告中

强调：“随着我们展望2026年及以后，我们预计AI推理将占据主导地位。”企业为了训练、分析和合规目的，需要保留越来越多的数据，导致存储需求“同步飙升”。

特别是随着多模态生成式AI(Multimodal AI)的兴起。不同于早期的文本AI，多模态AI的普及意味着系统需要处理和生成图像、视频、音频等非结构化数据。这些数据不仅体积庞大，而且需要频繁的读取和写入以支持“监控/验证/重新整合”的闭环，这使得存储不再仅仅是被动的归档工具，而是AI计算流程中不可或缺的活跃参与者。

报告称，内存供应商计划提高企业级3D NAND价格，既是对短期短缺的反应，也是对中期需求增长的应对。需求增长总体受人工智能推动，尤其是受AI存储方面的变化所驱动。

在需求爆发的同时，供给端的紧张也为股价上涨提供了支撑。据彭博行业研究分析师Jake Silverman观察，随着AI训练和推理需求的增长，存储供应趋紧，价格正在飙升。韩国经济日报上周早些时候报道称，三星电子和SK海力士正寻求在第一季度将服务器DRAM价格较去年第四季度上调60%至70%。

还有“供应链知情人士”爆料，称闪迪向下游客户提出了一种前所未有的合同形式：客户以现金支付全额预付款，来换取1至3年的供应保障。据悉，虽然条款很苛刻，但部分急于确保货源的CSP(云服务供应商)仍考虑接受这一条款。

北京商报综合报道

## · 图片新闻 ·

### 尹锡悦涉嫌发动内乱案结案庭审延期



9日，韩国首尔中央地方法院就前总统尹锡悦涉嫌发动内乱案举行结案庭审，警方执勤加强警戒。视觉中国/图

当地时间1月9日晚，韩国首尔中央地方法院决定，将韩国前总统尹锡悦涉嫌发动内乱案结案庭审延期，13日继续进行。

9日早上，韩国首尔中央地方法院就尹锡悦涉嫌发动内乱案举行结案庭审，与该案合并审理的前国防部长金龙显、前警察厅长赵志浩、前情报司令官卢相源等7人的庭审也将于当天一并结束。

在结案庭审中，被告方首先就证据问题陈述意见，随后由负责调查本案的内乱特别检察组发表最终意见并提出量刑要求。之后，各被告的辩护律师将进行最后辩论，尹锡悦等被告也将发表最终陈述，庭审程序随即结束。

内乱特检组8日下午就量刑问题进行了长达6小时的内部讨论。

根据韩国《刑法》，发动内乱罪的法定刑为死刑、无期徒刑或无期徒刑。特检方面围绕是否请求死刑或无期徒刑等问题反复磋商，最终

决定将由特别检察官作出。这也是自韩国前总统全斗焕因发动内乱罪被起诉以来，韩国检方时隔30年再次就“内乱首脑”罪名明确提出量刑意见。

韩联社称，多数意见认为，考虑到尹锡悦犯罪情节严重、毫无悔意等因素，应请求法院判处其死刑。但另有观点认为，考虑到死刑可能引发的社会影响以及可预期的实际量刑结果，向法院请求无期徒刑更为妥当。

在结案庭审结束后，法院将进入评议阶段。外界普遍预计，对内乱案的一审判决结果将于下月公布，此案走向及量刑结果将对韩国政治与司法产生深远影响。由于6月地方选举在即，韩国《每日经济》称，朝野就“前总统审判”展开了激烈的心理战。执政党共同民主党方面主张对尹锡悦重刑并展开攻势，而在野党国民力量党对“压迫司法部的政治煽动”表示了担忧。

北京商报综合报道