

教育医疗支撑美国就业市场保持强劲

——海外观察：美国2026年1月非农数据

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

邓尧天

dytian@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**当地时间2月11日，美国劳工局公布2026年1月美国非农就业数据。美国1月季调后非农就业人口新增13.0万人，预期7.0万人，前值自增5万人下修至增4.8万人；失业率继续回落至4.3%，预期4.4%，前值4.4%。
- **核心观点：**美国1月非农就业数据显著高于预期，市场预计美联储或推迟降息至7月，同时计价美国劳动力市场或重新步入收紧状态。具体来看，1月私人部门就业新增17.2万人，其中生产部门就业新增转正至3.6万人，服务部门就业新增13.6万人。时薪增速在1月有较大幅度提高，私人时薪环比增速重回0.4%，这也引出市场对于“工资-物价”链条导致的1月通胀担忧。失业率来看，美国1月U3失业率延续回落趋势，由前值4.4%继续下降至4.3%，主要受再就业和新生劳动力持续回落影响。
- **1月生产部门就业新增转正。**生产部门就业新增3.6万人，其中建筑业为主要贡献项，新增3.3万人，但需要注意到当月建筑业时薪增速反而呈现边际回落的情况，由前值0.4%下降至0.2%，结合1月美国寒潮影响，我们更倾向于认为建筑业劳动力市场在1月或是由于提前招工而短期走高，在新屋开工没有超预期回暖的情况下，建筑就业后续可能因需求前值而小幅回调。
- **1月服务部门就业新增大幅上升，平价医疗法案延期或是主因。**服务部门1月新增就业13.6万人大超预期，其中主要贡献项为教育保健，主要拖累项为金融活动和休闲住宿。我们认为教育保健的大幅扩招或是受到美国1月平价医疗法案通过并延长三年的积极影响。我们在美国就业深度报告《美国就业情况到底如何？》中就有提到“美国教育医疗系统就业形势如何，相当程度上取决于后续美国相关政策如何实施。如果美国两党对医疗补贴选择妥协让步，延长《平价医疗法案》时限，医疗部门就业或能因此得到提振”。后续来看，美国医疗保健部门在经历2025年下半年裁员后，该行业可能会出现补偿性招聘现象，教育医疗项下的就业新增或在今年上半年持续强劲。其他服务项（以金融活动和休闲住宿为主）的回落则主要受到美国当月冬季寒潮的负面影响。
- **1月政府部门裁员幅度略有上升或受短暂停摆影响。**政府部门在1月就业减少4.2万人，其中联邦政府就业减少3.4万人，州政府就业减少1.8万人，我们认为这或是由于美国政府在1月未出现短暂停摆，部分工资单未被统计所导致。
- **1月时薪增速有较大幅度提高，引出市场对1月通胀的担忧。**1月私人部门整体时薪增速重回0.4%，前值0.1%，引出市场对于“工资-物价”链条导致的1月通胀担忧。拆分来看，周期性行业，包括运输、批发和金融活动等，主要是由于寒潮影响出现“用人紧”情况导致时薪上升幅度较大。非周期性行业以教育保健为主，时薪增速环比改善尤其明显，由前值-0.5%提升至0.6%，对应医保法案对行业的有效提振。
- **1月失业率延续回落趋势，拆分来看美国劳动力市场依然较为明朗。**U3失业率为上月初值4.4%下降至4.3%，按照失业原因拆分来看，再就业和新生劳动力的下降是促使失业率降低的主要原因。然而需要注意到，受天气影响当月自愿性失业人数大幅增加（从前值83.2万人增加至102.9万人），后续脱离寒潮的短期干扰因素后，该项或有小幅回落，并对失业率下行或有进一步的正向贡献。
- **市场押注美国经济稳步复苏，预计美联储降息步伐进一步减缓。**美国1月非农数据出炉后，市场预计美联储或推迟降息至7月，同时计价美国劳动力市场或重新步入收紧状态。美债收益率曲线呈现熊平变化，短期收益率上行幅度超过长期；美股高开后走低；美元指数上

行；黄金短线跳水，后震荡回升。我们认为教育医疗部门就业的回暖稳固了美国劳动力市场的基石，同时由于此项下大量务工者属于底层人民，其就业的反弹的确有可能带动食品能源及耐用品消费需求的回升，美国2026年通胀依然有反弹风险，美联储货币政策在上半年“易紧难松”。

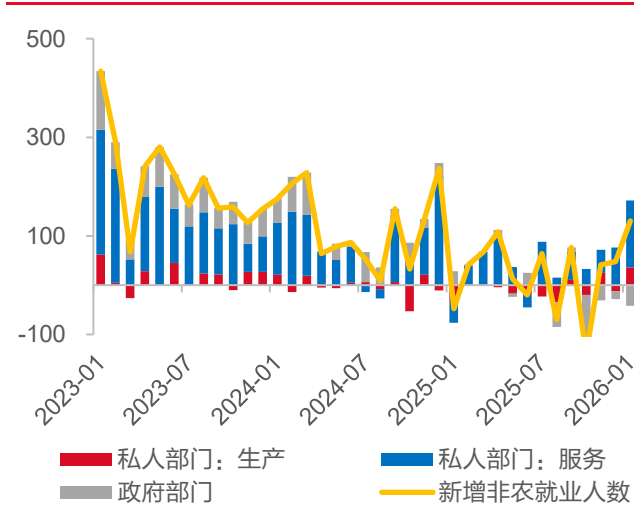
- **风险提示：工资通胀链条导致美国通胀上行超预期，美国经济下行超预期。**

图1 美国非农就业岗位和时薪增速按部门拆分

	新增就业 (环比, 千人)						趋势	时薪增速 (环比, %)					
	2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月	2025年12月	2026年1月		2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月	2025年12月	2026年1月
新增非农就业人数	-70.0	76.0	-140.0	41.0	48.0	130.0							
私人部门	-20.0	68.0	13.0	72.0	64.0	172.0		0.4	0.2	0.4	0.4	0.1	0.4
生产	-35.0	11.0	-20.0	25.0	-12.0	36.0		0.4	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
采矿伐木	-3.0	-2.0	1.0	-1.0	0.0	-2.0		0.3	-0.3	0.8	0.1	0.0	-0.3
建筑	-22.0	16.0	-12.0	36.0	-4.0	33.0		0.6	0.1	0.3	0.3	0.4	0.2
制造	-10.0	-3.0	-9.0	-10.0	-8.0	5.0		0.2	0.3	0.5	0.3	0.2	0.4
制造: 耐用品	-15.0	-5.0	-9.0	-3.0	-2.0	9.0		0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
计算机/电子设备	-0.8	-1.3	-3.0	-1.4	-0.1	-0.2							
运输设备	-11.4	-4.6	-4.4	4.1	0.8	4.8							
服务	15.0	57.0	33.0	47.0	76.0	136.0		0.4	0.2	0.4	0.4	0.0	0.4
贸易运输和公用事业	-1.0	-18.0	-11.0	-65.0	-40.0	-9.0		0.3	0.3	0.4	0.5	0.3	0.4
批发	-8.6	8.8	2.8	-6.4	-5.1	-0.4		0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.7
零售	10.1	13.1	-15.4	-0.9	-35.4	1.2		0.3	0.2	0.4	0.7	0.4	0.1
运输和仓储	-1.6	-39.3	0.6	-58.9	-1.0	-11.2		0.4	0.4	0.4	0.5	0.2	0.6
公用事业	-1.2	0.0	0.5	1.9	1.4	1.0		1.1	0.4	0.5	1.0	0.1	0.6
信息咨询	-1.0	-1.0	-6.0	-5.0	-2.0	-12.0		0.3	0.5	0.4	0.4	0.9	-0.3
金融活动	-19.0	4.0	-5.0	1.0	-1.0	-22.0		0.4	0.4	0.5	0.5	0.0	0.7
房地产和租赁	-2.1	-0.5	-0.4	3.5	3.5	-4.4							
专业和商业	-28.0	-16.0	-24.0	56.0	15.0	34.0		0.5	0.3	0.4	0.0	0.1	0.0
专业技术	-6.8	-5.1	-6.5	36.7	-2.7	27.3							
教育和保健	23.0	54.0	44.0	56.0	53.0	137.0		0.5	-0.2	0.7	0.5	-0.5	0.6
休闲和住宿	22.0	37.0	41.0	-12.0	45.0	1.0		0.5	0.3	0.0	0.7	0.5	0.4
住宿和餐饮	16.4	37.0	45.4	20.9	31.5	17.2							
艺术和娱乐	5.5	0.5	-4.1	-32.8	12.7	-15.6							
其他	19.0	-3.0	-6.0	16.0	6.0	7.0		0.5	0.3	0.4	0.3	0.4	0.2
政府部门	-50.0	8.0	-153.0	-31.0	-16.0	-42.0							
联邦	-19.0	-2.0	-166.0	-15.0	-13.0	-34.0							
州政府	-17.0	10.0	-4.0	-12.0	-10.0	-18.0							
地方政府	-14.0	0.0	17.0	-4.0	7.0	10.0							

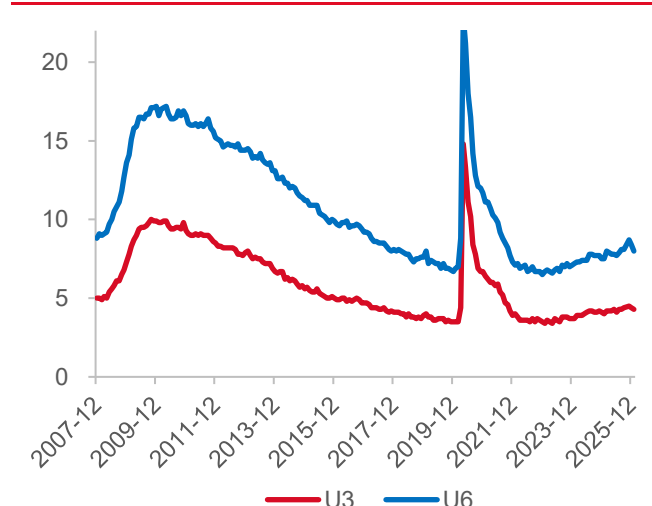
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图2 美国新增非农就业人数, 千人



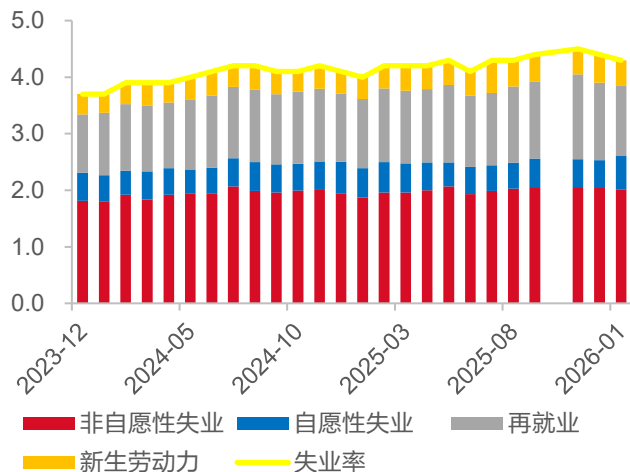
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图3 美国失业率, %



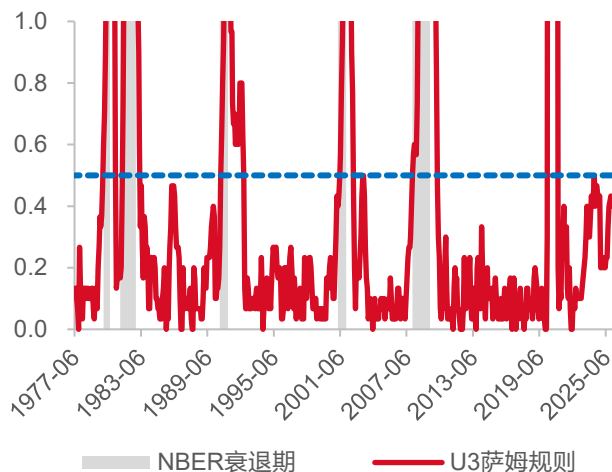
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图4 美国 U3 失业率按照失业原因拆分, %



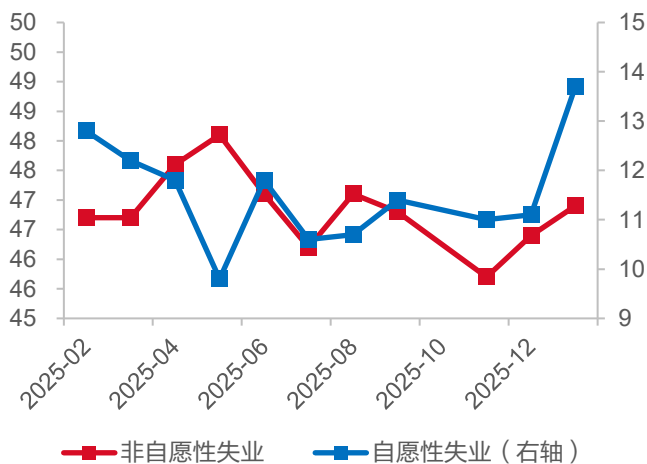
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图5 美国就业市场尚未触发萨姆规则, %



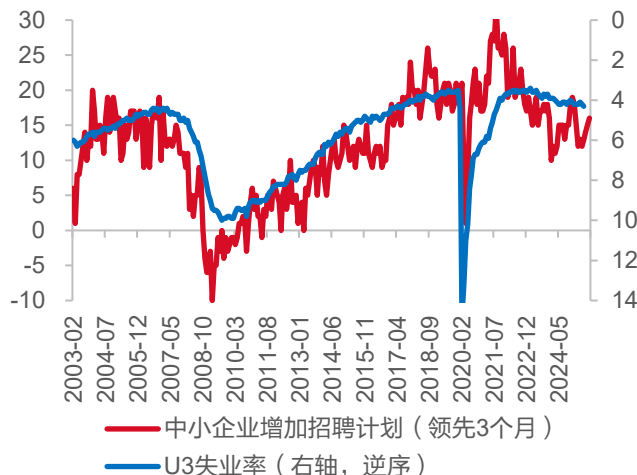
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图6 天气影响导致自愿性失业大幅上行, 千人, 千人



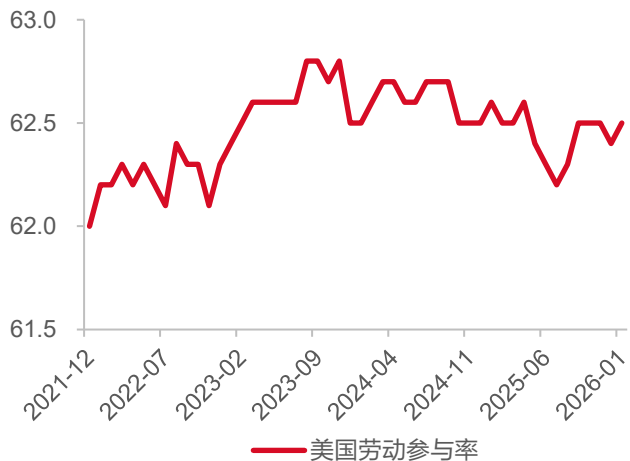
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图7 中小企业招聘回暖带动失业率下行, %, %



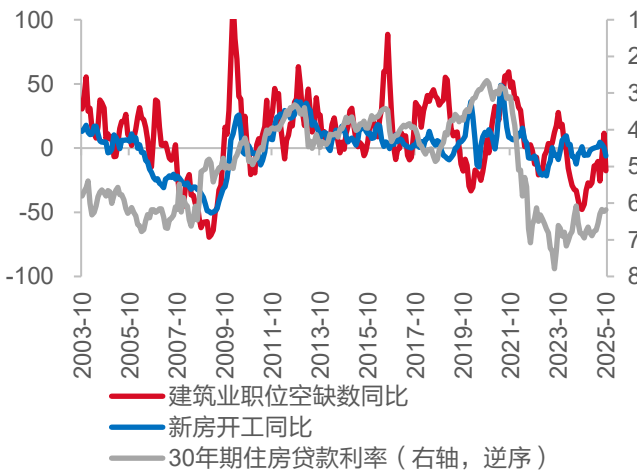
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图8 美国整体劳动参与率, %



资料来源: BLS, 东海证券研究所

图9 新屋开工上行乏力或带动建筑业就业回调, %, %



资料来源: BLS, 东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089