

2026年03月07日

## 弱非农对美联储影响较小，关注中东局势变化

### ——美国2月非农就业数据点评

宏观研究团队

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘纬桢（分析师）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790524040006

**事件：**美国公布2月非农就业数据。新增非农就业减少9.2万，不及市场预期；失业率为4.4%，平均时薪同比增长3.8%，高于市场预期。

#### ● 新增非农就业为负，失业率小幅上行

##### 1. 新增非农就业录得负值，前期数据连续下修

2月美国新增非农就业减少9.2万人，较1月份初值（13万）有较大幅度下行，低于市场预期的增加5.5万。1月、2025年12月新增非农就业累计下修6.9万。结构上看，私人部门方面，商品制造减少了2.5万就业，服务业中教育和保健服务减少了3.4万就业，政府就业在2月继续负增长。总体看，2月美国新增就业转负，显示美国劳动力市场相对承压。虽然根据BLS报告，教育与保健服务新增就业转负为医疗保健行业罢工所致，但即使考虑这些因素，美国新增非农就业或也相对疲软。

##### 2. 劳动参与率相对稳定，失业率小幅回升，永久性失业占比提升

2月美国劳动参与率录得约62.0%；失业率约为4.4%，失业率高于市场预期。从2月劳动参与率以及失业率的表现来看，劳动参与率相对稳定的同时失业率上行，指向美国劳动力市场压力有所显现，与2月新增非农就业数据指向保持一致。2月永久性失业者、再就业者、永久性失业者占比提升，而完成临时工作、离职者占比下降，可能显示企业目前的长期与整体用工需求仍较疲软。

##### 3. 薪资同比增速有所回升，工作时长维持稳定

1月非农就业时薪录得37.32美金，同比上升3.8%，环比上升0.4%，同比增速较1月提升0.1个百分点，环比增速则持平。此外，2月美国周工作时长维持在34.3的相对低位。结合失业率的上行来看，后续薪资同比增速或将面临承压，结合后续通胀绝对水平的可能会面临一定的反弹，居民的实际购买力将受到侵蚀，对经济增长的支撑作用或下降。

#### ● 当前数据或难影响美联储决策，关注中东局势风险

结合美联储官员近期发言来看，美联储或继续观望。短期而言，需要高度关注中东局势对原有价格的影响。具体而言：

**第一，当前失业率并未显著走高，且考虑到一定的罢工因素，劳动力市场并未全面大幅走软。**从2月就业数据来看，造成新增非农走弱的原因之一是医疗保健服务的罢工，大约影响了3.1万就业。但即使考虑到这部分就业，整体的新增就业仍然相对疲软。不过从失业率数据上来看，约4.4%的失业率并未显著走高，这对于美联储而言，意味着劳动力市场虽然走软，但并未出现全面大幅的降温，因此其大概率会选择继续观望。因此我们认为，2月非农数据对美联储的决策影响较小。

**第二，需要关注中东局势对全球油价的长期影响。**截至3月6日，美以对伊朗的军事打击已经持续一周，目前仍未显现出结束的迹象，导致霍尔木兹海峡目前的航线受阻。2024年霍尔木兹海峡占全球海运石油贸易超四分之一，约占全球石油和石油产品消费量的五分之一。此外，全球约20%的液化天然气贸易经由霍尔木兹海峡运输。若战争短期不能结束，则霍尔木兹海峡或难快速恢复通行，全球原油价格上行的动力相对较足。如果油价出现长期的中枢上移，一方面会抬升美国通胀，另一方面则会压制美国经济增长，从而影响美联储决策。虽然短期美联储大概率保持观察态势，不会因为战争而改变货币政策行动，但中东局势仍需要担心。

我们认为，基准情形下，2026年美联储或还有1-2次降息，首次降息时间点或在2026年5月新主席上任后。

● **风险提示：**国际局势紧张引发通胀超预期，美国关税政策超预期反复。

#### 相关研究报告

《务实筑基，向新图强——2026年政府工作报告点评》-2026.3.6

《春节效应拖累PMI，复工略快于往年——兼评2月PMI数据》-2026.3.5

《提质增效，科技突围——2026年春季宏观展望》-2026.3.2

## 目 录

1、新增非农就业为负，失业率小幅上行 .....	3
1.1、新增非农就业录得负值，前期数据连续下修 .....	3
1.2、劳动参与率相对稳定，失业率小幅回升，永久性失业占比提升 .....	4
1.3、薪资同比增速有所回升，工作时长维持稳定 .....	5
1.4、制造业 PMI 就业指数回升、6 个月就业扩散指数有所上行 .....	6
2、当前数据或难影响美联储决策，关注中东局势风险 .....	6
3、风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1：2 月美国新增非农就业人数转负 .....	3
图 2：2 月劳动参与率下行、失业率上行 .....	4
图 3：2 月 25-54 岁区间人口劳动参与率边际下降 .....	4
图 4：2 月暂时性失业、再就业者占比上升 .....	5
图 5：2 月因经济原因从事兼职工作人员数量为负 .....	5
图 6：2 月时薪同比增速有所回升 .....	5
图 7：2 月美国周工作时长持平前值 .....	5
图 8：信息业、公用事业薪资同比增速较高 .....	6
图 9：2 月美国制造业 PMI 就业边际上行 .....	6
图 10：6 个月就业扩散指数边际改善 .....	6
图 11：全球原油价格上涨较多 .....	7
表 1：2 月非农新增就业细项及变动 .....	4

**事件：**美国公布 2 月非农就业数据。新增非农就业减少 9.2 万，不及市场预期；失业率为 4.4%，平均时薪同比增长 3.8%，高于市场预期。

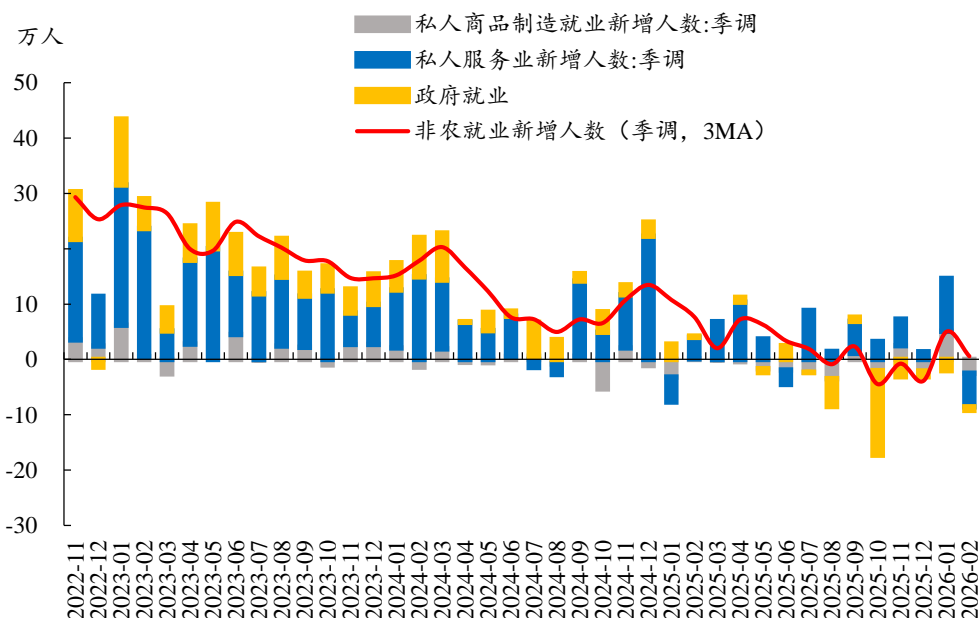
## 1、新增非农就业为负，失业率小幅上行

### 1.1、新增非农就业录得负值，前期数据连续下修

2 月美国新增非农就业减少 9.2 万人，较 1 月份初值（13 万）有较大幅度下行，低于市场预期的增加 5.5 万。1 月、2025 年 12 月新增非农就业分别下修 0.4 万、6.5 万，两个月累计下修 6.9 万<sup>1</sup>。此外，由于 BLS 对家庭就业数据进行了修订，报告还显示 2025 年美国总劳动人口减少 141.7 万，劳动参与率下降 0.4%，就业人口减少 143.2 万，失业人口增加 1.5 万，失业率则未发生变化。从这个角度看，2025 年美国劳动力市场基本处于停滞状态。趋势上看，近 3 个月平均新增就业增加 0.6 万人，但考虑到 2025 年以来数据的经常性大幅下修，我们认为 2 月新增就业数据后续也可能面临一定的下修压力。

结构上看，私人部门方面，商品制造减少了 2.5 万就业，服务业中教育和保健服务减少了 3.4 万就业，政府就业在 2 月继续负增长。2 月私人部门就业减少 8.6 万（商品制造减少约 2.5 万，服务业减少约 6.1 万），政府就业减少 0.6 万，其中州和地方政府增加 0.4 万，联邦政府减少 1.0 万。分行业来看，教育和保健服务、休闲和酒店业、制造业就业下降较多，分别为-3.4 万、-2.7 万、-1.2 万。总体看，2 月美国新增就业转负，显示美国劳动力市场相对承压。虽然根据 BLS 报告，教育与保健服务新增就业转负为医疗保健行业罢工所致，但即使考虑这些因素，美国新增非农就业或也相对疲软。

**图1：2 月美国新增非农就业人数转负**



数据来源：Wind、开源证券研究所

<sup>1</sup>理论上非农数据会经历 2 次月度修正，本次 1 月数据为第一次修正，2025 年 12 月月数据为第二次修正。

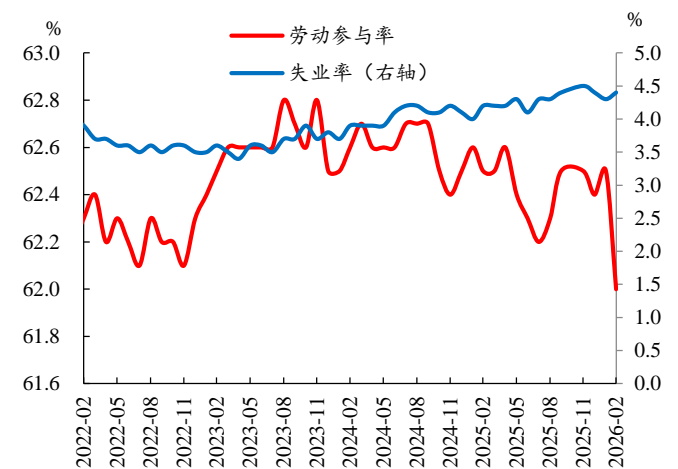
**表1: 2月非农新增就业细项及变动**

行业(千人)	占比 (%)	较1月变化	2026-02	2026-01	2025-12	近3月平均
<b>总体新增非农</b>	100.0	-218	-92	126	-17	6
<b>私人部门</b>	<b>93.5</b>	<b>-232</b>	<b>-86</b>	<b>146</b>	<b>-7</b>	<b>18</b>
采矿业	2.2	0	-2	-2	-1	-2
建筑业	12.0	-59	-11	48	-7	10
制造业	13.0	-17	-12	5	-13	-7
批发业	-6.5	4	6	3	-6	1
零售业	-2.5	-8	2	11	-24	-4
运输仓储业	12.3	1	-11	-12	-5	-10
公用事业	-1.4	1	1	0	1	1
信息业	12.0	8	-11	-19	-6	-12
金融活动	-10.9	40	10	-30	1	-6
专业和商业服务	5.4	-23	-5	18	-19	-2
教育和保健服务	37.0	-163	-34	129	38	44
休闲和酒店业	29.3	-15	-27	-12	25	-5
其他服务业	-8.7	0	8	8	8	8
<b>政府就业</b>	<b>6.5</b>	<b>14</b>	<b>-6</b>	<b>-20</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>
联邦政府	10.9	19	-10	-29	-11	-17
州和地方政府	-4.3	-5	4	9	1	5

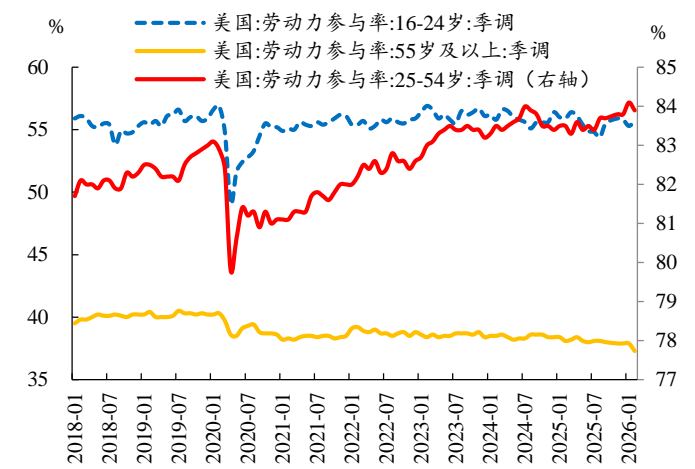
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 1.2、劳动参与率相对稳定，失业率小幅回升，永久性失业占比提升

2月美国劳动参与率录得约**62.0%**；失业率为**4.4%**，失业率高于市场预期。具体来看，根据修订后数据，2月份调查城市人口增加9万，劳动力人口增加1.8万。总就业人口减少18.5万，失业人口增加20.3万，劳动参与率变化相对较少。失业率上升0.12个百分点至4.44%。年龄段来看，25-54岁区间劳动参与率边际下滑至83.9%，仍处于高水平区间。16-24岁年龄段劳动参与率边际提升。族裔方面，白人失业率保持稳定，黑人、西班牙裔、亚裔失业率有所提升。从2月劳动参与率以及失业率的表现来看，劳动参与率相对稳定的同时失业率上行，指向美国劳动力市场压力有所显现，与2月新增非农就业数据指向保持一致。

**图2: 2月劳动参与率下行、失业率上行**


数据来源: Wind、开源证券研究所

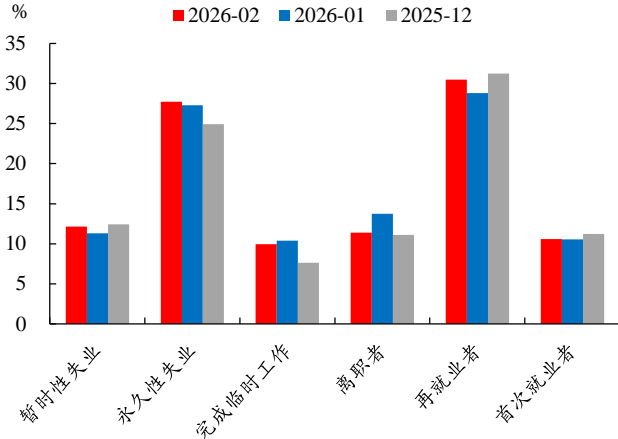
**图3: 2月25-54岁区间人口劳动参与率边际下降**


数据来源: Wind、开源证券研究所

再来看失业率成因，相较于1月，2月暂时性失业者、再就业者占比上升较多，离职者、完成临时工作者占比下降较多。此外，因经济原因从事兼职工作的人员数

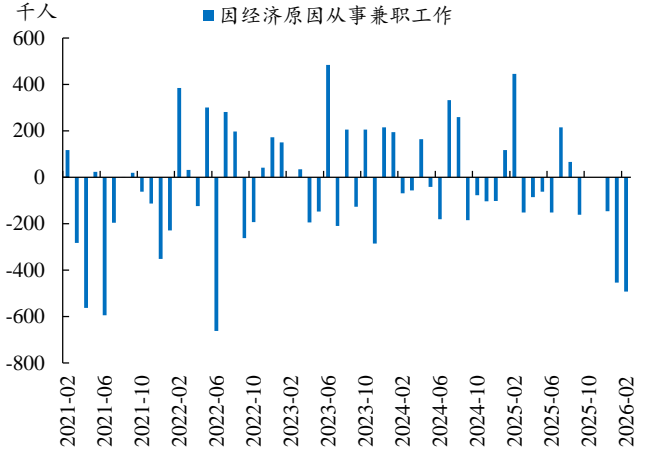
量继续为负。2月暂时性失业者、再就业者、永久性失业者占比提升，而完成临时工作、离职者占比下降，可能显示企业目前的长期与整体用工需求仍较疲软。

图4：2月暂时性失业、再就业者占比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2月因经济原因从事兼职工作人员数量为负



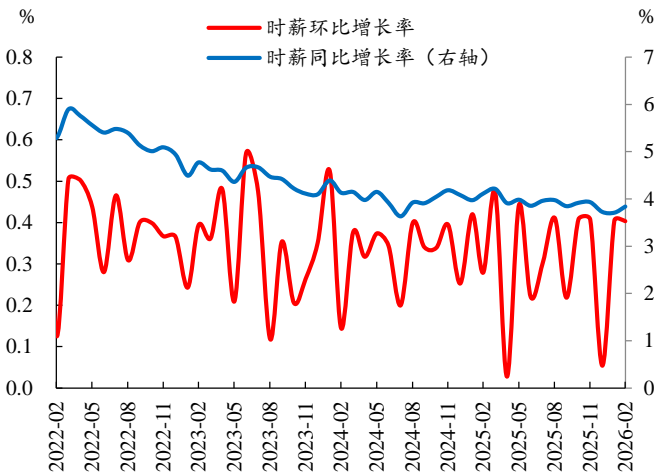
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.3、薪资同比增速有所回升，工作时长维持稳定

2月美国非农就业时薪录得37.32美金，同比上升3.8%，环比上升0.4%，同比增速较1月提升0.1个百分点，环比增速则持平。具体来看，信息业、公用事业薪资同比增长较多，信息业、公用事业、金融活动薪资环比增长较多。总的看，教育和保健服务业环比增速相对较低，或是整体薪资环比增速维持稳定的重要原因。

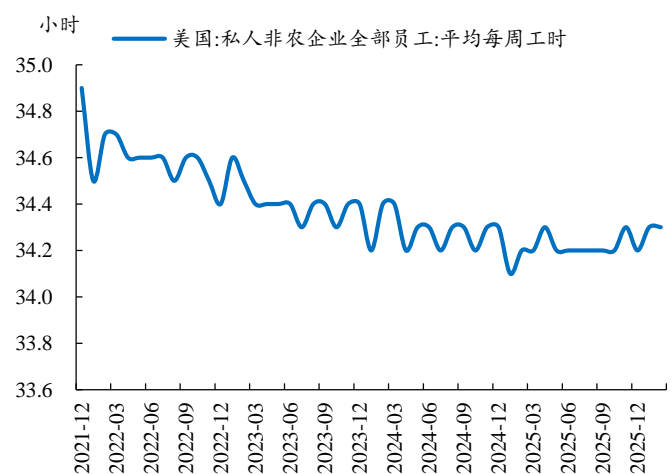
此外，2月美国周工作时长维持在34.3的相对低位，保持稳定，显示美国企业的运行处于相对低迷状态。结合失业率的上行来看，后续薪资同比增速或将承压，结合后续通胀绝对水平的可能会面临一定的反弹，居民的实际购买力将受到侵蚀，对经济增长的支撑作用或下降。

图6：2月时薪同比增速有所回升



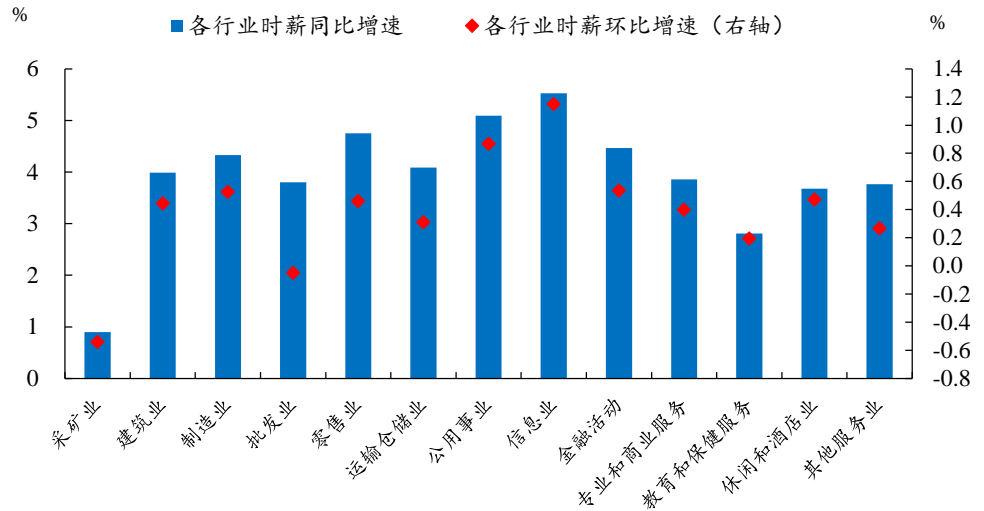
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2月美国周工作时长持平前值



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：信息业、公用事业薪资同比增速较高

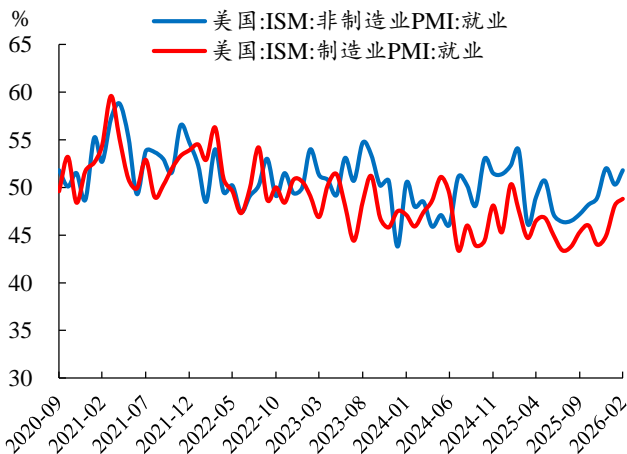


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 1.4、制造业 PMI 就业指数回升、6 个月就业扩散指数有所上行

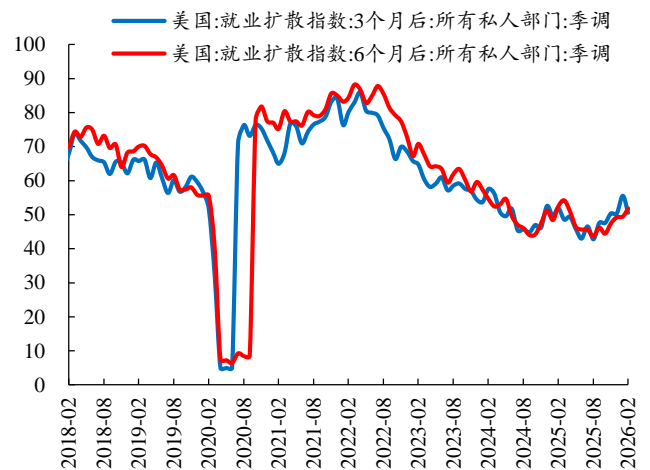
结合 PMI 就业指数以及就业扩散指数来看，美国劳动力市场表现较有韧性，但不同行业之间的差距或仍然存在。2月美国 ISM 非制造业、制造业 PMI 就业指数分别回升 1.5 个百分点、0.7 个百分点至 51.8%、48.8%，制造业 PMI 仍处于荣枯线以下。3 个月后私人部门就业扩散指数回落至 50.6，6 个月后私人部门就业扩散指数回升至 51.8。综合来看，美国就业市场整体仍有一定韧性，但不同行业之间情况差距可能较大。

图9：2月美国制造业 PMI 就业边际上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：6个月就业扩散指数边际改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、当前数据或难影响美联储决策，关注中东局势风险

2月非农就业数据显示当前美国就业市场相对较差，结合近期美联储官员们的发言来看，2月非农数据或难影响美联储决策。此外，或还需关注中东局势风险对全球油价及美国通胀的影响。具体而言：

第一，当前失业率并未显著走高，且考虑到一定的罢工因素，劳动力市场并未全面大幅走软。从2月就业数据来看，造成新增非农走弱的原因之一是医疗保健服

务的罢工，大约影响了 3.1 万就业。但即使考虑到这部分就业，整体的新增就业仍然相对疲软。不过从失业率数据上来看，约 4.4% 的失业率并未显著走高，这对于美联储而言，意味着劳动力市场虽然走软，但并未出现全面大幅的降温，因此其大概率会选择继续观望。因此我们认为，2 月非农数据对美联储的决策影响较小。

**第二，需要关注中东局势对全球油价的长期影响。**截至 3 月 6 日，美以对伊朗的军事打击已经持续约一周，目前仍未显现出结束的迹象，导致霍尔木兹海峡目前的航线受阻。2024 年霍尔木兹海峡占全球海运石油贸易超四分之一，约占全球石油和石油产品消费量的五分之一。此外，全球约 20% 的液化天然气贸易经由霍尔木兹海峡运输。（《对伊朗经济、石油、贸易与资产价格波动的 4 个观察》）若战争短期不能结束，则霍尔木兹海峡或难快速恢复通行，全球原油价格上涨的动力相对较足。如果油价出现长期的中枢上移，一方面会抬升美国通胀，另一方面则会压制美国经济增长，从而影响美联储决策。虽然短期美联储大概率保持观察态势，不会因为战争而改变货币政策行动，但中东局势仍需要担心。

**图 11：全球原油价格上涨较多**



数据来源：Wind、开源证券研究所

我们认为，基准情形下，2026 年美联储或还有 1-2 次降息，在美联储新主席提名人选已经确定的情况下，首次降息时间点或在 2026 年 5 月新主席上任后。

### 3、风险提示

国际局势紧张引发通胀超预期，美国关税政策超预期反复。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年1月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn