

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

邓尧天

dytian@longone.com.cn

罢工影响或干扰美国就业数据真实性

——海外观察：美国2026年2月非农数据

投资要点

- **事件：**当地时间3月6日，美国劳工局公布2026年2月美国非农就业数据。美国2月季调后非农就业人口减少9.2万人，预期增5.9万人，前值自增13.0万人略微下修至增12.6万人；失业率小幅上升至4.4%，预期4.3%，前值4.3%。
- **核心观点：**美国2月非农就业数据大幅低于预期，2月就业人口净减少9.2万人，远低于预期的新增5.9万人。市场方面并未因此对降息路径做过多调整，3月不降息概率依然保持在96.3%附近徘徊。具体来看，2月私人部门就业减少了8.6万人，其中生产部门就业减少2.5万人，服务部门就业减少6.1万人，其中一直以来作为美国就业压舱石的教育医疗行业由于罢工影响单月就业减少3.4万人。时薪继续保持高增速，私人时薪环比增速维持在0.4%，“工资-物价”通胀传导链条或依然无法忽视。失业率来看，美国2月U3失业率在新一年的人口调整后走高，由前值4.3%略微上升至4.4%，非自愿性失业人口略有上升。我们认为美国2月就业数据的大幅降温并不足以令美联储提前降息，一方面是教育医疗行业的罢工影响或扰动了美国就业市场的真实性，另一方面则是持续保持高增长的工资水平叠加地缘政治带来的能源价格上涨或令美国出现再通胀风险，故我们维持美国上半年不降息的判断。
- **生产部门在1月提前招工结束后出现回落。**生产部门就业减少2.5万人，其中建筑业和制造业为主要拖累项，分别减少1.1万人和1.2万人，这也印证了我们在1月非农报告提醒的：“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，其后续可能因需求前置而回调”。后续来看，虽然有天气回暖和工期临近的积极影响，但三月地缘政治带来的能源通胀成本压力对于生产者来说依然是一座不小的大山，我们预计后续生产行业或更多选择观望而不是动工，错位成本上升时期，生产部门就业或因此依然难有明显回暖。
- **服务部门就业大幅减少，或受教育医疗行业罢工影响。**服务部门2月非农就业减少6.1万人大幅低于预期，其中值得注意的是，一直以来作为美国就业压舱石的教育医疗行业单月就业减少3.4万人。据美国劳工局说明，由于加利福尼亚州护士罢工，或导致3.1万人暂时无法工作。同时，住宿餐饮就业新增连续第四个月下滑，当月转为净减少3.5万人，为服务行业主要拖累项。
- **时薪增速保持在较高水平，通胀担忧依然不容忽视。**2月私人部门整体时薪增速维持在0.4%，其中生产部门和服务部门的时薪增速分别上升0.5%和0.4%，表明美国用人需求并没有实质性的走弱。信息咨询和公用事业薪资增长尤为明显，环比增速分别上升至1.1%和0.9%。前者或主要受地缘政治冲突加剧导致咨询服务需求上升，后者则主要是受益于美国“HALO (Heavy Assets Low Obsolescence)”带来的用人需求上升。除此之外，制造业和零售行业时薪增速均有不同程度的反弹或上升。
- **在人口数据重新调整后，失业率小幅上升至4.4%。**2月CPS调查迎来每年一度的人口数据调整，调整后美国2月劳动力人数单月下降139.9万人，分母端劳动力人口的减少是当月失业率上升的原因之一。原因其二则是分子端失业人口上行：当月登记失业人数基调后为757.1万人，前值为736.2万人。按照失业原因拆分来看，非自愿性失业人数在2月上升至362.0万人，前值为349.5万人，是失业率上行的另一主要推动项。
- **就业市场的大幅降温或不足以令美联储提前降息。**美国2月非农数据出炉后，市场方面并未因此对降息路径做过多调整，3月不降息概率依然保持在96.3%附近徘徊。美债收益率先

下降后抬升；美股低开低走；美元指数先下降后反弹；黄金短线抬升后回落。我们认为美国2月就业数据的大幅降温并不足以令美联储提前降息，一方面是教育医疗行业的罢工影响或扰动了美国就业市场的真实性，另一方面则是持续保持高增长的工资水平叠加地缘政治带来的能源价格上涨或令美国再通胀风险升高，故我们依然维持美国上半年不降息的判断。

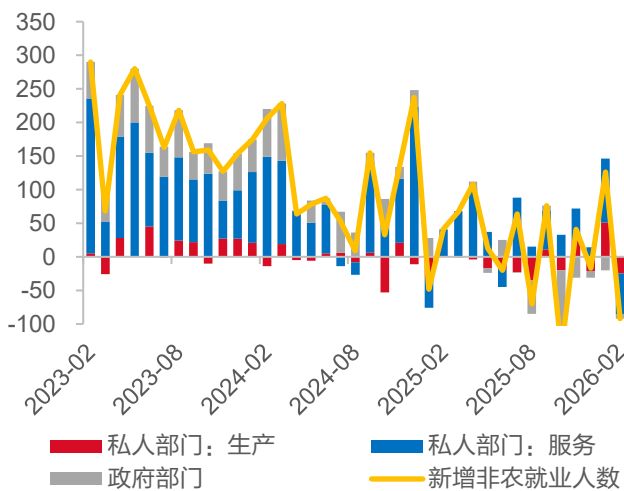
- **风险提示：**地缘政治冲突加剧导致美国通胀上行超预期，关税政策的不稳定性或拖累美国经济复苏。

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9月	2025年10月	2025年11月	2025年12月	2026年1月	2026年2月		2025年9月	2025年10月	2025年11月	2025年12月	2026年1月	2026年2月	
新增非农就业人数	76.0	-140.0	41.0	-17.0	126.0	-92.0								
私人部门	68.0	13.0	72.0	-7.0	146.0	-86.0		0.2	0.4	0.4	0.1	0.4	0.4	
生产	11.0	-20.0	25.0	-21.0	51.0	-25.0		0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	
采矿伐木	-2.0	1.0	-1.0	-1.0	-2.0	-2.0		-0.3	0.8	0.1	0.0	0.0	-0.5	
建筑	16.0	-12.0	36.0	-7.0	48.0	-11.0		0.1	0.3	0.3	0.4	0.2	0.4	
制造	-3.0	-9.0	-10.0	-13.0	5.0	-12.0		0.3	0.5	0.3	0.3	0.3	0.5	
制造: 耐用品	-5.0	-9.0	-3.0	-5.0	8.0	-4.0		0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.8	
计算机/电子设备	-1.3	-3.0	-1.4	0.2	0.0	-0.7								
运输设备	-4.6	-4.4	4.1	-2.1	4.9	-4.0								
服务	57.0	33.0	47.0	14.0	95.0	-61.0		0.2	0.4	0.4	0.0	0.4	0.4	
贸易运输和公用事业	-18.0	-11.0	-65.0	-33.0	1.0	-2.0		0.3	0.4	0.5	0.3	0.4	0.3	
批发	8.8	2.8	-6.4	-5.7	2.5	6.0		0.3	0.2	0.2	0.2	0.7	-0.1	
零售	13.1	-15.4	-0.9	-23.6	10.7	2.3		0.2	0.4	0.7	0.4	0.3	0.5	
运输和仓储	-39.3	0.6	-58.9	-4.8	-12.4	-11.3		0.4	0.4	0.5	0.1	0.4	0.3	
公用事业	0.0	0.5	1.9	0.7	0.4	1.3		0.4	0.5	1.0	0.3	0.6	0.9	
信息咨询	-1.0	-6.0	-5.0	-6.0	-19.0	-11.0		0.5	0.4	0.4	0.8	0.2	1.1	
金融活动	4.0	-5.0	1.0	1.0	-30.0	10.0		0.4	0.5	0.5	-0.1	0.6	0.5	
房地产和租赁	-0.5	-0.4	3.5	4.1	-6.8	6.1								
专业和商业	-16.0	-24.0	56.0	-19.0	18.0	-5.0		0.3	0.4	0.0	0.1	0.2	0.4	
专业技术	-5.1	-6.5	36.7	-6.2	11.8	11.1								
教育和保健	54.0	44.0	56.0	38.0	129.0	-34.0		-0.2	0.7	0.5	-0.5	0.6	0.2	
休闲和住宿	37.0	41.0	-12.0	25.0	-12.0	-27.0		0.3	0.0	0.7	0.3	0.2	0.5	
住宿和餐饮	37.0	45.4	20.9	10.2	1.8	-34.7								
艺术和娱乐	0.5	-4.1	-32.8	14.7	-14.2	7.6								
其他	-3.0	-6.0	16.0	8.0	8.0	8.0		0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	
政府部门	8.0	-153.0	-31.0	-10.0	-20.0	-6.0								
联邦	-2.0	-166.0	-15.0	-11.0	-29.0	-10.0								
州政府	10.0	-4.0	-12.0	-5.0	-1.0	5.0								
地方政府	0.0	17.0	-4.0	6.0	10.0	-1.0								

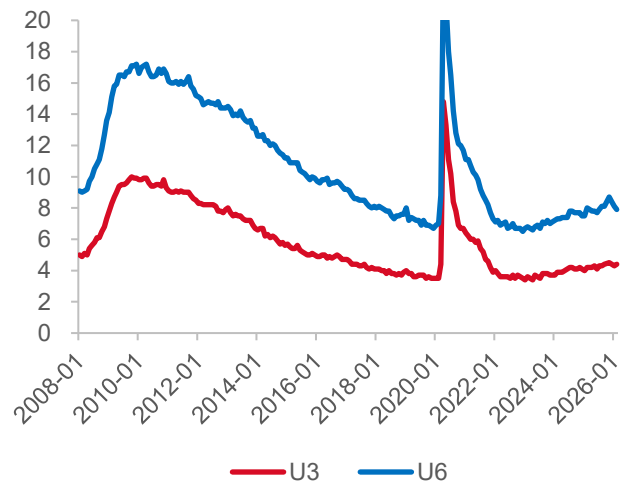
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图2 美国新增非农就业人数, 千人



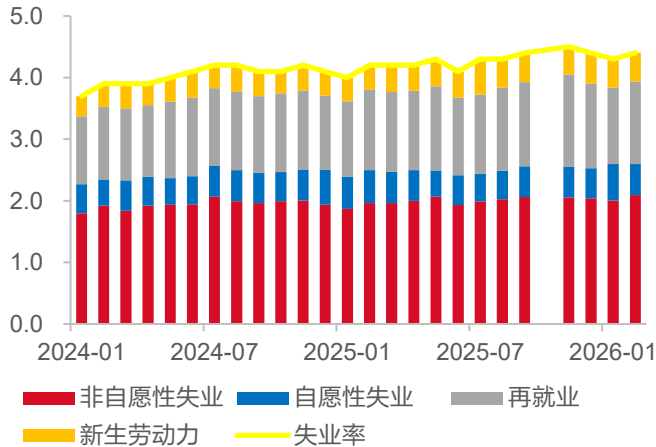
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图3 美国失业率, %



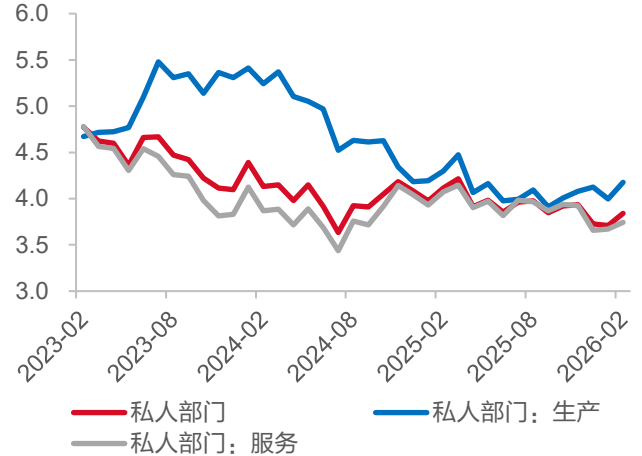
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图4 美国 U3 失业率按照失业原因拆分, %



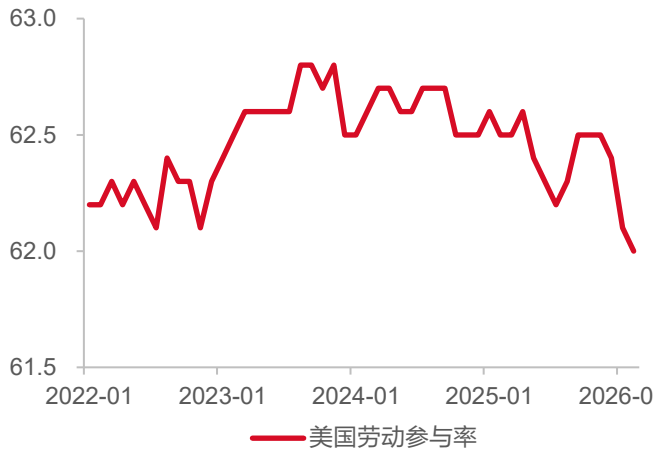
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图5 美国非农就业人员同比时薪, %



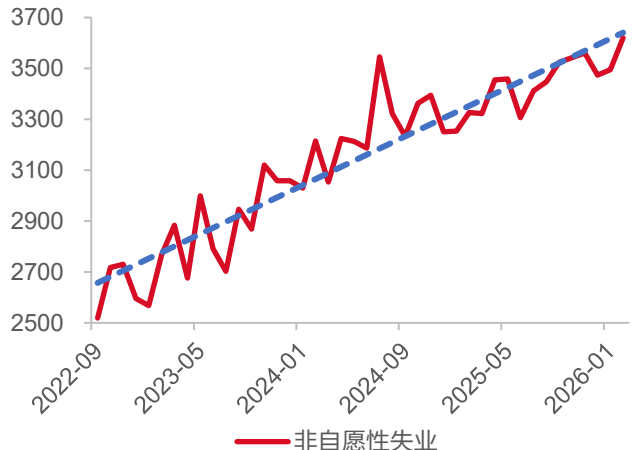
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图6 美国整体劳动参与率, %



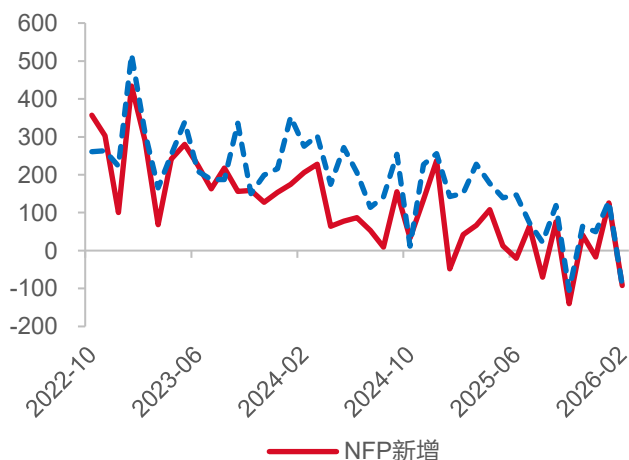
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图7 美国非自愿性失业人口上升, 千人



资料来源: BLS, 东海证券研究所

图8 劳工局非农数据初值和修正值对比, 千人



资料来源: BLS, 东海证券研究所

图9 中小企业招聘计划回落或令失业率承压, %, %



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