



OGCR
东方金诚

受临时因素扰动较大，3月非农就业有望回归正增长

——美国 2026 年 2 月非农数据点评

作者

东方金诚 研究发展部

高级副总监 白雪

时间

2026 年 3 月 9 日

核心观点

- 2026 年 2 月美国非农数据的大幅负增长主要受罢工、极端天气及统计模型调整等多个临时因素主导，并非就业市场出现趋势性崩塌。剔除临时性因素扰动后，美国就业虽仍延续温和降温态势，但仍具有一定韧性。
- 短期内，随着临时因素消退，3 月非农就业有望回归正增长，中期将延续低位震荡、温和降温的态势，行业结构分化持续。
- 对美联储而言，当前“就业走弱+油价上涨”的状况尚并不构成实质性滞胀，中长期通胀预期是货币政策的核心锚。若后续通胀预期保持稳定，就业持续走弱仍将持续支撑降息。基准情况下，预计 9 月启动首次降息，全年降息 50 个基点。未来需重点关注中东地缘冲突演变、油价走势以及通胀预期变化，这些因素将直接影响就业修复节奏和美联储政策宽松路径。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

3月6日周五，美国劳工统计局公布的数据显示，2月非农就业人口净减少9.2万，远低于市场预期的增长5.5万，较最悲观预期还低出8.3万。这是自2020年以来第二次出现单月负增长，仅次于去年10月的-14万。与此同时，失业率从1月的4.3%升至4.4%，高于预期值4.3%。劳工统计局同步下修历史数据：12月非农就业由此前公布的4.8万下修至-1.7万，1月则由13万小幅下修至12.6万，合计较前值低出6.9万人。

对此，东方金诚解读如下：

一、总量超预期走弱，结构凸显临时扰动。

2月美国新增非农就业由正转负，大幅偏离市场预期，成为2020年以来最大单月降幅。总量疲软、核心指标表现大幅偏离市场预期，但其背后受多重临时性因素主导，我们认为，2月单月数据波动难以反映就业市场真实趋势。

具体来看，行业就业普遍收缩，临时因素成为主要拖累。从大类行业来看，2月就业普遍下滑：教育保健服务减少3.4万，休闲酒店减少2.7万，建筑减少1.1万，制造业减少1.1万，交运减少1.13万，信息行业和政府部门也出现不同程度萎缩。我们判断，这背后的核心拖累因素集中在三方面：一是大规模罢工事件造成直接冲击。2月数据最显著的拖累来自医疗保健业。凯撒医疗集团约3.1万员工的罢工发生在劳工部调查周内，导致“医师办公室”子行业就业从1月的增长1.2万骤降至2月的减少3.7万，并拖累整个教育和保健服务部门减少3.4万人；二是极端寒潮天气对户外及敏感行业形成阶段性扰动。2月初美国多地遭遇严重寒潮和暴风雪，拖累建筑、休闲酒店、交运等天气敏感型行业，这三个行业在2月就业合计减少约4.9万人。根据机构估算，仅天气对就业的拖累就约7.4万人；三是企业出生和死亡模型调整。美国劳工局

今年启用了更新后企业净生死模型（NBD模型）。数据显示，该模型对1月未季调数据的贡献较季节均值偏高约6万，而对2月的贡献则偏低约9万，这种技术性调整在1-2月合并层面上虽无额外影响，但显著加剧了单月数据的波动性。

剔除这些临时因素后，2月非农就业实际增长约0.7万，过去三个月平均新增3.7万，处于就业盈亏平衡增长水平（3-5万）的下沿区间。这表明，美国劳动力市场仍处于温和降温通道，并未出现实质性崩塌。且衡量就业内在动能的指标并未同步恶化：

一是时薪增速超预期上涨，与就业疲软形成背离，反映用工需求未实质性走弱。2月私人部门时薪环比增长0.4%，高于预期值0.3%，与1月前值持平；同比增速3.8%，同样高于3.7%的预期，延续稳健增长态势。分部门来看，生产部门时薪环比增速升至0.5%，服务部门维持在0.4%，其中信息咨询和公用事业薪资增长尤为突出，环比增速分别达到1.1%和0.9%。我们认为，前者受地缘政治冲突下咨询服务需求上升推动，后者受益于美国“HALO”战略带来的用人需求增长。周工时持平于34.3小时，处于2015年以来低位，但周薪环比增长0.4%，完全由时薪增长贡献，表明企业在就业人数调整的同时，通过提高薪资保留核心劳动力，用工需求的韧性仍在。

二是失业率小幅回升但未触发衰退预警，劳动参与率回落受技术性因素主导。2月失业率较1月前值小幅上升0.1个百分点至4.4%，其中非自愿性失业人口从349.5万人上升至362.0万人，成为推动失业率上行的主要因素。但失业人口上升主要由临时下岗人员和重返求职者推动，对经济周期指示意义更强的永久性失业人数变化不大。此外，从预警指标来看，失业率3个月移动平均值较过去12个月低点仅高出0.27个百分点，低于萨姆法则0.5个百分点的预警阈值，尚未出现衰退信号。2月劳动参与率从62.5%大幅降至62.0%，虽看似反映劳动力市场活跃度下降，但核心原因是人口估算调整——新的家庭调查纳入了2020年

人口普查更新数据和净国际移民信息。剔除该影响后，劳动参与率约为62.4%，略低于预期但整体稳定，指向劳动力供给意愿并未出现实质性下滑。

二、 短期内，随着临时因素消退，就业将温和修复，3月非农就业有望回归正增长。中期来看，就业市场将延续温和降温趋势，增长中枢维持在低位区间，就业结构分化将延续。

往后看，短期临时扰动因素将逐步消退，3月非农就业有望回归正增长。罢工方面，凯撒医疗集团罢工已在2月下旬结束，3.1万罢工人员将逐步重返岗位，教育保健服务就业有望大幅反弹，从而成为3月就业增长的重要支撑；天气方面，随着春季气温回升，寒潮和暴风雪对户外作业的影响将完全消除，建筑、休闲酒店、交运等行业的招聘活动将恢复正常，前期延后的用工需求有望集中释放。模型调整方面，企业出生和死亡模型对1-2月合并数据无额外影响，3月起模型扰动将显著减弱，数据更能反映真实就业趋势。根据综合测算，临时因素对2月就业的拖累合计约19.5万，包括3.1万罢工、9万模型调整，以及7.4万天气。若这些因素消退，3月新增非农就业有望回升至合理增长区间。

中期来看，就业市场趋势性回升动能不足，将延续温和降温趋势，增长中枢维持在低位区间。从就业趋势指标来看，受单月数据扰动更小的非农同比增速2月为0.1%，3个月平均变化为0.6万，延续温和回落态势；失业率虽小幅上升，但仍低于去年11月4.54%的峰值，且永久失业人数变化不大，就业市场结构相对健康。需求端来看，美国经济虽保持韧性，但面临高利率滞后影响和地缘政治不确定性，企业招聘意愿趋于谨慎，中小企业招聘计划回落，这将对就业增长形成制约——从领先指标看，近期的企业招聘计划和职位空缺数已显示扩张意愿趋于谨慎。供给端来看，劳动参与率在剔除人口调整因素后稳定在62.4%左右，人口老龄化等长期因素导致劳动力供给增长乏力，难以支撑就业大幅反

弹。预计2026年二季度至三季度，新增非农就业平均增速将维持在3-5万的盈亏平衡区间附近，失业率缓慢上行至4.5%-4.6%，就业市场整体处于底部震荡、温和修复的状态。

行业结构分化将持续，服务行业仍是就业增长主力，生产行业复苏乏力。服务行业中，教育保健服务在罢工结束后将恢复常态增长，其作为美国就业“压舱石”的作用将重新显现；休闲酒店行业受益于消费复苏和出行需求回升，就业有望逐步改善，但增速或低于疫情前水平；信息咨询、公用事业等行业受结构性需求支撑，就业增长具备韧性。生产行业方面，建筑业受新屋开工回暖乏力和能源成本上升影响，就业难以持续反弹，预计维持窄幅波动；制造业面临全球供应链调整和国内需求放缓压力，就业增长将持续疲软，甚至可能阶段性收缩。政府部门就业受财政约束影响，增长空间有限，难以对整体就业形成显著拉动。

三、 当前“就业疲软+油价飙升”的状况尚不构成实质性滞胀，美联储降息逻辑未被打破。

市场担忧油价飙升推高通胀与非农数据走弱形成“滞胀”组合，但从本质来看，当前油价上涨属于供给侧冲击——从历史上看，这种冲击对美国CPI的影响直接但短暂，缺乏持久性，且未引发显著的二轮效应或工资-价格螺旋风险，与需求驱动的通胀上涨存在本质区别。就业市场方面，虽2月数据疲软，但主要为临时因素导致，剔除扰动后就业仍处于温和修复状态，且失业率未触发衰退预警，经济尚未出现停滞特征。历史经验表明，美联储在面对供给侧价格冲击时，更关注中长期通胀预期而非短期通胀波动，若通胀预期保持稳定，就业走弱将持续支撑降息预期。

中长期通胀预期是货币政策的核心锚，美联储有望在通胀预期稳定前提下推进降息。对美联储而言，油价演变是否制约降息，关键在于中长期通胀预期是否出现脱锚风险。目前来看，尽管2月底以来底

伊朗局势升级推高油价，但市场定价的中长期通胀预期依旧平稳，并未出现显著上行；联邦基金期货市场定价的今年降息次数从1.58次升至1.76次，7月降息概率从64%升至87%，显示市场仍相信美联储将以就业和中期通胀为政策核心。若中东地缘冲突平息，油价逐步回落，降息将更有数据基础，执行也将更为顺畅，预计美联储将在9月启动首次降息，全年降息次数可能达到2次；若油价持续高企，但未来一个季度中期通胀预期保持稳定，美联储仍可能顶着“整体通胀反弹”实施降息，这与去年关税价格冲击下降息的逻辑一致，即中期通胀预期稳定，叠加就业走弱的组合下，宽松政策仍具备实施基础。

美联储上半年降息概率较低，政策宽松将是渐进式过程。尽管市场降息预期升温，但从实际政策节奏来看，3月不降息概率仍高达96.3%，上半年降息的可能性较低。核心原因在于：一是时薪增速仍维持在3.8%-3.9%的较高水平，仍需警惕“工资—物价”传导；二是地缘政治冲突带来的再通胀风险尚未完全消退，美联储需要时间观察通胀走势，避免过早降息导致通胀反弹；三是就业市场的真实状况仍需进一步验证，2月数据的临时扰动性质需要后续数据确认，美联储将保持政策耐心。预计美联储将在6月议息会议上进一步释放降息信号，9月启动首次降息，每次降息25个基点，全年降息幅度50个基点，政策宽松节奏将相对平缓，以平衡就业支撑和通胀控制目标。

权利及免责声明：

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

地址：北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

电话：86-10-62299800（总机）

传真：86-10-62299803

邮箱：DFJCPX@coamc.com.cn