

2026年04月04日

## 美国就业形势改善，但中东局势仍是关键变量

### ——美国3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3月非农就业数据。新增非农就业增加17.8万，大超市场预期；失业率为4.3%，平均时薪同比增长3.5%，不及市场预期。

#### ● 新增非农就业上升较多，失业率小幅下行

##### 1. 新增非农就业由负转正，且上升较多，2月数据仍录得较大幅下修

3月美国新增非农就业增加17.8万人，较2月份初值(-9.2万)有较大幅度上行，远超过市场预期的增加6.5万。2月与1月新增非农就业累计下修0.7万。趋势上看，近3个月平均新增就业增加6.8万人，出现较大幅度逆转。结构上看，私人部门方面，商品制造增加了4.3万就业，服务业中教育和保健服务增加了9.1万就业，政府就业在3月继续负增长。总体看，3月美国新增就业由负转正，且绝对数量较多，显示美国劳动力市场出现较大幅度回暖。

##### 2. 劳动参与率、失业率均小幅下行，永久性失业占比下降

3月美国劳动参与率录得约61.9%；失业率为4.3%，失业率不及市场预期。具体来看，3月份调查城市人口增加9.2万，劳动力人口减少39.6万。总就业人口减少6.4万，失业人口减少33.2万，劳动参与率自2022年以来首次低于62%。从3月劳动参与率下降的同时失业率下行来看，失业率降低或主因劳动力退出市场，根据美联储的最新研究，背后可能与人口老龄化以及净移民的减少有关。再来看失业率成因，相较于2月，3月暂时性失业者、首次就业者、永久性失业者占比下降，而再就业者、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. 薪资同比增速有所下降，工作时长基本稳定

3月美国非农就业时薪录得37.38美元，同比上升3.5%，环比上升0.2%，同比增速较2月下降0.3个百分点，环比增速下降0.2个百分点。此外，3月美国周工作时长维持在34.2的相对低位，基本稳定，显示美国企业的运行处于相对低迷状态。结合劳动力退出市场导致失业率的下行来看，后续薪资同比增速或也难提升，结合后续通胀绝对水平的可能会面临不小的上行，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。

#### ● 美联储2026降息或进一步推后，中东局势仍是关键变量

**第一，新增非农就业的超预期上行，叠加失业率走低，显示美国经济仍有韧性，美联储在2026年降息的时点或进一步推后。**从3月就业数据来看，美国劳动力市场出现了较为明显的回暖，参考3月FOMC的经济预测来看，美联储预期2026年的失业率为4.4%，同时可能会降息25bp，在3月就业数据比美联储的预期更强的情况下，2026年降息时点或将进一步推后。

**第二，中东局势的变化仍是关键变量，美联储加息的概率较低。**目前美以对伊朗的军事打击已经超过1个月，且局势短期内或有升级。在这种情况下，霍尔木兹海峡的持续封锁可能导致全球原油价格维持高位，并对美国通胀形成较为明显的支撑，甚至有可能对美国居民的通胀预期产生影响。但需要注意的是，美联储在2026年加息的概率也较低，在美联储的双重目标制下，**通胀与就业目标都需要顾及，若因为通胀加息，可能会对美国经济的需求产生更大负面影响，进而影响就业，届时或需要更大幅度的降息。**因此对美联储而言，**忽略能源价格的短期冲击，保持利率水平的稳定，或是更好的选择。**

我们认为，基准情形下，2026年美联储或还有1次降息，首次降息时间点或在2026年4季度。

● **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

《PMI重回扩张，预计Q1 GDP同比约5.0%——兼评3月PMI数据》-2026.3.31

《中央政治局会议强调正确政绩观——宏观周报》-2026.3.29

《利润改善未完待续——兼评3月企业利润数据》-2026.3.27

## 目录

1、新增非农就业上升较多，失业率小幅下行.....	3
1.1、新增非农就业由负转正，且上升较多，2月数据仍录得较大幅下修.....	3
1.2、劳动参与率、失业率均小幅下行，永久性失业占比下降.....	4
1.3、薪资同比增速有所下降，工作时长基本稳定.....	5
1.4、制造业 PMI 就业指数基本稳定、3个月就业扩散指数有所上行.....	6
1.5、劳动力市场供需压力基本消失.....	6
2、美联储 2026 降息或进一步推后，中东局势仍是关键变量.....	8
3、风险提示.....	9

## 图表目录

图 1：3 月美国新增非农就业人数增长较多.....	3
图 2：3 月劳动参与率、失业率均小幅下行.....	4
图 3：3 月 25-54 岁区间人口劳动参与率边际下降.....	4
图 4：3 月永久性失业、首次就业者占比下降.....	5
图 5：3 月因经济原因从事兼职工作人员数量环比转正.....	5
图 6：3 月时薪同比增速有所下降.....	5
图 7：3 月美国周工作时长基本平稳.....	5
图 8：信息业、公用事业薪资同比增速较高.....	6
图 9：3 月美国制造业 PMI 就业基本稳定.....	6
图 10：3 个月就业扩散指数边际改善.....	6
图 11：2 月职位空缺数、空缺率下降较多.....	7
图 12：2 月员工离职率下降、裁员率保持稳定.....	7
图 13：2 月美国劳动力缺口进一步转负.....	7
图 14：全球原油价格维持在高位.....	8
表 1：3 月非农新增就业细项及变动.....	4

**事件：**美国公布3月非农就业数据。新增非农就业增加17.8万，大超预期；失业率为4.3%，平均时薪同比增长3.5%，不及市场预期。

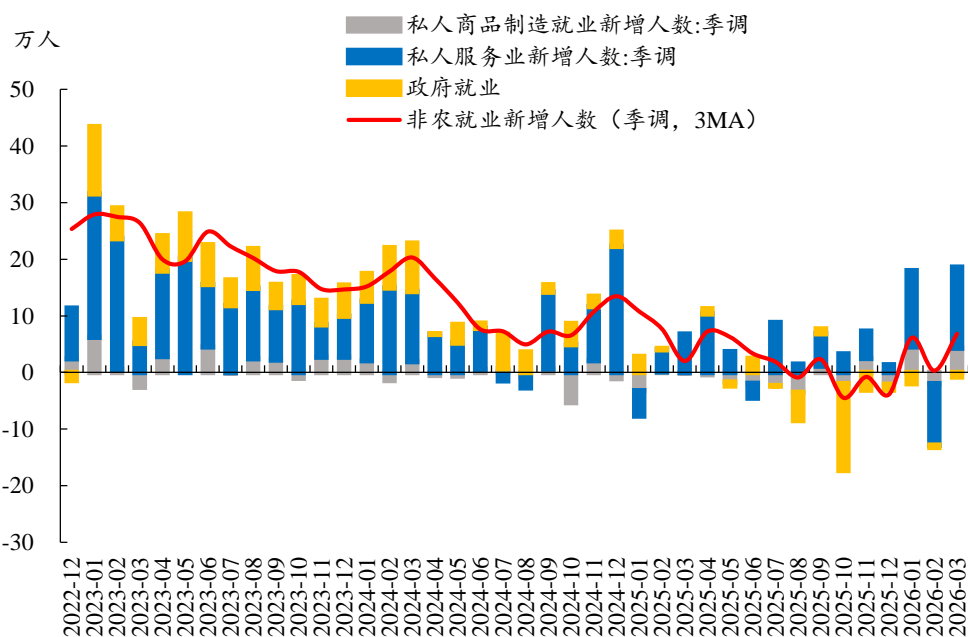
## 1、新增非农就业上升较多，失业率小幅下行

### 1.1、新增非农就业由负转正，且上升较多，2月数据仍录得较大幅下修

3月美国新增非农就业增加17.8万人，较2月份初值（-9.2万）有较大幅度上行，远超过市场预期的增加6.5万。2月、1月新增非农就业分别下修4.1万、上修3.4万，两个月累计下修0.7万<sup>1</sup>。趋势上看，近3个月平均新增就业增加6.8万人，出现较大幅度逆转。虽然1月数据出现罕见上修，但考虑到2025年以来数据的经常性大幅下修，我们认为3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，商品制造增加了4.3万就业，服务业中教育和保健服务增加了9.1万就业，政府就业在3月继续负增长。3月私人部门就业增加18.6万（商品制造增加约4.3万，服务业增加约14.3万），政府就业减少0.8万，其中州和地方政府增加1.0万，联邦政府减少1.8万。分行业来看，教育和保健服务、休闲和酒店业、建筑业就业增加较多，分别为9.1万、4.4万、2.6万。总体看，3月美国新增就业由负转正，且绝对数量较多，显示美国劳动力市场出现较大幅度回暖。虽然医疗保健行业就业增加可能与前期罢工逐渐结束有关，但即使考虑这些因素，美国新增非农就业或也相对较好。

图1：3月美国新增非农就业人数增长较多



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2月数据为第一次修正，1月数据为第二次修正。

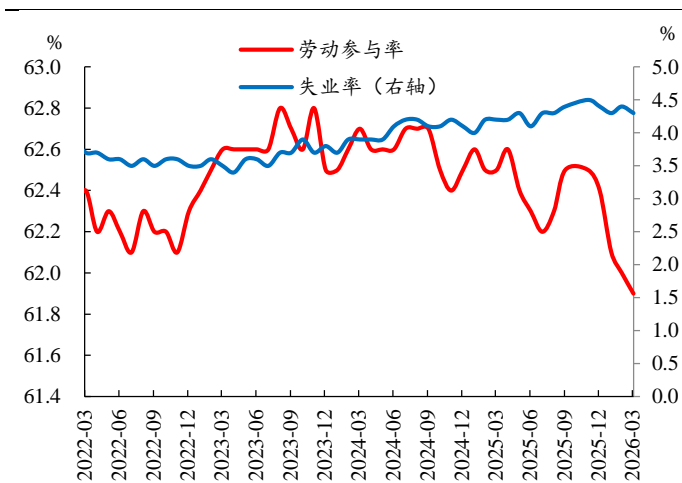
**表1: 3月非农新增就业细项及变动**

行业(千人)	占比 (%)	较2月变化	2026-03	2026-02	2026-01	近3月平均
<b>总体新增非农</b>	100.0	311	178	-133	160	68
<b>私人部门</b>	<b>104.5</b>	<b>315</b>	<b>186</b>	<b>-129</b>	<b>180</b>	<b>79</b>
采矿业	1.1	3	2	-1	-2	0
建筑业	14.6	39	26	-13	45	19
制造业	8.4	21	15	-6	2	4
批发业	1.9	-3	3	7	2	4
零售业	5.4	18	10	-8	13	5
运输仓储业	11.8	70	21	-49	23	-2
公用事业	-0.7	-3	-1	2	0	0
信息业	-1.7	18	-3	-21	-27	-17
金融活动	-8.4	-17	-15	2	-39	-17
专业和商业服务	1.1	-5	2	7	36	15
教育和保健服务	51.1	133	91	-42	119	56
休闲和酒店业	24.7	55	44	-11	5	13
其他服务业	-5.1	-14	-9	5	3	0
<b>政府就业</b>	<b>-4.5</b>	<b>-4</b>	<b>-8</b>	<b>-4</b>	<b>-20</b>	<b>-11</b>
联邦政府	-10.1	-9	-18	-9	-37	-21
州和地方政府	5.6	5	10	5	17	11

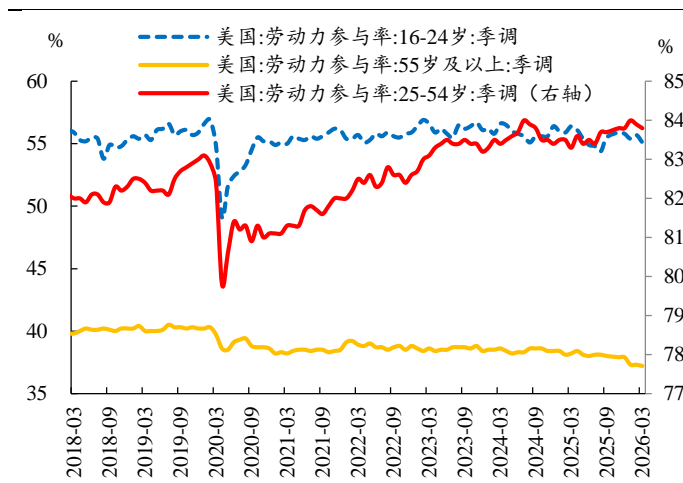
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 1.2、劳动参与率、失业率均小幅下行，永久性失业占比下降

3月美国劳动参与率录得约**61.9%**；失业率为**4.3%**，失业率不及市场预期。具体来看，3月份调查城市人口增加9.2万，劳动力人口减少39.6万。总就业人口减少6.4万，失业人口减少33.2万，劳动参与率自2022年以来首次低于62%。失业率下降0.18个百分点至4.256%。年龄段来看，25-54岁区间劳动参与率边际下滑至83.8%，仍处于高水平区间。16-24岁年龄段劳动参与率亦边际下降。族裔方面，白人、黑人、西班牙裔、亚裔失业率均有所下降。从3月劳动参与率以及失业率的表现来看，劳动参与率下降的同时失业率下行，显示失业率降低主因劳动力退出市场，根据美联储的最新研究<sup>2</sup>，背后可能与人口老龄化以及净移民的减少有关。

**图2: 3月劳动参与率、失业率均小幅下行**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图3: 3月25-54岁区间人口劳动参与率边际下降**


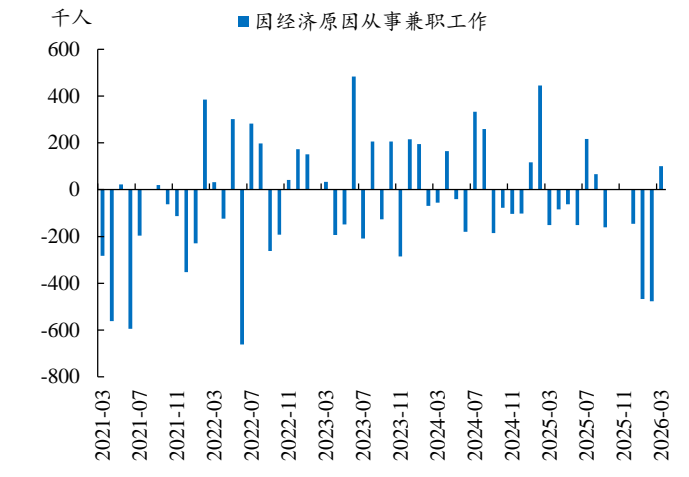
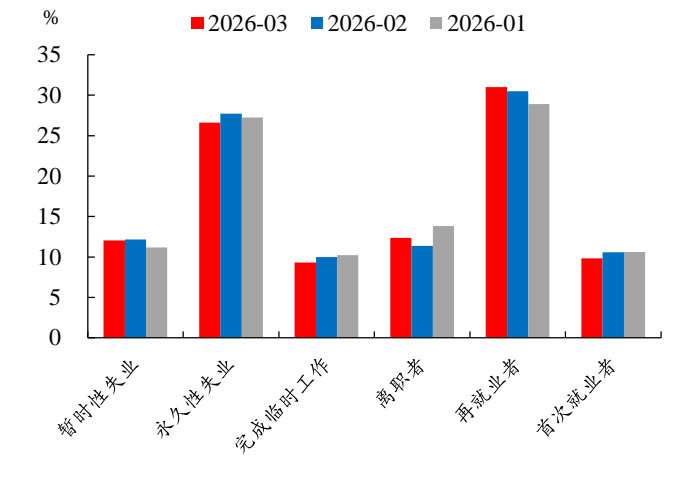
数据来源: Wind、开源证券研究所

<sup>2</sup> <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/labor-force-growth-breakeven-employment-and-potential-gdp-growth-20260402.html>

再来看失业率成因，相较于 2 月，3 月离职者、再就业者占比上升较多，永久性失业、首次就业者占比下降较多。此外，因经济原因从事兼职工作的人员数量环比由负转正。3 月暂时性失业者、首次就业者、永久性失业者占比下降，而再就业者、离职者占比上升，可能显示企业目前的长期与整体用工需求仍较疲软，但由于人口老龄化，导致部分人口退出劳动力市场，永久性失业者占比下降。

图4：3月永久性失业、首次就业者占比下降

图5：3月因经济原因从事兼职工作人员数量环比转正



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

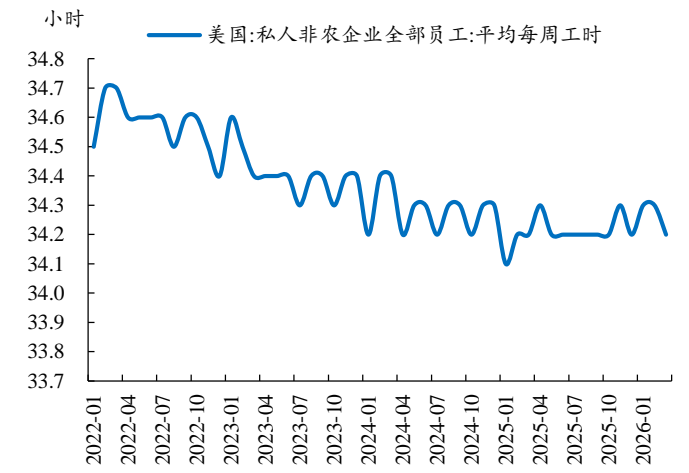
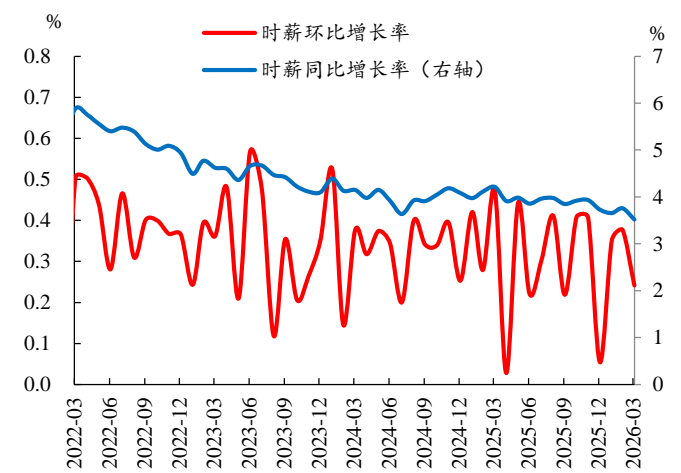
### 1.3、薪资同比增速有所下降，工作时长基本稳定

3月美国非农就业时薪录得 37.38 美元，同比上升 3.5%，环比上升 0.2%，同比增速较 2 月下降 0.3 个百分点，环比增速下降 0.2 个百分点。具体来看，信息业、公用事业薪资同比增长较多，采矿业、制造业薪资环比增长较多。总的看，教育和保健服务业薪资同比、环比增速相对较低，是整体薪资增速下行的的重要原因。

此外，3月美国周工作时长维持在 34.2 的相对低位，基本稳定，显示美国企业的运行处于相对低迷状态。结合劳动力退出市场导致失业率的下行来看，后续薪资同比增速或也难提升，结合后续通胀绝对水平的可能会面临不小的上行，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6：3月时薪同比增速有所下降

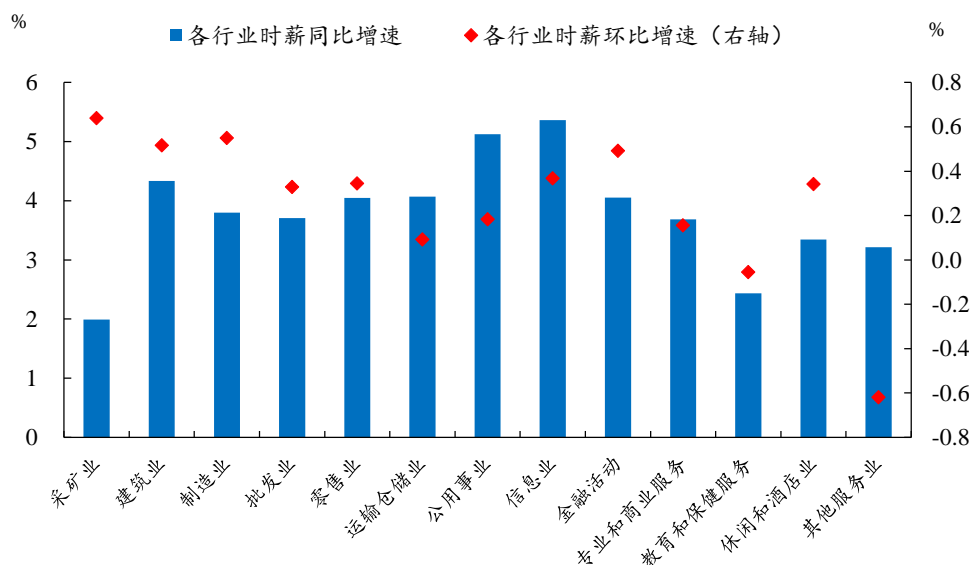
图7：3月美国周工作时长基本平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

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

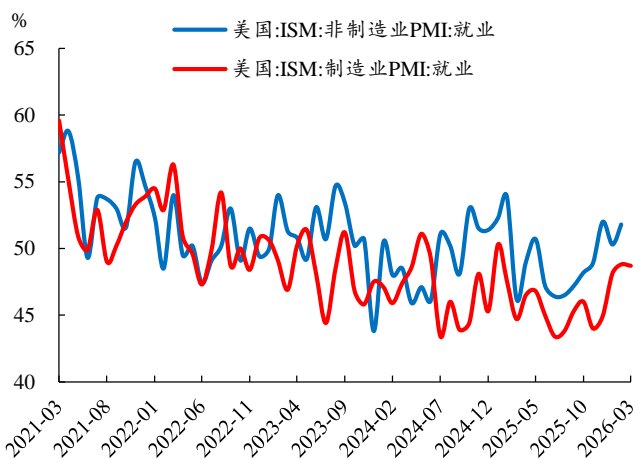


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.4、制造业 PMI 就业指数基本稳定、3 个月就业扩散指数有所上行

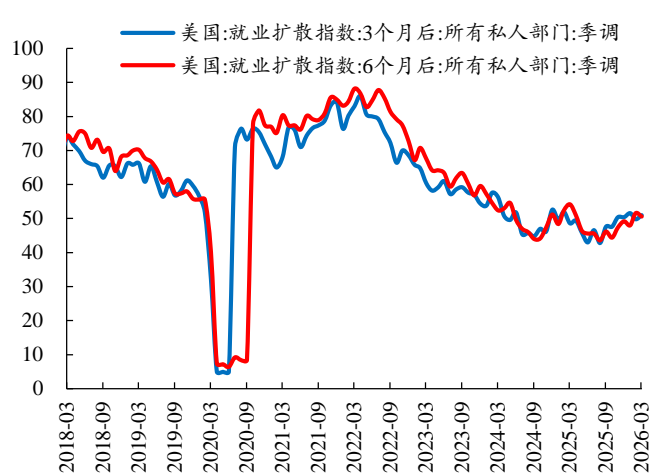
结合 PMI 就业指数以及就业扩散指数来看，美国劳动力市场表现较有韧性，但未出现明显改善。3 月美国 ISM 制造业 PMI 就业指数录得 48.7%，较 2 月边际下降 0.1 个百分点。3 个月后私人部门就业扩散指数回升至 51，6 个月后私人部门就业扩散指数回落至 50.6。综合来看，美国就业市场整体仍有一定韧性，但不同行业之间情况可能有一定差距，且整体情况并未出现明显改善。

图9：3 月美国制造业 PMI 就业基本稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：3 个月就业扩散指数边际改善



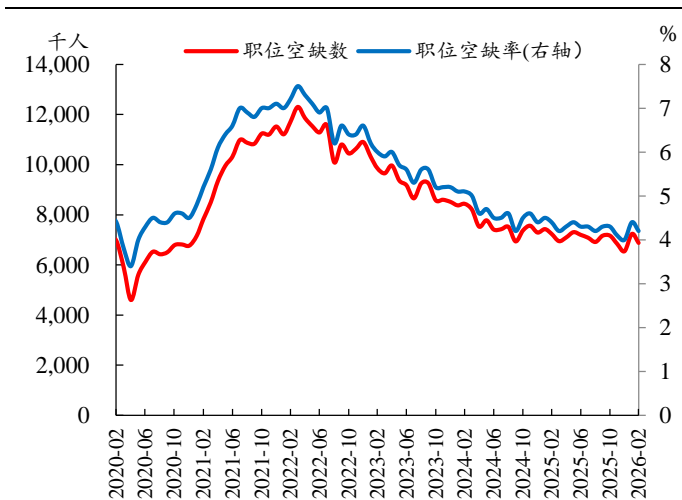
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.5、劳动力市场供需压力基本消失

从 JOLTS 数据来看，其中 2 月份职位空缺数为 688.2 万人，较 1 月下降约 35.8 万人，职位空缺率为 4.2%，较 1 月略有下降，职位空缺数再度低于 700 万，且每个求职者对应职位空缺数小于 1，美国劳动力市场的供需已经基本不再紧张。同时，职工主动离职率录得 1.9%、解雇裁员率录得 1.2%，分别较 1 月下降 0.1 个百分点、

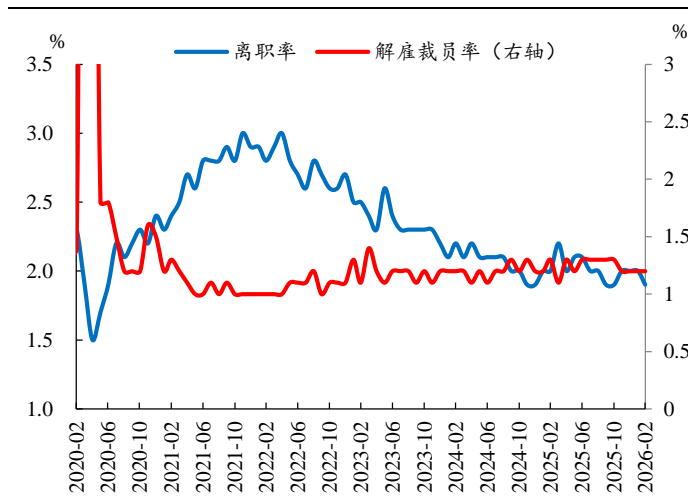
不变，说明当前企业可能倾向于同时减少裁员与招聘，员工则对主动离职则更加谨慎。总体来看，美国劳动力市场还处在一个相对稳定、逐渐走软的状态。

图11：2月职位空缺数、空缺率下降较多



数据来源：Wind、开源证券研究所

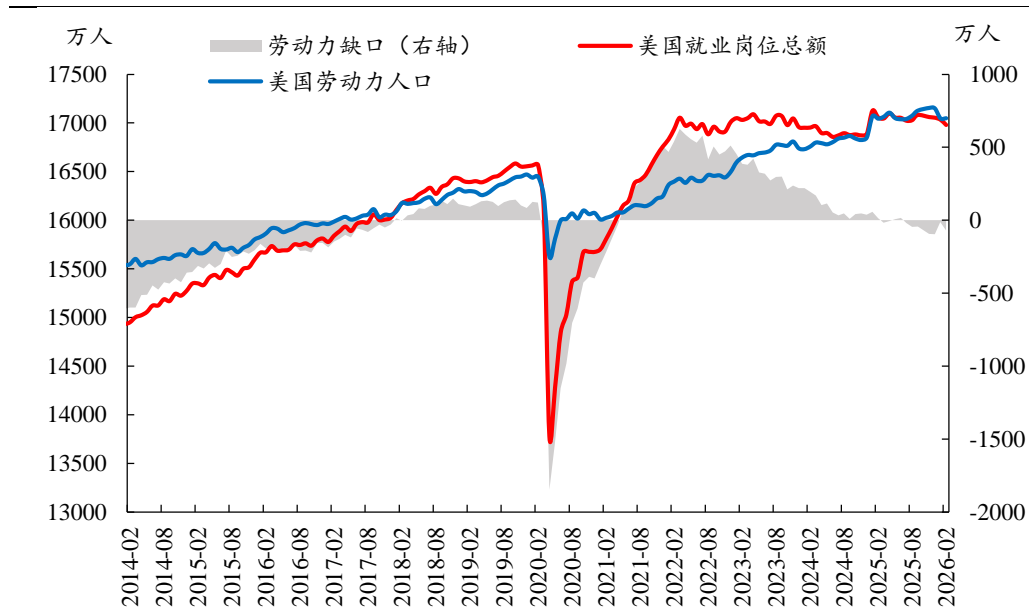
图12：2月员工离职率下降、裁员率保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

从劳动力缺口来看，2月美国总劳动力缺口（就业人数总额+岗位空缺—劳动力人口）较1月下降56.1万至-68.9万，连续为负，显示当前美国的就业市场供需压力已基本消失。

图13：2月美国劳动力缺口进一步转负



数据来源：FRED、开源证券研究所

## 2、美联储 2026 降息或进一步推后，中东局势仍是关键变量

3 月非农就业数据显示当前美国就业市场表现较好，结合近期美联储官员们的发言来看，3 月非农数据或促使美联储进一步保持观望态度，2026 年降息或进一步推后。当然，中东局势的变化仍是关键变量。具体而言：

**第一，新增非农就业的超预期上行，叠加失业率走低，显示美国经济仍有韧性，美联储在 2026 年降息的时点或进一步推后。**从 3 月就业数据来看，美国劳动力市场出现了较为明显的回暖，一方面或与前期部分医疗保健行业职员罢工回到工作岗位有关；另一方面或显示美联储的降息对经济的支撑作用显现，而失业率数据的走低，更加显示当前美国经济处于相对有韧性的状态。参考 3 月 FOMC 的经济预测来看，美联储预期 2026 年的失业率为 4.4%，同时可能会降息 25bp，在 3 月就业数据比美联储的预期更强的情况下，2026 年降息时点或将进一步推后。

**第二，中东局势的变化仍是关键变量，美联储加息的概率较低。**目前美以对伊朗的军事打击已经超过 1 个月，全球油价以及美国的汽油价格均出现了较大幅度的上行，虽然美国总统特朗普近期表示战争有望在“非常短时间内”完成军事目标，但又表示将会在 2-3 周之内对伊朗进行极其猛烈的打击<sup>3</sup>，随后美军还对伊朗的桥梁等设施进行了打击<sup>4</sup>，中东局势短期内或有升级。在这种情况下，霍尔木兹海峡的持续封锁可能导致全球原油价格维持高位，并对美国通胀形成较为明显的支撑，甚至有可能对美国居民的通胀预期产生影响。但需要注意的是，美联储在 2026 年加息的概率也较低，在美联储的双重目标制下，通胀与就业目标都需要顾及，若因为通胀加息，可能会对美国经济的需求产生更大负面影响，进而影响就业，届时或需要更大幅度的降息。因此对美联储而言，忽略能源价格的短期冲击，保持利率水平的稳定，或是更好的选择。

图14：全球原油价格维持在高位



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 次降息，但由于中东局势的不确定性导致的油价上行，首次降息时间点或在 2026 年 4 季度。

<sup>3</sup> <https://wallstreetcn.com/articles/3769051>

<sup>4</sup> <https://wallstreetcn.com/articles/3769172?keyword=%E7%89%B9%E6%9C%97%E6%99%AE>

### 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2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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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