



OGCR  
东方金诚

## 韧性修复延续、结构分化加剧

——美国 2026 年 4 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 5 月 9 日

### 核心观点

- 2026 年 4 月美国非农就业人数增加 11.5 万人，远超市场预期的 6.2 万，创下近一年来首次连续增长，也是 2024 年以来最大两月增长纪录。3 月数据同步上修至 18.5 万，显示此前 2 月就业大幅负增长确实由罢工、极端天气等临时性因素主导。随着临时扰动消退，美国就业市场回归温和复苏通道，韧性超出市场普遍预期。
- 短期内就业市场将延续温和增长态势，但结构分化持续加剧，医疗保健、运输仓储、零售贸易三大行业支撑就业基本盘，联邦政府与信息行业持续收缩。中长期来看，伊朗战争推升油价、联邦政府裁员深化及消费承压等不利因素将制约就业修复动能，新增就业中枢维持在低位。
- 4 月非农数据超预期叠加中东地缘冲突带来的通胀压力，短期内美联储降息概率很低，但预计年内仍有一次降息空间。



关注东方金诚公众号  
获取更多研究报告

4 月 7 日周五，美国劳工统计局公布的数据显示，5 月 8 日周五，美国劳工统计局公布数据显示，4 月非农就业人数增加 11.5 万，这是近一年以来首次出现连续增长，也创下 2024 年以来最大两月增长纪录，远超彭博调查经济学家预测中值的 6.5 万。3 月数据同时上修至 18.5 万。失业率维持 4.3% 不变，符合预期。劳动参与率从 3 月的 61.9% 降至 61.8%，为 2021 年 10 月以来最低水平。

对此，东方金诚解读如下：

### 一、总量超预期强劲，临时扰动因素消退，就业市场回归阶段性企稳，但行业结构分化加剧，内部指标隐忧浮现。

4 月非农总量大幅超出市场预期，表明此前 2 月就业骤降的临时扰动已充分消退，就业市场阶段性企稳。4 月新增非农就业 11.5 万人，远超市场预期值 6.5 万，较 3 月上修后的 18.5 万有所回落但仍处于温和增长区间。这也进一步证实了 2 月就业大幅负增长确为罢工、极端天气及统计模型调整等一次性冲击所致，而非就业市场的趋势性崩塌。2 月数据同时下修至 -15.6 万，3 月上修至 18.5 万，两个月合计净下调 1.6 万，整体修正幅度有限，表明数据质量趋于稳定。从更平滑的指标观察，6 个月平均招聘人数攀升至约 5.5 万个职位，为 2025 年 5 月以来的最高水平，进一步印证劳动力市场阶段性企稳。失业率连续两月持稳在 4.3%，未出现衰退式上行；劳动参与率降至 61.8%，为 2021 年 10 月以来最低，主要受人口结构与统计调整影响，劳动力供给意愿未出现断崖式下滑。短期失业人数环比增加 35.8 万人，长期失业基本平稳，表明失业结构以临时性摩擦性失业为主，尚未出现衰退信号。

行业就业分化显著，医疗保健、运输仓储、零售贸易三大刚需行业主导就业增长，而联邦政府与信息行业则构成就业市场的主要拖累项。4 月医疗保健新增 3.7 万个岗位，构成 4 月就业的最大贡献行业，其中

护理及住宅护理机构新增 1.5 万人，家庭卫生服务增加 1.1 万人，贴合人口老龄化的刚性需求。然而，若排除医疗保健，过去 12 个月就业增长为负，表明对医疗保健行业就业的过度依赖可能构成就业市场的结构性风险之一。运输仓储业新增 3 万个职位，主要由快递和信使行业驱动，为新冠疫情以来最高单月增幅，但行业整体就业较 2025 年 2 月峰值仍累计减少 10.5 万人。零售业新增 2.2 万个职位，仓储俱乐部、建材园艺零售商增长显著，但百货店、电子及家电零售商有所收缩。收缩领域方面，联邦政府就业减少 9000 人，自 2024 年 10 月峰值以来累计减少 34.8 万人，降幅达 11.5%，主因美国财政约束下政府持续缩编；信息业减少 1.3 万人，电信、影视、数据处理服务持续下滑。就业结构的深度分化反映出在美国财政约束、AI 替代效应加速，以及地缘冲突对美国就业市场带来的冲击。

**多项内部指标弱于总体数据，劳动力市场“低招聘、低解雇”特征日益明显，劳动力市场内在动能边际减弱。** 4 月失业率维持 4.3% 不变，但失业人数微增至 740 万人。因经济原因从事兼职的人数激增 44.5 万人至 490 万人，表明部分劳动者难以找到全职岗位，被迫接受兼职工作的困境正在加深。包含非自愿兼职人员及丧失求职信心者在内的广义失业率上升至 8.2%，为今年以来最高。住户调查自有的就业衡量指标连续第四个月下滑，与机构调查的总量数据形成一定背离。劳动参与率从 3 月的 61.9% 降至 61.8%，为 2021 年 10 月以来最低水平。纽约联储主席威廉姆斯近期将当前环境描述为“低招聘、低解雇”的劳动力市场，指出实体数据与调查之间存在“矛盾信号”。这表明，尽管就业总量尚可，但劳动力市场的内在动能正在边际减弱。

**时薪增速温和放缓，工资-通胀螺旋风险整体可控，但制造业就业萎缩值得警惕。** 4 月私营部门平均时薪环比上涨 0.2%，同比上涨 3.6%，均低于市场预期的 0.3% 和 3.8%，工资增长放缓也在一定程度上缓解了通胀传导压力。平均每周工时回升 0.1 小时至 34.3 小时，制造业工时

同步改善，显示企业生产需求平稳。然而，工资增速放缓的另一面也反映出劳动力市场议价能力的边际弱化，尤其是收入底层群体的实际购买力承压。从高频指标来看，4月ISM制造业PMI中的就业指数降至46.4，连续第31个月处于萎缩区间；服务业PMI中的就业指数虽改善至48.0，但仍处于萎缩区间，预示未来数月制造业与服务业的就业扩张动力均不充分。

## 二、 短期内就业市场将维持温和复苏态势，但伊朗战争推升油价、联邦政府裁员深化及消费承压等中期制约因素逐步加剧，就业中枢将持续承压。

短期来看，随着临时扰动因素完全消退，3-4月就业数据已确认劳动力市场回归温和增长轨道，未来一个季度就业有望延续正增长。从连续数据来看，2月非农-15.6万的低点已充分反映了罢工、极端天气和NBD模型调整等一次性冲击，3月回升至18.5万、4月维持11.5万，标志着就业市场完成“触底—修复—回归稳态”的调整过程。高频指标方面，申领失业金的持续人数维持低位，今年以来已公告裁员规模低于2025年同期水平；ADP数据显示4月为一年来就业增长最强的月份；BLS公布的3月职位空缺数变动不大。综合判断，二季度新增非农就业平均增速有望维持在10万附近，就业市场短期失速风险有限。

但中期来看，伊朗战争持续推升油价、联邦政府裁员持续深化以及高通胀对消费的侵蚀将形成多重制约，就业增长中枢难以回升至疫情前水平。自伊朗战争爆发以来，冲突已将美国汽油价格推高至每加仑4美元以上。尽管5月以来美国主动释放缓和信号，布伦特原油回落至每桶100美元附近，但海湾地区日均产油量仅为军事冲突前的四成，即便海峡重新通航，恢复产能也需至少半年时间，油价下行空间有限。我们判断，在美伊局势明朗之前，油价仍将持续剧烈波动。高能源成本也将通过运输、日常消费品等渠道对消费者购买力构成持续侵蚀。企业层面，

尽管就业市场尚未直接反映中东冲突的冲击，但供给冲击、利润率压力以及贸易和能源成本的不确定性，也将导致企业更倾向于提高生产率和成本管控，而非扩大招聘，这将成为后续劳动力市场走弱的基础。

行业结构层面，联邦政府就业的持续萎缩将成为就业市场不可忽视的结构性拖累，AI 替代效应也在加速向信息服务业扩散。特朗普政府持续推进联邦机构裁撤，关闭建制部门并施压联邦雇员离职，联邦政府就业自 2024 年 10 月峰值以来累计减少 34.8 万人，降幅达 11.5%，且尚未见底。这一趋势在未来一个季度仍将持续，对华盛顿特区及周边地区的经济活动也将产生负面外溢效应。与此同时，信息行业就业减少 1.3 万人，不仅受电信、影视等传统行业结构性调整影响，AI 技术对部分白领岗位的替代效应也在加速显现。值得关注的是，收入分化进一步加剧：根据美国银行的数据，收入前三分之一的人群 4 月税后工资增长 6%，而收入后三分之一仅增长 1.5%，低于 3.5% 的 CPI 涨幅，实际收入出现净亏损。这一分化意味着低收入群体的消费能力正受到侵蚀，可能对未来服务消费行业的用工需求形成间接拖累。

总体来看，预计 2026 年二季度至三季度，新增非农就业月均增速将维持在 5-10 万人区间，失业率缓慢上行至 4.5%-4.6%，就业市场整体处于温和放缓、结构深度分化的态势。

### 三、 就业超预期叠加通胀风险升温，进一步提高美联储降息门槛，但预计年内仍有一次降息空间。

4 月非农数据超预期强劲，削弱了美联储以“稳就业”为由推进降息的逻辑基础，短期内降息可能性很低。此前市场一度担忧“就业疲软+油价飙升”构成滞胀风险，但 4 月就业数据大幅超出预期，打破了就业端快速恶化的预期。要令降息重新回到美联储讨论范畴，需要失业率升至 4.5% 或出现明显的就业负增长，而 4 月数据显然不符合这一条件。美国 6 个月平均招聘人数攀升至 5.5 万个职位，创下自 2025

年 5 月以来的最高水平，美联储在可预见的未来维持利率不变提供了空间。从 CME FedWatch 数据来看，4 月非农数据公布后市场定价变化有限，美联储到 6 月维持利率不变的概率为 94.9%，7 月维持利率不变的概率为 88.8%，市场对年内降息的预期仍维持在极低水平。

**伊朗战争推升通胀压力，美联储面临的核心约束已从就业端转向通胀端，但年内仍具备一次降息空间。**

上周美联储 4 月议息会议声明出现关键调整，对通胀的表述转鹰，加之考虑到三位票委明确反对保留进一步降息的宽松倾向、鲍威尔留任理事以及中东局势反复推高油价，美联储在 2026 年降息的门槛有所提高。不过，我们判断年内仍有一次降息空间。

首先，受需求端制约，地缘政治因素导致的油价整体上行幅度总体可控，对美国核心通胀的传导也可能较为温和，而核心商品、住房以及其他服务分项通胀压力不大，预计下半年三季度左右，随着能源与关税的一次性影响消退，通胀将开始温和回落，为降息创造窗口条件。

从政策空间看，当前美联储政策利率水平距离其预测的长期中性利率仍有约 50bp 左右的下行空间，表明当前美联储政策利率依然偏紧，高利率对居民消费、企业投资的压制作仍在显现，劳动力市场仍存在进一步走弱风险；近两个月非农就业数据虽阶段性修复回升，但主要体现的是短期扰动消退后的技术性回补，且尚未充分消化后续地缘冲突带来的能源价格及就业传导影响。随着特朗普移民政策收紧使得移民净流入对就业的支撑急剧衰减，后续劳动力供给大概率延续收缩，叠加企业长期与整体用工需求仍较疲软，预计劳动力市场仍将趋势性走弱，预计下半年新增非农就业后续将逐渐回落至 5 万人/月左右的区间，失业率也可能在二季度和三季度回升。

由此，预计沃什上任后，通胀压力下美联储在 6 月和 7 月仍将维持利率不变，但下半年通胀出现回落、劳动力市场走弱，仍能够为美联储提供实施一次降息的空间。

**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