# 10 月非农：K 型在收敛——2026 年 10 月美国非农就业数据点评

2026 年 11 月 07 日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn
证券分析师 张佳炜
执业证书：S0600524120013
zhangjw@dwzq.com.cn
证券分析师 韦祎
执业证书：S0600525040002
weiy@dwzq.com.cn
证券分析师 王茁
执业证书：S0600526010001
wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

《“蓝色浪潮”下特朗普的政治掣肘——2027 年度展望之海外政策》

2026-11-06

《黄金 ETF，2026 年 10 月复盘与 11 月展望》

2026-11-05

- **核心观点：10 月非农就业数据“供需双旺”，失业率回落。需求端，非农就业增长趋势确认触底反弹、就业扩散指数改善、强周期性数据趋势向好；供给端，劳动参与率进一步修复。**数据公布后，市场交易美国增长预期的改善，近期因 AI 交易大幅调整而来的增长预期的下修有所缓和。总体来看，近期美国 AI 产业的“供需双弱”与 10 月非农的“供需双旺”形成鲜明对比，**美国经济呈现出 K 型收敛的迹象，这在一定程度加剧了市场对美国增长预期和相关交易的难度**。与此同时，中东局势仍不明朗，**油价带来的通胀风险溢价仍难以收敛**。进入 2027 年，民主党占多数的国会两院与共和党总统的格局下，**两党围绕财政的拉扯料将成为市场新的扰动，特朗普与民主党在财政议题上的反复料将加剧市场波动，短期大类资产或仍缺乏明确主线**。

- **10 月非农：新增非农大超预期，失业率回落。**美国 10 月新增非农 16.5 万，较 80 名分析师预期的 7 万高出 4.8x 标准差，前值 9 月数据从 2.9 万上修至 6 万，前两个月累计上修 8.4 万，3 个月平均新增非农从前值 7.9 万（从 5.1 万上修）上行至 13.7 万。与此同时，在劳动参与率回暖的同时，失业率从 4.175%下降至 4.141%，预期 4.2%；时薪增速反弹：平均时薪环比+0.4%，预期+0.3%，前值+0.1%，时薪同比+3.1%，预期+2.9%，前值+3.0%。总体来看，**10 月非农就业数据全面向好，超预期的非农、上修的前值和好于预期的失业率公布后，市场交易增长预期的改善，美债利率&美元指数走高，黄金走低。**由于非农代表的美国 K 型经济下方的超预期，一定程度上扭转了近期 AI 带来的 K 型上方的走弱预期。

- **就业结构：多个指标显示需求趋势延续改善。**10 月非农就业的行业结构在总体上仍然保持就业集中性高的特征，但一些周期性行业和就业扩散度出现了趋势性改善：**①就业增长延续集中度的较高特征：**10 月新增的 16.5 万就业中，专业商业服务、医保分别新增 7 万、5.5 万人，剩余行业合计新增 4 万；**②强周期性行业就业确认趋势改善：**在本月就业高增长的专业商业服务行业中，管理&技术咨询服务新增 1.7 万就业尚难以确认持续性，但周期性较强的临时救助服务行业的就业增长基本确认了触底反弹，其同比增速自 2025 年 12 月以来持续上行，10 月录得+3.03%，为 2022 年 10 月以来新高；**③扩散指数持续改善：**10 月就业的 1 年期、1 个月期就业扩散指数分别录得 52、57.6，分别连续 5 个月、10 月在荣枯线以上，且呈震荡上行趋势；**④新增就业趋势确认触底反弹迹象：**由于非农单月数据波动较大，市场也常用 3MMA（三个月均值）来衡量就业趋势，10 月非农 3MMA 录得 13.7 万，前值从 5.1 万上修至 7.9 万，自 7 月以来再度呈现上行趋势；若以同比口径来看，10 月 ADP、私营非农同比增速分别为 0.62%、0.7%，均呈现出进一步反弹向上势头。

- **供需结构：供需双旺。**与 9 月失业率因劳动参与率回升而反弹不同，**10 月就业表现出供需双旺，劳动参与率回升的同时，失业率走低。**具体来看，10 月居民端就业同样保持强劲。**从供需双方来看**，10 月新增的 42.1 万劳动力中，12.8 万来自人口自然增长，29.3 万来自非劳动力减少；10 月新增在职者 46.3 万，其中 42.1 万来自劳动力增长，4.1 万来自失业者减少，因此，劳动参与率从上月的 61.79%提升至 61.91%，失业率从上月的 4.175%下降至 4.141%。**从失业者结构来看**，周期惯性最强的永久失业者（失业半年以上）的占比和绝对人数近期都呈现出下行趋势。总体来看，10 月非农呈现出供需双旺的局面，供需缺口从 8 万增至 45.5 万，也对应失业率的走低；供需缺口的改善同步对应时薪的改善，但 10 月时薪增速仍然保持稳定，尚不存在工资-通胀螺旋风险。

- 此外，劳务供给方面一个值得注意的现象是，近期劳务供给呈现出回暖态势，从数据来看更可能来自移民的回归，表现为新增劳动力更多是外国劳动力而非本国、且集中于 16-24 岁群体。而随着中期选举的结束，



请务必阅读正文之后的免责声明部分

德州的翻蓝（州长和参议院均被民主党拿下）意味着移民问题可能迎来反转，2027 年德州涌入的拉丁裔移民可能再度增多。

- **展望与策略启示：美国经济呈现 K 型收敛迹象。**综合来看，**10 月非农就业数据全面向好，基本确认美国就业增长趋势的回暖**，表现为 3 个月均非农就业增长趋势确认触底反弹、就业扩散指数改善、强周期性的临时救助行业和永久性失业数据均延续改善。总体来看，**近期美国 AI 产业的供（数据中心建设进展担忧）需（Anthropic 业绩担忧等）双弱与 10 月非农的供需双旺形成鲜明对比，美国经济呈现出 K 型收敛的迹象，这在一定程度加剧了市场对美国增长预期和相关交易的难度**，表现为美股在 AI 交易降温的主导下大幅调整的同时，偏强的就业数据推高加息预期，给美债、黄金等资产带来扰动。与此同时，**中东局势仍不明朗，油价带来的通胀风险溢价仍难以收敛**。进入 2027 年，民主党占多数的国会两院与共和党总统的格局下，两党围绕财政的拉扯料将成为市场新的扰动，特朗普与民主党在财政议题上的反复料将加剧市场波动，短期大类资产或仍缺乏明确主线。

- **风险提示：**油价失控推高通胀；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

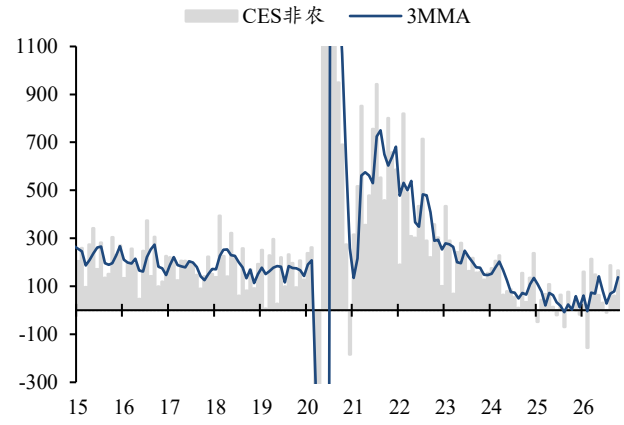

请务必阅读正文之后的免责声明部分

**图1：美国非农分行业新增就业人数**

| 走势 | 占比 | 净月变动 千人 | 2026/10 | 2026/09 | 2026/08 | 2026/07 | 2026/06 | 2026/05 | 2026/04 | 2026/03 | 2026/02 | 2026/01 | 2025/12 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 100.0% | 非农就业 | 165 | 60 | 186 | -10 | 31 | 63 | 148 | 214 | -156 | 160 | -17 |
| | 85.4% | 私营 | 159 | 78 | 142 | 28 | 26 | 61 | 150 | 202 | -148 | 180 | -7 |
| | 13.6% | 商品 | 15 | 27 | 40 | 35 | 14 | 3 | 6 | 33 | -21 | 45 | -21 |
| | 0.4% | 采矿伐木 | -1 | -2 | 2 | -3 | -2 | 3 | 4 | 3 | -1 | -2 | -1 |
| | 5.3% | 建筑 | -3 | 16 | 17 | 18 | 3 | 2 | 3 | 15 | -21 | 45 | -7 |
| | 0.6% | 住宅 | -1 | 3 | 5 | -2 | -3 | -6 | -2 | 0 | 0 | 2 | -3 |
| | 0.6% | 非住宅 | 3 | 1 | -1 | 4 | 1 | 2 | 5 | 2 | 3 | 5 | 3 |
| | 8.0% | 制造业 | 19 | 13 | 21 | 20 | 13 | -2 | -1 | 15 | 1 | 2 | -13 |
| | 5.0% | 耐用品 | 25 | 9 | 18 | 24 | 13 | 14 | 1 | 13 | 8 | 6 | -5 |
| | 0.6% | 机动车&部件 | 4 | 0 | -7 | 12 | 0 | 3 | -5 | 2 | 5 | 1 | -4 |
| | 3.0% | 非耐用品 | -6 | 4 | 3 | -4 | 0 | -16 | -2 | 2 | -7 | -4 | -8 |
| | 71.8% | 服务 | 144 | 51 | 102 | -7 | 12 | 58 | 144 | 169 | -127 | 135 | 14 |
| | 18.1% | 商贸运输 | 22 | 29 | 16 | 23 | 4 | 9 | 65 | 32 | -36 | 38 | -33 |
| | 3.8% | 批发贸易 | -9 | 8 | 5 | 6 | 5 | 3 | 1 | -2 | 8 | 2 | -6 |
| | 9.7% | 零售贸易 | 6 | 13 | 3 | 6 | 10 | 5 | 24 | 10 | 0 | 13 | -24 |
| | 4.2% | 运输仓储 | 25 | 7 | 6 | 10 | -10 | 1 | 39 | 25 | -46 | 23 | -5 |
| | 1.7% | 信息技术 | -1 | -11 | -21 | 4 | -19 | -5 | -6 | 1 | -23 | -27 | -6 |
| | 5.7% | 金融活动 | 7 | -14 | -6 | -10 | 2 | -20 | -6 | -17 | 2 | -39 | 1 |
| | 14.2% | 专业商业服务 | 70 | 8 | 30 | -6 | 36 | 6 | 20 | 28 | 4 | 36 | -19 |
| | 1.6% | 临时救助服务 | 19 | -6 | 16 | -10 | 17 | 0 | 11 | 8 | 2 | 19 | -14 |
| | 17.6% | 教育医保 | 53 | 21 | 37 | 14 | 50 | 24 | 67 | 95 | -49 | 119 | 38 |
| | 15.1% | 医疗&社保 | 55 | 20 | 29 | 13 | 39 | 35 | 57 | 93 | -30 | 107 | 42 |
| | 10.6% | 休闲餐旅 | -13 | 13 | 42 | -38 | -54 | 42 | -7 | 44 | -31 | 5 | 25 |
| | 7.8% | 餐饮 | -7 | 11 | 32 | -30 | -7 | 25 | 5 | 28 | -39 | 23 | -5 |
| | 3.8% | 其他服务 | 6 | 5 | 4 | 6 | -7 | 2 | 11 | -14 | 6 | 3 | 8 |
| | 14.6% | 政府 | 6 | -18 | 44 | -38 | 5 | 2 | -2 | 12 | -8 | -20 | -10 |
| | 1.7% | 联邦 | -1 | -3 | -5 | 1 | 0 | 4 | -1 | -7 | 4 | -37 | -11 |
| | 3.4% | 州政府 | 8 | -4 | -7 | 20 | -5 | -2 | 0 | -4 | -6 | 3 | -5 |
| | 9.5% | 地方政府 | -1 | -11 | 56 | -59 | 10 | 0 | -1 | 23 | -6 | 14 | 6 |

数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位为千人

**图2：美国非农新增就业人数**




数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位千人

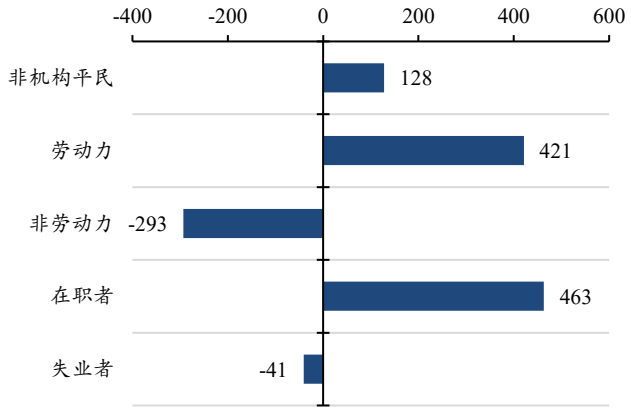
**图3：美国失业率**




数据来源：彭博、东吴证券研究所

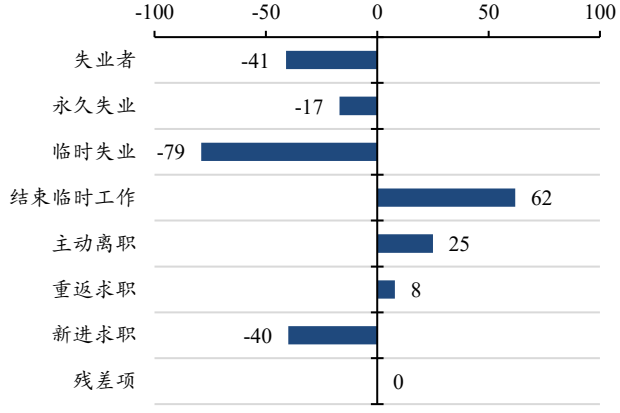

请务必阅读正文之后的免责声明部分

**图4：美国劳务市场 10 月流量变化**



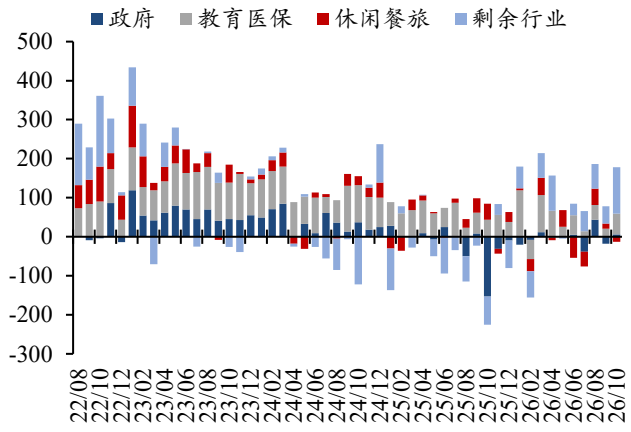

数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位千人，因季调原因分项加总存在残差

**图5：美国劳务市场失业者 10 月流量变化**



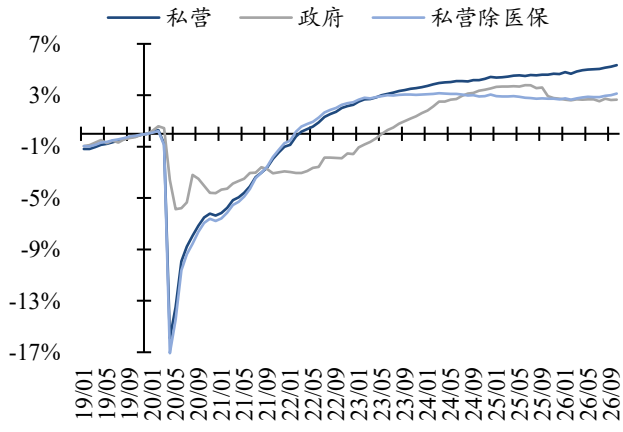

数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位千人，因季调原因分项加总存在残差

**图6：美国各行业新增非农就业人数**



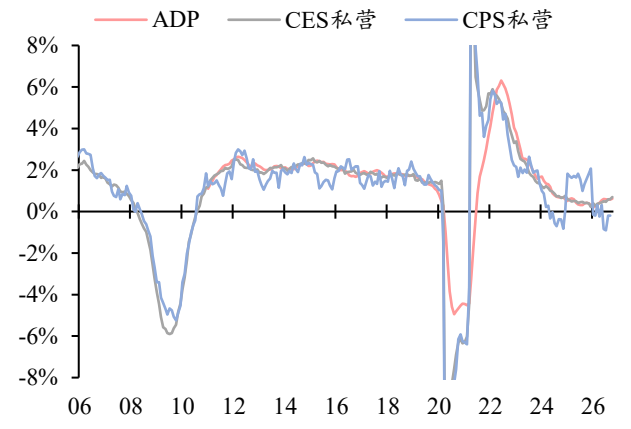

数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位为千人

**图7：美国不同行业就业人数相较 2019.12 变化**



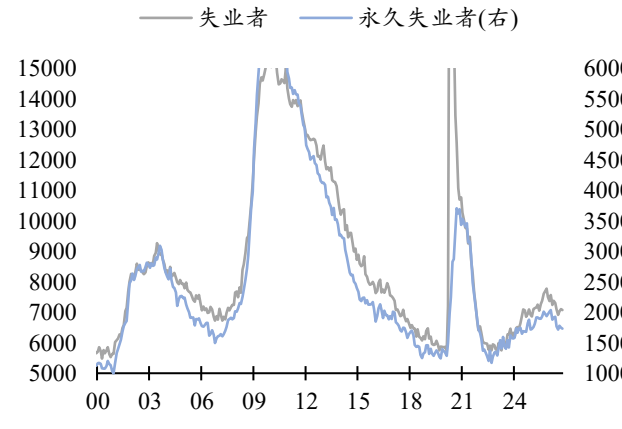

数据来源：彭博、东吴证券研究所

**图8：不同口径下的美国私营部门就业同比增速**




数据来源：彭博、东吴证券研究所

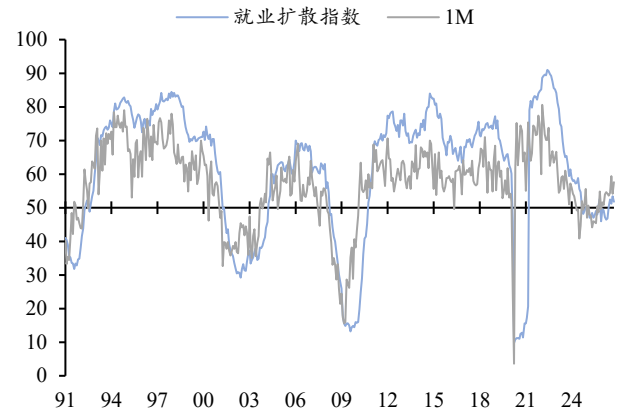
**图9：美国失业者、永久失业者**




数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位千人


请务必阅读正文之后的免责声明部分

**图10：美国就业扩散指数**



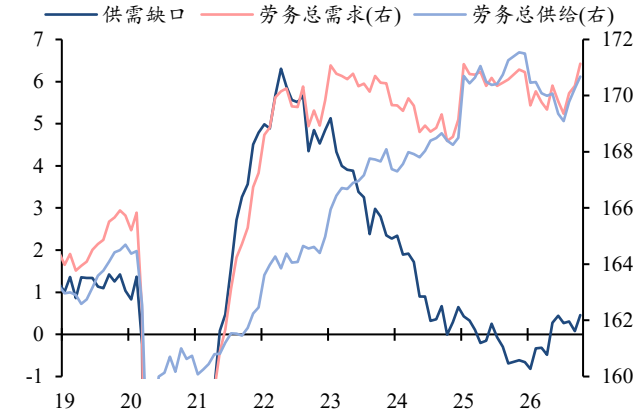

数据来源：彭博、东吴证券研究所

**图11：美国就业扩散指数与临时救助服务业就业同比**




数据来源：彭博、东吴证券研究所

**图12：美国劳务市场总供给、总需求与供需缺口**



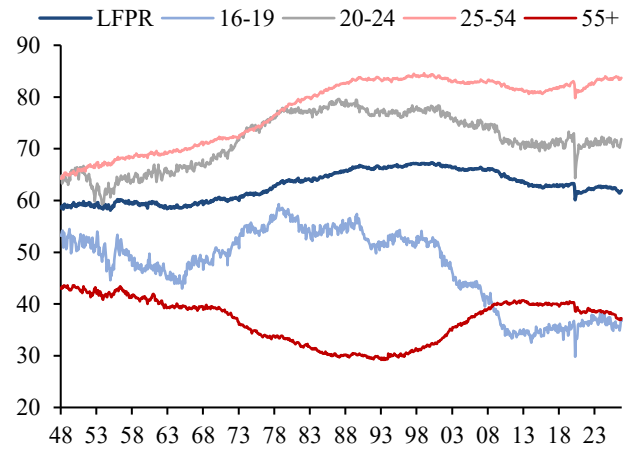

数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位百万人

**图13：工资追踪与美国劳务供需缺口**



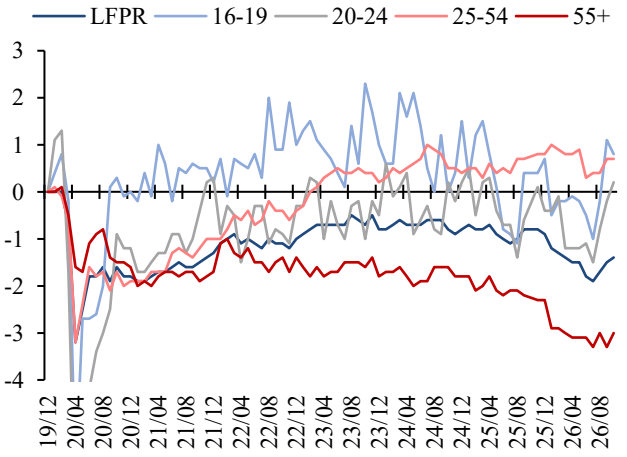

数据来源：彭博、东吴证券研究所

**图14：不同年龄段美国劳动参与率**




数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

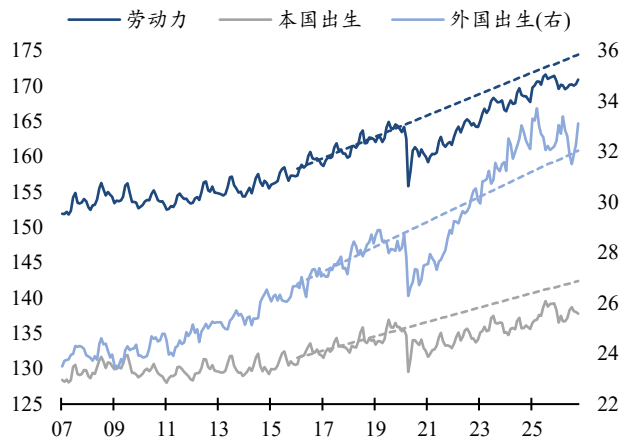
**图15：不同年龄段美国劳动参与率(与 2019.12 比)**




数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

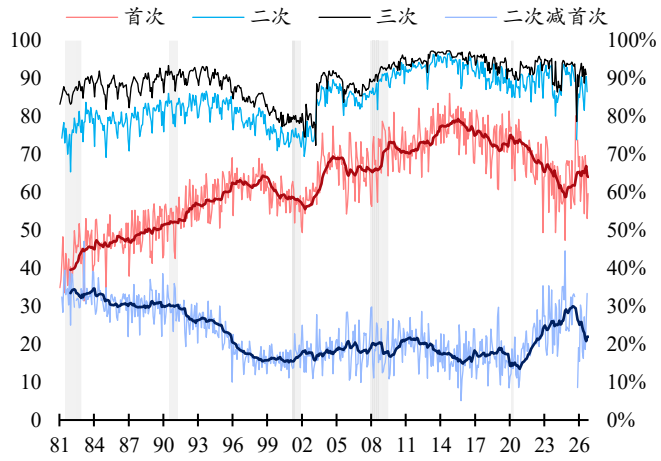

请务必阅读正文之后的免责声明部分

**图16：美国劳动力(本国 vs 外国出生)**




数据来源：彭博、东吴证券研究所；虚线为 2016-19 年趋势线，未经季调，单位百万人

**图17：美国 CES 问卷反馈率**




数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%



请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

**免责声明**

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

**东吴证券投资评级标准**

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn