2026年11月07日

非农走强，但12月加息与否仍取决于通胀

——海外观察：美国2026年10月非农数据

证券分析师
刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**当地时间11月6日，美国劳工局公布2026年10月美国非农就业数据。美国10月季调后非农就业人口新增16.5万人，预期增6.5万人，前值自2.9万人上修至6万人；失业率4.1%，预期4.2%，前值4.2%。

- **核心观点：10月美国非农明显好于市场预期，上修后Q3平均每月新增非农7.87万人，整体稳健。10月来看，服务部门就业回暖，改善广度也有所提升，专业和商业、教育和保健、运输仓储是主要拉动。生产部门新增就业回落，但AI相关基建仍是主要支撑。私人部门薪资环比反弹至0.37%，生产端加速明显，但服务业仍相对温和。U3失业率回落至4.1%，但U6升至7.9%，修复并不均衡。当周资产变动主要受民主党拿下参众两院后，对AI资本开支是否会受到限制的担忧，非农的影响相对有限。非农虽强，但本身波动就比较大，12月是否会加息仍需等待通胀数据。**

- **服务部门就业回暖，改善广度提升。**10月服务部门新增就业14.4万人，占整体新增的87%，前值5.1万人。其中，专业和商业服务新增7.0万人，前值0.8万，或受中期选举影响的相关临时岗位需求有所增加；教育和保健延续稳定贡献，新增就业5.3万人，前值2.1万人；运输和仓储新增就业2.48万人，前值0.74万人，或与假期消费季前物流备货相关；金融活动在连续3个月净减少后，10月新增0.7万人；信息咨询的就业降幅也收窄至-0.1万人。不过，住宿和休闲就业减少1.3万人，短期因素消退后继续回落。

- **生产部门新增就业回落，AI相关基建仍是主要支撑。**10月生产部门新增就业1.5万人，前值2.7万人。制造业新增1.9万人，其中耐用品制造2.5万人，前值0.9万人，分项下计算机和电子设备0.67万人、运输设备0.38万人。建筑业就业-0.3万人，前值1.6万人；其中住宅减少0.12万人，房地产投资仍偏弱；但非住宅建筑、非住宅专业承包商、重型和土木工程施工合计新增1.33万人（前值1.53万人），AI相关硬件投资的拉动仍在延续。采矿和伐木减少0.1万人。

- **薪资环比反弹，生产端加速明显。**10月私人部门时薪环比0.37%，较前值回升0.11pct。生产部门环比0.67%，前值0.23%。其中建筑业环比0.91%，前值0.02%，明显提速，或与AI数据中心建设用工存在供需缺口有关；制造业环比0.49%，也有所回升。服务部门环比0.29%，前值0.27%，涨幅相对温和。其中波动较大的是信息咨询，10月环比-0.46%，前值0.79%，可能反映AI对该行业就业结构的分化影响。

- **整体失业率稳健，但不均衡。**10月U3失业率回落0.1pct至4.1%，劳动参与率回升0.1pct至61.9%。劳动力人口增加42.1万人，失业人口减少4.1万人，非自愿性失业及新生劳动力分别减少约3.4万人和4.0万人。但U6失业率回升0.3pct至7.9%，反映失业率改善并不均衡，因经济原因只能兼职的人数有所上升。

- **12月加息概率有所上升，通胀仍是核心变量。**数据公布后，美债收益率、美元上行，黄金下跌，美股涨跌不一，CME FEDWATCH显示12月加息概率升至78%左右。当周资产变动主要受民主党拿下参众两院后，对AI资本开支是否会受到限制的担忧，非农的影响相对有限。非农虽强，但本身波动就比较大，12月是否会加息仍需等待通胀数据。

- **风险提示：美国通胀超预期上行，美国内部政治不稳定性外溢影响消费投资。**

图1 新增非农就业结构

	新增就业（环比，千人）							时薪增速（环比，%）					
	2026年5月	2026年6月	2026年7月	2026年8月	2026年9月	2026年10月	趋势	2026年5月	2026年6月	2026年7月	2026年8月	2026年9月	2026年10月
新增非农就业人数	63.0	31.0	-10.0	186.0	60.0	165.0							
私人部门	61.0	26.0	28.0	142.0	78.0	159.0		0.21	0.27	0.13	0.32	0.26	0.37
生产	3.0	14.0	35.0	40.0	27.0	15.0		0.34	0.21	0.28	0.26	0.23	0.67
采矿伐木	3.0	-2.0	-3.0	2.0	-2.0	-1.0		0.87	0.65	0.17	-0.29	0.74	0.28
建筑	2.0	3.0	18.0	17.0	16.0	-3.0		0.49	0.36	0.29	0.39	0.02	0.91
制造	-2.0	13.0	20.0	21.0	13.0	19.0		0.19	0.11	0.24	0.24	0.35	0.49
制造：耐用品	14.0	13.0	24.0	18.0	9.0	25.0		0.05	0.00	0.31	0.15	0.64	0.43
计算机/电子设备	1.3	0.9	2.6	3.6	0.6	6.7							
运输设备	4.7	2.6	13.7	-2.7	2.2	3.8							
服务	58.0	12.0	-7.0	102.0	51.0	144.0		0.16	0.30	0.11	0.32	0.27	0.29
贸易运输和公用事业	9.0	4.0	23.0	16.0	29.0	22.0		0.03	0.31	0.09	0.25	0.16	0.22
批发	2.5	4.6	6.3	4.5	8.1	-9.1		-0.05	-0.10	0.18	0.10	0.35	-0.02
零售	5.0	9.6	5.6	3.4	12.7	6.0		0.00	0.38	-0.04	0.46	0.23	0.30
运输和仓储	0.8	-10.3	10.3	6.1	7.4	24.8		0.19	0.31	0.18	0.15	0.09	0.18
公用事业	0.8	0.2	1.1	2.1	0.4	0.1		0.58	0.72	0.61	0.02	-0.04	0.16
信息咨询	-5.0	-19.0	4.0	-21.0	-11.0	-1.0		0.31	0.49	0.65	-0.38	0.79	-0.46
金融活动	-20.0	2.0	-10.0	-6.0	-14.0	7.0		0.43	0.59	-0.18	0.65	-0.16	0.14
房地产和租赁	-1.9	-2.5	1.0	0.2	-2.1	4.3							
专业和商业	6.0	36.0	-6.0	30.0	8.0	70.0		0.33	0.15	0.11	0.33	0.59	0.33
专业技术	6.9	17.8	2.3	7.9	4.6	32.9							
教育和保健	24.0	50.0	14.0	37.0	21.0	53.0		0.00	0.06	0.14	0.39	0.30	0.33
休闲和住宿	42.0	-54.0	-38.0	42.0	13.0	-13.0		0.30	0.30	-0.04	0.38	0.42	0.25
住宿和餐饮	39.0	-29.1	-32.3	40.6	12.3	-10.6							
艺术和娱乐	2.4	-24.6	-5.3	1.5	0.6	-2.6							
其他	2.0	-7.0	6.0	4.0	5.0	6.0		0.47	0.41	0.12	0.38	0.32	0.26
政府部门	2.0	5.0	-38.0	44.0	-18.0	6.0							
联邦	4.0	0.0	1.0	-5.0	-3.0	-1.0							
州政府	-2.0	-5.0	20.0	-7.0	-4.0	8.0							
地方政府	0.0	10.0	-59.0	56.0	-11.0	-1.0							

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 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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。

五、联系方式：

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：18221956989
传真：（8621）50585608
邮编：200125