10月非农数据点评

就业难唱独角戏

◆ 经济研究·宏观快评

证券分析师：	田地	0755-81982035	tiandi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523070001
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

美东时间11月6日，美国劳工部统计局（BLS）发布10月非农就业报告。新增非农就业16.5万人，显著高于市场预期的6.5万人；失业率下行至4.1%，低于市场预期的4.2%。

评论：

图1：非农数据总览

行业类别	10月新增就业				10月存量就业		10月平均薪资		
	10月新增[万人]	上月新增[万人]	变化	近一年新增趋势	10月存量[万人]	近一年存量趋势	10月平均时薪[美元]	同比增速	近一年时薪同比增速
新增非农就业人数	16.50	6.00	10.5		—	—	—	—	—
私营部门	15.90	7.76	8.1		13596.1		37.1	3.1%	
* 商品生产	1.50	2.70	-1.2		2165.3		39.2	4.2%	
* 采矿业	-0.10	-0.20	0.1		60.5		42.4	4.2%	
* 建筑业	-0.30	1.60	-1.9		836.7		42.0	4.7%	
* 制造业	1.90	1.30	0.6		1268.1		37.2	3.8%	
* 服务生产	14.38	5.06	9.3		11430.8		37.7	2.8%	
* 金融	0.70	-1.40	2.1		908.5		49.7	3.2%	
* 信息	-0.10	-1.10	1.0		273.4		55.7	4.6%	
* 专业和商业服务	7.00	0.80	6.2		2260.4		46.3	3.0%	
* 运输仓储业	2.48	0.74	1.7		663.6		32.7	2.5%	
* 休闲和酒店业	-1.30	1.30	-2.6		1696.4		23.9	3.9%	
* 批发业	-0.91	0.81	-1.7		606.9		40.0	2.1%	
* 零售业	0.60	1.27	-0.7		1550.1		26.6	3.2%	
* 公共事业	0.01	0.04	-0.0		61.2		56.3	5.9%	
* 教育和医疗	5.30	2.10	3.2		2805.8		36.7	2.0%	
* 其他服务业	0.60	0.50	0.1		604.5		34.4	2.9%	
政府部门	0.60	-1.80	2.4		2175.9		—	—	—

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

美国10月非农大幅超预期。美国10月新增非农就业16.5万人，高于预期的6.5万人，8-9月合计上修8.4万人，显示此前招聘放缓的程度被高估。商务服务、私人教育医疗和运输仓储贡献约九成净新增就业，咨询、临时用工、医疗及快递招聘构成主要支撑，部分消费服务和地产相关行业仍然承压。我们认为，美国就业“喜忧参半”，喜的是美国总体就业市场十分强劲，而忧的是就业质量仍存在瑕疵。失业率降至4.1%，劳动参与率升至61.9%，就业增长快于劳动力扩张，且裁员压力有限，说明用工需求仍有韧性。不过，非自愿兼职增加、广义失业率U6升至7.9%，表明部分劳动者仍面临工时不足，数据成色有瑕疵。

数据公布后，12月加息预期升温，但资产表现分化，市场未全面交易持续收紧。站在当前时点，市场对就业数据的反应存在两难：过弱容易引发衰退交易，过强又会增加激进加息的担忧。本月数据明显偏强，

缓解了增长担忧，也使政策收紧重新成为市场关注点。不过，从盘中表现看，其影响主要集中于强化 12 月加息预期（12 月加息 25 个基点的概率升至 76.8%），尚未体现为对明年更大幅度收紧的全面定价。美债收益率冲高后，长端回吐涨幅，短端仍高于公布前水平；美元走强、黄金下跌，美股开盘后反弹但随后有所回落。就业韧性缓解了增长担忧，同时增加了利率对资产估值的约束。

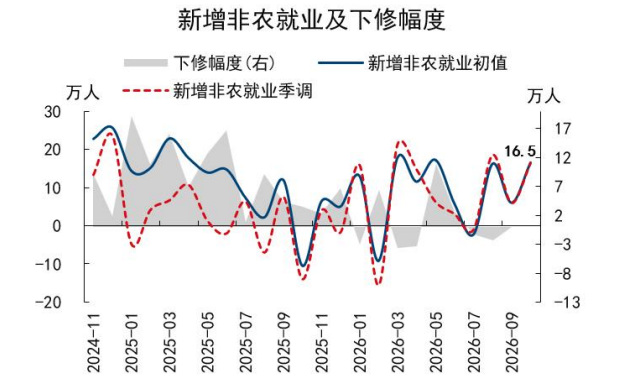
这份非农是否属于沃什在 10 月会议上所说的“需要等待的更多信息”？我们认为，确实如此。就业回暖印证了经济韧性，减轻了进一步收紧的就业顾虑，也增加了 12 月加息的理由。但它是否足以改变政策路径，成为决定后续加息幅度的关键变量？我们认为，尚不足以。一是非农数据修订较大，单月改善仍需多项指标相互印证，或连续数月形成趋势；二是在就业保持韧性、价格压力尚未消退的背景下，通胀仍是政策权衡的重点，就业改善提供了加息空间，却不能单独决定加息幅度；三是对市场而言，民主党掌控国会后的财政政策变化、AI 投资及回报前景，会更直接地影响中期增长和利率预期，其重要性超过单月宏观数据。我们维持 12 月加息 25 个基点、明年再加息一次的基准判断。

◆ 新增非农：远超预期，招聘改善仍有结构分化

10 月新增非农就业 16.5 万人，显著高于 6.5 万人的市场预期，且 8-9 月合计上修 8.4 万人，显示招聘修复强于此前判断。我们认为，企业经营活动扩张与用工需求回补是招聘改善的重要支撑，制造业和服务业 ISM 就业指数均处于扩张区间，也提供了旁证。此外，年末旺季招聘为就业提供有力支撑。

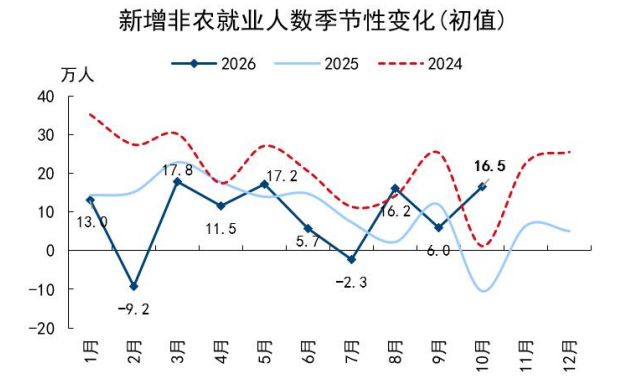
从结构看，医疗、商务服务和物流主导本月就业增长，但行业改善仍不均衡。10 月私营部门新增就业 15.9 万人，其中服务业增加 14.4 万人，商品生产增加 1.5 万人；政府部门增加 0.6 万人。专业商业服务增加 7.0 万人，主要由咨询和临时用工带动；私人教育医疗增加 5.3 万人，其中医疗保健增加 4.16 万人，医院及居家医疗是主要来源；运输仓储增加 2.48 万人，主要由快递招聘支撑，仓储就业则略有减少。上述三个行业合计贡献约九成净新增就业，而休闲酒店、批发和建筑分别减少 1.3 万、0.91 万和 0.3 万人，表明招聘修复尚未覆盖全部消费服务及地产相关环节。

图 2：新增非农就业趋势



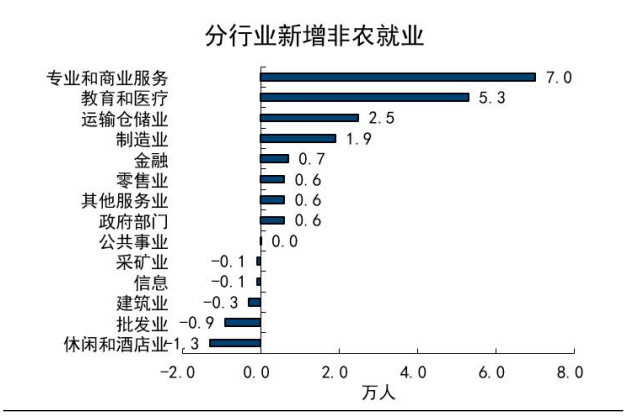
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：新增非农就业季节性因素



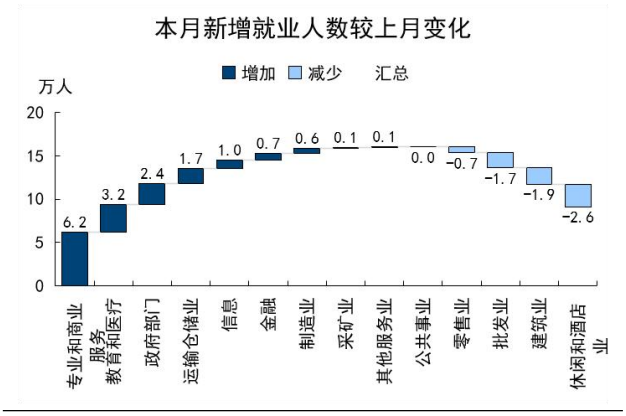
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：分行业新增非农就业



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：本月新增就业人数较上月变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

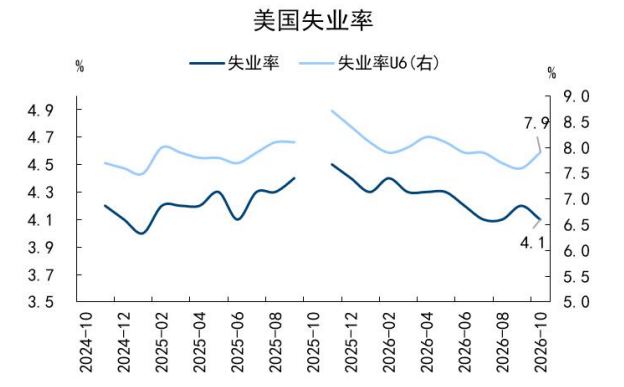
◆ 失业率：就业吸纳改善，广义失业率逆势上升

10 月就业吸纳改善，失业率小幅下降。失业率由 4.2%降至 4.1%，劳动参与率同步升至 61.9%，说明更多人进入求职市场后，就业增长仍能消化新增供给。从绝对就业人数上看，就业增长快于劳动力增长。10 月劳动力增加 42.1 万人，就业增加 46.3 万人，失业人数减少 4.1 万人，就业人口比升至 59.3%。我们认为，失业率回落伴随着参与率和就业人口比同步上升，反映新增劳动力得到更充分吸收。

不过，广义失业率 U6 由 7.6%升至 7.9%，表明岗位数量改善的同时，部分劳动者仍面临工时不足，就业修复的质量弱于总量表现。失业者分项中，职位流失者及临时工作结束者合计减少 3.4 万人，其中临时裁员人数减少 7.9 万人、永久职位流失者减少 1.7 万人，临时工作结束者增加 6.2 万人。再进入者增加 0.8 万人、新进入者减少 4.0 万人，可见新增求职者积压有所缓解。

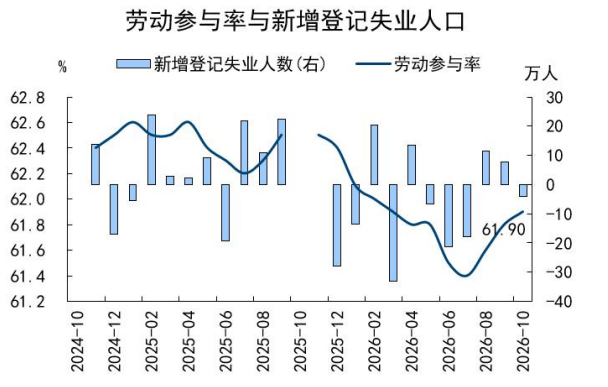
我们认为，从 10 月非农数据来看，美国就业喜忧参半。喜的是新增就业回升、失业率下降，且裁员压力有限，用工需求仍有韧性；忧的是非自愿兼职增加、广义失业率上升，就业质量改善滞后于数量增长。往后看，我们更关注国会易手后的预算拨款和政府采购。若两党分歧拖慢项目审批与资金到位，依赖公共项目的工程建设、科研及专业服务企业将承受订单兑现压力，招聘与就业也将承压。

图6：美国失业率



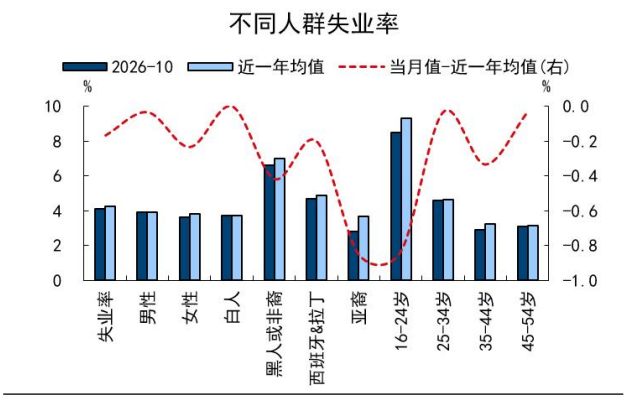
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：美国劳动参与率与新增登记失业人数



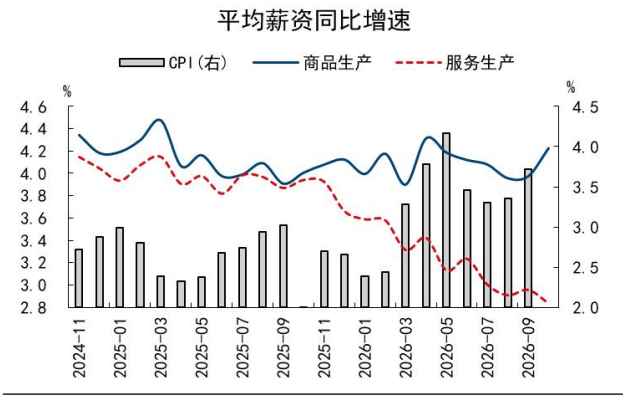
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：不同人群失业率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：非农平均时薪增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 往后看：近期加息预期强化，中期路径仍取决于通胀

非农数据公布后，市场上调 12 月加息预期。12 月加息 25 个基点的概率升至 76.8%，较前一日提高约 10 个百分点，表明就业回暖增强了市场对联储继续收紧的判断。2027 年仍定价加息一次，市场对本轮加息的终点仍未形成一致预期。资产价格先交易加息预期升温，随后出现分化，强非农尚未推动远期利率全面上行。数据发布后 1 小时，2 年期美债收益率上行约 2.9 个基点，10 年和 30 年期收益率则在冲高后分别回落约 0.4 和 2.3 个基点；美元小幅走强，黄金下跌约 34 美元。纳指和标普 500 开盘后一度较开盘上涨约 0.7%和 0.8%，随后回吐部分涨幅。

我们认为，此次非农对市场的直接影响有限，但确实是沃什等待的重要数据之一。就业回暖进一步印证经济韧性，使联储能够更多关注通胀，也增加了 12 月加息的理由。不过，油价回落并不意味着通胀压力已经消退，核心商品和服务价格仍有黏性。对市场而言，国会易手后的财政政策走向、AI 投资能否持续，是比单月非农更重要的中期主线。这些变化会先影响市场对未来增长和利率的判断，再逐步体现在就业等宏观数据中。

我们延续先前判断，预计 12 月加息 25 个基点，明年加息一次。我们判断，油价回落将逐步缓解整体通胀压力，但核心商品成本传导尚未结束，服务价格也仍有黏性，即便能源降温难以成为美联储立即停止加息的充分理由。当前就业韧性减轻了联储对进一步收紧冲击经济的顾虑，使其能够更多关注价格稳定。我们暂以 12 月和明年各加息一次为基准，是否进一步收紧，仍取决于价格压力消退的程度。

图10：CME 利率期货数据

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/12/9	0.0%	23.2%	76.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	18.4%	65.7%	15.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	10.5%	45.4%	37.2%	6.8%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	8.7%	39.5%	38.7%	12.0%	1.2%	0.0%
2027/6/9	0.0%	6.4%	31.3%	38.9%	19.1%	4.0%	0.3%
2027/7/28	0.0%	6.0%	29.9%	38.4%	20.2%	4.9%	0.5%
2027/9/15	0.0%	5.7%	28.5%	37.9%	21.3%	5.8%	0.8%
2027/10/27	0.0%	5.7%	28.5%	37.9%	21.3%	5.8%	0.8%
2027/12/8	0.5%	7.5%	29.3%	36.6%	20.0%	5.4%	0.7%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ **风险提示**

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

《10 月 PMI 数据解读-景气重回线下，政策效果待释放》 ——2026-11-01
《10 月 FOMC 会议点评-再探沃什底色》 ——2026-10-29
《2026 年 9 月财政数据快评-收入向下，力度向上》 ——2026-10-24
《美国 9 月 CPI 点评-“M 顶”雏形隐现》 ——2026-10-15
《9 月金融数据点评-好于预期的数据从哪来？》 ——2026-10-15

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称

报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032