光期研究 见微知著

宏观周报:美国就业数据强劲强化加息预期

于洁

2026年11月8日

光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

目 录

1.海外宏观经济

2.国内宏观经济

3.终端需求观察

4.下周重点关注

宏观：美国就业数据强劲强化加息预期

要 点

10 月非农新增 16.5 万、失业率 4.1%、时薪环比 + 0.4% 同比 + 3.1%（三个月环比折年 3.9%、较前月跳升 1.0pp），三项指标全面超预期，且较预期中值偏离达 5 个标准差，8–9 月合计上修 8.4 万，是 2026 年以来第三高单月增幅；16.5 万增量中专业商业服务贡献 7.0 万（其中临时派遣 2.4 万）、医疗保健 5.5 万、运输仓储 2.5 万，顺周期属性最强的商品部门仅增 1.5 万（建筑业甚至转负至 − 0.3 万），就业修复更多是 “服务岗补回” 而非 “景气再扩张”。薪资环比折年 3.9% 的跳升主要由建筑业时薪单月 + 0.9pp 拉动，劳动参与率回升主要由 55 岁以上人群贡献、35–54 岁核心劳动年龄人群仍在拖累，供给端的边际修复客观上对冲了需求过热。移民收紧与退休潮使美国维持失业率稳定所需的月度新增岗位已从 2024 年约 15 万降至当前的 4 万左右，同样的新增读数在今天对应远比两年前更紧的劳动力市场，4.1%失业率在 "新均衡" 下已是充分就业偏热状态。

10 月 ISM 制造业 PMI 录得 55.5%、较 9 月上行 1.0 个百分点，连续 10 个月扩张，对应 ISM 官方隐含的实际 GDP 年化增速约 2.7%，其中最抢眼的是生产分项跳升 2.3pp 至 59.0%、创 2021 年 11 月以来近五年新高，新订单 55.5% 连续 10 个月扩张、客户库存 41.6% 连续 25 个月处于 "过低" 区间、库存分项从 48.6% 跃回 51.4%——典型的 "订单强 + 补库刚启动 + 客户库存极低" 组合，意味着未来 1–2 个季度制造业产出仍有惯性。

CME FedWatch 隐含的政策利率路径为：12 月加 25bp 概率 76.3%，按区间中点加权计算，2027 年一季度隐含利率约 4.22%、三季度峰值约 4.35%，市场预期本轮紧缩周期累计再加约 50bp。但分裂政府下，特朗普减税 2.0、大规模基建及 AI 数据中心联邦补贴等立法议程推进受阻，众议院民主党人亦将对关税、伊朗战争拨款及 AI 监管形成约束，财政扩张动能较选前预期边际收敛，对货币紧缩的替代效应上升，2027 年一季度再加息一次的概率存在下修空间，4.35% 的利率峰值未必兑现。

美债收益率曲线从 10 月 6 日至 11 月 6 日整体显著下移：曲线呈牛陡形态。11 月 3 日中期选举民主党同时夺回参众两院、形成分裂政府格局，市场重新定价特朗普减税 2.0 与大规模基建立法议程受阻、财政扩张动能收敛，长端期限溢价压力缓释；11 月 6 日公布的 10 月非农新增 16.5 万、失业率 4.1%、时薪环比 0.4% 全面超预期，本应推高收益率，但短端仅小幅波动、1Y 反而下行至 4.34%，标明财政收缩逻辑或已部分对冲了货币紧缩预期。

下周重点关注：中国通胀、社融信贷、进出口数据，美国CPI、PPI

1.海外宏观经济

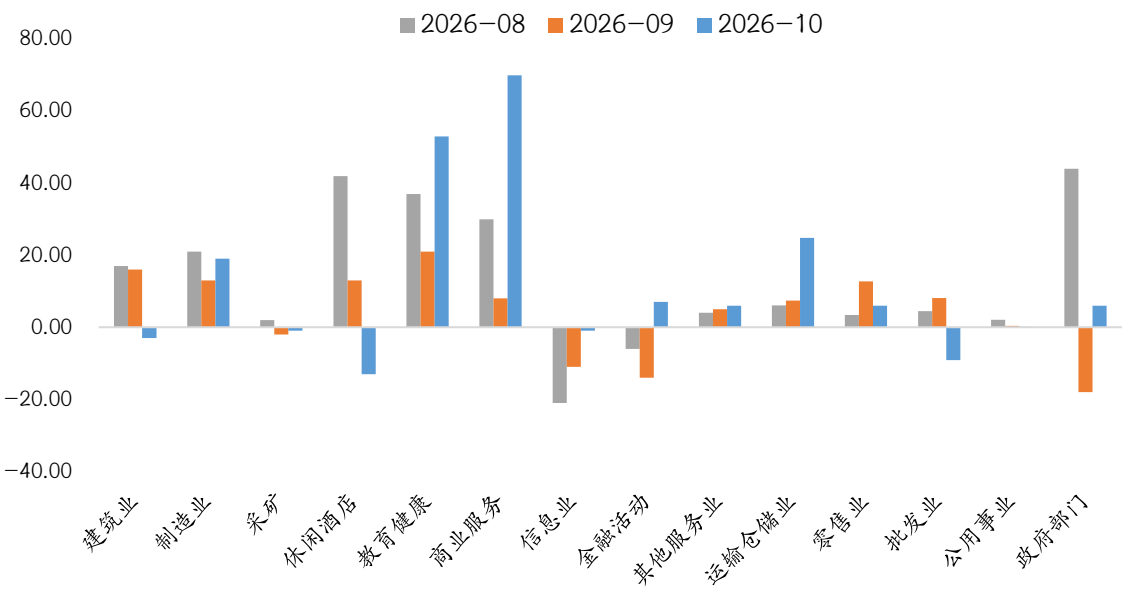
美国10月非农就业超预期回升

图表：非农新增就业人数（单位：千人）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：非农新增就业分部门（单位：千人）

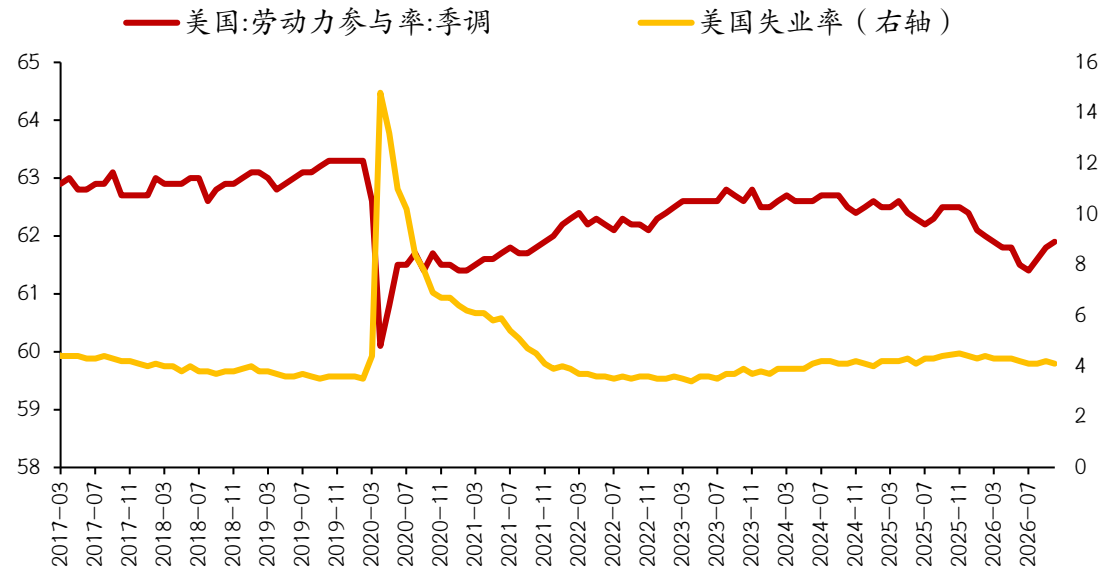


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

10 月非农新增 16.5 万、失业率 4.1%、时薪环比 + 0.4% 同比 + 3.1%（三个月环比折年 3.9%、较前月跳升 1.0pp），三项指标全面超预期，且较预期中值偏离达 5 个标准差，8–9 月合计上修 8.4 万，是 2026 年以来第三高单月增幅；16.5 万增量中专业商业服务贡献 7.0 万（其中临时派遣 2.4 万）、医疗保健 5.5 万、运输仓储 2.5 万，顺周期属性最强的商品部门仅增 1.5 万（建筑业甚至转负至 − 0.3 万），就业修复更多是 “服务岗补回” 而非 “景气再扩张”。

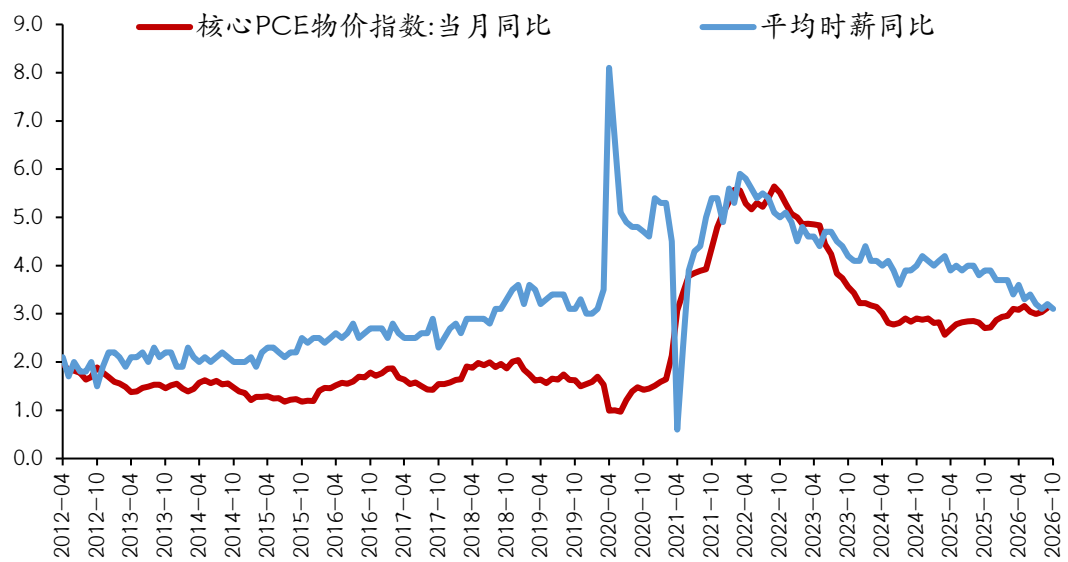
4.1%失业率在"新均衡"下已是充分就业偏热状态

图表：劳动参与率和失业率（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：PCE物价指数和非农平均时薪同比（单位：%）

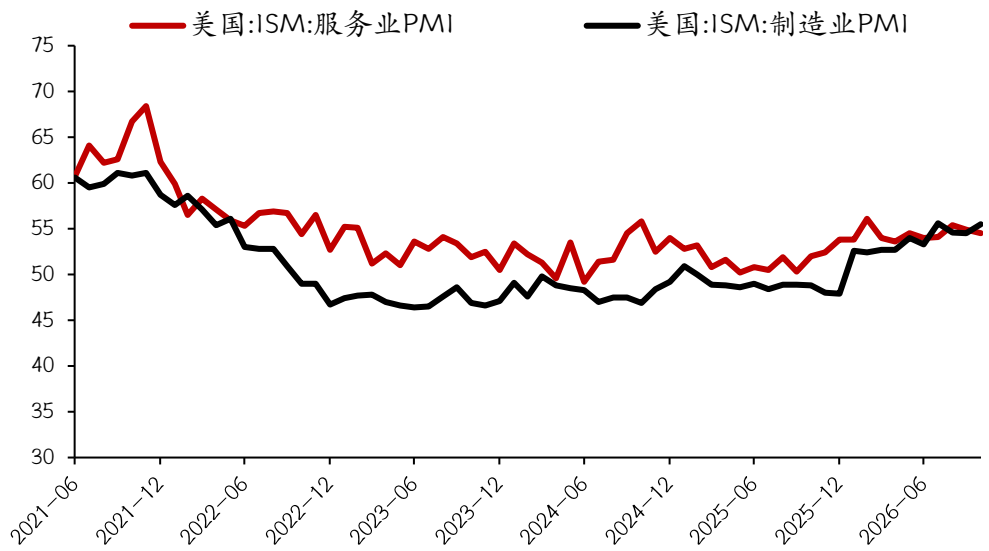


资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

薪资环比折年 3.9% 的跳升主要由建筑业时薪单月 + 0.9pp 拉动，劳动参与率回升主要由 55 岁以上人群贡献、35–54 岁核心劳动年龄人群仍在拖累，供给端的边际修复客观上对冲了需求过热。移民收紧与退休潮使美国维持失业率稳定所需的月度新增岗位已从 2024 年约 15 万降至当前的 4 万左右，同样的新增读数在今天对应远比两年前更紧的劳动力市场，4.1%失业率在"新均衡"下已是充分就业偏热状态。

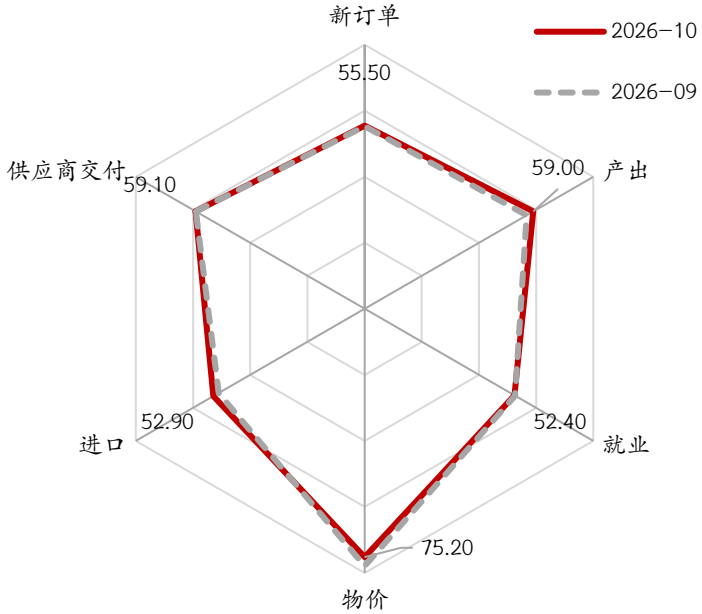
美国制造业扩张延续

图表：美国ISM PMI（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：美国ISM PMI分项（%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

10 月 ISM 制造业 PMI 录得 55.5%、较 9 月上行 1.0 个百分点，连续 10 个月扩张，对应 ISM 官方隐含的实际 GDP 年化增速约 2.7%，其中最抢眼的是生产分项跳升 2.3pp 至 59.0%、创 2021 年 11 月以来近五年新高，新订单 55.5% 连续 10 个月扩张、客户库存 41.6% 连续 25 个月处于 "过低" 区间、库存分项从 48.6% 跃回 51.4%—— 典型的 "订单强 + 补库刚启动 + 客户库存极低" 组合，意味着未来 1–2 个季度制造业产出仍有惯性。

12 月加 25bp 概率 76.3%

图表：美联储利率预期

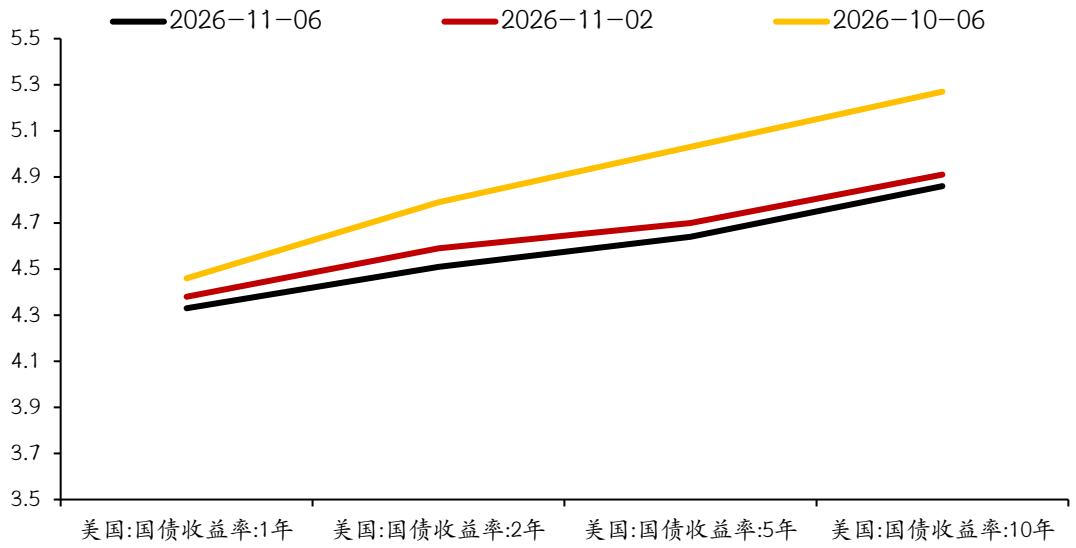
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/12/9	0.0%	23.7%	76.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	18.8%	65.4%	15.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	11.5%	47.2%	35.1%	6.2%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	9.7%	41.9%	37.0%	10.5%	0.9%	0.0%
2027/6/9	0.0%	7.2%	33.7%	38.2%	17.3%	3.4%	0.2%
2027/7/28	0.0%	6.9%	32.5%	38.0%	18.2%	4.0%	0.4%
2027/9/15	0.0%	6.4%	30.4%	37.6%	19.8%	5.1%	0.7%
2027/10/27	0.0%	6.4%	30.4%	37.6%	19.8%	5.1%	0.7%
2027/12/8	0.5%	8.3%	31.0%	36.1%	18.6%	4.8%	0.6%

资料来源：CME fedwatch tool

CME FedWatch 隐含的政策利率路径为：12 月加 25bp 概率 76.3%，按区间中点加权计算，2027 年一季度隐含利率约 4.22%、三季度峰值约 4.35%，市场预期本轮紧缩周期累计再加约 50bp。但分裂政府下，特朗普减税 2.0、大规模基建及 AI 数据中心联邦补贴等立法议程推进受阻，众议院民主党人亦将对关税、伊朗战争拨款及 AI 监管形成约束，财政扩张动能较选前预期边际收敛，对货币紧缩的替代效应上升，2027 年一季度再加息一次的概率存在下修空间，4.35% 的利率峰值未必兑现。

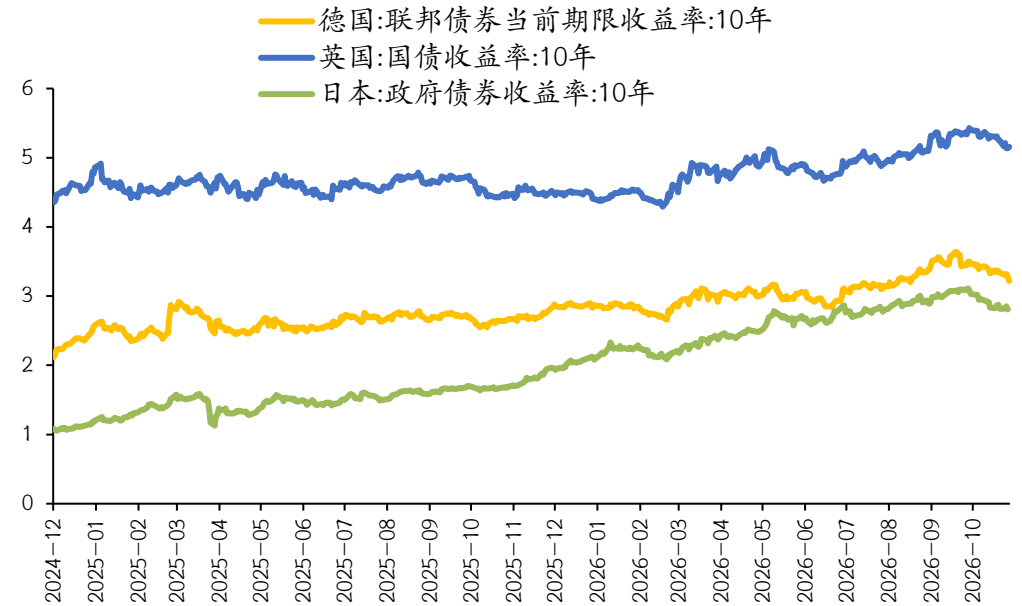
近期美债收益率长端期限溢价压力缓释

图表：美国国债收益率（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：德英日10年期国债收益率（单位：%）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

美债收益率曲线从 10 月 6 日至 11 月 6 日整体显著下移：曲线呈牛陡形态。11 月 3 日中期选举民主党同时夺回参众两院、形成分裂政府格局，市场重新定价特朗普减税 2.0 与大规模基建立法议程受阻、财政扩张动能收敛，长端期限溢价压力缓释；11 月 6 日公布的 10 月非农新增 16.5 万、失业率 4.1%、时薪环比 0.4% 全面超预期，本应推高收益率，但短端仅小幅波动、1Y 反而下行至 4.34%，标明财政收缩逻辑或已部分对冲了货币紧缩预期。

2.国内宏观经济

11月2—6日人大常委会主要内容

金融法二审强化跨境监管与国际金融中心表述、水法修订落地国家水网、可再生能源法初次修订指向绿色转型——三者共同指向"**金融开放+水利基建+新能源消纳**"政策组合；工信部部长空缺待补，产业政策连续性需跟踪后续人选。

一、本次会议通过的法律（5件）

1. 检察公益诉讼法（新制定）

完善案件范围、管辖与诉前程序

2. 南极活动与环境保护法（新制定）

2027.1.1施行；强化极地全球治理参与

3. 水法（修订）

以水安全保障为目标，完善国家水网、水生态保护

4. 反跨境腐败法（新制定）

跨境经营企业须设廉洁合规部门/人员

5. 修改突发事件应对法等15部法律的决定

基层编制专项规划、减轻基层负担

★ **批准协定：**《关于成立世界人工智能合作组织的协定》

数据来源：人民日报

二、继续审议 / 初次审议的重要法案

【二审·未通过】

金融法草案：市场化法治化方向，推进国际金融中心建设；强化金融消费者/投资者保护；规范互联网营销；加强跨境金融监管

国有资产法草案：统筹发展和安全；完善境外国资管理；加强国资收益管理

【初次审议】

刑事诉讼法修正草案（委员长会议提请）

可再生能源法修订草案（环资委提请）：推动全面绿色转型

税收征收管理法修订草案（国务院提请）：规范税务执法，保护纳税人权益

三、人事任免与监督议题

【国家机构任免】

- 免去**李乐成**工业和信息化部部长职务
- 免去**陈福利**常委会副秘书长职务，接受其辞去常委会委员

【地方大员转任专委会】

王君正、王宁→民委副主任；龚正、毛伟明→财经委副主任；刘宁、任振鹤、王正谱→农委副主任；沈晓明、王清宪→社建委副主任；梁言顺、王予波→教科文卫委副主任；王凯→监司委副主任

【执法检查报告】

- 粮食安全保障法实施情况
- 海南自由贸易港法实施情况
- 无障碍环境建设法实施情况

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

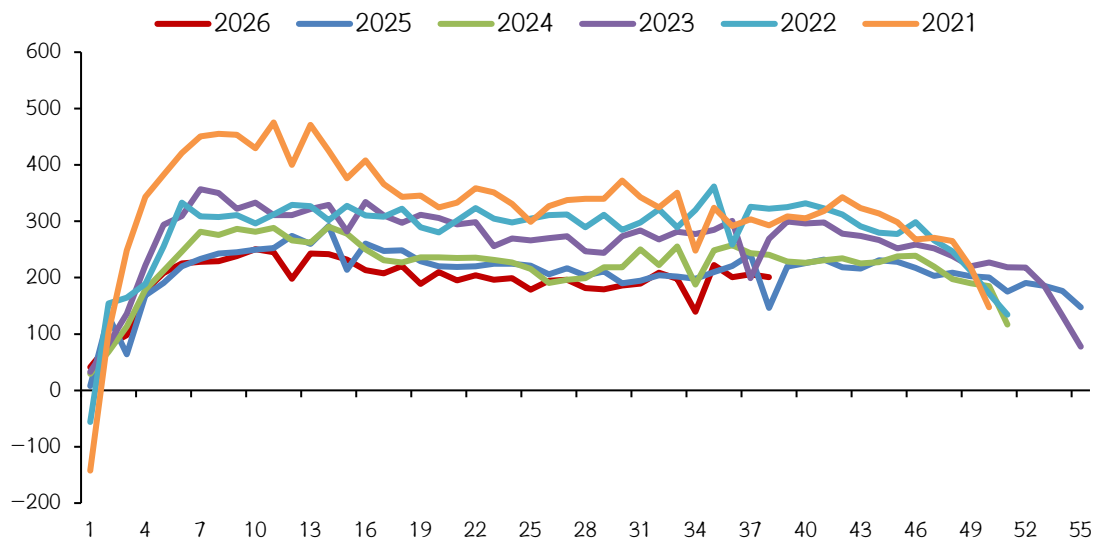
宏观指标		2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09
GDP（%）	当季	4.50			4.30			5.00			4.50			4.80
工业增加值（%）	当月	5.50	5.20	4.50	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	-	5.20	4.80	4.90	6.50
社零（%）	当月	1.10	0.40	0.60	1.00	-0.60	0.20	1.70	2.80	-	0.90	1.30	2.90	3.00
固定资产投资（%）	累计	-7.20	-7.20	-6.70	-5.70	-4.10	-1.60	1.70	1.80	-	-3.80	-2.60	-1.70	-0.50
制造业投资（%）	累计	-2.10	-2.30	-1.70	-1.20	-0.40	1.20	4.10	3.10	-	0.60	1.90	2.70	4.00
基建投资（%）	累计	-4.20	-4.00	-3.60	-2.40	0.60	4.30	8.90	11.40	-	-1.48	0.13	1.51	3.34
房地产投资（%）	累计	-20.60	-19.90	-19.20	-18.00	-16.20	-13.70	-11.20	-11.10	-	-17.50	-16.00	-14.90	-14.00
出口（%）（1-2月合并）	当月	36.30	25.00	23.90	27.00	19.40	14.10	2.50	21.80	-	6.60	5.90	-1.20	8.20
CPI（%）	当月	0.90	0.80	0.50	1.00	1.20	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30
PPI（%）	当月	5.00	3.80	3.50	4.10	3.90	2.80	0.50	-0.90	-1.40	-1.90	-2.20	-2.10	-2.30
社融（%）		7.10	7.20	7.40	7.40	7.70	7.80	7.90	8.20	8.20	8.30	8.50	8.50	8.70
人民币贷款（%）		4.80	4.90	5.10	5.20	5.50	5.60	5.70	6.00	6.10	6.40	6.40	6.50	6.60
M1（%）		3.20	4.10	4.00	4.00	5.50	5.00	5.10	5.90	4.90	3.80	4.90	6.20	7.20
M2（%）		7.20	7.50	7.70	8.00	8.60	8.60	8.50	9.00	9.00	8.50	8.00	8.20	8.40

资料来源：Wind，光大期货研究所

3.终端需求观察

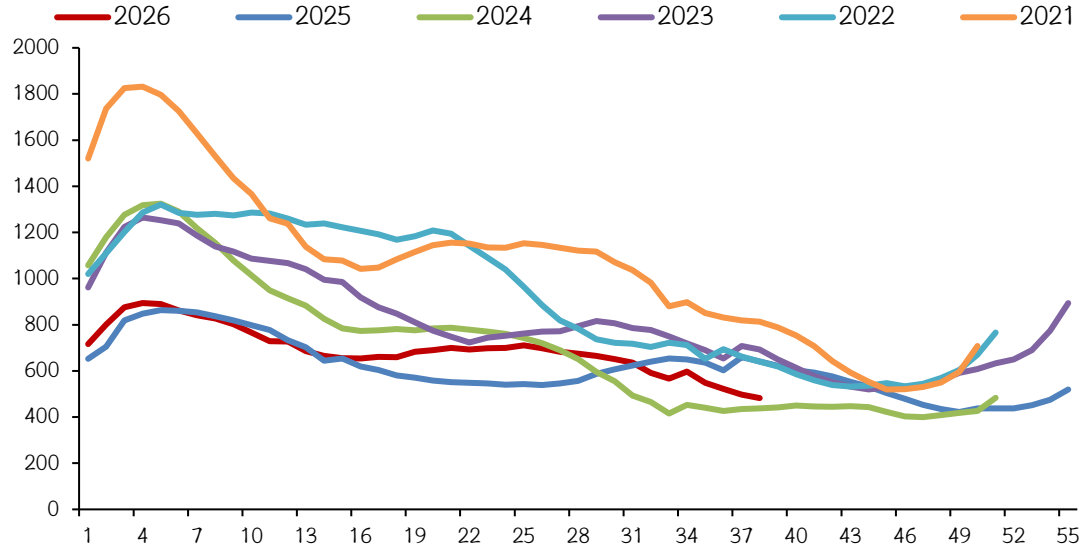
螺纹表需回落5.27万吨

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周）（单位：万吨）



资料来源：iFinD，mysteel，光大期货研究所

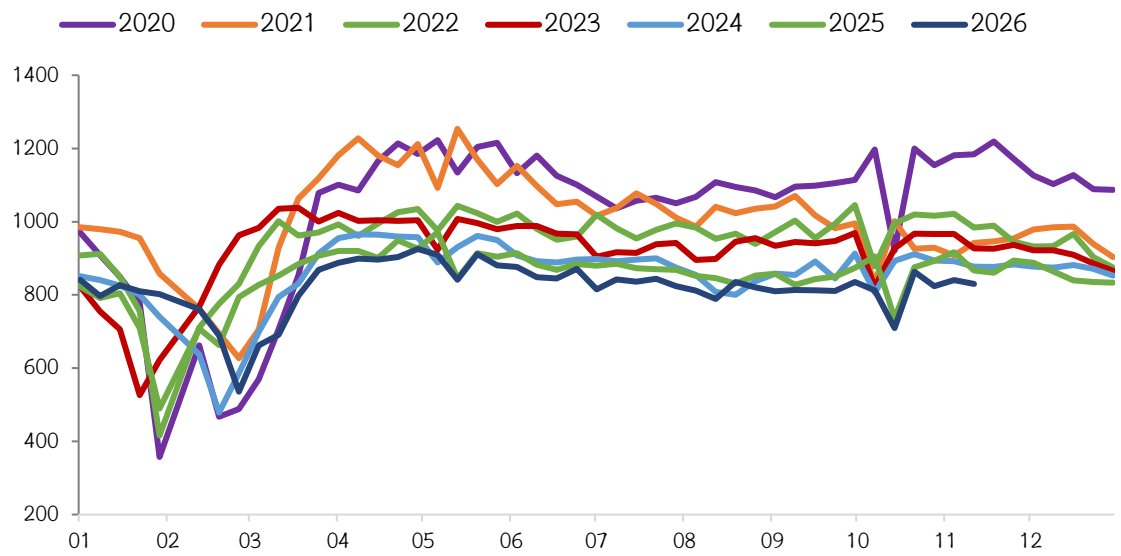
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周）（单位：万吨）



资料来源：iFinD，mysteel，光大期货研究所

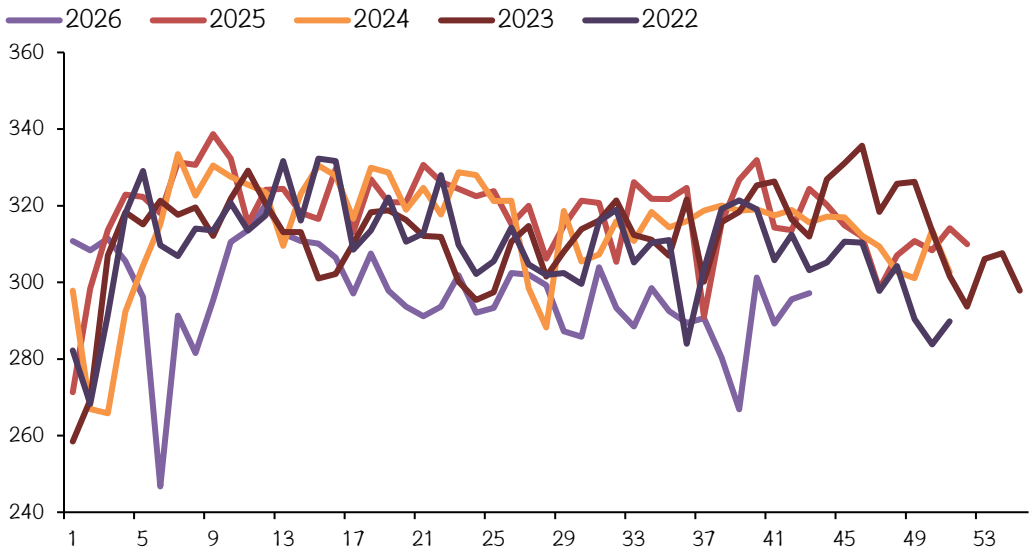
热卷表需回升1.61万吨

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD，mysteel，光大期货研究所

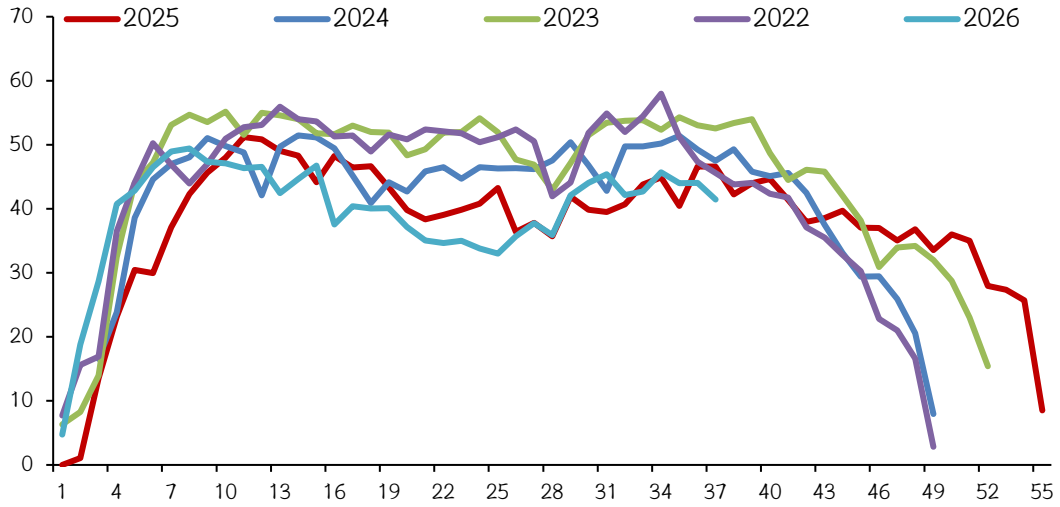
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD，mysteel，光大期货研究所

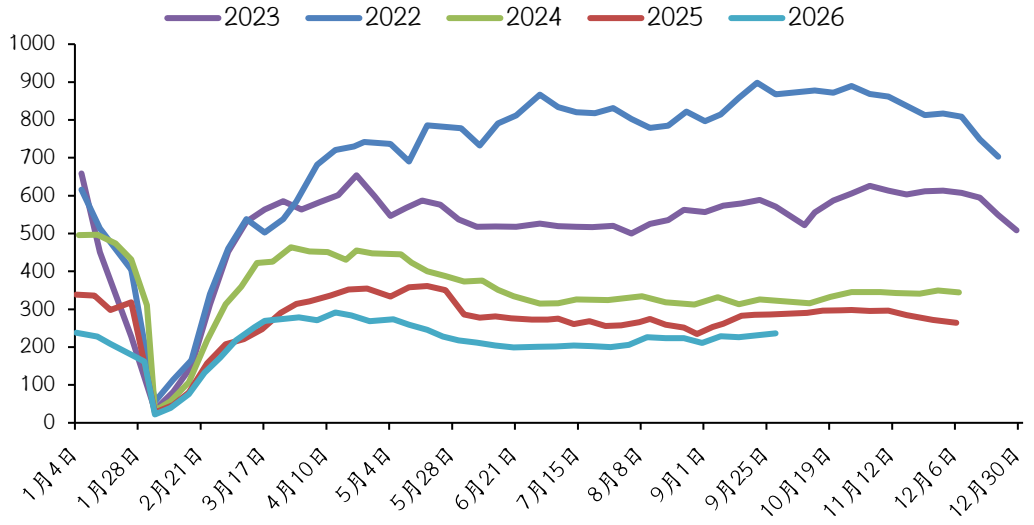
本周全国水泥磨机开工负荷均值41.63%，环比下降2.6个百分点

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周）（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

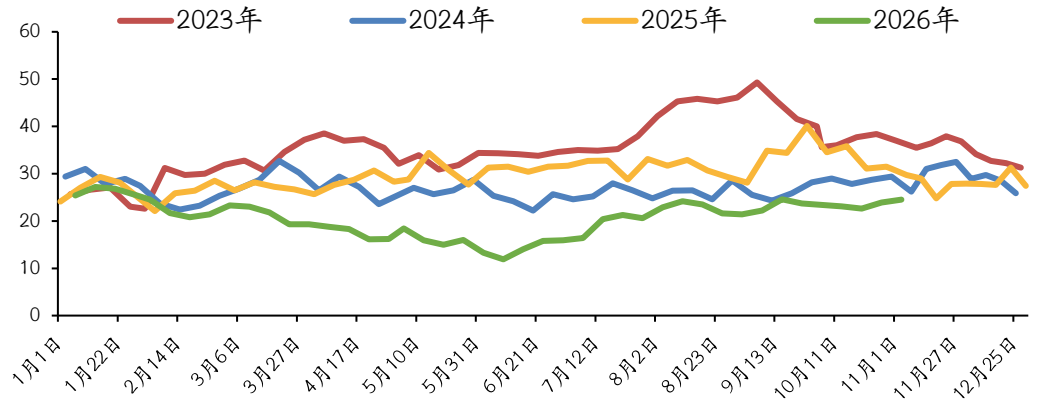


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

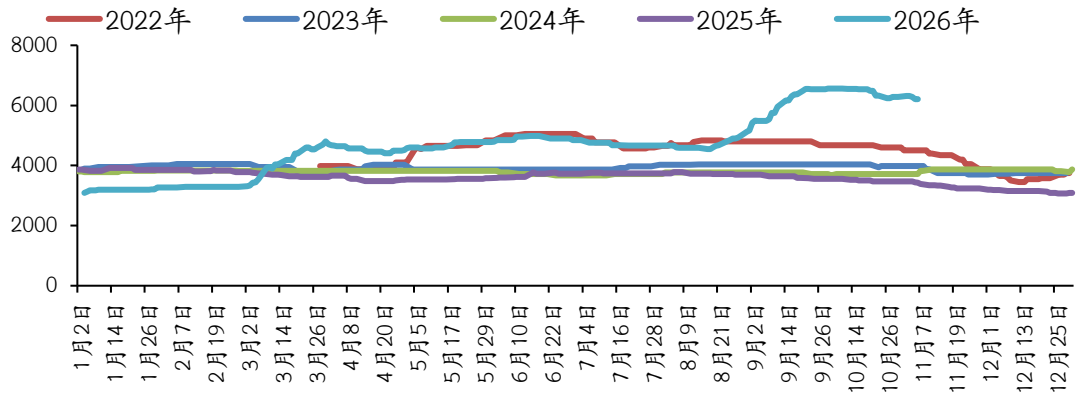
卓创资讯对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周全国水泥磨机开工负荷均值41.63%，环比下降2.6个百分点。除华南地区需求维持增长带动磨机开工上升外，其他区域均有明显的需求减量，带动磨机开工整体下降。

沥青出货量平稳，价格平稳

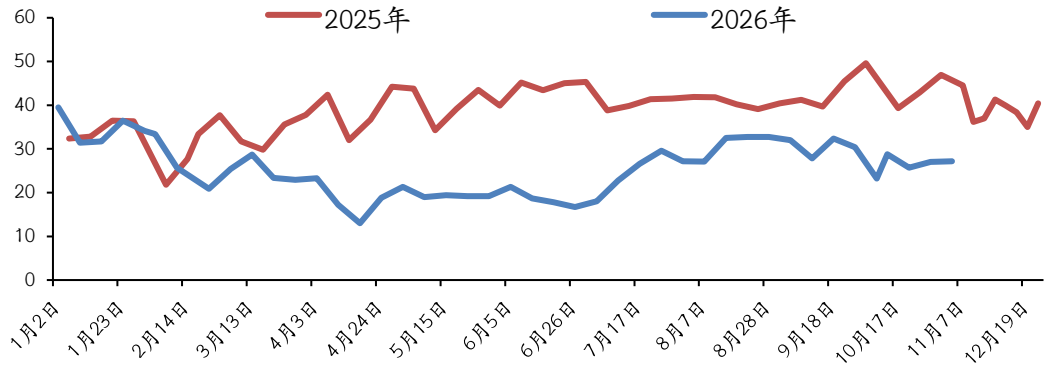
图表：沥青开工率（单位：%）



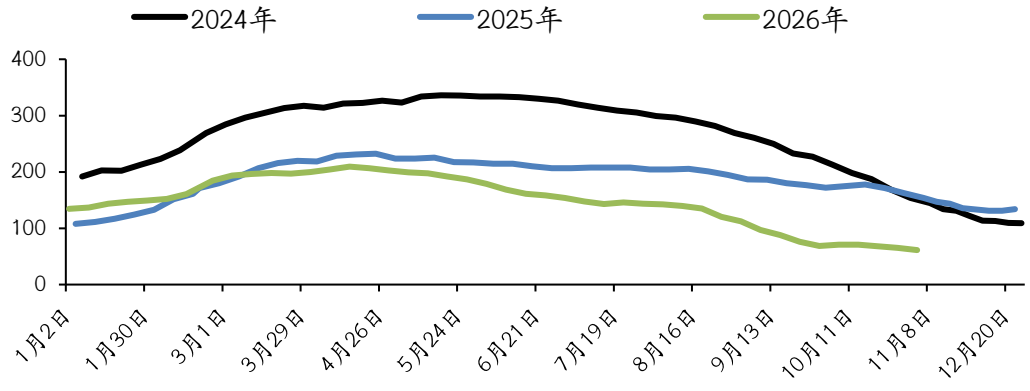
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



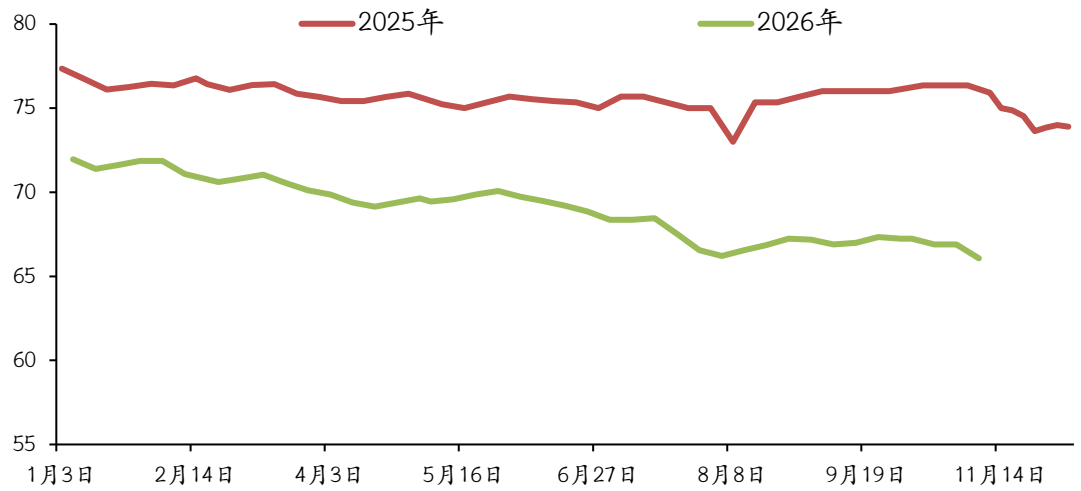
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

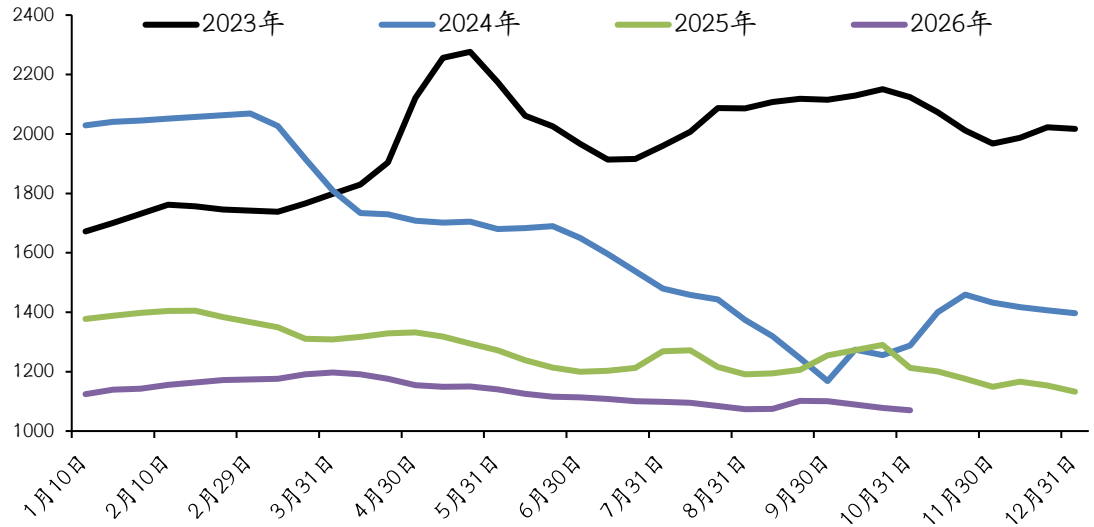
浮法平板玻璃产能平稳

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

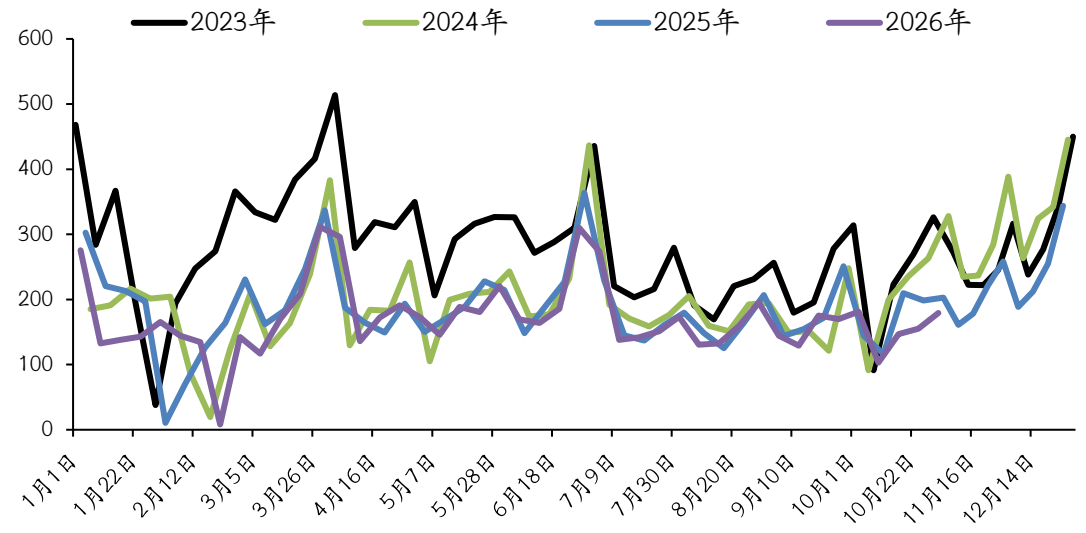
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

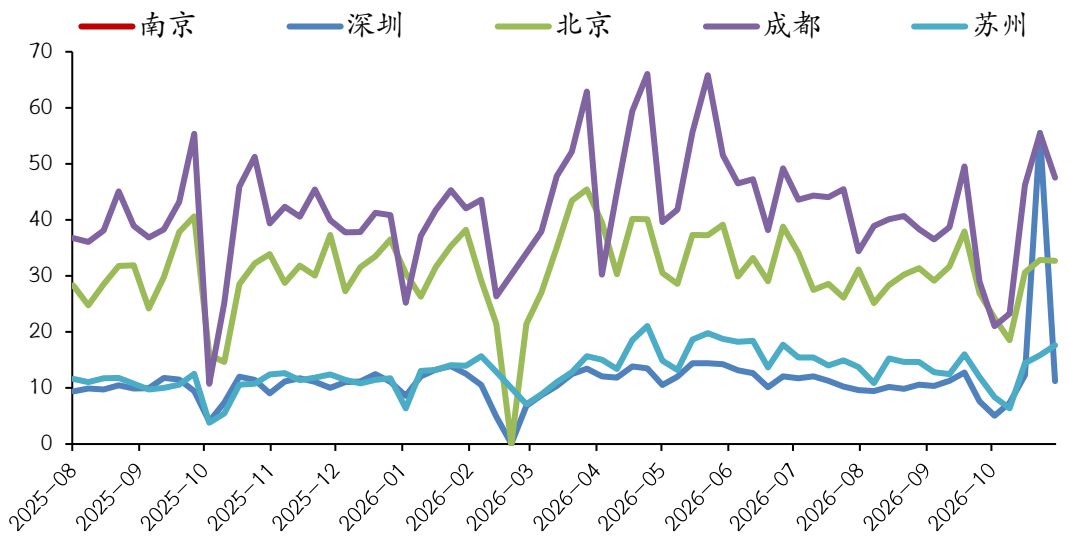
今年10月，重点30城新建商品住宅成交771万平方米，同比下降15%。二手房方面，重点18城二手房成交11.6万套，同比增长17.5%

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

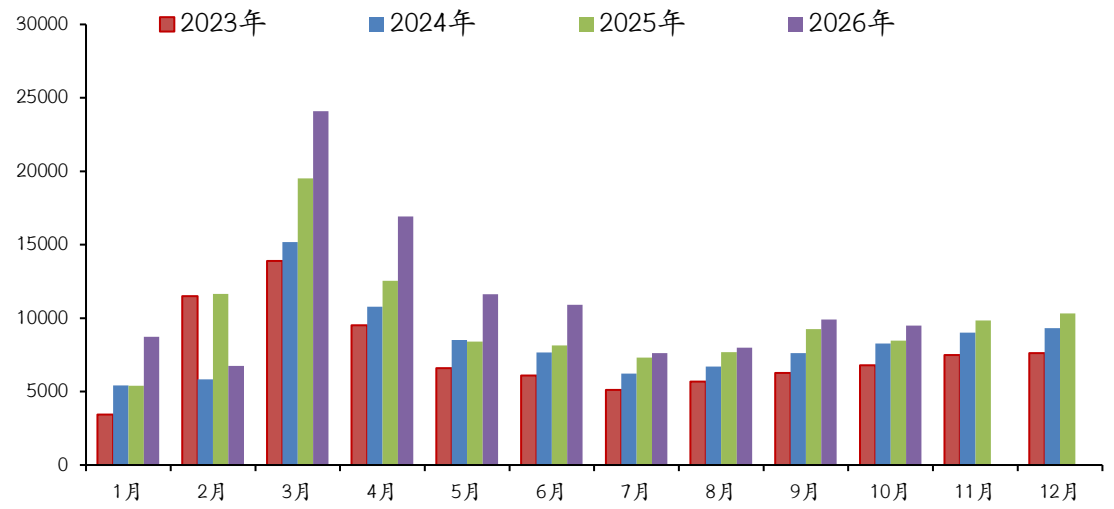
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

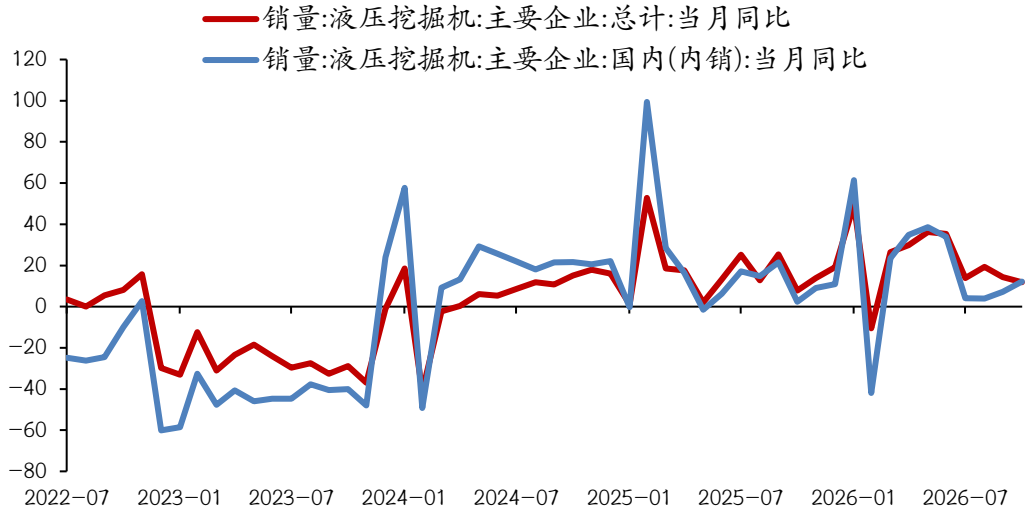
2026年10月销售各类挖掘机20225台，同比增长11.8%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：主要企业液压挖掘机销量同比（单位：%）

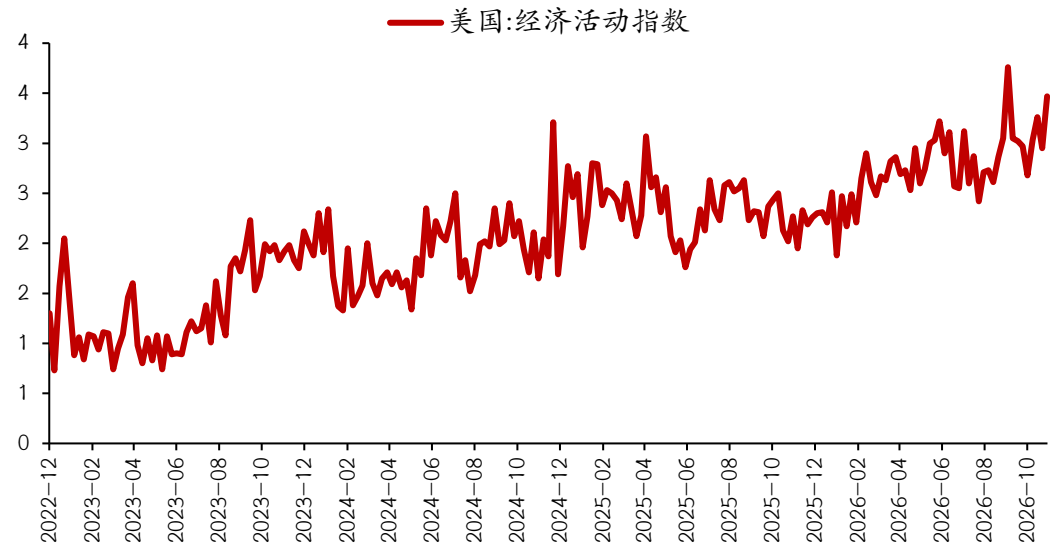


资料来源：iFinD，光大期货研究所

据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2026年10月销售各类挖掘机20225台，同比增长11.8%。其中：国内销量9501台（含电动挖掘机183台），同比增长12.2%；出口10724台（含电动挖掘机104台），同比增长11.4%。

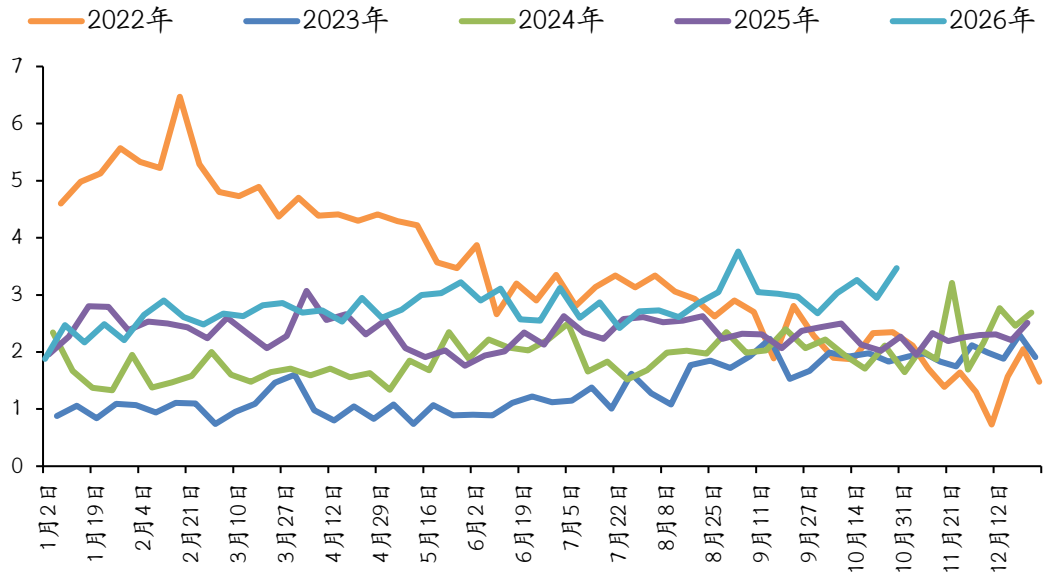
美国粗钢产量高于往年同期

图表：美国经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

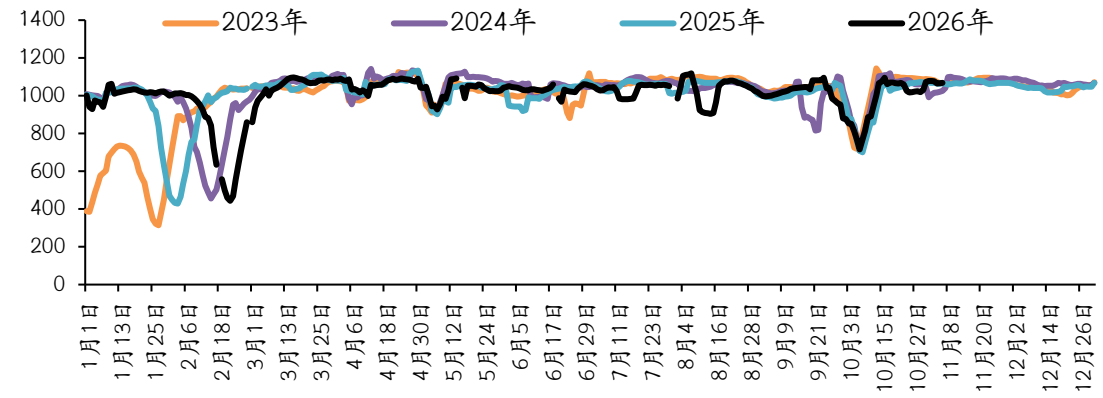
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



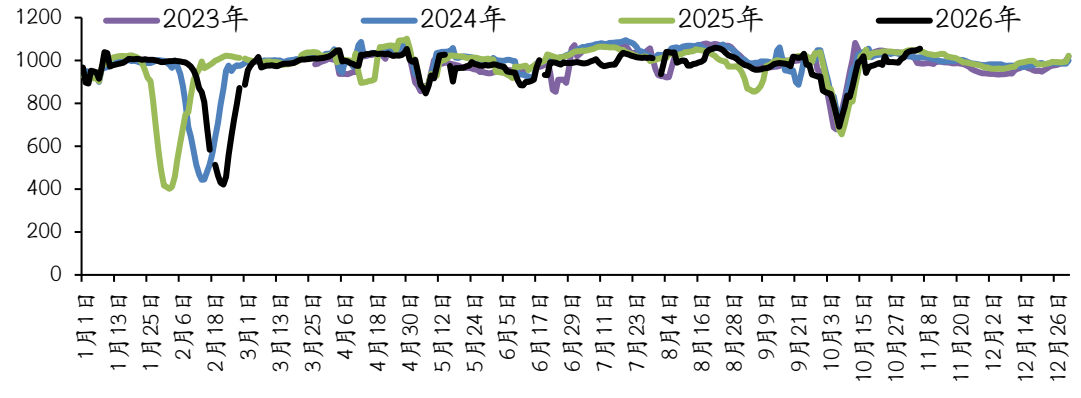
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量平稳

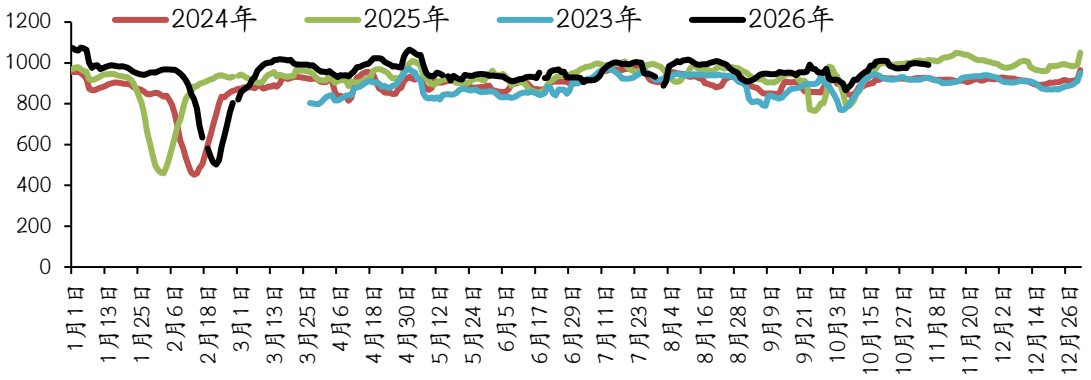
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



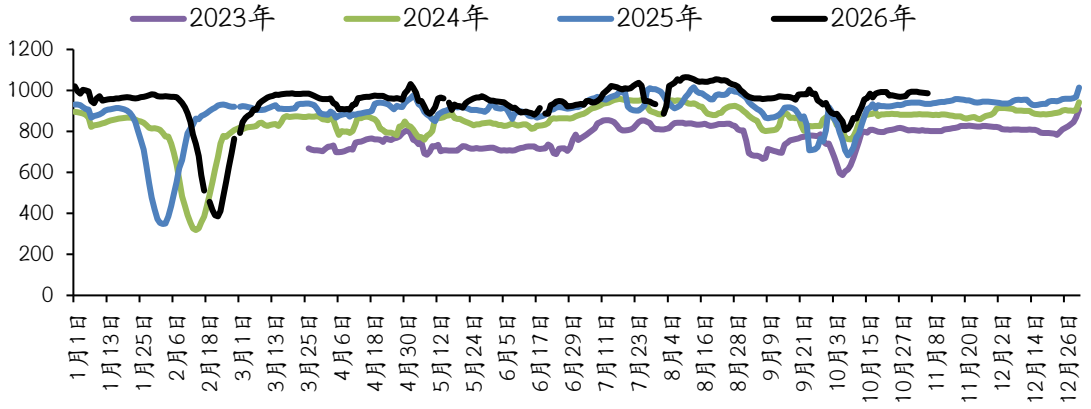
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



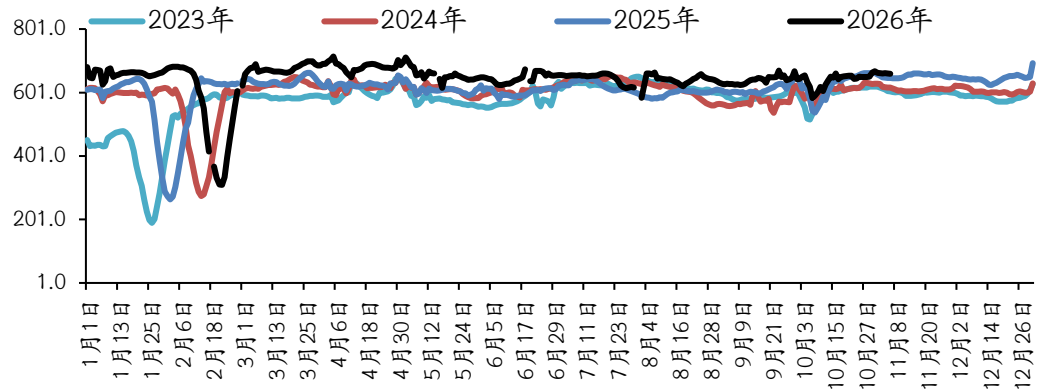
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



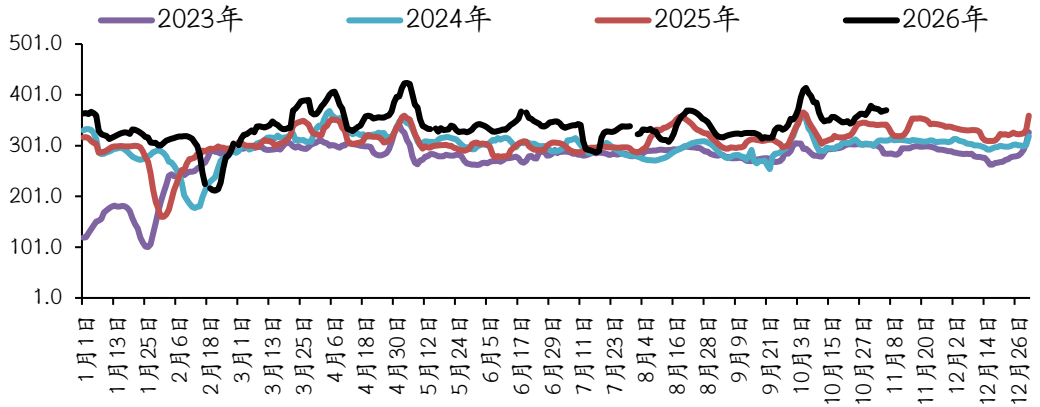
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量平稳

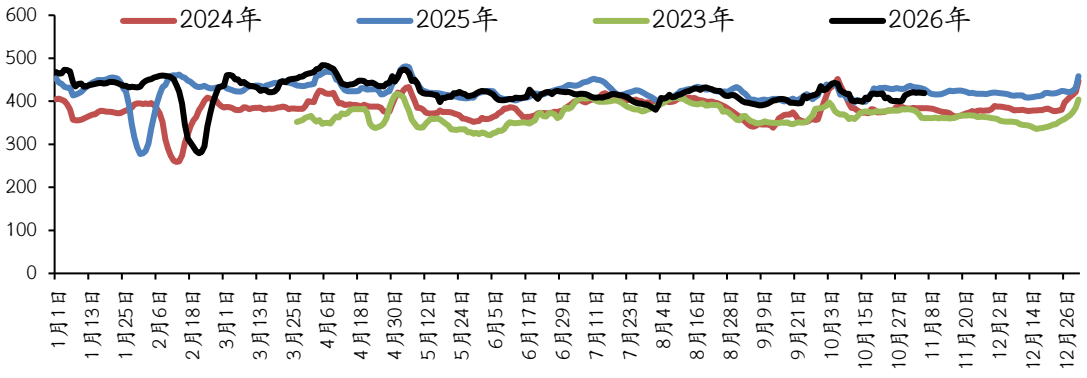
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



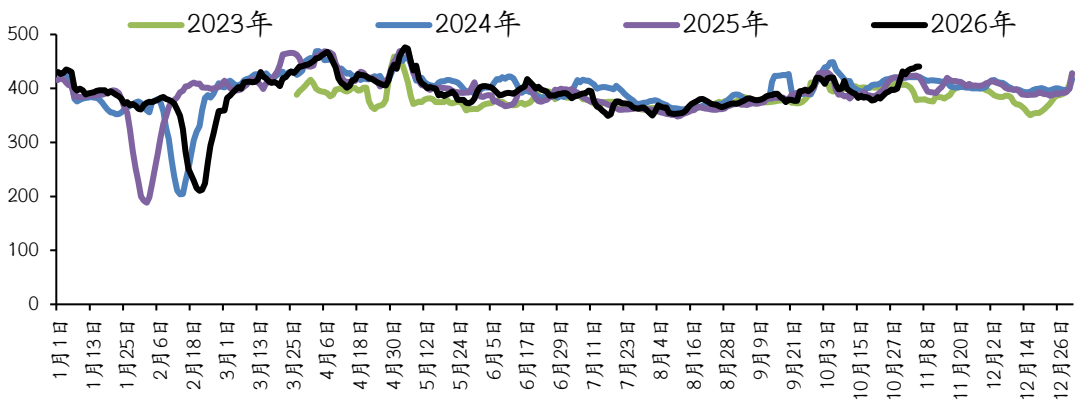
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



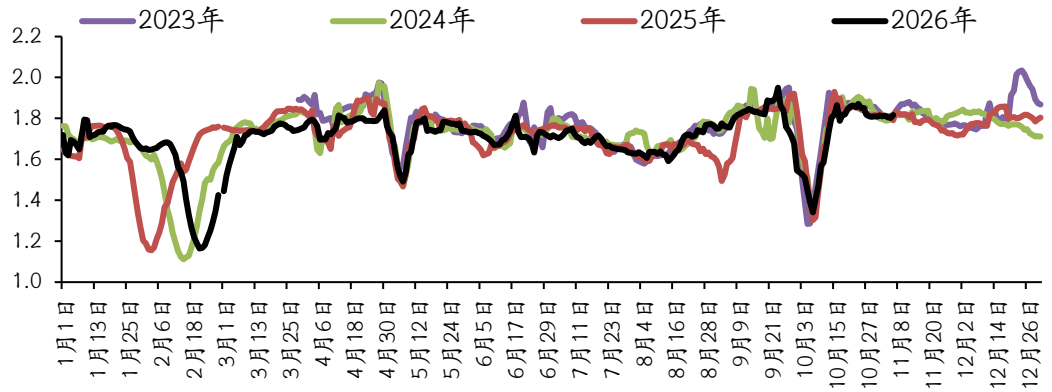
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



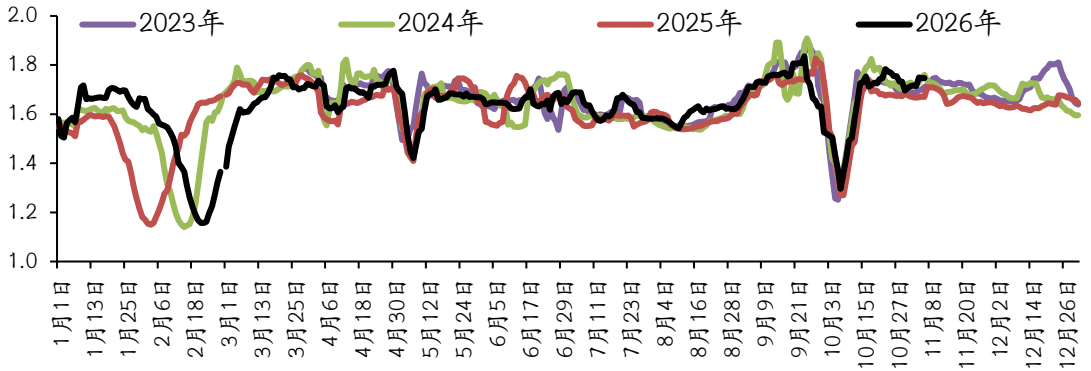
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回落

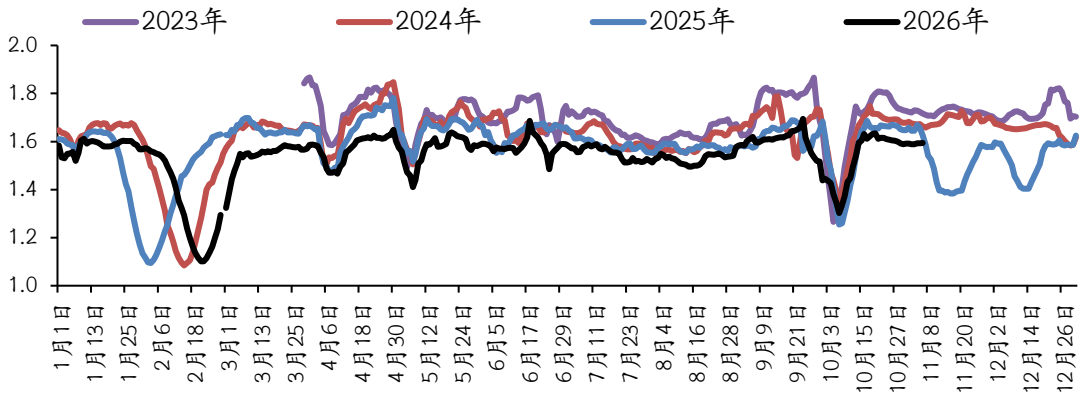
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



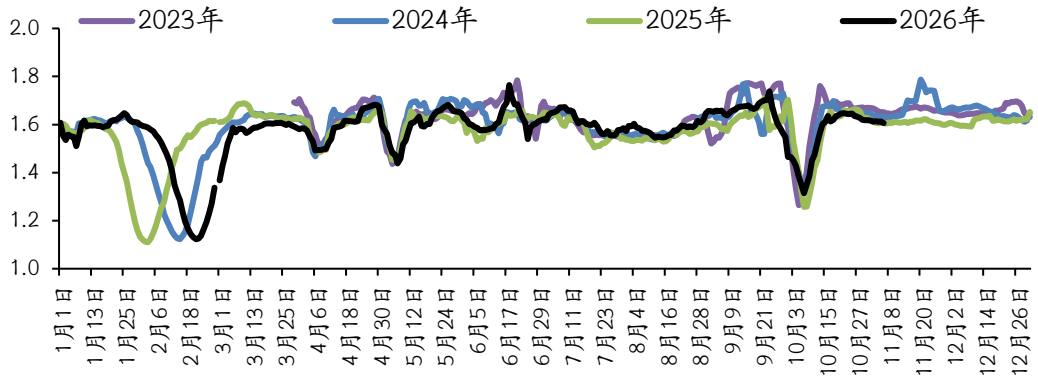
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



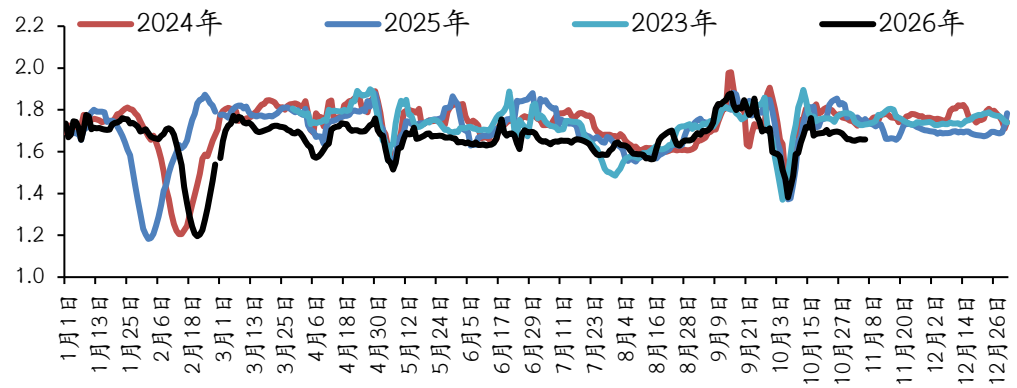
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



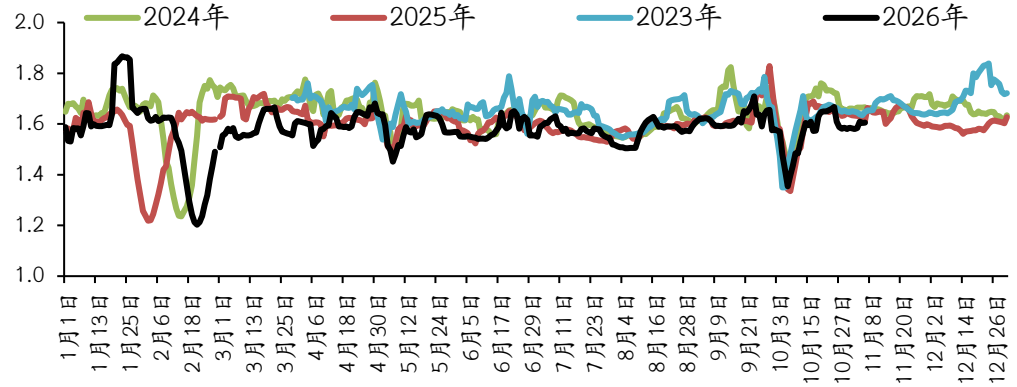
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回落

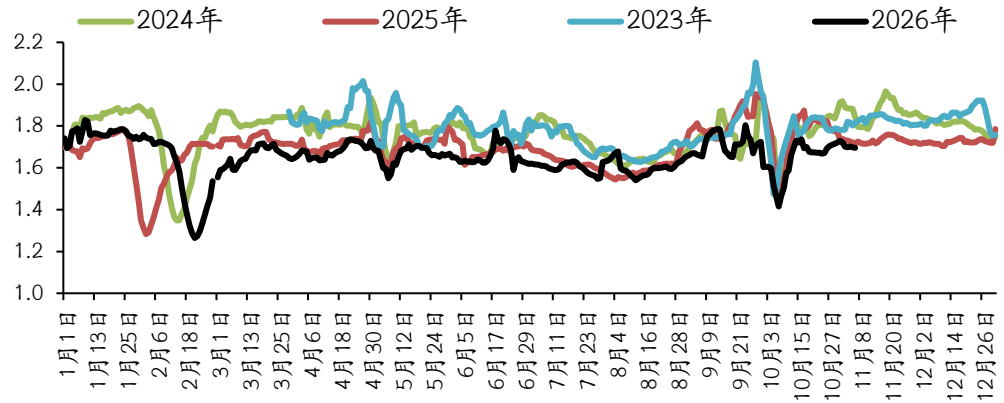
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



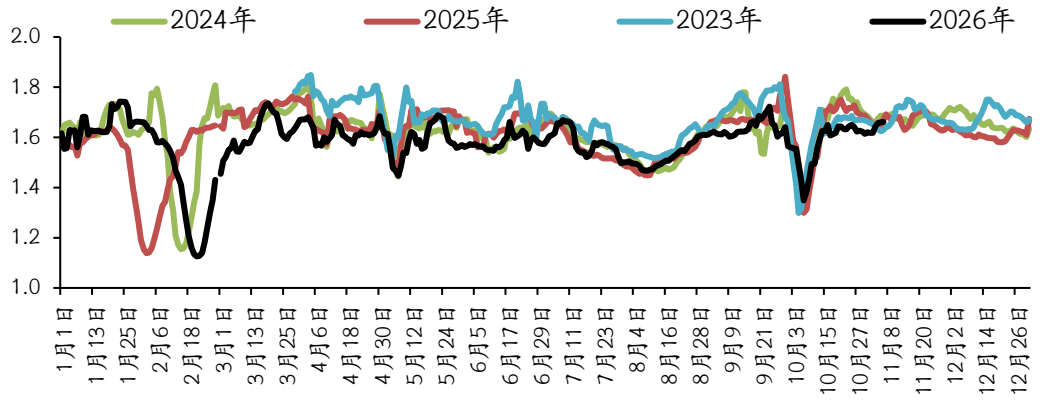
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



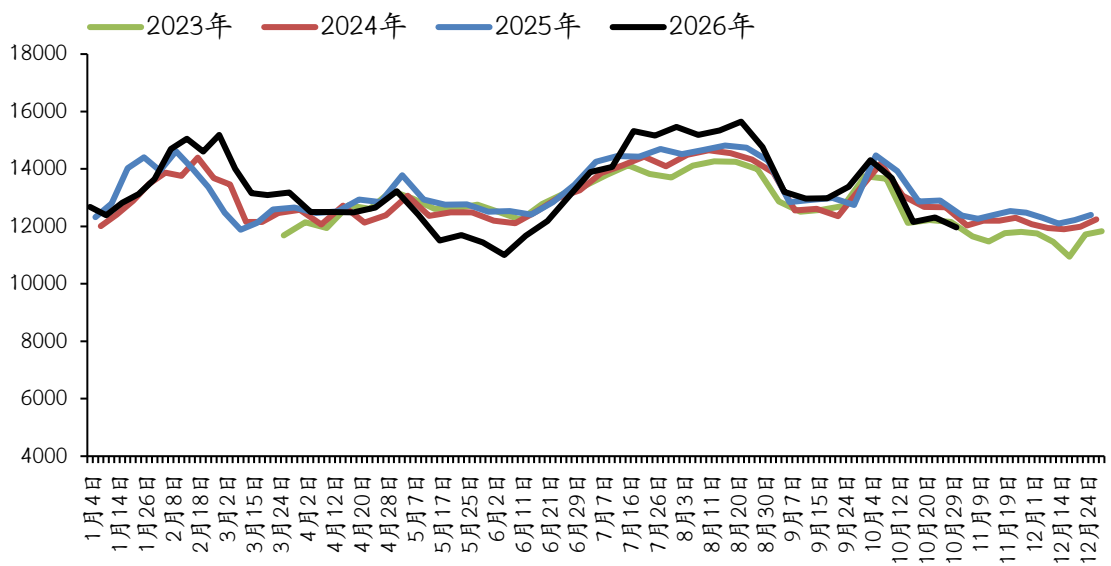
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

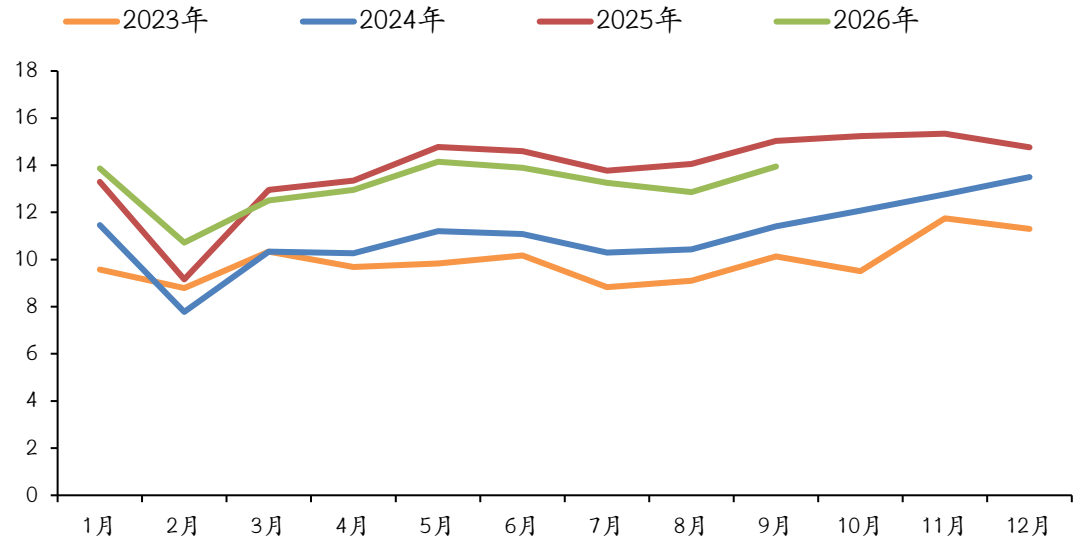
国内航班执行数季节性回落

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

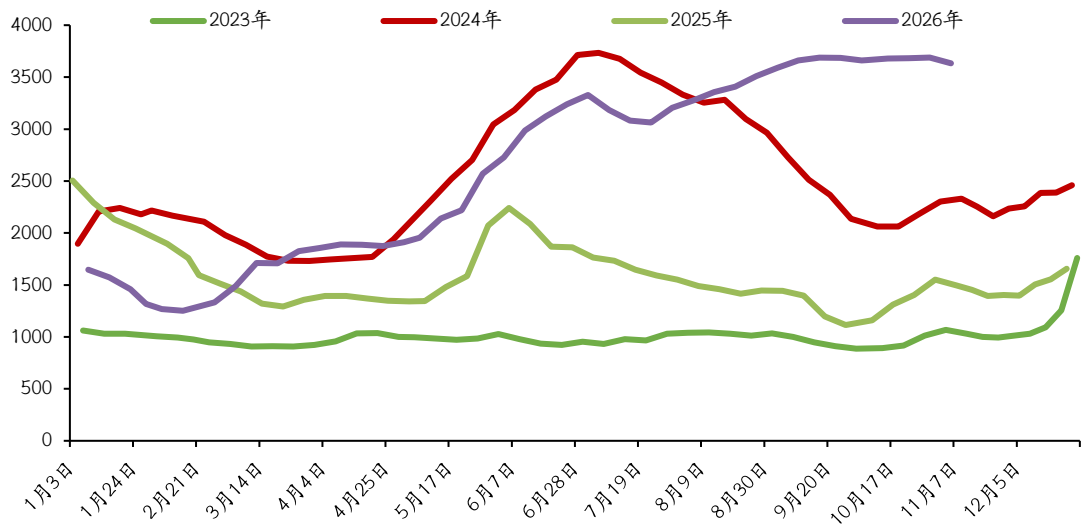
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

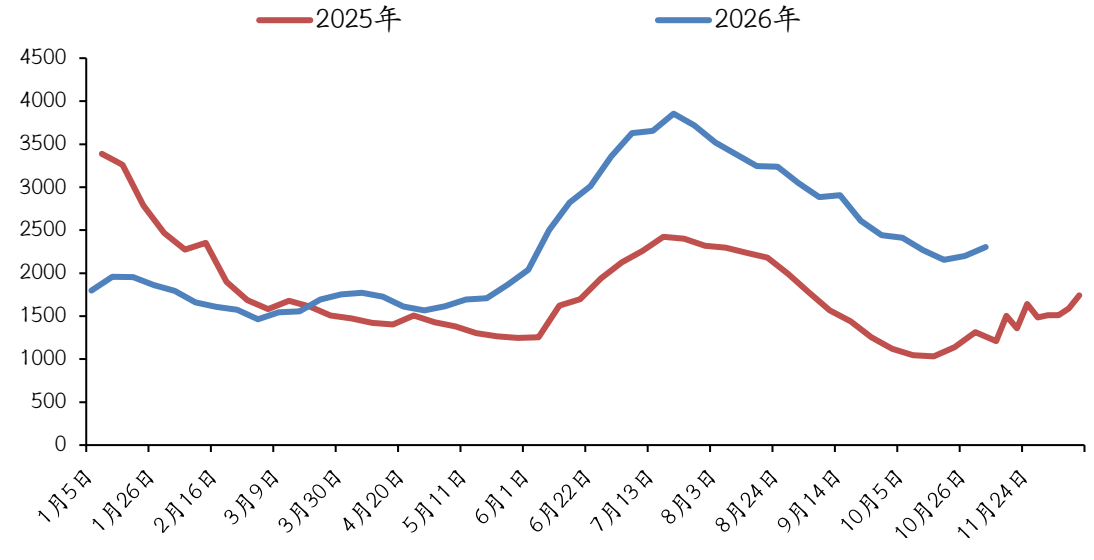
集装箱运价指数处于高位

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

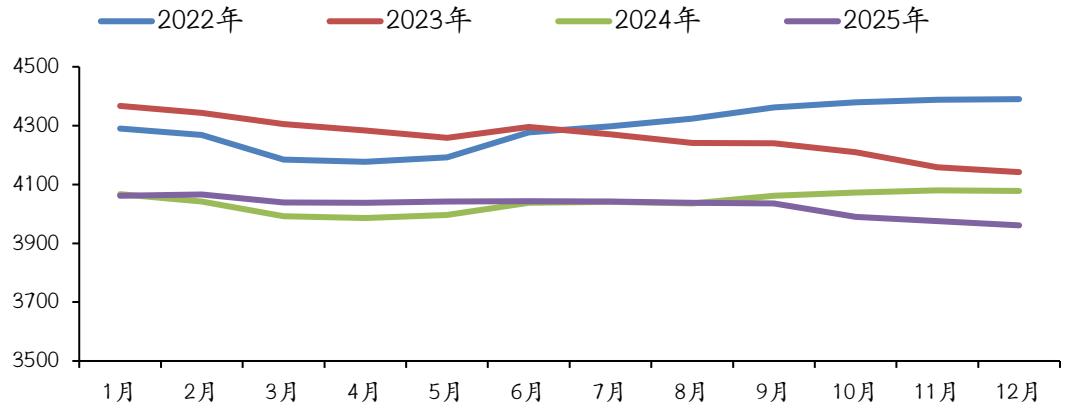
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



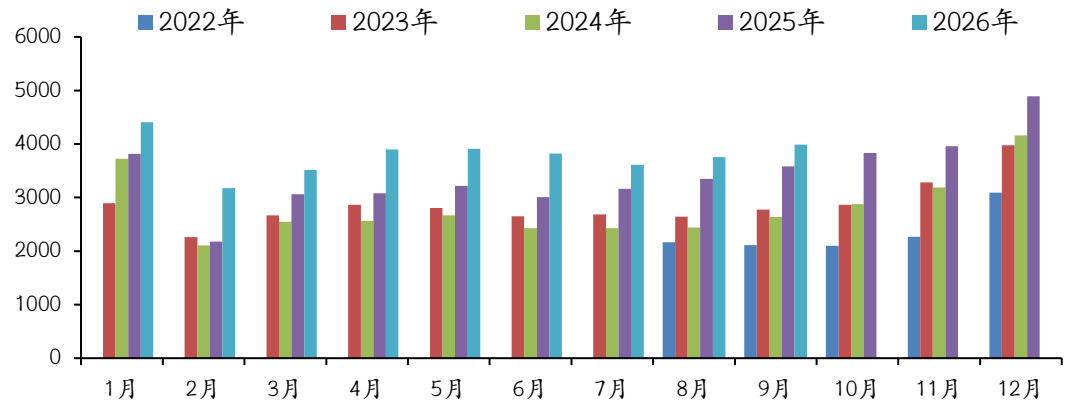
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

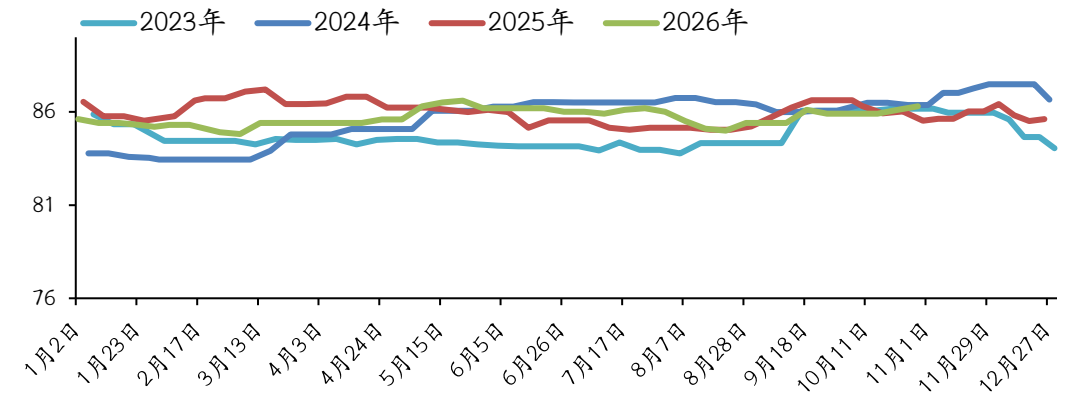
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



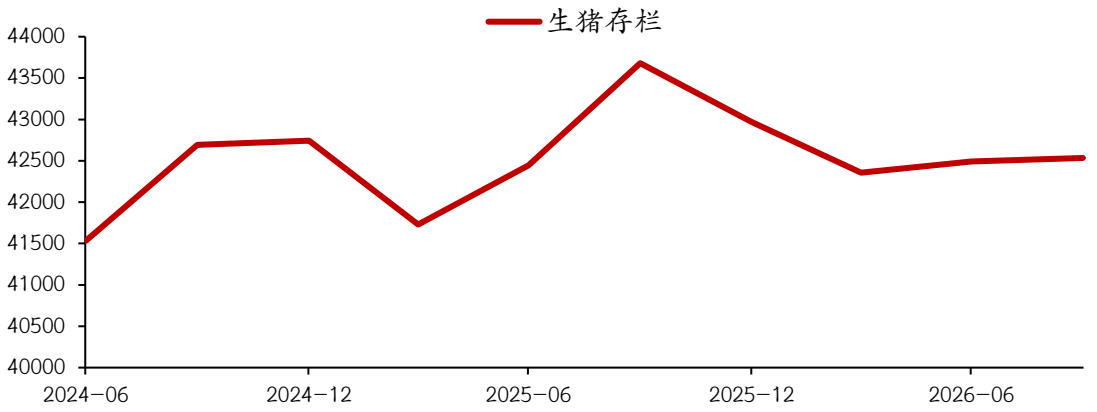
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



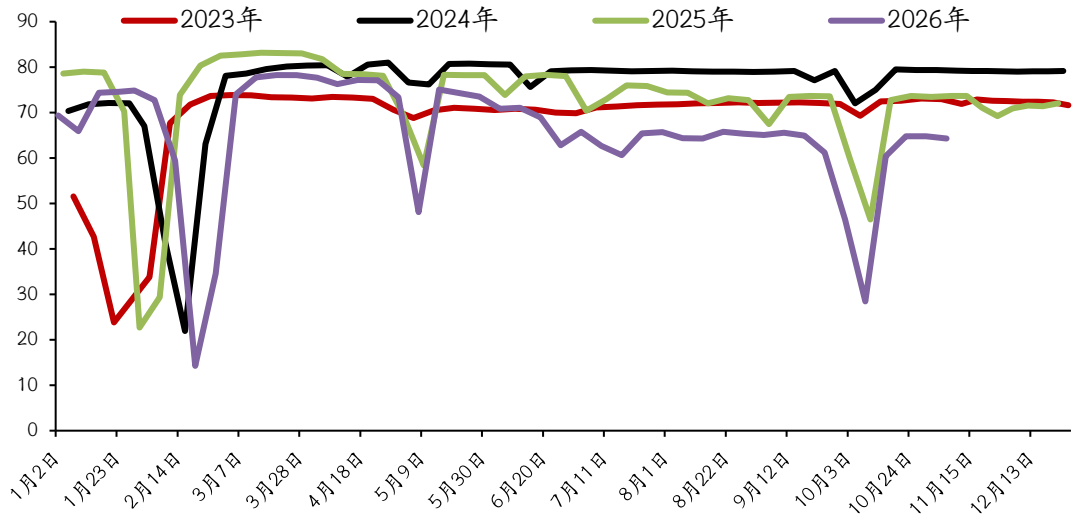
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

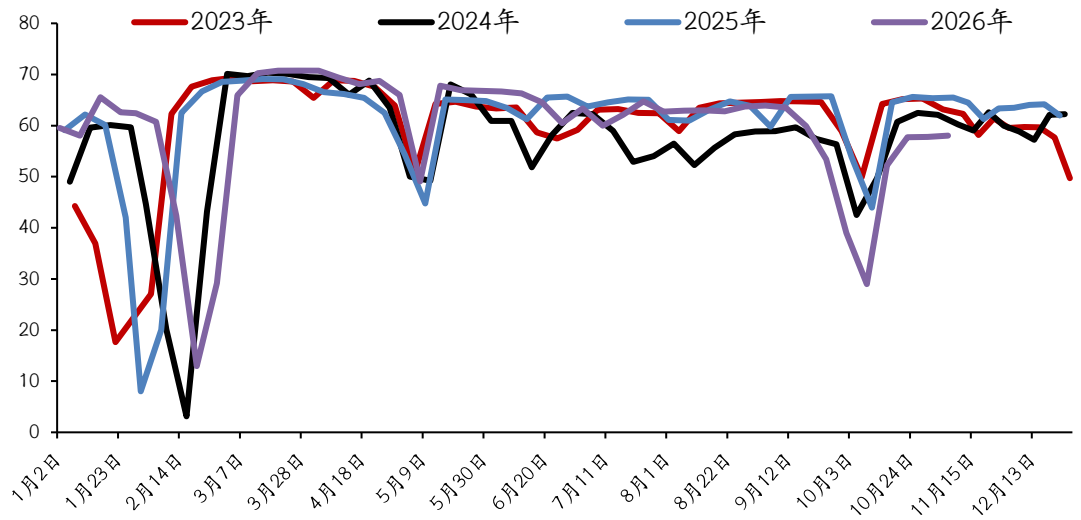
半钢胎开工率平稳

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

4.下周重点关注：中国通胀、社融信贷、进出口数据，美国CPI、PPI

日期	重要数据 / 事件
11 月 9 日 星期一	1、中国 10 月 CPI、PPI（09:30） 2、美国 9 月批发库存（23:00） 3、芝加哥联储主席古尔斯比讲话（23:00，2027 年票委，2026 年无投票权）
11 月 10 日 星期二	1、中国 10 月进出口数据（时间待定） 2、中国 10 月社会融资规模及 M2（时间待定） 3、美国 10 月 CPI（21:30）
11 月 11 日 星期三	1、美国退伍军人节，美股休市 2、EIA 公布月度短期能源展望报告
11 月 12 日 星期四	1、日本央行公布 9 月货币政策会议纪要（07:50） 2、美国截至 11 月 7 日当周初请失业金人数（21:30） 3、美国 10 月成屋销售（23:00）
11 月 13 日 星期五	1、美国 10 月 PPI（21:30）

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222　　传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979　　邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。