非农就业强劲，工资增速逐步企稳

——美国 10 月就业数据跟踪

2026 年 11 月 09 日

分析师: 于天旭
执业证书编号: S0270522110001
电话: 17717422697
邮箱: yutx@wlzq.com.cn
分析师: 刘俊言
执业证书编号: S0270526100001
电话: 13031136022
邮箱: liujy@wlzq.com.cn

投资要点:

- **事件：**2026 年 10 月，美国失业率小幅降至 4.1%，预期与前值为 4.2%。新增非农就业 16.5 万，预期 6.5 万，前值 6 万。
- **失业率小幅回落，劳动参与率、就业率持续修复。**失业率由 4.18%回落至 4.14%，持续低于自然失业率估计，涵盖更广的 U6 失业率则从 7.6%升至 7.9%。劳动参与率从 61.8%小幅回升至 61.9%，仍低于去年 11 月的 62.5%。20-24 岁、25-54 岁核心劳动群体参与率分别回升、持平，55 岁以上群体亦回升。就业率上升 0.1 个百分点至 59.3%。
- **非农就业增长加速，服务业大幅增长，制造业企稳。**10 月，新增非农就业 16.5 万，前值 6 万。8、9 月新增非农就业均上修，合计上修 8.4 万。私人部门新增 15.9 万，前值 7.8 万；政府新增 0.6 万，前值-1.8 万。服务业就业环比增长 14.4 万人，前值 5.1 万人。商品生产就业环比增长 1.5 万，前值 2.7 万。其中，制造业新增 1.9 万，延续近期稳步扩张趋势。就业扩散指数本月私营部门和制造业分项均回升，且上月读数在数据修订后升至扩张区间。
- **工资同比增速逐渐企稳，工时持平于较高水平。**10 月，非农企业平均时薪同比增长 3.12%，前值 3.16%；环比 0.37%。平均周工时持平于 34.4h。近期工资同比增速逐步企稳，显示工资在就业市场韧性影响下逐渐止跌，通胀回落的有利因素减少。分行业看，制造业平均时薪同比增速边际上行，服务业下行。
- **职位空缺率边际回升，就业市场流动维持低位。**9 月，职位空缺率回升 0.2 个百分点至 4.5%。市场数据方面，Indeed 职位发布数前期延续上升趋势，但 10 月中下旬进入平台期。雇佣率、辞职率、解雇裁员率维持在低位，分别上行 0.1 个百分点至 3.4%、上行 0.2 个百分点至 2.1%、下行 0.1 个百分点至 1%，显示就业市场继续处于低流动紧平衡状态。
- **就业数据强劲，关键变量仍是通胀。**10 月美国就业数据强劲，与整体经济韧性相一致。本月的主要新增信息是时薪同比增速逐步企稳，就业市场韧性逐渐传导到工资，通胀回落的有利因素减少。中期来看，美国持续处于充分就业状态，通胀是决定美联储货币政策的关键变量，而 9 月数据显示美国输入性通胀、内生通胀均走高。基准情形下美联储 12 月将加息 25bp，在股市持续下跌、信用利差显著扩

相关研究

美国中期选举如何影响经济与市场
欧洲央行、日本央行“鹰派暂停”政策传递稳汇率信号

大的风险情形下或不加息。

- **风险因素：**就业数据大幅修订，海外货币政策超预期鹰派。

正文目录

事件.....4
1 失业率边际下行.....4
2 非农就业增长加速，工资增速逐渐企稳.....5
3 职位空缺边际回升.....6
4 总结与展望.....6
5 风险提示.....7

图表 1: 失业率小幅回落，U6 失业率上升（%）.....4
图表 2: 劳动参与率持续修复（%）.....4
图表 3: 就业率继续回升（%）.....4
图表 4: 非农就业增长强劲（千人）.....5
图表 5: 服务业就业大幅增长，制造业企稳（千人）.....5
图表 6: 分行业就业人数（千人）.....5
图表 7: 制造业就业扩散指数明显回升.....5
图表 8: 工资同比增速逐渐企稳（%）.....6
图表 9: 制造业工资增速更高（%）.....6
图表 10: 职位空缺率边际回升（%，h）.....6
图表 11: 雇佣率、辞职率、解雇率三低格局延续（%）.....6

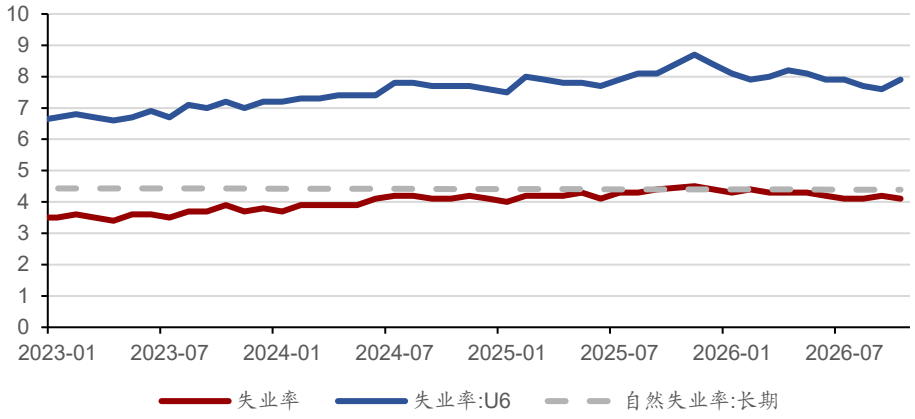
事件

2026年10月，美国失业率小幅降至4.1%，预期与前值为4.2%。新增非农就业16.5万，预期6.5万，前值6万。

1 失业率边际下行

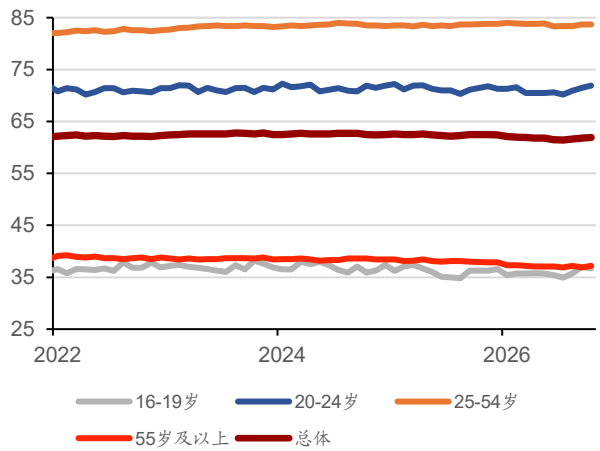
失业率小幅回落，劳动参与率、就业率持续修复。10月，季调后**失业率**由4.18%回落至4.14%，持续低于自然失业率估计。对失业定义更宽泛的U6失业率则从7.6%升至7.9%。**劳动参与率**从61.8%小幅回升至61.9%，仍低于去年11月的62.5%。（去年10月因美国政府停摆无数据。）核心劳动力群体中，20-24岁劳动参与率环比上行0.4个百分点至71.9%，比去年11月高0.1个百分点；25-54岁劳动参与率环比持平于83.7%。55岁以上劳动参与率回升。本月**就业率**亦有所修复，上行0.1个百分点至59.3%，外国出生人口就业率修复幅度较大，上行0.5个百分点至64.4%，本土出生人口就业率上行0.2个百分点至58.5%。今年以来，美国劳动参与率偏低，就业人数占16岁以上人口比例（就业率）亦趋于下行，或与移民政策收紧、人口老龄化等供给侧因素有关。近期就业市场偏紧，劳动参与率与就业率持续修复。

图表1：失业率小幅回落，U6失业率上升（%）



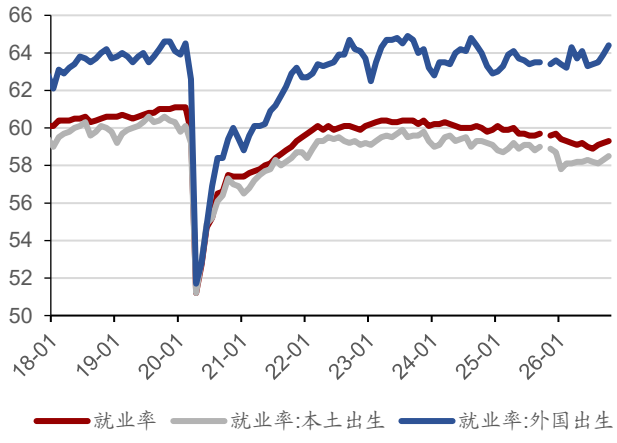
资料来源：iFind，万联证券研究所

图表2：劳动参与率持续修复（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表3：就业率继续回升（%）

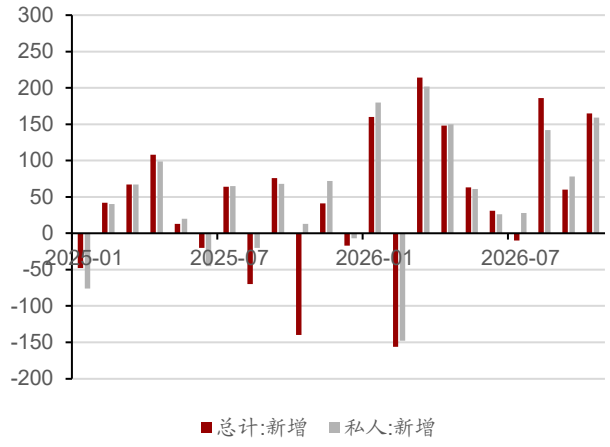


资料来源：FRED，万联证券研究所

2 非农就业增长加速，工资增速逐渐企稳

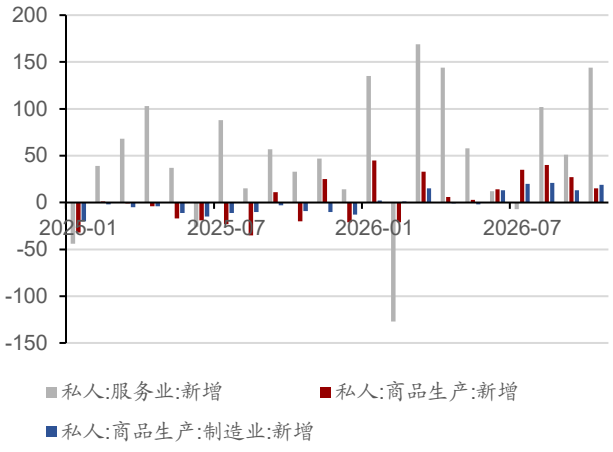
非农就业增长加速，服务业大幅增长，制造业企稳。10月，新增非农就业16.5万，前值6万。私人部门新增15.9万，前值7.8万；政府新增0.6万，前值-1.8万。8月新增非农就业从13.3万上修至18.6万、9月从2.9万上修至6万，合计上修8.4万。**服务业**就业环比增长14.4万人，前值5.1万人。其中，专业和商业服务新增7万，显著高于前12个月均值的1.5万，其中临时帮助服务（包括劳务派遣等）持续回升，显示企业用人需求较强；教育和卫生业新增5.3万，为今年下半年以来最高值；休闲和酒店业减少1.3万人；受AI潜在影响较大的金融业转为回升、信息业跌幅收窄，本月分别增加0.7万、减少0.1万。**商品生产**就业环比增长1.5万，前值2.7万。制造业新增1.9万，延续近期稳步扩张的趋势；建筑业环比减少0.3万。**就业扩散指数**表征就业正增长的细分行业占总行业数比例，本月私营部门和制造业分项的就业扩散指数回升，其中制造业幅度更大，并且上个月读数在数据修订后升至扩张区间。

图表4：非农就业增长强劲（千人）



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表5：服务业就业大幅增长，制造业企稳（千人）



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表6：分行业就业人数（千人）

	2026-10	2026-09	环比	2025-10	同比
非农就业总人数	159,293	159,128	+165	158,408	+885
私人部门	135,961	135,802	+159	135,018	+943
商品生产	21,653	21,638	+15	21,452	+201
制造业	12,681	12,662	+19	12,603	+78
建筑业	8,367	8,370	-3	8,243	+124
服务业	114,308	114,164	+144	113,566	+742
教育和卫生	28,058	28,005	+53	27,533	+525
专业和商业服务	22,604	22,534	+70	22,335	+269
休闲和酒店业	16,964	16,977	-13	16,948	+16
零售业	15,501	15,495	+6	15,438	+63
金融业	9,085	9,078	+7	9,184	-99
运输仓储业	6,636	6,611	+25	6,619	+17
批发业	6,069	6,078	-9	6,055	+14
信息业	2,734	2,735	-1	2,853	-119
政府	23,332	23,326	+6	23,390	-58

资料来源：iFind，万联证券研究所

图表7：制造业就业扩散指数明显回升



资料来源：iFind，万联证券研究所

平均时薪同比增速逐渐企稳。10月，非农企业平均时薪同比增长3.12%，前值3.16%；环比0.37%。平均周工时持平于34.4h。我们用“劳动力缺口率”表征就业市场平衡状况，构造方法为职位空缺率减去失业率，前者代表就业市场对劳动力的未匹配需求，

后者代表未匹配供给。2026年以来，劳动力缺口率趋于上行。近期工资同比增速逐步企稳，显示工资在就业市场韧性影响下逐渐止跌，通胀回落的有利因素减少。分行业看，制造业平均时薪同比增速由3.81%升至3.82%，延续近期较强势头；服务业由2.96%回落至2.84%。

图表8：工资同比增速逐渐企稳（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表9：制造业工资增速更高（%）



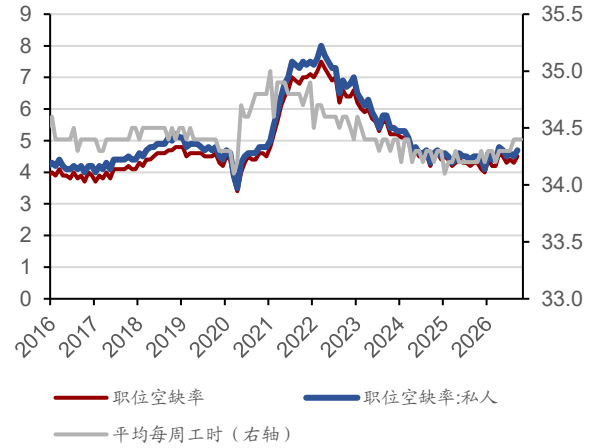
资料来源：iFind，万联证券研究所

注：劳动力缺口率=职位空缺率-失业率

3 职位空缺边际回升

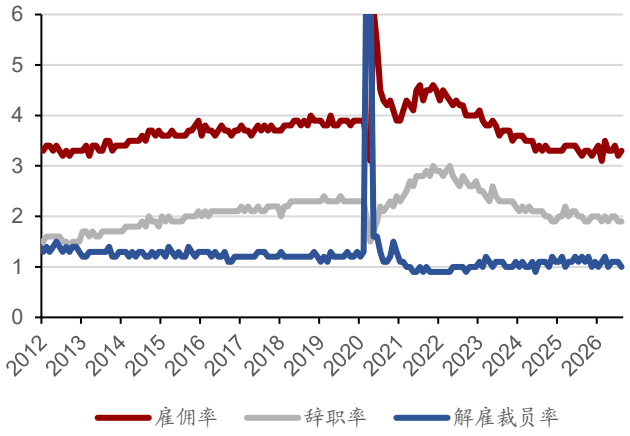
职位空缺率边际回升，就业市场流动维持低位。9月，职位空缺率回升0.2个百分点至4.5%，其中私人部门职位空缺率回升0.2个百分点至4.7%。市场数据方面，Indeed求职平台职位发布数前期延续上升趋势，但10月中下旬进入平台期。雇佣率、辞职率、解雇裁员率维持在低位，分别上行0.1个百分点至3.4%、上行0.2个百分点至2.1%、下行0.1个百分点至1%，显示就业市场继续处于低流动紧平衡状态。

图表10：职位空缺率边际回升（%，h）



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表11：雇佣率、辞职率、解雇率三低格局延续（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

4 总结与展望

就业数据强劲，关键变量仍是通胀国就业数据强劲，与整体经济韧性相一致。本月的主要新增信息是时薪同比增速逐步企稳，就业市场韧性逐渐传导到工资，通胀回落的有利因素减少。中期来看，美国持续处于充分就业状态，通胀是决定美联储货币政策的关键变量，而9月数据显示美国输入性通胀、内生通胀均走高。基准情形下

美联储12月将加息25bp，在股市持续下跌、信用利差显著扩大的风险情形下或不加息。

5 风险提示

就业数据大幅修订，海外货币政策超预期鹰派。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场