爱建证券 AIJIAN SECURITIES

总量研究 / 宏观研究

2026 年 11 月 09 日

就业市场反弹，紧缩预期延续

——10 月美国就业数据点评

细分研究

相关研究

-

证券分析师

陈国文

S0820526080001

021-32229888-25536

chenguowen@ajzq.com

投资要点：

- 事件：11 月 6 日美国劳工部公布就业数据显示，10 月美国新增非农就业 16.5 万人，失业率为 4.1%，较上月改善。

- **核心观点：10 月美国就业市场明显反弹，新增岗位大幅增加，失业率小幅回落，劳动力市场韧性有所增强。**（1）总体看，新增非农就业明显回升，失业率小幅下降，就业市场短期有所修复。（2）结构看，服务业为新增就业主要支撑，耐用品制造业表现较好，但部分传统服务行业就业偏弱，行业分化仍存。（3）工资看，薪资同比增速小幅放缓，环比增速有所回升，整体工资上涨压力相对温和。（4）政策预期看，就业市场反弹降低了美联储对劳动力市场走弱的担忧，叠加通胀仍处高位，美联储加息必要性仍存，但油价回落或推动紧缩节奏放缓。

- **总体：新增就业明显反弹，失业压力有所缓解。**
  - **美国新增非农就业明显回升，失业率小幅下降，劳动力市场扩张动能有所恢复。**（1）新增非农就业大幅增加。10 月美国新增非农就业 16.5 万人，较上月明显回升，显示此前偏弱的就业增长有所修复，企业招聘需求有所改善。同时，新增就业规模仍低于 8 月水平，劳动力市场尚未恢复至此前较强的扩张状态。（2）失业率小幅回落，就业市场压力有所缓解。10 月失业率由上月的 4.2%下降至 4.1%，新增失业人数由增加转为减少，反映劳动力市场压力边际缓解。（3）私营部门为就业增长的主要支撑。10 月私人部门新增就业明显增加，贡献了大部分新增非农就业，说明企业部门招聘需求有所恢复。总体看，美国新增就业回升，失业率下降，就业市场明显改善，劳动力短期扩张动能有所恢复。

- **结构：服务业支撑增强，制造业就业边际改善。**
  - **私营服务业是新增就业的主要支撑，制造业就业有所回暖，但行业表现仍分化。**（1）制造业就业有所改善，耐用品制造业表现有韧性，是制造业就业增长的主要支撑，非耐用品制造业就业则有所减少。（2）专业和商业服务、贸易运输等行业支撑服务业就业增长，就业保持较强增势；信息业就业延续减少，金融活动就业小幅增加。（3）部分传统服务行业就业偏弱，教育、住宿和餐饮以及艺术和娱乐等行业就业均有所减少。总体看，服务业就业增长主要由专业和商业服务、贸易运输等行业带动，传统服务行业表现相对疲弱，制造业就业虽有所改善，但整体扩张仍不均衡。

- **工资：薪资同比增速小幅放缓，环比上涨压力仍存。**
  - **美国私营部门平均时薪同比小幅回落，但环比增速有所回升，薪资上涨压力总体温和。**（1）薪资同比增速继续放缓。10 月美国私营非农部门平均时薪同比增长 3.1%，较上月小幅下降，反映工资中长期上涨压力有所缓解。（2）薪资环比增速有所回升。10 月平均时薪环比上涨 0.4%，较上月有所提高，显示短期工资上涨仍具一定韧性。总体看，薪资同比增速放缓，但环比涨幅回升，工资对服务价格和核心通胀的支撑作用仍需关注。

- **政策：就业韧性支撑进一步加息，油价回落或放缓紧缩节奏。**
  - **就业市场反弹叠加通胀高位，美联储进一步加息必要性仍存，但油价回落将缓解通胀压力，后续加息节奏或趋于放缓。**（1）就业市场改善，为美联储货币政策提供紧缩空间。新增非农就业回升、失业率下降，反映美国劳动力市场仍具韧性，为维持偏紧货币政策提供了条件。（2）通胀仍处高位，但油价回落有望缓解通胀压力。美国中期选举后，市场预期特朗普政府可能寻求与伊朗达成协议，国际原油价格明显回落。若油价维持低位，能源价格对整体通胀的推升作用将减弱。（3）进一步加息概率较高，但节奏趋于放缓。就业市场韧性与通胀压力支持进一步加息，但油价回落或降低通胀上行风险，美联储后续加息或更加审慎，紧缩节奏趋缓。

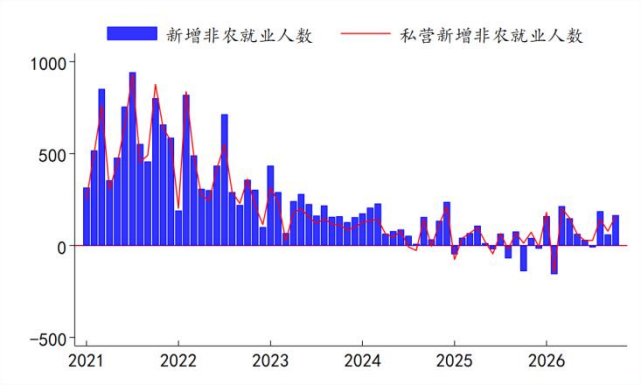
- **总结而言，10 月美国就业市场明显反弹，新增非农就业回升，失业率小幅下降，劳动力市场韧性有所增强。**结构上，服务业和耐用品制造业支撑就业增长，行业分化仍然明显；薪资同比增长放缓，环比增速回升，整体薪资压力相对温和。往后看，就业韧性与通胀粘性仍支持美联储维持紧缩立场，但国际油价回落有望缓解能源通胀压力，后续加息节奏或趋于放缓。

- **风险提示**：美国就业数据超预期，美国通胀水平超预期，地缘冲突风险。

图表目录

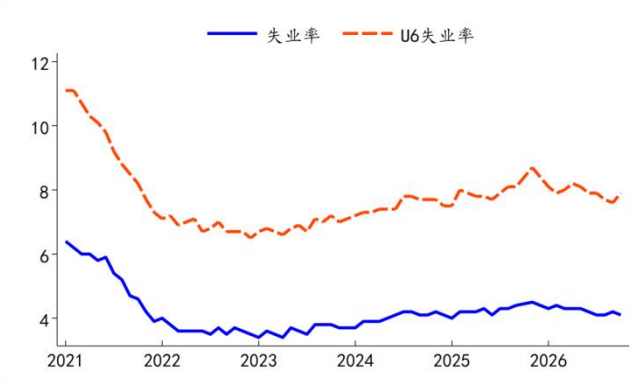
图表 1：美国新增非农就业人数（千人）.....3
图表 2：美国失业率（%）.....3
图表 3：美国新增就业与新增失业人数（千人）.....3
图表 4：美国就业市场劳动力供需缺口（百万，亿）.....3
图表 5：美国非农就业员工平均时薪增速（%）.....3
图表 6：美国供应管理协会 ISM 制造业和服务业 PMI（%）.....3
图表 7：美国不同行业新增非农就业人数（千人）.....4
图表 8：市场预测美联储政策利率变化（%）.....4

图表 1：美国新增非农就业人数（千人）



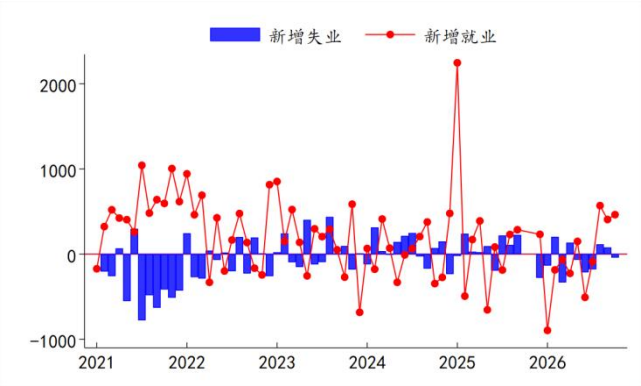
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 2：美国失业率（%）



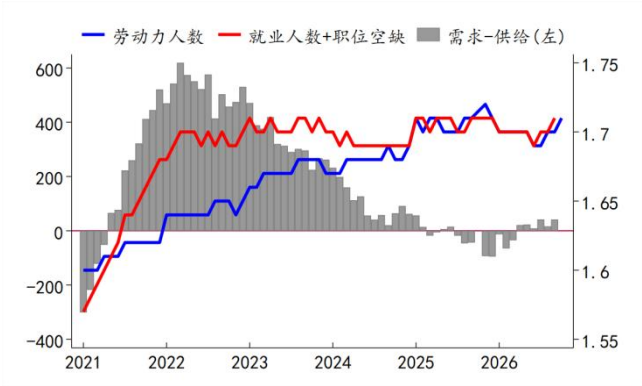
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 3：美国新增就业与新增失业人数（千人）



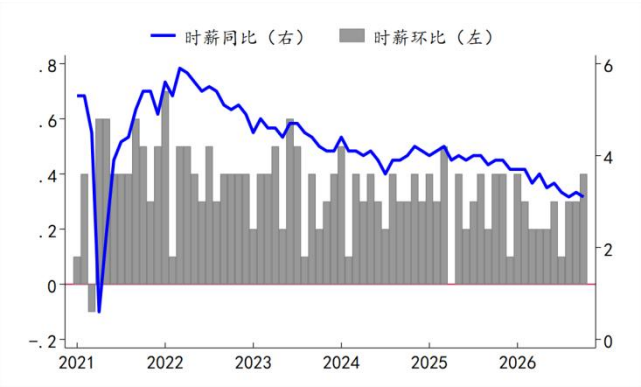
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：美国就业市场劳动力供需缺口（百万，亿）



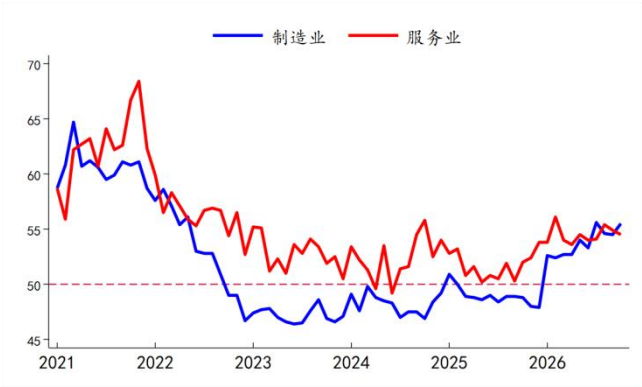
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：美国非农就业员工平均时薪增速（%）



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：美国供应管理协会 ISM 制造业和服务业 PMI（%）



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 7：美国不同行业新增非农就业人数（千人）

年	2026	2026	2026	2026	2026	2026
月	10	9	8	7	6	5
新增非农就业	165	60	186	-10	31	63
私营新增非农就业	159	78	142	28	26	61
采矿和伐木业	-1	-2	2	-3	-2	3
建筑业	1.7	3.4	4	2.4	-2	-3.9
制造业耐用品	25	9	18	24	13	14
制造业非耐用品	-6	4	3	-4	0	-16
私营服务业	144	51	102	-7	12	58
贸易运输和公用事业	22	29	16	23	4	9
信息咨询	-1	-11	-21	4	-19	-5
金融活动	7	-14	-6	-10	2	-20
专业和商业专业技术	32.9	4.6	7.9	2.3	17.8	6.9
教育	-2	0.9	8.3	0.2	11.9	-10.8
艺术和娱乐	-2.6	0.6	1.5	-5.3	-24.6	2.4
住宿和餐饮	-10.6	12.3	40.6	-32.3	-29.1	39
政府联邦	-1	-3	-5	1	0	4

资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：市场预测美联储政策利率变化（%）

	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%	19.5%	80.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	15.0%	66.5%	18.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	8.6%	44.4%	39.1%	7.9%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	7.1%	38.3%	40.0%	13.3%	1.4%	0.0%
2027/6/9	0.0%	5.3%	30.3%	39.6%	20.1%	4.4%	0.3%
2027/7/28	0.0%	5.0%	29.2%	39.1%	21.0%	5.1%	0.5%
2027/9/15	0.0%	4.7%	27.7%	38.5%	22.1%	6.1%	0.8%
2027/10/27	0.1%	5.0%	27.8%	38.3%	21.9%	6.0%	0.8%
2027/12/8	0.5%	6.8%	28.7%	37.0%	20.6%	5.6%	0.7%

资料来源：CME Group，爱建证券研究所

风险提示：美国就业数据超预期，美国通胀水平超预期，地缘冲突风险。

爱建证券
AIJIAN SECURITIES

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号
电话：021-32229888　　传真：021-68728700　　服务热线：956021
邮政编码：200124　　邮箱：ajzq@ajzq.com　　网址：http://www.ajzq.com

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级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 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050. BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归属爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。