联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com pl

10 月非农：就业市场短期修复，但结构性分化与长期失业压力仍存


沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004


魏争 分析师
Email:weizheng@lczq.com
证书:S1320524100001


魏然 研究助理
Email:weiran@lczq.com

投资要点：

10 月美国就业市场明显走强，劳动力供需同步改善。10 月美国非农就业新增 16.5 万人，大幅高于市场预期的 6.5 万人，也高于过去 12 个月 6.1 万人的月均增幅。与此同时，8 月和 9 月新增就业人数分别由 13.3 万人和 2.9 万人上修至 18.6 万人和 6.0 万人，合计上修 8.4 万人，推动近三个月新增就业均值升至 13.7 万人，为 2025 年 2 月以来最高，显示就业市场修复力度有所增强。**家庭调查数据同样表现强劲。**10 月就业人口增加 46.3 万人，高于上月的 40.6 万人；U3 失业率由 4.2%降至 4.1%，劳动参与率由 61.8%升至 61.9%。延续 7 月以来的回升趋势。劳动力参与率回升的同时失业率有所下降，或反映劳动力市场需求有所改善。**就业数据公布后，市场对美联储政策路径的预期偏鹰：**12 月加息一次的概率升至 78.8%；对于 2027 年 6 月的政策路径，市场定价在此前加息基础上再加息一次的概率为 38.9%，维持利率不变的概率为 33.9%，两者差距较小，表明市场虽倾向于进一步加息，但对后续政策路径仍存在较大分歧。

行业扩散有所改善，但新增就业仍集中于少数领域，结构性分化明显。10 月非农新增就业 16.5 万人，其中私人部门增加 15.9 万人，政府部门增加 0.6 万人，**新增就业几乎全部来自私人部门。而私人部门新增就业主要由服务部门贡献，**增加 14.4 万人。从就业扩散情况看，行业扩散指数由 9 月修正后的 54.2 升至 57.6，三个月均值也升至今年以来最高水平，表明新增就业涉及的行业范围有所扩大。不过，**从具体行业贡献来看，就业增长仍存在明显的结构性分化**：专业和商业服务、医疗和社会救助、运输和仓储三大行业合计新增约 15 万人，占全部新增非农就业的九成以上，表明本轮就业增长仍主要由少数行业支撑，尚未形成广泛、均衡的招聘回暖。

服务业方面主要呈现四大特征：

一是专业和商业服务贡献最大，但增量可能包含一次性因素。专业和商业服务新增 7.0 万人，占全部新增非农就业的 42.4%，为 2022 年 7 月以来最大单月增幅，明显高于过去 12 个月 1.5 万人的月均水平。分项来看，专业、科学和技术服务增加 3.3 万人，其中管理、科学和技术咨询服务贡献 1.7 万人；行政和支持服务增加 2.8 万人，其中临时帮助服务增加 1.9 万人；企业管理增加 0.9 万人。从需求端反馈来看，专业和商业服务需求

相关报告

10 月外贸数据点评：出口高位放缓，结构支撑仍强

2026.11.11

10 月通胀数据点评：能源链主导上游涨价，低位行业延续修复

2026.11.10

10 月高频数据跟踪

2026.11.04

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p2

近期有所走强，主要集中在会计师事务所和咨询机构。根据褐皮书的调查，高利率环境叠加关税成本上升，推动破产相关法律服务需求增加。不过，机构对后续业务增长仍持相对谨慎的态度，预计整体业务仅温和增长。经济和政治不确定性，以及燃油、商品成本上升，或促使部分客户收缩支出。此外，本月较高的就业增量可能受到选举相关活动的短期推动。波士顿学院经济学家布莱恩·贝休恩认为，上月专业和商业服务就业激增可能存在一定的选举因素：各竞选团队增加了对咨询、广告及临时用工的投入，随着相关活动结束，部分岗位需求可能随之消退，预计 11 月相关机构或裁员约 2 万人。因此，若这一判断成立，10 月专业和商业服务的高增长可能在后续月份出现部分回吐，其持续性仍有待观察。

二是医疗和社会救助行业的就业有所回升，政策变化可能带来中期上行空间。医疗和社会救助新增 5.5 万人，较此前有所改善，呈现一定的触底回升迹象。其中，医疗保健服务增加 4.2 万人，高于过去 12 个月 3.1 万人的月均水平；社会援助增加 1.4 万人。相较于 10 月的就业增量，**后续政策变化可能是影响该行业中期就业走势的另一项重要变量**。中期选举后，民主党取得参众两院控制权，医疗可负担性议题可能获得更高的立法优先级。选前调查显示，医疗负担能力是选民关注的重要议题之一，相关选民诉求可能推动民主党加强对《平价医疗法案》（ACA）和医疗补助计划（Medicaid）相关政策的监督，并尝试通过立法缓解保费和药价负担。若相关政策调整得以推进，医疗服务需求及相关就业可能获得额外支撑，医疗行业就业的中期增长中枢或有所上移。

三是假日季前补员或带动下游就业，但上游批发却有所走弱。运输和仓储、零售与批发均属于贸易、运输和公用事业大类。10 月这几个行业的就业变化，可能在一定程度上反映了假日购物季前的季节性招聘，但上下游表现并不一致。**运输和仓储增加 2.5 万人，为 4 月以来最大单月增幅**，其中快递及邮政投递增加 1.7 万人。Challenger 数据显示，亚马逊 10 月公布的 30.0 万个招聘计划几乎全部属于季节性岗位，主要集中在仓储和电商物流领域。因此，本月运输仓储就业增长可能更多反映企业为假日购物季提前补充人手，而非物流需求出现趋势性扩张。**零售业增加 0.6 万人，连续第八个月实现增长。**分项来看，综合商品零售商和服装、服饰配件、鞋类及珠宝零售商是主要支撑。其中，百货商店增加 0.7 万人，仓储式会员店、大型综合超市及其他综合商品零售商合计增加 1.2 万人，服装、服饰配件、鞋类及珠宝零售商增加 1.3 万人。不过，零售就业增长同样带有较强的季节性特征。Challenger 指出，部分零售商在裁减长期岗位的同时，为假日购物季增加临时招聘，反映企业可能更倾向于通过季节性用工应对短期需求，而非扩大长期雇佣规模。**与运输仓储和零售业的补员形成对比的是，批发业在连续六个月增长后，于 10 月减少 0.9 万人。**其中，耐用品批发商减少 0.3 万人，非耐用品批发商减少 0.8 万人。

四是其他行业表现仍存结构性分化：信息、金融业边际改善，休闲酒店业有所走弱。信息业减少 0.1 万人，但近三个月就业降幅有所收窄，行业内部也出现一定分化。其中，计算基础设施、数据处理、网络托管及相关服务就业持平，电影及录音产业增加 0.3 万人。**金融业则增加 0.7 万人，由**

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p3

此前负增长转为正增长。其中，金融及保险业增加 0.1 万人，房地产、租赁及出租业增加 0.6 万人。本月信息业就业降幅收窄、金融业就业转正，可能反映部分细分领域招聘需求有所改善。不过，信息业和金融业均受到 AI 技术发展的影响较多，目前单月数据尚不足以确认行业就业趋势已经反转，后续仍需观察改善能否持续。**休闲及酒店业减少 1.3 万人，主要受到餐饮服务就业回落的影响。**此前两个月，餐饮服务就业累计增加 4.3 万人。但是餐饮服务业短期波动相对明显，因此本月就业下降可能包含前期招聘增长后的季节性回吐，暂时还不足以据此判断居民服务消费需求明显走弱。

商品业中主要是制造业支撑就业增长，新增岗位集中于 AI 相关耐用品。商品部门新增就业约 1.5 万人，增量几乎全部来自制造业，增加 1.9 万人，连续第五个月实现增长，而非耐用品制造业减少 0.6 万人。**从需求端看，制造业景气度也有所改善。**10 月 ISM 制造业 PMI 升至 55.5，高于 9 月的 54.5 及市场预期的 54.6，创近四年来第二高的扩张水平。其中，生产指数由 56.7 升至 59.0，新订单指数由 55.3 小幅升至 55.5。生产与新订单指数同步处于扩张区间，表明制造业供需两端均有所改善，短期内或继续为制造业就业提供支撑。**从行业结构来看，计算机及电子产品、金属制品和机械设备三个行业新增就业较多**，合计增加 1.6 万人，或与人工智能、数据中心、半导体及相关基础设施领域的需求增长有关。

政府就业里主要是州政府提供支撑，联邦与地方政府就业小幅收缩。政府部门新增就业 0.6 万人，仅占全部新增非农就业的约 4%，对本月整体就业增长的贡献相对有限。从内部结构来看，政府就业呈现分化：州政府增加 0.8 万人，联邦政府和地方政府则分别减少 0.1 万人。

劳动力市场供需两端边际改善，但就业结构仍存分化，长期失业压力上升。

美国劳动力需求出现边际改善，企业裁员意愿偏低，招聘活动有所回暖。Challenger 数据显示，10 月美国雇主宣布裁员 43,994 人，略高于 9 月的 43,281 人，但较 2025 年 10 月的 153,074 人大幅下降 71%，为 2023 年以来同月最低水平。从招聘需求来看，Indeed 招聘广告数量自 6 月触底后缓慢回升，但扩张力度仍然有限。**此外，企业也可能通过调整员工工时而非直接裁员来应对需求变化。**10 月私人非农平均每周工时维持 34.4 小时，为 2024 年 3 月以来最高水平，企业可能通过提高现有员工的劳动投入来满足生产需求；不过制造业平均每周工时为 40.5 小时，加班时间增加 0.1 小时至 3.1 小时，显示需求与资本品订单的边际拉动有限。

潜在劳动力供给有所累积，就业意愿与求职信心出现背离。10 月劳动参与率由 61.8%回升至 61.9%，劳动力人口增加 42.1 万人，表明劳动力供给有所扩张。其中，25—54 岁核心劳动年龄人口劳动参与率为 83.7%。与此同时，**非劳动力人口内部仍存在一定的潜在供给。**非劳动力人口中希望就业但未积极求职人口的人数占比由 53.5%升至 54.5%，显示有意愿就业但尚未进入劳动力市场的人群有所增加，后续若就业机会改善，部分非劳动力人口或重新进入劳动力市场。与此同时，**失望个人占比从 0.37%上**

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p4

升至 0.43%，反映部分潜在求职者可能因就业机会不足或求职受挫而暂时退出劳动力市场。

从就业结构来看，总量改善之下，质量仍存在分化。10 月就业人口增加 46.3 万人，高于劳动力人口增幅，意味着当月就业增长不仅吸收了新增劳动力供给，也消化了部分存量失业人口，推动失业率由 4.2%降至 4.1%。劳动参与率同步回升，**说明失业率下降并非单纯由劳动者退出劳动力市场所推动，**就业市场总量表现有所改善。全职就业人数自 7 月近期低点以来波动上行，显示全职岗位有所修复，但恢复过程仍不稳定。**部分劳动者需要通过同时从事多份工作来增加收入，**多重职业者占总就业人口的比例升至 5.4%，仍处于 2024 年以来 5.1%—5.5%的区间上沿。与此同时，**因经济原因从事兼职的人数环比增加 25.7 万人**，反映部分劳动者仍面临全职岗位不足或工作时长受限的问题。

从失业结构与失业时长来看，主动离职意愿偏弱，长期失业压力上升。主动离职者占失业人口的比例由 10.5%升至 10.9%，但仍低于过去 12 个月 11.8%的均值，说明**劳动者主动辞职、寻找更好工作机会的意愿尚未明显恢复。**重新进入劳动力市场者人数小幅升至 3.28 万人，高于过去 12 个月均值，反映部分此前退出劳动力市场的人群正在重新求职。与此同时，**长期失业压力仍在累积**，部分失业者重新就业的难度可能有所增加，劳动力市场内部的就业再配置压力尚未明显缓解。10 月失业 27 周以上的人数增加 1.9 万人至 196.3 万人，占失业人口的比例升至 27.6%，为 2021 年底以来最高水平；失业中位时长升至 11.9 周，平均失业时长达到 27 周。

工资增长呈现环比反弹、同比放缓的分化特征。10 月私人非农平均时薪环比上涨 0.37%，为 2025 年 11 月以来最大单月涨幅，后续仍需关注工资环比增速能否持续维持高位；同比上涨 3.12%，仍处于缓慢回落趋势。分行业来看，建筑业时薪环比上涨 0.91%，涨幅相对突出；制造业上涨 0.49%；专业和商业服务、教育和健康服务均上涨 0.33%。

就业短期修复提振市场，但结构性分化与持续性仍待观察。

10 月就业数据公布后，美股内部结构分化，利率重新定价与 AI 产业逻辑交织。纳斯达克综合指数上涨 1.09%，道琼斯工业平均指数下跌 0.46%，标普 500 指数上涨 0.31%，科技成长股明显跑赢，三大指数表现分化。债市方面，2 年期和 10 年期美债收益率分别上行 4.9bp 和 2.4bp，收益率曲线熊平，或反映市场对美联储降息路径重新定价，短端利率上行压力更大。与此同时，美元指数上涨 0.68%，COMEX 黄金下跌 0.83%。**整体来看，10 月美国劳动力市场供需两端均有所改善，**新增就业明显回升，失业率下降，劳动参与率同步上升，显示就业市场短期修复力度有所增强。但就业增长仍集中于少数行业，长期失业压力上升、非自愿兼职增加，表明就业市场尚未实现全面、均衡的改善。**往后看，就业市场回暖的持续性仍需进一步观察，**一方面，随着假日季临时招聘及选举相关用工需求逐步消退，需关注就业增量能否保持韧性，以及招聘需求能否向更多行业扩散；另一方面，需关注工资环比增速反弹能否延续，以及长期失业、非自愿兼职等就业质量指标能否改善，以判断劳动力市场是否实现更广泛的修

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p5

复。

风险提示：美国劳动力市场上行超预期，美国通胀中枢居高不下且高通胀存续时长超预期，美国货币财政政策超预期。

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p6

目 录

1. 就业市场短期修复，但结构性分化与长期失业压力仍存 8
1.1 10 月美国就业市场明显走强，劳动力供需同步改善 8
1.2 行业扩散有所改善，但新增就业仍集中于少数领域，结构性分化明显 8
1.3 劳动力市场供需两端边际改善，但就业结构仍存分化，长期失业压力上升 9
1.4 就业短期修复提振市场，但结构性分化与持续性仍待观察 10
2. 风险提示 11

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p7

图表目录

图 1 美国非农就业数据公布同时修正前月数据（千人）.....11
图 2 最近 12 个月美国新增非农就业分布，按行业（千人）.....11
图 3 美国失业率与美联储 SEP 指引（%）.....12
图 4 美国劳动力供需再平衡（千人）.....12
图 5 美国劳动力参与率及同比增速（%）.....13
图 6 美国政府就业增量（千人）.....13
图 7 美国移民与本国劳动力人数（千人）.....13
图 8 美国非农名义平均时薪及实际时薪同比（%）.....14
图 9 美国非农名义平均时薪及实际时薪环比（%）.....14
图 10 最近 12 个月美国各行业平均时薪环比增速（%）.....14
图 11 美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平（%）.....14
图 12 美国各年龄段劳动力人数分布（千人，%）.....14
图 13 美国企业职位空缺率及同比增速（%）.....15
图 14 Indeed 领先指标与职位空缺数.....15
图 15 美国挑战者企业裁员人数（人，%）.....15
图 16 美国初次与持续申领失业金人数（万人）.....15
图 17 美国广义失业率及基准失业率（%）.....15
图 18 美国因经济原因兼职人数（人）.....15
图 19 美国服务业平均周工时（小时）.....16
图 20 美国就业市场离职率（%）.....16
图 21 CME 利率（bps）.....16
图 22 非农公布后市场利率变化（11.9）.....16

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p8

1. 就业市场短期修复，但结构性分化与长期失业压力仍存

1.1 10 月美国就业市场明显走强，劳动力供需同步改善

10 月美国非农就业新增 16.5 万人，大幅高于市场预期的 6.5 万人，也高于过去 12 个月 6.1 万人的月均增幅。与此同时，8 月和 9 月新增就业人数分别由 13.3 万人和 2.9 万人上修至 18.6 万人和 6.0 万人，合计上修 8.4 万人，推动近三个月新增就业均值升至 13.7 万人，为 2025 年 2 月以来最高，显示就业市场修复力度有所增强。**家庭调查数据同样表现强劲。**10 月就业人口增加 46.3 万人，高于上月的 40.6 万人；U3 失业率由 4.2%降至 4.1%，劳动参与率由 61.8%升至 61.9%。延续 7 月以来的回升趋势。劳动力参与率回升的同时失业率有所下降，或反映劳动力市场需求有所改善。**就业数据公布后，市场对美联储政策路径的预期偏鹰：**12 月加息一次的概率升至 78.8%；对于 2027 年 6 月的政策路径，市场定价在此前加息基础上再加息一次的概率为 38.9%，维持利率不变的概率为 33.9%，两者差距较小，表明市场虽倾向于进一步加息，但对后续政策路径仍存在较大分歧。

1.2 行业扩散有所改善，但新增就业仍集中于少数领域，结构性分化明显

10 月非农新增就业 16.5 万人，其中私人部门增加 15.9 万人，政府部门增加 0.6 万人，**新增就业几乎全部来自私人部门。而私人部门新增就业主要由服务部门贡献，**增加 14.4 万人。从就业扩散情况看，行业扩散指数由 9 月修正后的 54.2 升至 57.6，三个月均值也升至今年以来最高水平，表明新增就业涉及的行业范围有所扩大。不过，**从具体行业贡献来看，就业增长仍存在明显的结构性分化**：专业和商业服务、医疗和社会救助、运输和仓储三大行业合计新增约 15 万人，占全部新增非农就业的九成以上，表明本轮就业增长仍主要由少数行业支撑，尚未形成广泛、均衡的招聘回暖。

服务业方面主要呈现四大特征：

一是专业和商业服务贡献最大，但增量可能包含一次性因素。专业和商业服务新增 7.0 万人，占全部新增非农就业的 42.4%，为 2022 年 7 月以来最大单月增幅，明显高于过去 12 个月 1.5 万人的月均水平。分项来看，专业、科学和技术服务增加 3.3 万人，其中管理、科学和技术咨询服务贡献 1.7 万人；行政和支持服务增加 2.8 万人，其中临时帮助服务增加 1.9 万人；企业管理增加 0.9 万人。从需求端反馈来看，专业和商业服务需求近期有所走强，主要集中在会计师事务所和咨询机构。根据褐皮书的调查，高利率环境叠加关税成本上升，推动破产相关法律服务需求增加。不过，机构对后续业务增长仍持相对谨慎的态度，预计整体业务仅温和增长。经济和政治不确定性，以及燃油、商品成本上升，或促使部分客户收缩支出[1]。此外，本月较高的就业增量可能受到选举相关活动的短期推动。波士顿学院经济学家布莱恩·贝休恩认为，上月专业和商业服务就业激增可能存在一定的选举因素：各竞选团队增加了对咨询、广告及临时用工的投入，随着相关活动结束，部分岗位需求可能随之消退，预计 11 月相关机构或裁员约 2 万人[2]。因此，若这一判断成立，10 月专业和商业服务的高增长可能在后续月份出现部分回吐，其持续性仍有待观察。

二是医疗和社会救助行业的就业有所回升，政策变化可能带来中期上行空间。医疗和社会救助新增 5.5 万人，较此前有所改善，呈现一定的触底回升迹象。其中，医疗保健服务增加 4.2 万人，高于过去 12 个月 3.1 万人的月均水平；社会援助增加 1.4 万人。相较于 10 月的就业增量，后续政策变化可能是影响该行业中期就业走势的另一项重要变量。中期选举后，民主党取得参众两院控制权，医疗可负担性议题可能获得更高的立法优先级。选前调查显示，医疗负担能力是选民关注的重要议题之一，相关选民诉求可能推动民主党加强对《平价医疗法案》（ACA）和医疗补助计划（Medicaid）相关政策的

[1] https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/beigebook202610-cleveland.htm
[2] https://www.washingtonpost.com/business/2026/11/07/white-collar-hiring-jumps-october-complicating-ai-story/

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p9

监督，并尝试通过立法缓解保费和药价负担[3]。若相关政策调整得以推进，医疗服务需求及相关就业可能获得额外支撑，医疗行业就业的中期增长中枢或有所上移。

三是假日季前补员或带动下游就业，但上游批发却有所走弱。运输和仓储、零售与批发均属于贸易、运输和公用事业大类。10 月这几个行业的就业变化，可能在一定程度上反映了假日购物季前的季节性招聘，但上下游表现并不一致。**运输和仓储增加 2.5 万人，为 4 月以来最大单月增幅**，其中快递及邮政投递增加 1.7 万人。Challenger 数据显示，亚马逊 10 月公布的 30.0 万个招聘计划几乎全部属于季节性岗位，主要集中在仓储和电商物流领域[4]。因此，本月运输仓储就业增长可能更多反映企业为假日购物季提前补充人手，而非物流需求出现趋势性扩张。**零售业增加 0.6 万人，连续第八个月实现增长。**分项来看，综合商品零售商和服装、服饰配件、鞋类及珠宝零售商是主要支撑。其中，百货商店增加 0.7 万人，仓储式会员店、大型综合超市及其他综合商品零售商合计增加 1.2 万人，服装、服饰配件、鞋类及珠宝零售商增加 1.3 万人。不过，零售就业增长同样带有较强的季节性特征。Challenger 指出，部分零售商在裁减长期岗位的同时，为假日购物季增加临时招聘，反映企业可能更倾向于通过季节性用工应对短期需求，而非扩大长期雇佣规模。**与运输仓储和零售业的补员形成对比的是，批发业在连续六个月增长后，于 10 月减少 0.9 万人。**其中，耐用品批发商减少 0.3 万人，非耐用品批发商减少 0.8 万人。

四是其他行业表现仍存结构性分化：信息、金融业边际改善，休闲酒店业有所走弱。信息业减少 0.1 万人，但近三个月就业降幅有所收窄，行业内部也出现一定分化。其中，计算基础设施、数据处理、网络托管及相关服务就业持平，电影及录音产业增加 0.3 万人。**金融业则增加 0.7 万人，由此前负增长转为正增长。**其中，金融及保险业增加 0.1 万人，房地产、租赁及出租业增加 0.6 万人。本月信息业就业降幅收窄、金融业就业转正，可能反映部分细分领域招聘需求有所改善。不过，信息业和金融业均受到 AI 技术发展的影响较多，目前单月数据尚不足以确认行业就业趋势已经反转，后续仍需观察改善能否持续。**休闲及酒店业减少 1.3 万人，主要受到餐饮服务就业回落的影响。**此前两个月，餐饮服务就业累计增加 4.3 万人。但是餐饮服务业短期波动相对明显，因此本月就业下降可能包含前期招聘增长后的季节性回吐，暂时还不足以据此判断居民服务消费需求明显走弱。

商品业中主要是制造业支撑就业增长，新增岗位集中于 AI 相关耐用品。商品部门新增就业约 1.5 万人，增量几乎全部来自制造业，增加 1.9 万人，连续第五个月实现增长，而非耐用品制造业减少 0.6 万人。**从需求端看，制造业景气度也有所改善。**10 月 ISM 制造业 PMI 升至 55.5，高于 9 月的 54.5 及市场预期的 54.6，创近四年来第二高的扩张水平。其中，生产指数由 56.7 升至 59.0，新订单指数由 55.3 小幅升至 55.5。生产与新订单指数同步处于扩张区间，表明制造业供需两端均有所改善，短期内或继续为制造业就业提供支撑。**从行业结构来看，计算机及电子产品、金属制品和机械设备三个行业新增就业较多**，合计增加 1.6 万人，或与人工智能、数据中心、半导体及相关基础设施领域的需求增长有关。

政府就业里主要是州政府提供支撑，联邦与地方政府就业小幅收缩。政府部门新增就业 0.6 万人，仅占全部新增非农就业的约 4%，对本月整体就业增长的贡献相对有限。从内部结构来看，政府就业呈现分化：州政府增加 0.8 万人，联邦政府和地方政府则分别减少 0.1 万人。

1.3 劳动力市场供需两端边际改善，但就业结构仍存分化，长期失业压力上升

美国劳动力需求出现边际改善，企业裁员意愿偏低，招聘活动有所回暖。Challenger

[3] https://www.cbsnews.com/news/democrats-2026-midterm-election-health-policy/
[4] https://www.challengergray.com/blog/october-layoffs-at-three-year-low-seasonal-hiring-plans-up-26/

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p10

数据显示，10 月美国雇主宣布裁员 43,994 人，略高于 9 月的 43,281 人，但较 2025 年 10 月的 153,074 人大幅下降 71%，为 2023 年以来同月最低水平。从招聘需求来看，Indeed 招聘广告数量自 6 月触底后缓慢回升，但扩张力度仍然有限。**此外，企业也可能通过调整员工工时而非直接裁员来应对需求变化。**10 月私人非农平均每周工时维持 34.4 小时，为 2024 年 3 月以来最高水平，企业可能通过提高现有员工的劳动投入来满足生产需求；不过制造业平均每周工时为 40.5 小时，加班时间增加 0.1 小时至 3.1 小时，显示需求与资本品订单的边际拉动有限。

潜在劳动力供给有所累积，就业意愿与求职信心出现背离。10 月劳动参与率由 61.8%回升至 61.9%，劳动力人口增加 42.1 万人，表明劳动力供给有所扩张。其中，25—54 岁核心劳动年龄人口劳动参与率为 83.7%。与此同时，**非劳动力人口内部仍存在一定的潜在供给。**非劳动力人口中希望就业但未积极求职人口的人数占比由 53.5%升至 54.5%，显示有意愿就业但尚未进入劳动力市场的人群有所增加，后续若就业机会改善，部分非劳动力人口或重新进入劳动力市场。与此同时，**失望个人占比从 0.37%上升至 0.43%**，反映部分潜在求职者可能因就业机会不足或求职受挫而暂时退出劳动力市场。

从就业结构来看，总量改善之下，质量仍存在分化。10 月就业人口增加 46.3 万人，高于劳动力人口增幅，意味着当月就业增长不仅吸收了新增劳动力供给，也消化了部分存量失业人口，推动失业率由 4.2%降至 4.1%。劳动参与率同步回升，**说明失业率下降并非单纯由劳动者退出劳动力市场所推动，**就业市场总量表现有所改善。全职就业人数自 7 月近期低点以来波动上行，显示全职岗位有所修复，但恢复过程仍不稳定。**部分劳动者需要通过同时从事多份工作来增加收入，**多重职业者占总就业人口的比例升至 5.4%，仍处于 2024 年以来 5.1%—5.5%的区间上沿。与此同时，**因经济原因从事兼职的人数环比增加 25.7 万人**，反映部分劳动者仍面临全职岗位不足或工作时长受限的问题。

从失业结构与失业时长来看，主动离职意愿偏弱，长期失业压力上升。主动离职者占失业人口的比例由 10.5%升至 10.9%，但仍低于过去 12 个月 11.8%的均值，说明**劳动者主动辞职、寻找更好工作机会的意愿尚未明显恢复。**重新进入劳动力市场者人数小幅升至 3.28 万人，高于过去 12 个月均值，反映部分此前退出劳动力市场的人群正在重新求职。与此同时，**长期失业压力仍在累积**，部分失业者重新就业的难度可能有所增加，劳动力市场内部的就业再配置压力尚未明显缓解。10 月失业 27 周以上的人数增加 1.9 万人至 196.3 万人，占失业人口的比例升至 27.6%，为 2021 年底以来最高水平；失业中位时长升至 11.9 周，平均失业时长达到 27 周。

工资增长呈现环比反弹、同比放缓的分化特征。10 月私人非农平均时薪环比上涨 0.37%，为 2025 年 11 月以来最大单月涨幅，后续仍需关注工资环比增速能否持续维持高位；同比上涨 3.12%，仍处于缓慢回落趋势。分行业来看，建筑业时薪环比上涨 0.91%，涨幅相对突出；制造业上涨 0.49%；专业和商业服务、教育和健康服务均上涨 0.33%。

1.4 就业短期修复提振市场，但结构性分化与持续性仍待观察

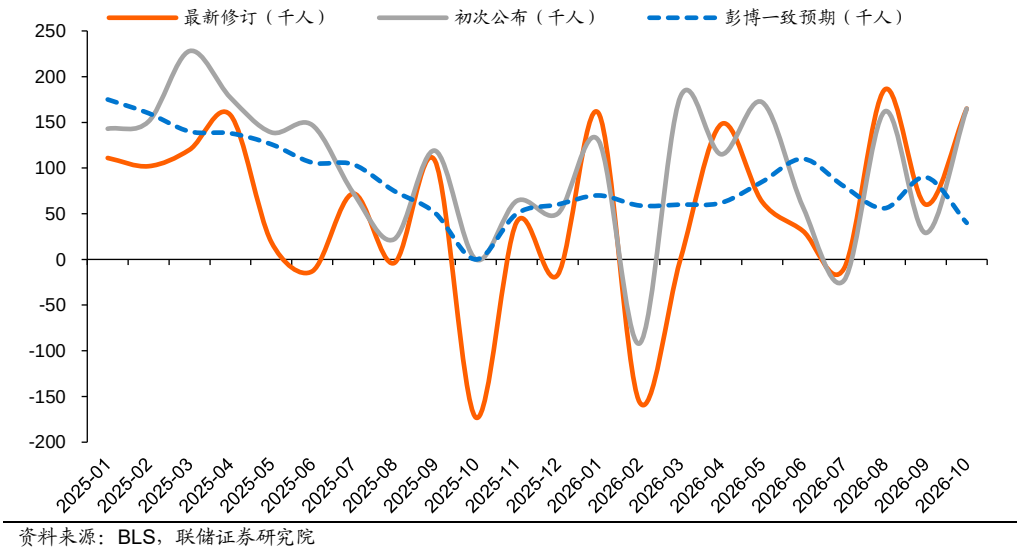
10 月就业数据公布后，美股内部结构分化，利率重新定价与 AI 产业逻辑交织。纳斯达克综合指数上涨 1.09%，道琼斯工业平均指数下跌 0.46%，标普 500 指数上涨 0.31%，科技成长股明显跑赢，三大指数表现分化。债市方面，2 年期和 10 年期美债收益率分别上行 4.9bp 和 2.4bp，收益率曲线熊平，或反映市场对美联储降息路径重新定价，短端利率上行压力更大。与此同时，美元指数上涨 0.68%，COMEX 黄金下跌 0.83%。**整体来看，10 月美国劳动力市场供需两端均有所改善，**新增就业明显回升，失业率下降，劳动参与率同步上升，显示就业市场短期修复力度有所增强。但就业增长仍集中于少数行业，长期失业压力上升、非自愿兼职增加，表明就业市场尚未实现全面、均衡的改善。**往后看，就业市场回暖的持续性仍需进一步观察，**一方面，随着假日季临时招聘及选举相关用工需求逐步消退，需关注就业增量能否保持韧性，以及招聘需求能否向更多行业扩散；另一方面，需关注工资环比增速反弹能否延续，以及长期失业、非自愿兼职等就业质量指标能否改善，以判断劳动力市场是否实现更广泛的修复。

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p11

2. 风险提示

美国劳动力市场上行超预期，美国通胀中枢居高不下且高通胀存续时长超预期，美国货币财政政策超预期。

图1 美国非农就业数据公布同时修正前月数据（千人）



资料来源：BLS，联储证券研究院

图2 最近 12 个月美国新增非农就业分布，按行业（千人）

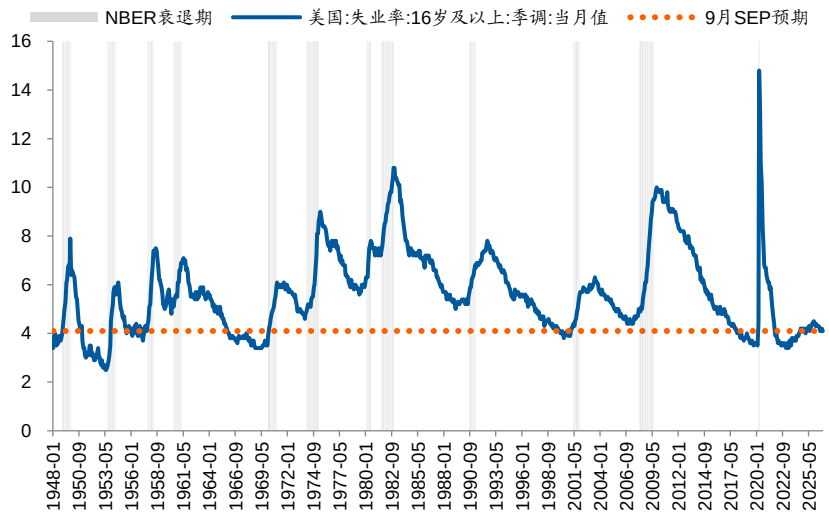
当月增加（千人）

	项目	趋势	2026-10	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
总量	非农总量		165.0	60.0	186.0	-10.0	31.0	63.0	148.0	214.0	-156.0	160.0	-17.0	41.0	-140.0	76.0
	私人部门		159.0	78.0	142.0	28.0	26.0	61.0	150.0	202.0	-148.0	180.0	-7.0	72.0	13.0	68.0
	商品		15.0	27.0	40.0	35.0	14.0	3.0	6.0	33.0	-21.0	45.0	-21.0	25.0	-20.0	11.0
	采矿和伐木业		-1.0	-2.0	2.0	-3.0	-2.0	3.0	4.0	3.0	-1.0	-2.0	-1.0	-1.0	1.0	-2.0
	建筑业		-3.0	16.0	17.0	18.0	3.0	2.0	3.0	15.0	-21.0	45.0	-7.0	36.0	-12.0	16.0
	制造业		19.0	13.0	21.0	20.0	13.0	-2.0	-1.0	15.0	1.0	2.0	-13.0	-10.0	-9.0	-3.0
	服务		144.0	51.0	102.0	-7.0	12.0	58.0	144.0	169.0	-127.0	135.0	14.0	47.0	33.0	57.0
	贸易、运输和公用事业		22.0	29.0	16.0	23.0	4.0	9.0	65.0	32.0	-36.0	38.0	-33.0	-65.0	-11.0	-18.0
私人	批发		-9.1	8.1	4.5	6.3	4.6	2.5	0.6	-1.7	8.4	2.1	-5.7	-6.4	2.8	8.8
	零售		6.0	12.7	3.4	5.6	9.6	5.0	23.5	9.6	-0.3	12.7	-23.6	-0.9	-15.4	13.1
	运输和仓储		24.8	7.4	6.1	10.3	-10.3	0.8	39.4	25.1	-45.5	22.6	-4.8	-58.9	0.6	-39.3
	公用事业		0.1	0.4	2.1	1.1	0.2	0.8	1.0	-0.5	1.6	0.2	0.7	1.9	0.5	0.0
	专业和商业		70.0	8.0	30.0	-6.0	36.0	6.0	20.0	28.0	4.0	36.0	-19.0	56.0	-24.0	-16.0
	信息		-1.0	-11.0	-21.0	4.0	-19.0	-5.0	-6.0	1.0	-23.0	-27.0	-6.0	-5.0	-6.0	-1.0
	金融活动		7.0	-14.0	-6.0	-10.0	2.0	-20.0	-6.0	-17.0	2.0	-39.0	1.0	1.0	-5.0	4.0
	教育和医疗		53.0	21.0	37.0	14.0	50.0	24.0	67.0	95.0	-49.0	119.0	38.0	56.0	44.0	54.0
	休闲和住宿		-13.0	13.0	42.0	-38.0	-54.0	42.0	-7.0	44.0	-31.0	5.0	25.0	-12.0	41.0	37.0
	其他		6.0	5.0	4.0	6.0	-7.0	2.0	11.0	-14.0	6.0	3.0	8.0	16.0	-6.0	-3.0
政府	政府		6.0	-18.0	44.0	-38.0	5.0	2.0	-2.0	12.0	-8.0	-20.0	-10.0	-31.0	-153.0	8.0

资料来源：BLS，联储证券研究院

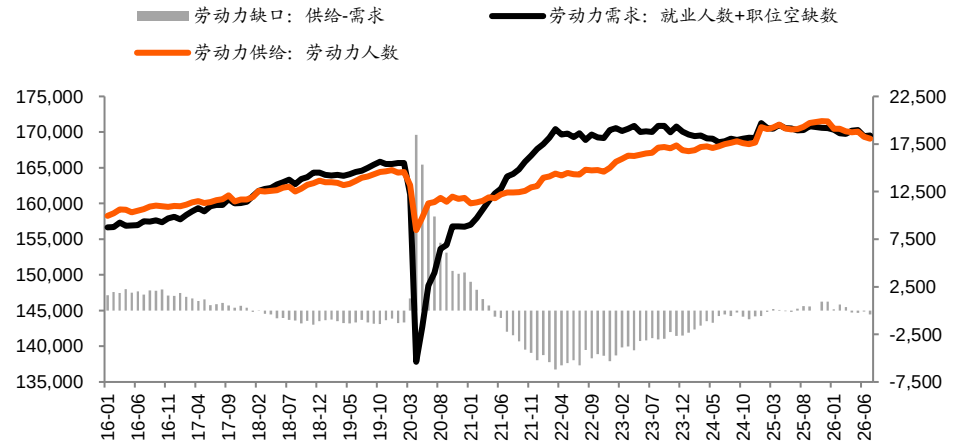
联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p12

图3 美国失业率与美联储 SEP 指引（%）



资料来源：BLS，美联储，联储证券研究院

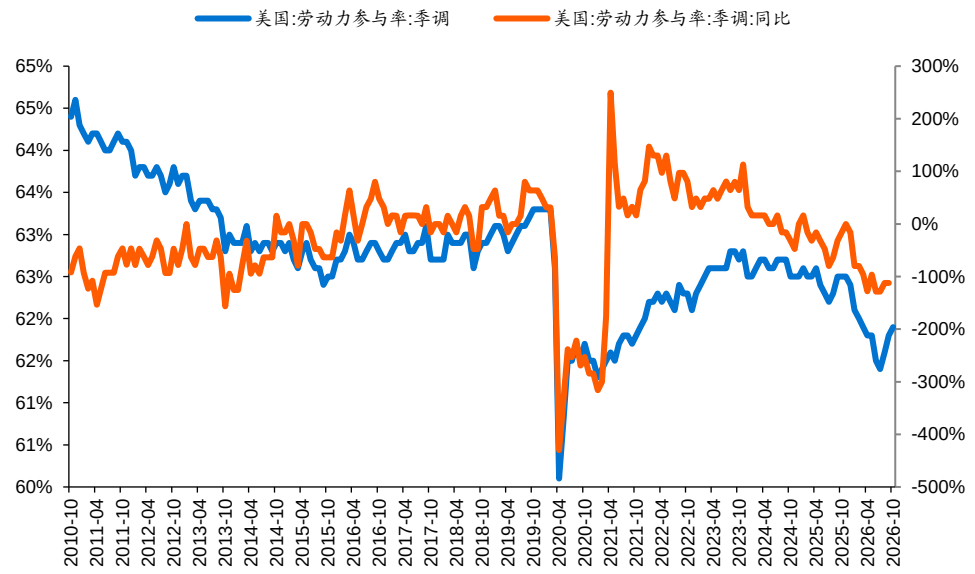
图4 美国劳动力供需再平衡（千人）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

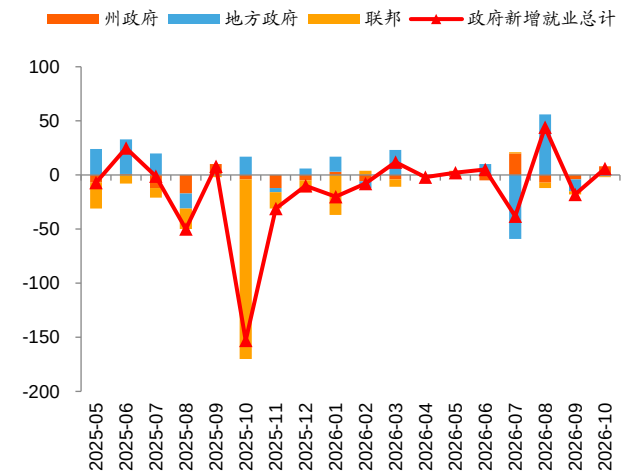
联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p13

图5 美国劳动力参与率及同比增速（%）



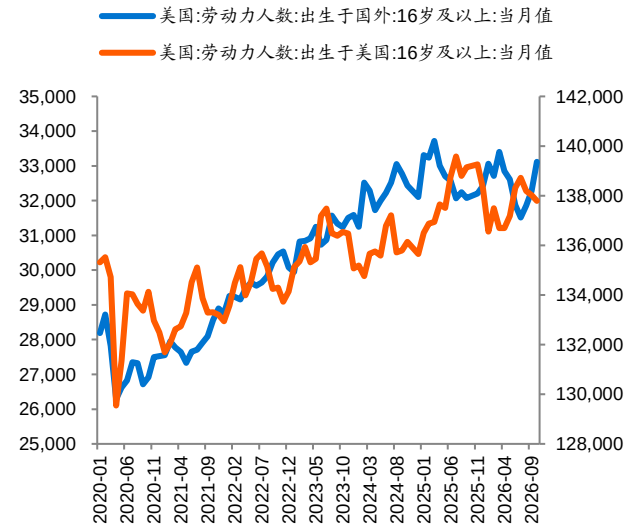
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图6 美国政府就业增量（千人）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

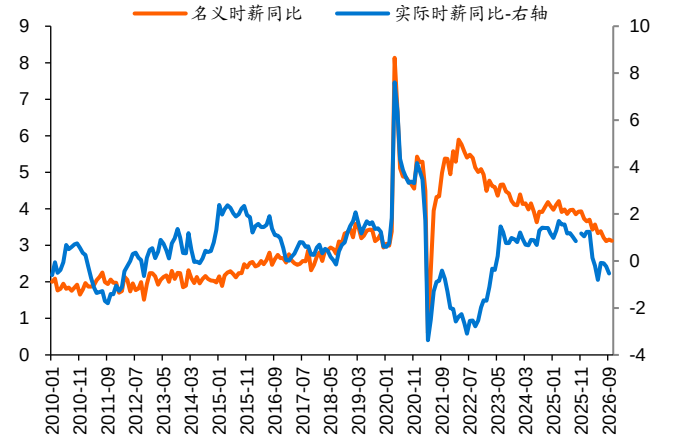
图7 美国移民与本国劳动力人数（千人）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

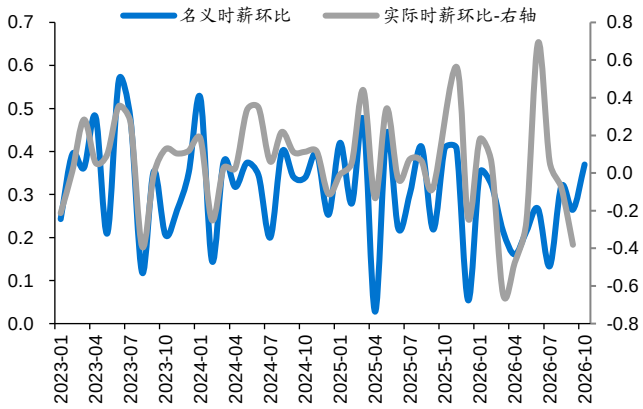
联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p14

图8 美国非农名义平均时薪及实际时薪同比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图9 美国非农名义平均时薪及实际时薪环比（%）



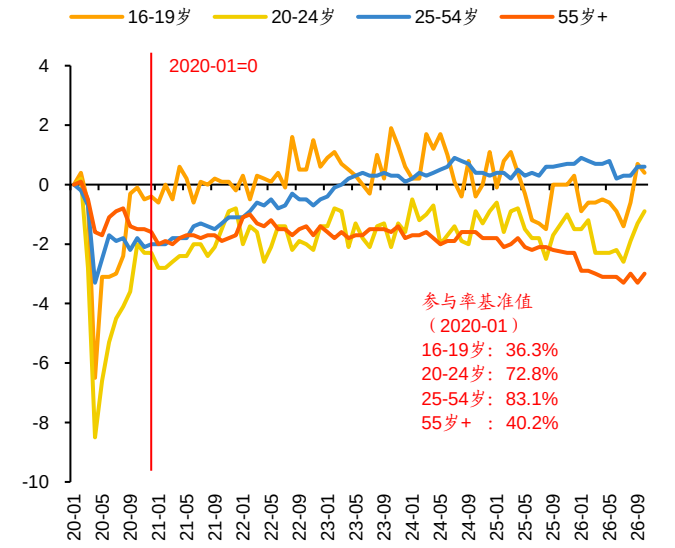
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图10 最近 12 个月美国各行业平均时薪环比增速（%）

部门	2026-10	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10
平均时薪环比	0.37	0.26	0.32	0.13	0.27	0.21	0.16	0.21	0.32	0.35	0.05	0.41	0.41
商品生产	0.67	0.23	0.26	0.28	0.21	0.34	0.29	0.45	0.47	0.32	0.29	0.35	0.43
采矿和伐木业	0.28	0.74	-0.29	0.17	0.65	0.87	0.54	0.98	-0.02	0.12	-0.05	0.15	0.79
建筑业	0.91	0.02	0.39	0.29	0.36	0.49	0.22	0.54	0.42	0.22	0.42	0.32	0.32
制造业	0.49	0.35	0.24	0.24	0.11	0.19	0.30	0.38	0.52	0.33	0.25	0.33	0.48
服务	0.29	0.27	0.32	0.11	0.30	0.16	0.16	0.16	0.27	0.35	0.00	0.41	0.41
贸易、运输和能源	0.22	0.16	0.25	0.09	0.31	0.03	0.09	0.28	0.13	0.41	0.25	0.54	0.38
零售	0.30	0.23	0.46	-0.04	0.38	0.00	0.04	0.34	0.08	0.23	0.42	0.74	0.35
批发	-0.03	0.35	0.10	0.18	-0.10	-0.05	0.18	0.38	0.03	0.66	0.18	0.20	0.23
信息	-0.46	0.79	-0.38	0.65	0.49	0.31	0.53	0.46	0.82	0.09	0.82	0.36	0.40
金融活动	0.14	-0.16	0.65	-0.18	0.59	0.43	0.27	0.35	0.23	0.50	-0.06	0.46	0.52
专业和商业服务	0.33	0.59	0.33	0.11	0.15	0.33	0.29	0.13	0.42	0.16	0.09	0.04	0.36
教育和健康服务	0.33	0.30	0.39	0.14	0.06	0.00	0.14	-0.08	0.22	0.50	-0.47	0.47	0.73
娱乐	0.25	0.42	0.38	-0.04	0.30	0.30	0.21	0.30	0.43	0.22	0.35	0.70	0.04
其他服务	0.26	0.32	0.38	0.12	0.41	0.47	0.24	-0.56	0.33	0.18	0.39	0.30	0.36

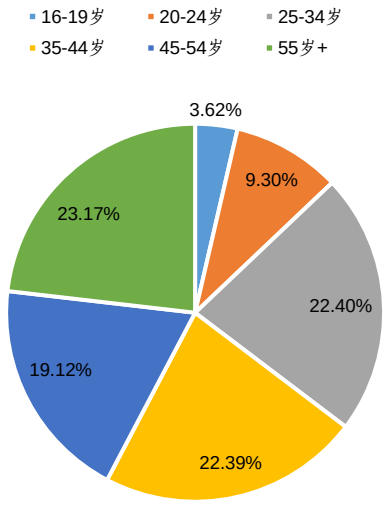
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院
*颜色以当月非农平均时薪为基准（白色）

图11 美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平（%）



资料来源：FRED，联储证券研究院

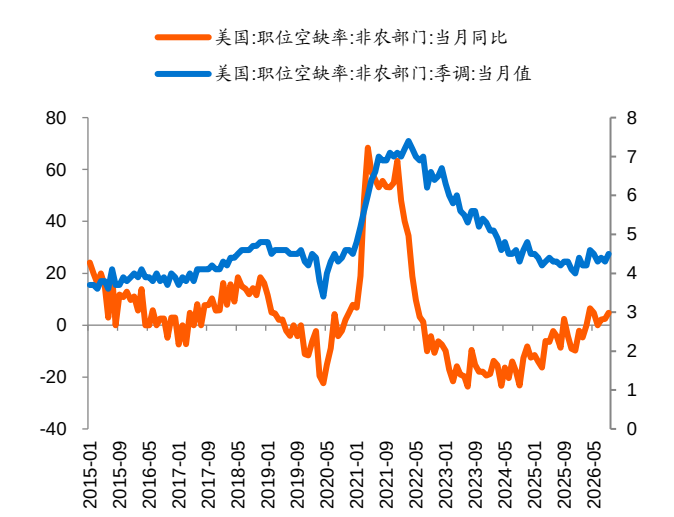
图12 美国各年龄段劳动力人数分布（千人，%）



资料来源：BLS，联储证券研究院

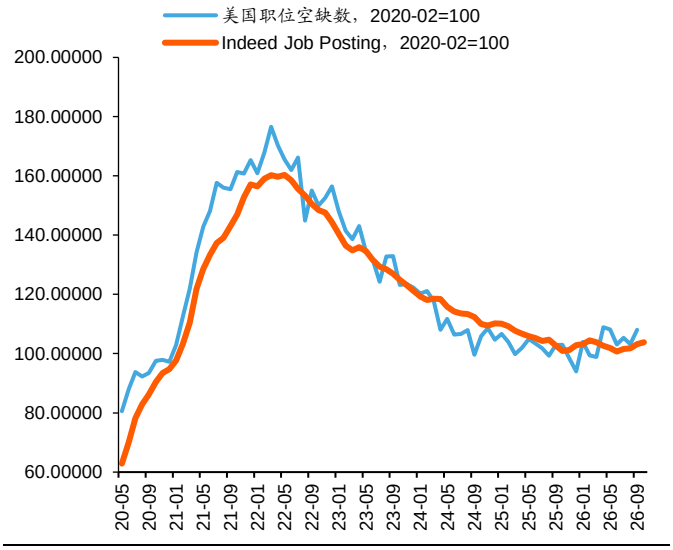
联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p15

图13 美国企业职位空缺率及同比增速（%）



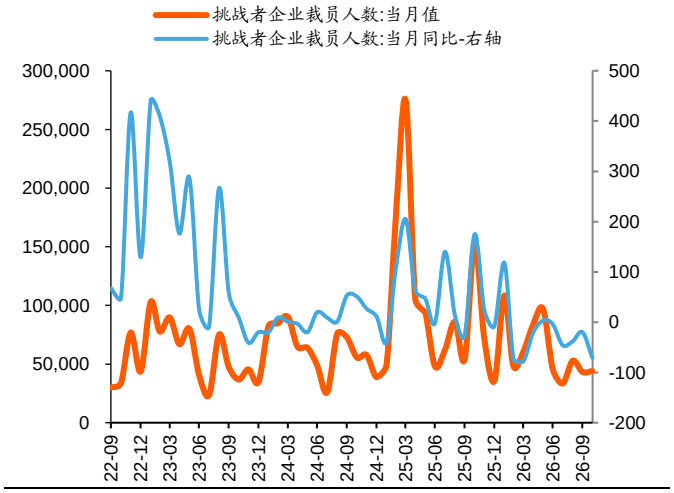
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图14 Indeed 领先指标与职位空缺数



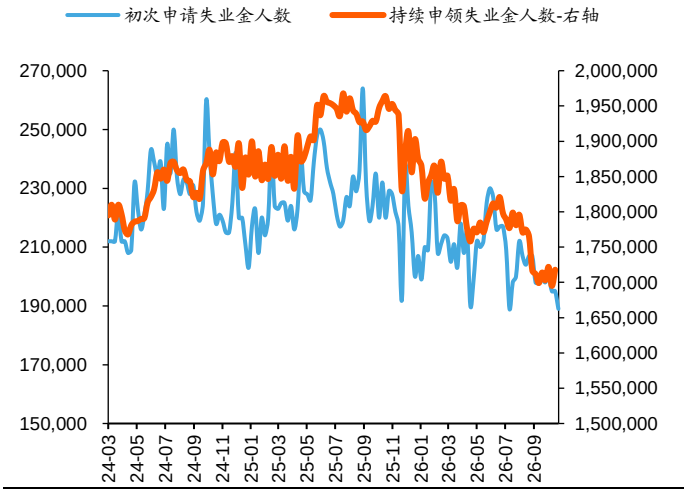
资料来源：FRED，联储证券研究院

图15 美国挑战者企业裁员人数（人，%）



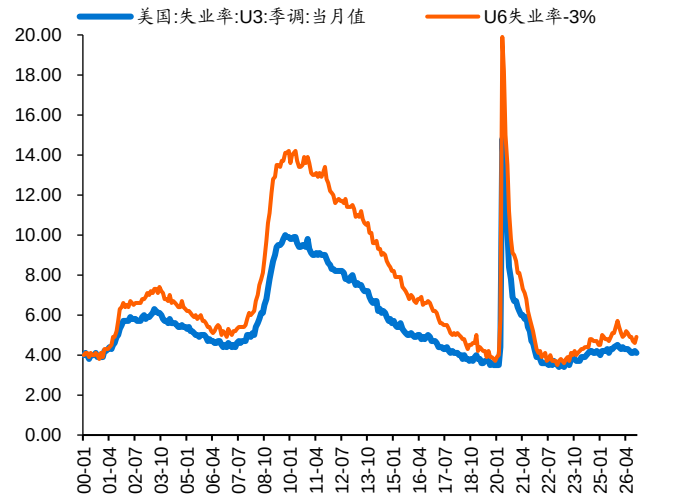
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图16 美国初次与持续申领失业金人数（万人）



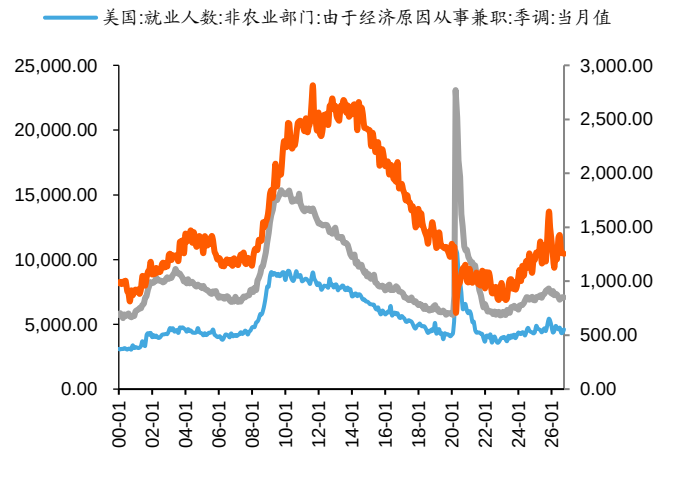
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图17 美国广义失业率及基准失业率（%）



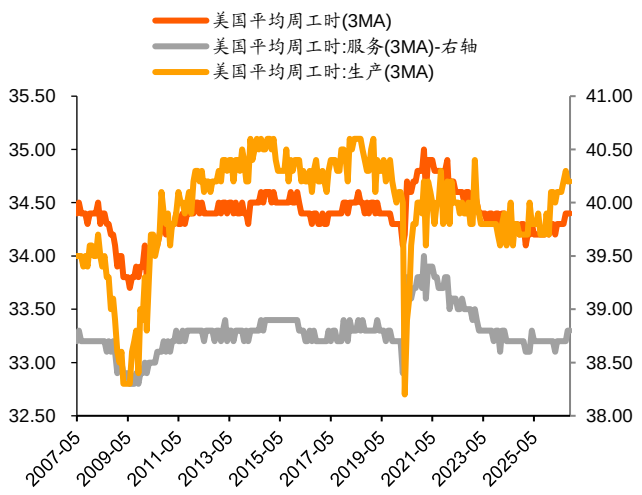
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图18 美国因经济原因兼职人数（人）



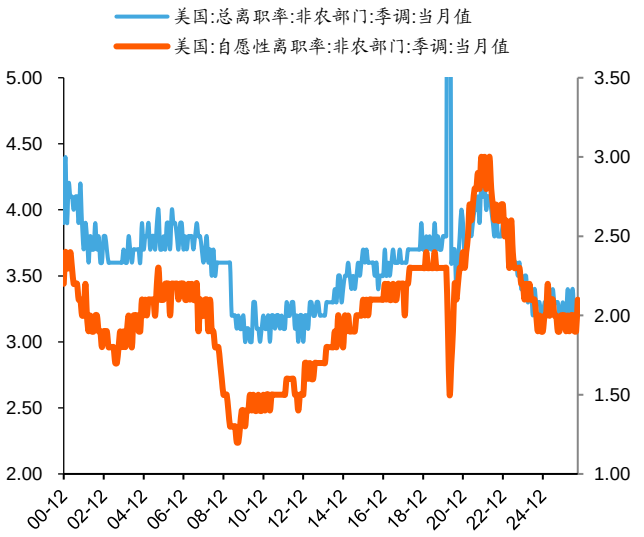
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图19 美国服务业平均周工时（小时）



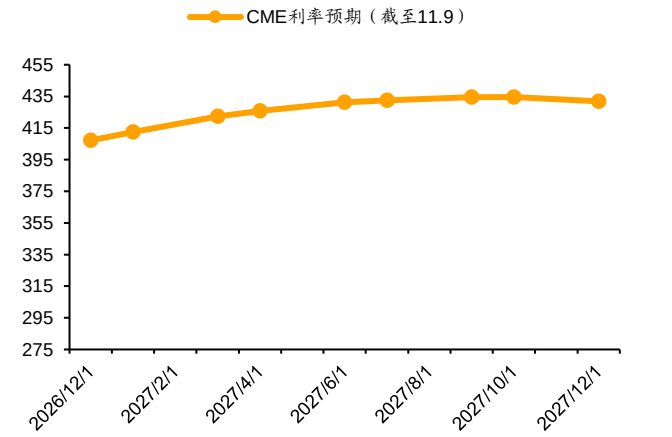
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图20 美国就业市场离职率（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图21 CME 利率（bps）



资料来源：CME，联储证券研究院

图22 非农公布后市场利率变化（11.9）

	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%	21.2%	78.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	16.8%	66.9%	16.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	10.1%	46.8%	36.6%	6.5%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	8.7%	41.7%	38.0%	10.7%	0.9%	0.0%
2027/6/9	0.0%	6.6%	33.9%	38.9%	17.1%	3.2%	0.2%
2027/7/28	0.0%	6.3%	32.7%	38.7%	18.1%	3.8%	0.3%
2027/9/15	0.0%	5.9%	31.1%	38.3%	19.4%	4.7%	0.6%
2027/10/27	0.1%	6.2%	31.2%	38.1%	19.2%	4.7%	0.6%
2027/12/8	0.5%	7.9%	31.6%	36.8%	18.2%	4.4%	0.5%

资料来源：CME，联储证券研究院

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F

邮编：266100

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层

邮编：100029

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层

邮编：200135

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F

邮编：518000