2026 年 11 月 11 日

全球宏观

新增非农大超预期，12 月加息预期强化——10 月美国非农数据点评

王博群, PhD, FRM
hugh.wang@bocomgroup.com
(852) 3766 1853

- **10 月非农数据显著高于市场预期。**美国 10 月新增非农就业 16.5 万，市场的预期增加 7 万。前两月的数据也都上修，9 月数据首次修正上修 3.1 万人到 6.0 万人，8 月数据第二次修正上修至 18.6 万人，相对于初值上修了 2.4 万人。

- **非季调的新增非农业显示就业增长强于去年。**非季调非农就业 10 月增加了 102.3 万人，去年 10 月仅增加 62.6 万人。去年 10 月季调后非农就业下降 14 万人。我们在上月数据点评中，也强调季调会引入噪音，虽然 9 月季调后的新增非农偏弱，但是非季调今年的新增非农强于去年。

- **失业率小幅回落，劳动力市场整体仍不弱。**失业率 10 月小幅下降到 4.1%，上月 4.2%。从周期的角度看，目前的失业率水平仍然处于较低的水平，离任何衰退时期的水平还较远。劳动参与率由 61.8%进一步升至 61.9%，失业人口减少约 4.1 万人，因此失业率下降即来自分子的下降，也来自分母的增长。

- **10 月美国工资压力略有增加，尽管平均时薪同比增速小幅回落。**10 月美国私营非农企业全体雇员平均时薪环比上涨 0.4%，高于市场预期，同比涨幅为 3.1%，略低于 9 月修订后同比的 3.2%，9 月初值为 3.0%。平均每周工时维持在 34.4 小时。

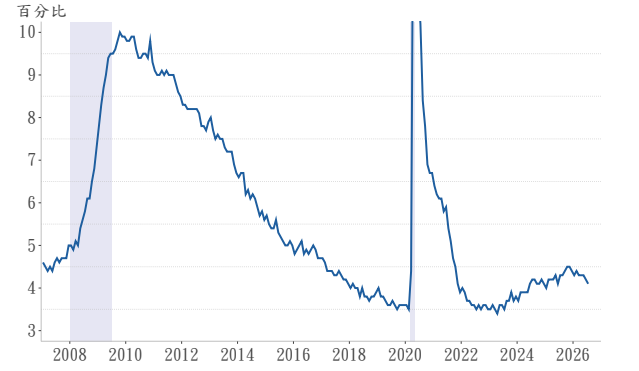
- **10 月高频数据显示失业仍处于较低水平。**10 月 31 日的当周初次申领失业金人数为 18.9 万人，略低于上一周，近 4 周平均 19.5 万人，仍处于较低水平。当前，美国就业市场处于“低招聘、低辞职”的状态，招聘率和辞职率都不高。

- **12 月美联储加息预期进一步增强。**在强劲就业与工资数据影响下，市场对 12 月美联储加息 25 个基点的概率由公布前约七成升至接近八成。我们认为，12 月继续加息仍是基准情形，其后的美联储政策路径仍需结合通胀与就业质量进一步判断。

- **市场反应：美债利率小幅上行，美元指数上涨。**数据公布当日，美股标普收涨 0.3%，纳斯达克上涨 1.1%，道琼斯指数下跌 0.5%。分行业看，标普 500 行业指数中信息技术和通信服务当日涨幅靠前，前一日科技板块下跌较多或是重要背景因素；而必需消费、金融、房地产下跌较多。美国国债利率普遍小幅上行，10 年期国债利率上升 2 个基点，1 年期国债利率上升 5 个基点，3 个月国债利率上升 2 个基点。美元指数当日上涨 0.7%。

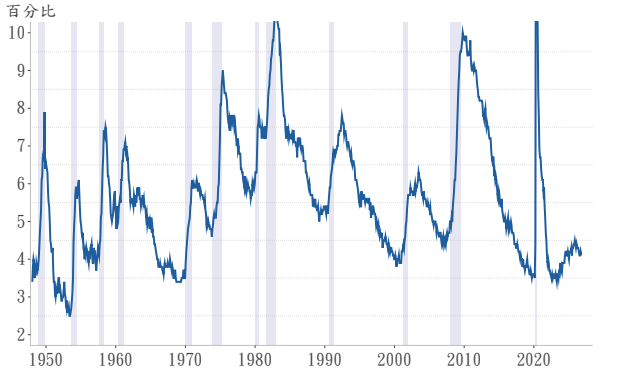
此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。
下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 https://research.bocomgroup.com

图表 1：最近两个周期的美国失业率



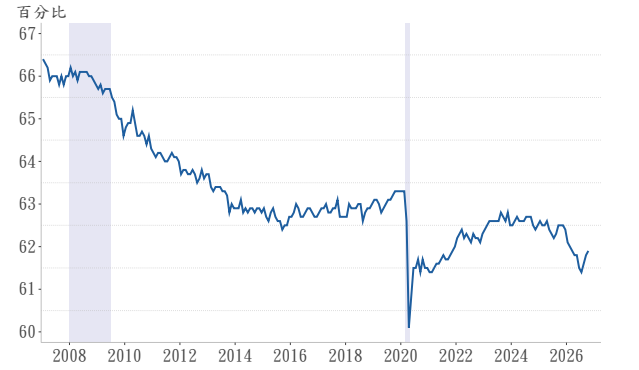
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 2：美国历史失业率



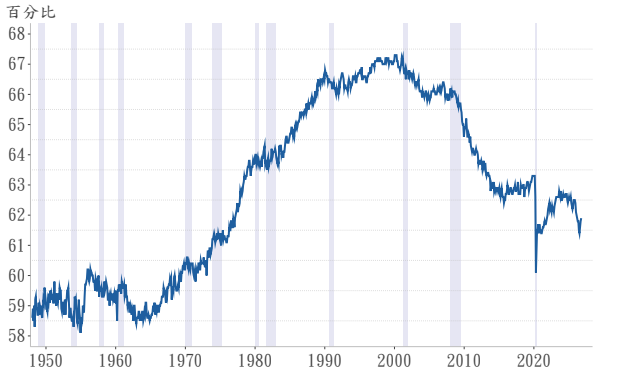
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 3：最近两个周期的美国劳动参率



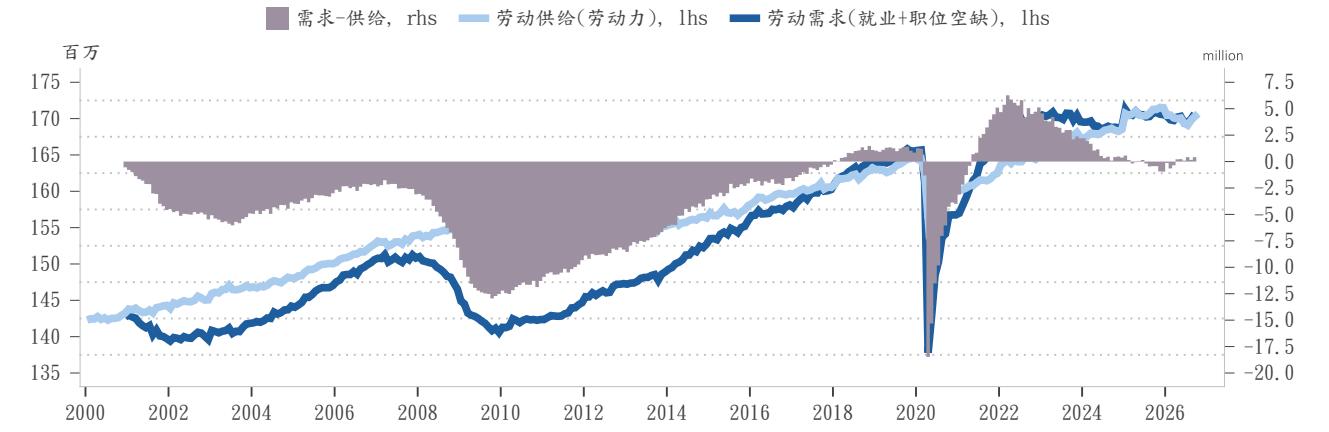
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 4：美国历史劳动参与率



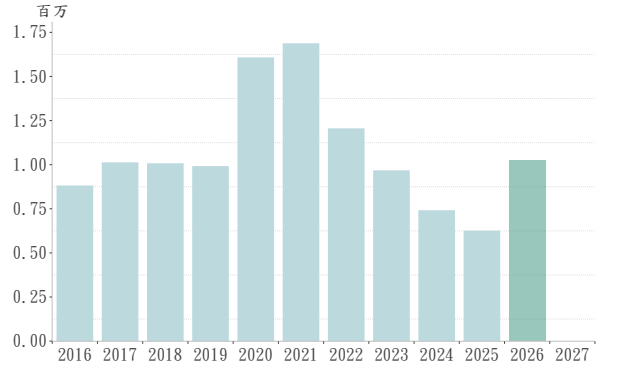
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 5：美国供需基本平衡，劳动力需求略微大于劳动力供给（百万人）



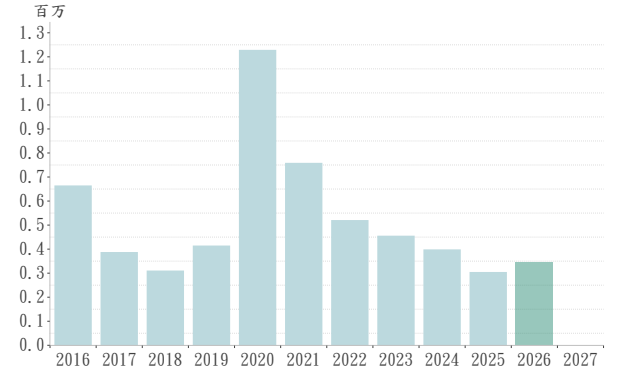
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 6：10 月美国非季调的新增非农数据



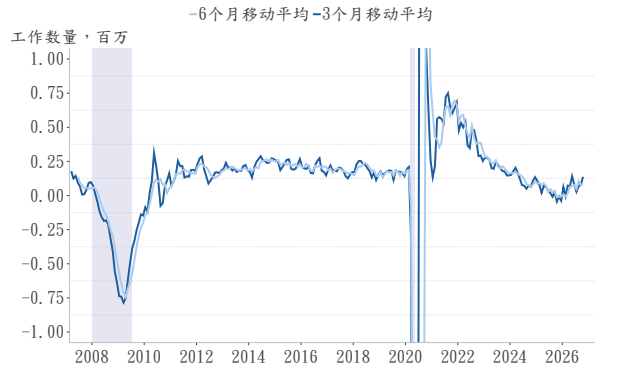
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 7：9 月美国非季调的新增非农数据



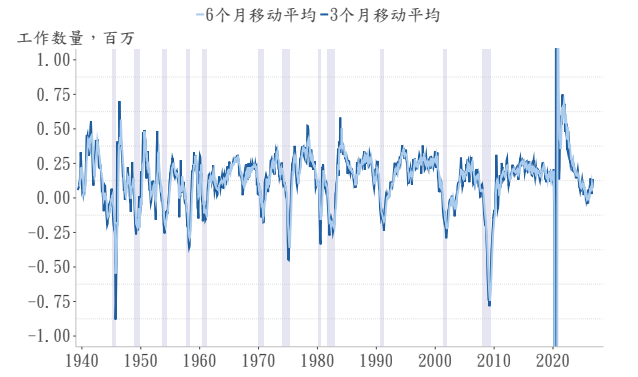
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 8：近 2 个周期的美国新增非农就业数据移动平均



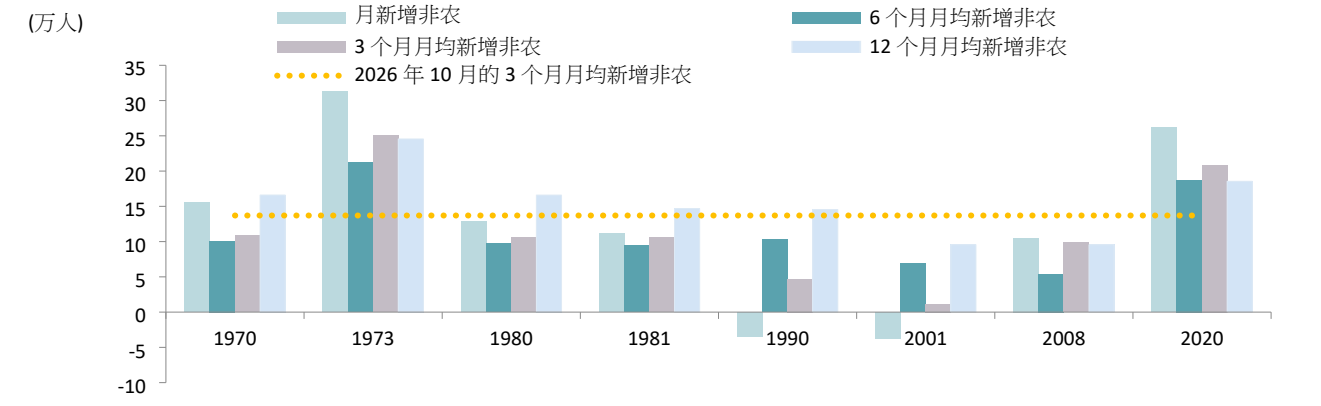
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 9：美国历史新增非农就业数据移动平均



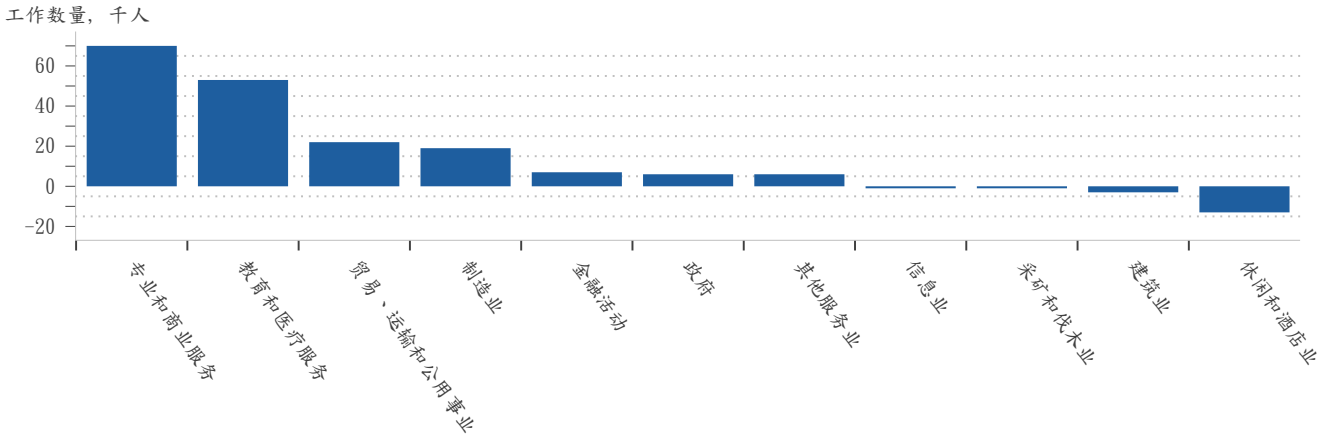
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 10：美国历史上衰退前的新增非农就业人数（单位：万人）



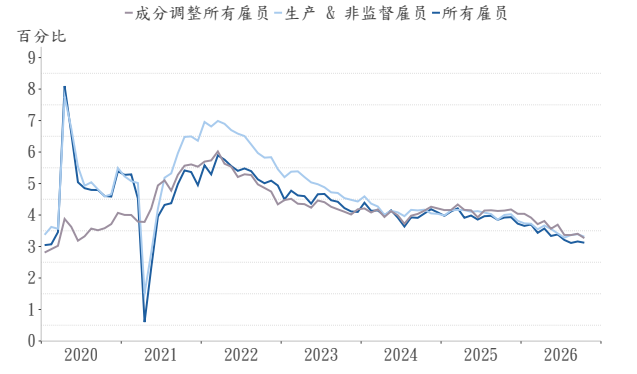
资料来源：同花顺，交银国际

图表 11：分行业新增非农就业



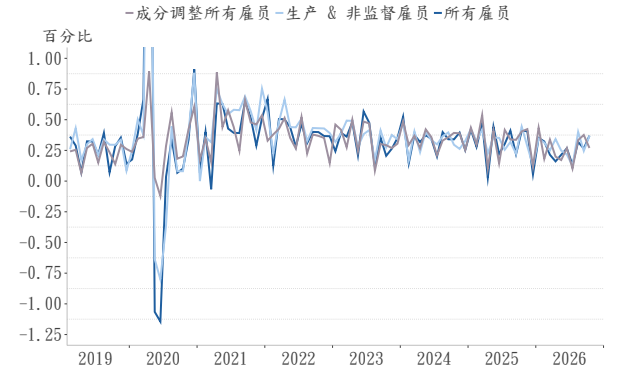
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 12：非农雇员平均时薪同比



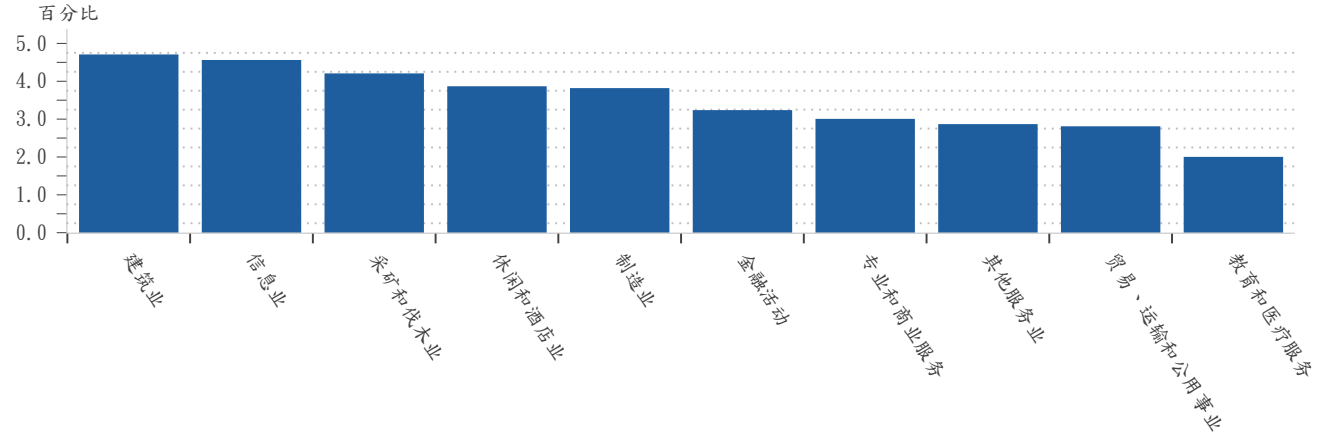
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 13：非农雇员平均时薪环比



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 14：分行业平均时薪同比



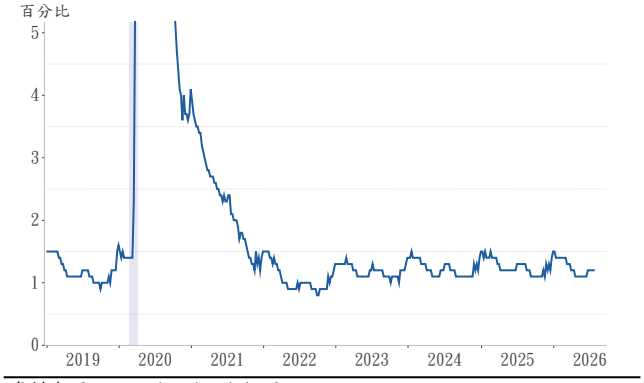
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 15：当周初次申领失业金人数



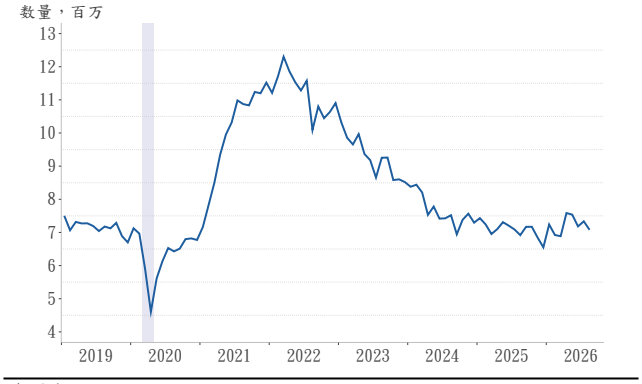
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 16：持有失业保险的失业率



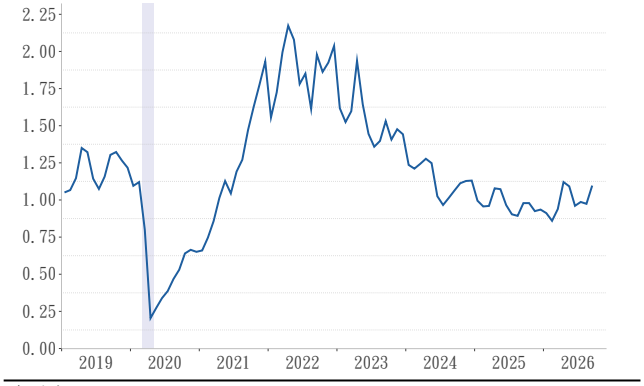
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 17：职位空缺数



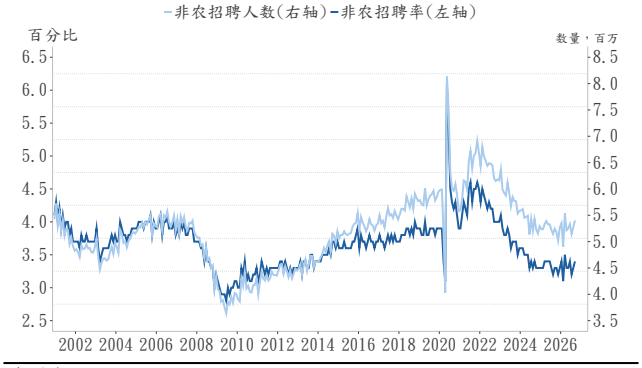
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 18：空缺失业比



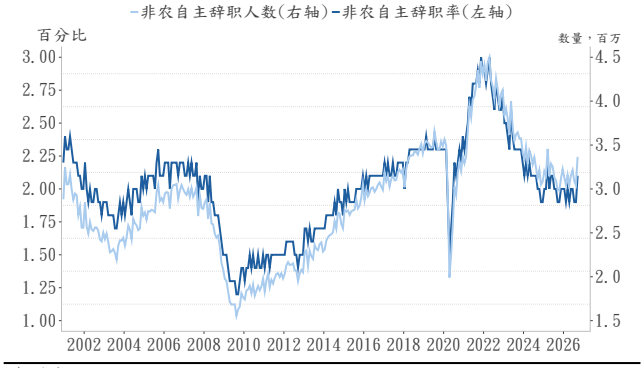
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 19：美国就业市场处于“低招聘、低辞职”



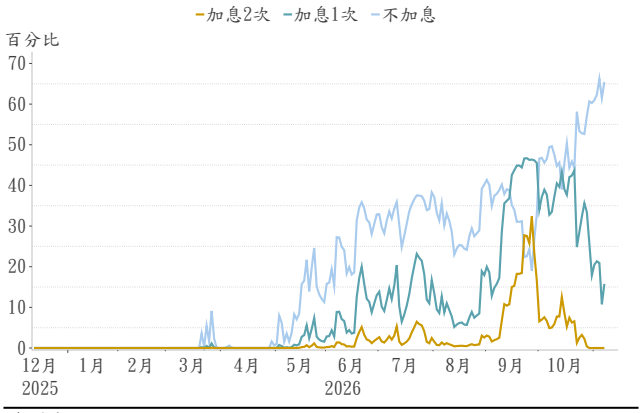
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 20：美国就业市场处于“低招聘、低辞职”



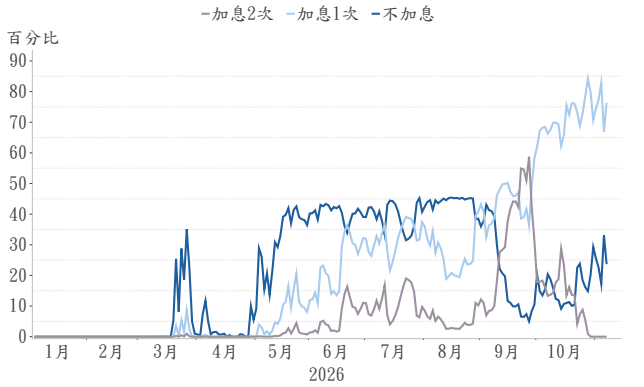
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 21：美联储 2027 年 1 月会议加息预期



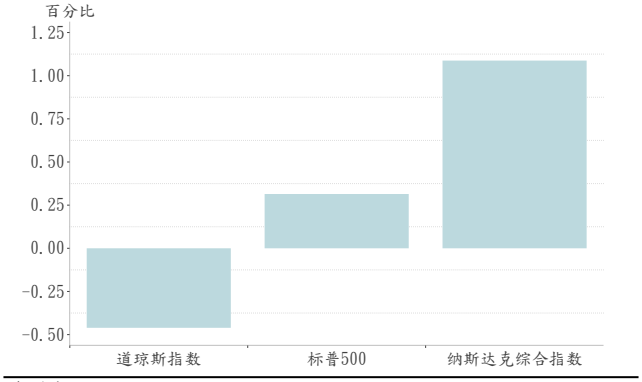
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 22：美联储 2026 年 12 月会议加息预期



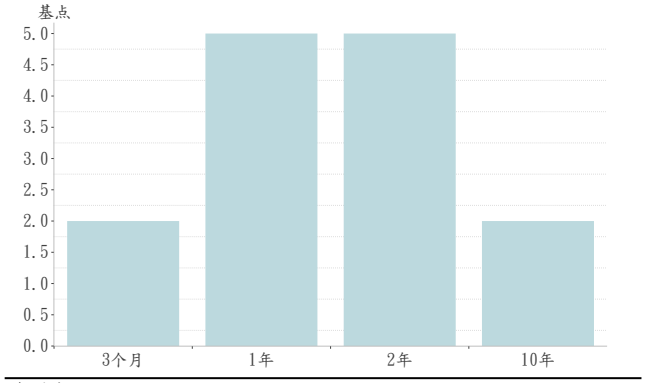
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 23：美国三大股指 11 月 6 日表现



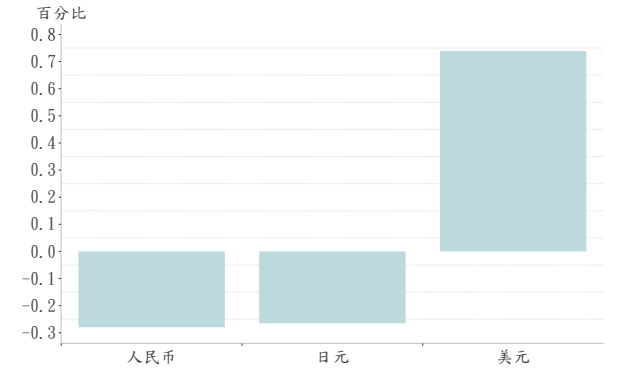
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 24：美国国债利率 11 月 6 日变化



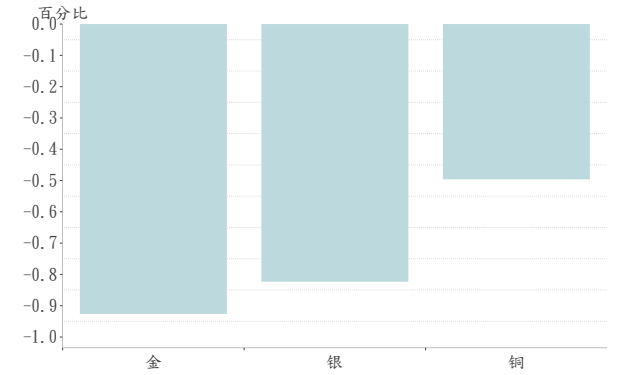
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 25：11 月 6 日汇率变化(%)



资料来源：Macrobond，交银国际。注：正为升值。

图表 26：金银铜期货 11 月 6 日价格变化(%)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 27：芝加哥联储金融条件指数



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 28：芝加哥联储金融条件分项指数



资料来源：Macrobond，交银国际

交银国际
香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899　　传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：	分析员行业评级定义：
买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。	**领先**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。	**同步**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业	**落后**：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数不具吸引力。
无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。	香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点;及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系;iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：ｉ）他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii）他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii）他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i）分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii）某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii）惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、山东快驴科技发展股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海擎达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、趋势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司、Yangtuo Holdings Inc.、星环信息科技(上海)股份有限公司、苏州登临科技股份有限公司、深圳市远信储能技术股份有限公司及赣州和美药业股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其联属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其联属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。