

2026 年 5 月 11 日

美国就业数据暂不支持改变政策利率

民银国际研究团队

应习文

电话: +852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

相关报告:

- 海外宏观周报 (5/5): 超级央行周落幕, 中东局势再升级
- 海外宏观周报 (4/27): 中东将陷长期僵局, 超级央行周临近
- 海外宏观周报 (4/20): 中东局势一波三折, 市场是否提前“抢跑”
- 海外宏观周报 (4/13): 美伊谈判未果, 通胀冲击到来
- 海外宏观周报 (4/6): 点评特朗普讲话与美国就业等数据开战后表现
- 海外宏观周报 (3/30): 再看中东局势的推演与大类资产影响

主要大类资产走势:

	2026-05-08	周变动
美国国债收益率10Y	4.38	-1.0 bp
美国国债收益率2Y	3.90	2.0 bp
日本国债收益率10Y	2.49	-3.5 bp
日本国债收益率2Y	1.37	-3.0 bp
德国国债收益率10Y	3.00	-11.0 bp
德国国债收益率2Y	2.58	-14.0 bp
标普500指数	7398.93	2.33 %
纳斯达克指数	26247.08	4.51 %
道琼斯工业指数	49609.16	0.22 %
日经225指数	62713.65	5.38 %
伦敦富时100指数	10233.07	-1.26 %
巴黎CAC40指数	8112.57	-0.03 %
德国DAX指数	24338.63	0.19 %
伦敦现货黄金	4741.40	2.25 %
英国布伦特原油期货	104.77	-11.39 %
美元指数	97.8485	-0.37 %
欧元兑美元	1.1784	63 pips
英镑兑美元	1.3634	56 pips
美元兑日元	156.6965	-3580 pips
美元兑人民币	6.8017	-318 pips

【一周焦点】

上周美国多项就业数据发布, 暂不支持改变当前政策利率路径。4 月新增非农就业 11.5 万人, 高于预期的 6.5 万人, 反映劳动力市场并没有走向恶化, 经济韧性依旧较强。依赖于体力劳动的新增线下服务业就业仍在抗衡 AI 替换带来的脑力劳动服务业就业减少。不过从失业率看, 美国就业市场也算不上强劲, 依旧处在紧平衡状态, 且仍存结构性隐忧, 特别是劳动参与率的持续下行一定程度上暂时美化了失业率。加上薪资增速略低于预期, 工资—通胀螺旋有限, 我们认为即便在通胀抬头的背景下, 美联储加息的门槛依旧非常高, 预计至年底或仍维持当前水平。本周关注美国 4 月 CPI 将发布, 新任美联储主席即将上台。中东局势依旧深陷僵局, 美伊轻度交火; 中美领导人即将会面, 期待国际社会斡旋能改善中东局势。

【交易模式】

中东局势反复, 通胀与降温交易交替

【关键数据】

美国: 非农就业超预期, 失业率小幅升高, 职位空缺数减少, 平均时薪增速回升, 新屋销售回升, 售价创近年低位, 服务业 PMI 下行, 消费者信心与通胀预期回落。**欧洲:** 德国贸易顺差收窄, 欧元区 PPI 大幅回升。**日本:** 实际工资保持正增长。

【重要事件】

美国: 美伊在霍尔木兹海峡轻度交火。**欧洲:** 美对欧关税延迟加征, 英法考虑参与海峡护航。**日本:** 央行发布 3 月会议纪要, 政府或再次干预汇率。**其他地区:** 澳大利亚与挪威加息, 汉坦病毒邮轮靠港。

【本周关注】

美国 CPI、PPI、零售销售, 鲍威尔任期结束

目 录

【一周焦点】	1
美国就业数据暂不支持改变政策利率.....	1
【交易模式】	3
中东局势反复，通胀与降温交易交替.....	3
【关键数据】	4
美国：非农就业超预期，失业率小幅升高.....	4
欧洲：德国贸易顺差收窄，欧元区 PPI 大幅回升.....	7
日本：实际工资保持正增长.....	8
【重要事件】	10
美国：美伊在霍尔木兹海峡轻度交火.....	10
欧洲：美对欧关税延迟加征，英法考虑参与海峡护航.....	12
日本：央行发布 3 月会议纪要，政府或再次干预汇率.....	13
其他地区：澳大利亚与挪威加息，汉坦病毒邮轮靠港.....	13
【本周关注】	15
美国 CPI、PPI、零售销售，鲍威尔任期结束.....	15

【一周焦点】

美国就业数据暂不支持改变政策利率

上周美国多项就业数据发布，暂不支持改变当前政策利率路径。5月5日和8日，美国3月JOLTS就业调查数据与劳工部4月非农就业系列数据相继发布，显示劳动力市场保持紧平衡状态，稳健的非农就业暂不支持降息必要性；而低于预期的薪资增速、失业数据的结构性特征也不支持加息必要性。

一系列数据表明美国经济与劳动力市场并没有走向恶化，经济韧性依旧较强。首先是4月非农数据好于预期，线下服务业就业是主要支撑。4月新增非农就业11.5万人，高于预期的6.5万人，不过前两月非农就业合计下修5.7万人。从趋势看美国就业创造正在从前期低谷中恢复，政府技术性停摆、寒冷天气、部分行业大罢工等负面因素正在消退。从部门与行业看，政府就业依旧偏软，而私营部门成为就业复苏支持，服务业是岗位增加主力。4月私营部门服务业新增就业11.3万人，零售、运输仓储、教育医疗、休闲酒店四大行业是主要支撑，但金融业、信息业、整体制造业维持疲软。依赖于体力劳动的新增线下服务业就业依旧在抗衡AI替换带来的脑力劳动服务业就业减少。

其次是其他指标侧面反映了美国经济韧性。亚特兰大联储预计二季度GDP环比折年增速将反弹至3.7%，高于过去两个季度0.5%和2.0%的偏低增速。从前瞻性指标来看，制造业情况好转，或与国防订单及AI投资相关，制造业核心订单也表现强劲；房地产市场价格下行带来成交量回升，新屋开工也明显回暖。系列指标表明，由于美国能源的高自给率以及科技行业的领先优势，霍尔木兹海峡封锁造成的油价上涨，对美国经济的冲击暂未产生全方位传导，这一点是美国相对于欧洲与日本的优势，美国经济中期衰退的可能性不大。

不过从失业率看，美国就业市场也算不上强劲，依旧处在紧平衡状态，且仍包括部分结构性隐忧。4月美国劳工部发布的U3失业率为4.34%，较3月的4.27%有所升高，绝对失业人口增加13.4万，而劳动力人口减少9.2万，对应劳动参与率下滑至61.8%，为55个月以来最低点。反推适龄劳动人口在增长，这意味着新增失业人口加上退出劳动力市场的人数超过20万人。其他口径失业率中，U2、U4、U6均小幅升高，分别反应永久性失业、气馁工人和寻求由临时雇佣转向长期雇佣人数在增加。3月JOLTS就业调查则显示，职位空缺数小幅下行至686.6万人，职位空缺率下行至4.1%，劳动力市场缺口为-37.3万人，反映就

业市场处在紧平衡状态。综合来看，尽管新增就业岗位创造有所回暖，但劳动力市场仍显脆弱性，特别是**劳动参与率的持续下行一定程度上暂时美化了失业率**。此外，其他经济数据也存在隐患，5月密歇根大学消费者信心指数走低，反应高油价下消费信心不足；4月PCE数据也表明，美国居民的实际收入在受到高通胀的侵蚀。基于此，我们认为**即便在通胀抬头的背景下，美联储加息的门坎依旧非常高**。

薪资增速略低于预期，工资—通胀螺旋有限，美联储仍有保持定力空间。4月美国非农就业平均时薪同比增长3.6%，略高于3月的3.5%，但也连续7个月维持在4%下方。相对合意的薪资增速有助于限制工资—通胀螺旋，表明高油价尚未开始向易受到劳动力成本及工资上涨预期影响的核心通胀传导。从行业来看，商品与服务部门薪资分别增长4.3%和3.4%，提供较多新增就业的零售、仓储运输、教育医疗行业薪资增速低于平均水平。**美国4月CPI数据将于本周发布，预计能源成本将继续上升，其向更广泛的核心通胀传导的进度将尤为关键**。

系列就业数据发布后，市场对于美联储降息路径预期变化不大。CME发布的“美联储观察”工具显示，至2026年底联邦基金目标利率保持目前3.5%-3.75%水平的预期概率高于70%，降息一次和加息一次的概率均在10%-15%区间。5月15日鲍威尔任期将满，市场将聚焦后续新任美联储主席凯文·沃什的相关政策变动。

地缘政治方面，伊朗与美国在霍尔木兹海峡发生多次轻度交火。特朗普表示军事上的轻度交火并不意味着此前的停战协议失效；旨在疏通海峡的“自由计划”行动在特朗普宣布实施后两天暂停，但其表示将随时重启。英国与法国则表示愿意排除军舰参与海峡秩序维护。伊朗与美国谈判依旧陷入僵局，一度被认为能有所进展的“14条”被搁置。特朗普保持TACO风格，而伊朗与以色列则展现一贯的强硬姿态。整体而言，**中东局势依旧维持僵局，预计霍尔木兹海峡封锁问题短期难以彻底解决**。本周特朗普访华消息将进一步明确，中东问题还需要依靠更多国际社会主要力量的斡旋才能有所转机。

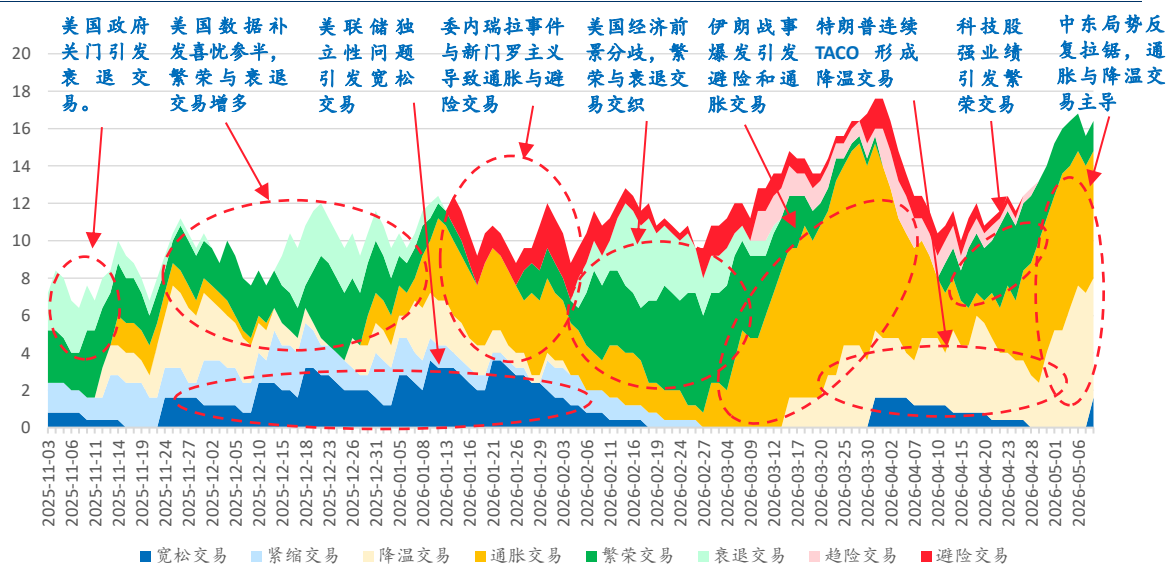
【交易模式】

中东局势反复，通胀与降温交易交替

表 1：近两周各交易日交易模式

4月27日	4月28日	4月29日	4月30日	5月1日
通胀交易	通胀交易	通胀交易	降温交易	降温交易
5月4日	5月5日	5月6日	5月7日	5月8日
通胀交易	降温交易	降温交易	不确定	宽松交易

图 1：全球市场各类交易模式的月含量（最近 20 个交易日日内发生频次，权重根据日期远近调整）



资料来源：民银国际测算

表 2：交易模式判定规则

交易种类	股市	债市	商品
宽松（降息）交易	上涨	上涨	上涨或不显著
紧缩（加息）交易	下跌	下跌	下跌或不显著
降温交易	上涨或不显著	上涨	下跌
通胀交易	下跌或不显著	下跌	上涨
繁荣（软着陆）交易	上涨	下跌或不显著	上涨
衰退交易	下跌	上涨或不显著	下跌
趋险交易	上涨	下跌	下跌
避险交易	下跌	上涨	上涨
不确定（特征不明显）	其余情况		

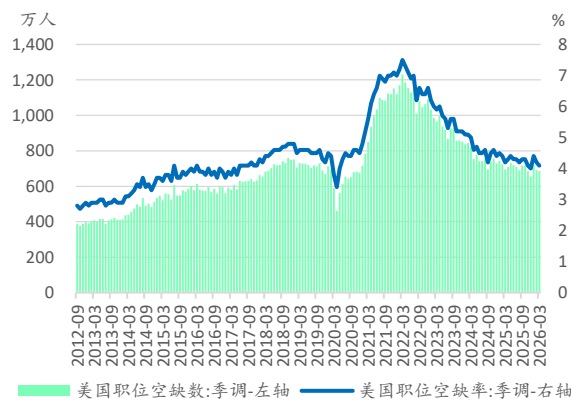
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：非农就业超预期，失业率小幅升高

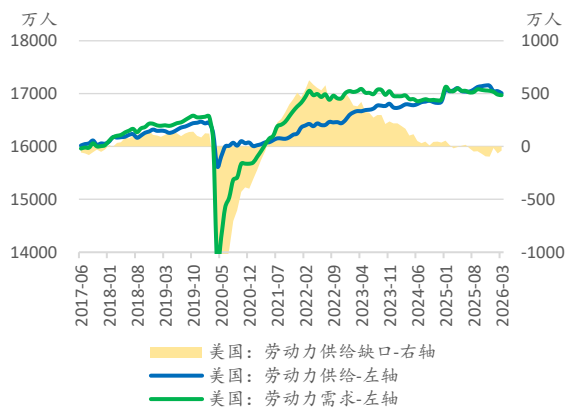
职位空缺数小幅下降。3月季调后非农职位空缺数为 686.6 万人（预期 683.5 万人，前值由 688.2 万上修至 692.2 万），职位空缺率为 4.1%（预期 4.1%，前值 4.2%）。经测算，3 月劳动力市场缺口为 -37.3 万人（前值 -64.9 万）。3 月裁员率 1.2%（前值 1.1%），雇佣率 3.5%（前值 3.1%），离职率 2.0%（前值 1.9%）。

图 2：美国职位空缺人数与空缺率



数据来源：美国劳工部，Wind

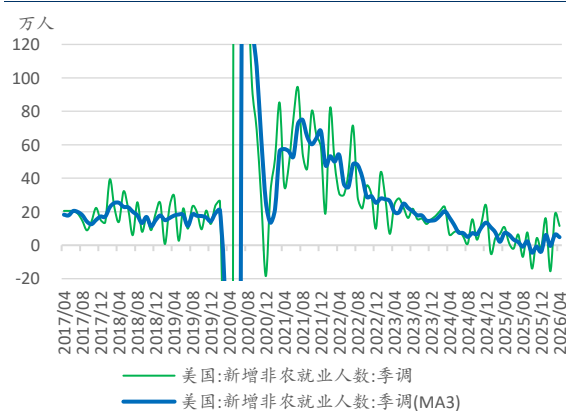
图 3：美国劳动力市场供需情况



数据来源：美国劳工部，Wind

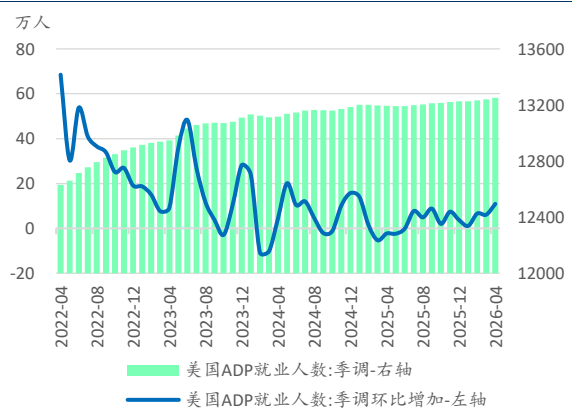
新增非农就业超预期。4 月美国新增非农就业 11.5 万人（预期 6.5 万人），3 月由 17.8 万人上修至 18.5 万人，2 月由 -9.2 万人下修至 -15.6 万人，新增非农就业 3 个月移动平均 4.8 万人（前值 6.3 万人）。4 月 ADP 就业新增 10.9 万人（预期 12 万人，前值由 6.2 万下修至 6.1 万）。

图 4：美国新增非农就业



数据来源：美国劳工部，Wind

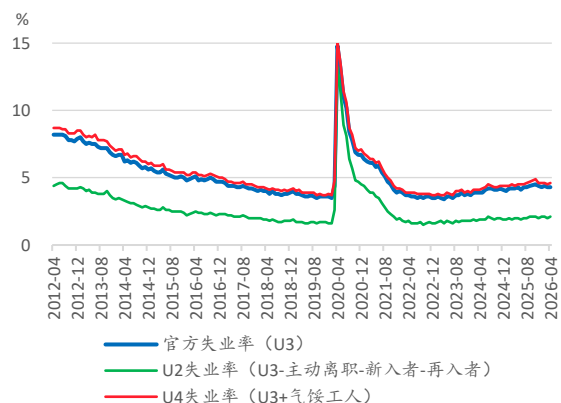
图 5：美国 ADP 就业人数与每月新增人数



数据来源：ADP 研究所，Wind

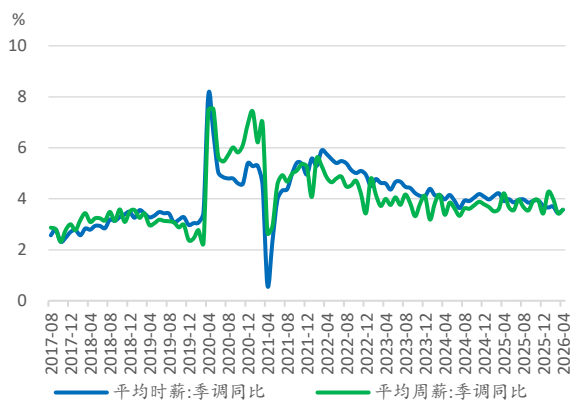
失业率小幅升高。3月美国季调后U3失业率4.34%（预期4.3%，前值4.26%），U2失业率2.07%（前值2.00%），其中含永久性失业贡献1.12%（前值1.11%），暂时失业与完成临时工作贡献0.94%（前值0.89%），U4失业率4.6%（前值4.5%），U5失业率5.3%（前值5.3%），U6失业率8.2%（前值8.0%）。劳动参与率61.8%（前值61.9%），就业率59.1%（前值59.2%）。4月挑战者企业裁员人数8.34万人（前值6.06万人）。

图6：美国主要口径失业率



数据来源：美国劳工部，Wind

图7：美国非农平均时薪与周薪涨幅



数据来源：美国劳工部，Wind

平均时薪增速小幅回升。4月美国私人非农企业季调后平均时薪同比+3.6%（前值+3.4%），平均周薪季调同比+3.6%（前值+3.4%）。

新屋销售回升，售价创近年低位，建造支出环比增长。3月新屋销售季调折年为68.2万套（前值63.5万套），季调环比+7.4%（前值+8.9%），同比+3.3%（前值-1.1%）；新屋售价中位数为38.74万美元，季调环比-5.3%（前值-0.9%），同比-6.2%（前值-1.5%）。3月建造支出季调环比+0.6%（前值-0.2%），季调同比+1.6%（前值+0.4%），住宅建造支出季调环比+1.6%（前值-0.1%），季调同比+3.5%（前值+0.7%），非住宅建造支出季调环比-0.2%（前值-0.3%），季调同比+0.2%（前值+0.1%）。

贸易逆差环比小幅扩大。3月美国商品和服务贸易出口同比+13.3%（前值+12.1%），进口-9.0%（前值-7.0%），贸易逆差603.1亿美元（前值577.8亿）。其中，商品出口同比+16.1%（前值+14.6%），进口-12.7%（前值-10.9%），贸易逆差887.1亿美元（前值846.2亿）。

其他数据：批发销售保持平稳，ISM服务业PMI下行，消费者信心与通胀预期回落。3月批发销售季调初值环比+2.8%（前值+2.8%），耐用品批发销售季

调环比+0.3% (前值+4.1%)，非耐用品批发销售季调环比+5.3% (前值+1.2%)。3月未偿个人消费信贷环比+5.8% (前值+2.1%)，同比+2.3% (前值+3.2%)。4月ISM非制造业PMI指数53.6 (前值54.0)。标普全球服务业PMI终值51.0 (初值51.3，前值49.8)，综合PMI终值51.7 (初值52.0，前值50.3)。5月密歇根大学消费者信心指数初值48.2 (预期49.5，前值49.8)，现状指数初值47.8 (前值52.5)，预期指数初值48.5 (前值48.1)，1年通胀初值+4.5% (前值+4.7%)，5年通胀初值+3.4% (前值+3.5%)。

周度数据：亚特兰大联储5月8日更新的GDPNow预测数据显示，2026年二季度美国GDP预计季调年化环比+3.7% (上周预测+3.5%)。5月2日当周纽约联储周度经济指数(WEI)为+2.68% (前值由+2.96%下修至+2.94%)，当周红皮书商业零售同比+7.8% (前值+7.7%)；当周美国初请失业金人数20.0万人 (前值由18.9万人上修至19.0万)，前周续请失业金人数176.6万人 (前值由178.5万人下修至177.6万人)。5月6日美联储资产负债表规模较上周+95.55亿美元 (前值-74.69亿)，联储银行准备金+1323.28亿美元 (前值+45.77亿)，财政部一般账户(TGA)-1253.45亿美元 (前值-190.70亿)，逆回购协议较上周-0.25亿美元 (前值-24.13亿)。

表 3: 美国最近一周宏观数据周度更新汇总

美国宏观数据汇总											
大类	月份	2025年			2026年					短期趋势	
		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月		
消费	批发商销售-季调环比	-0.4	1.4	1.3	1.1	2.8	2.8				→
	批发商销售-耐用品-季调环比	-0.7	1.4	2.3	2.0	4.1	0.3				↓
	批发商销售-非耐用品-季调环比	-0.1	1.4	0.3	0.3	1.2	5.3				↑
	未偿消费信贷余额-季调环比	1.9	0.8	3.7	1.7	2.1	5.8				↑
	未偿消费信贷余额-季调同比	0.2	0.4	3.1	3.0	3.2	2.3				↓
房地产	建造支出-季调环比	-0.1	0.6	1.8	-1.9	-0.2	0.6				↑
	建造支出-住宅-季调环比	-0.1	1.6	4.5	-4.5	-0.1	1.6				↑
	建造支出-非住宅-季调环比	-0.1	-0.1	-0.2	0.2	-0.3	-0.2				↑
	新屋销量-季调环比	-9.6	15.1	-2.7	-19.9	8.9	7.4				↓
进出口	新屋售价-中位数-同比	-5.2	1.2	1.4	-3.9	-1.5	-6.2				↓
	出口金额-季调同比	11.8	5.5	6.0	10.4	12.1	13.3				↑
	进口金额-季调同比	-3.3	-2.4	-2.2	-11.2	-7.0	-9.0				↓
	贸易逆差-季调-亿美元	311.0	560.3	729.0	546.8	577.8	603.1				↑
	商品: 出口金额-季调同比	14.9	5.5	6.1	12.7	14.6	16.1				↑
就业	商品: 进口金额-季调同比	-5.9	-4.5	-4.5	-15.6	-10.9	-12.7				↓
	商品: 贸易逆差-季调-亿美元	585.8	836.3	992.5	821.4	846.2	887.1				↑
	新增非农就业-万人	-14.0	4.1	-1.7	16.0	-15.6	18.5	11.5			↓
	新增ADP就业-万人	2.0	7.4	3.7	1.1	6.6	6.1	10.9			↑
	挑战者企业裁员人数-万人	15.31	7.13	3.56	10.84	4.83	6.06	8.34			↑
	失业率 (U3) -季调		4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3			→
	失业率 (U2) -季调		2.1	2.0	2.1	2.1	2.0	2.1			↑
	失业率 (U4) -季调		4.9	4.6	4.6	4.6	4.5	4.6			↑
	就业率		59.6	59.7	59.4	59.3	59.2	59.1			↓
	劳动参与率		62.5	62.4	62.1	62.0	61.9	61.8			↓
	时薪增速-季调同比	3.9	3.9	3.7	3.7	3.7	3.4	3.6			↑
	周薪增速-季调同比	3.9	3.9	3.4	4.3	4.0	3.4	3.6			↑
	周工作时长-小时	34.2	34.3	34.2	34.3	34.3	34.2	34.3			↑
	职位空缺数-万人	717.0	684.6	655.0	724.0	692.2	686.6				↓
	劳动力供需缺口-万人		-93.5	-95.3	-12.8	-64.9	-37.3				↑
	职位空缺率-季调	4.3	4.1	4.0	4.4	4.2	4.1				↓
	雇佣率-季调	3.3	3.2	3.3	3.4	3.1	3.5				↑
	离职率-季调	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0				↑
	裁员率-季调	1.2	1.0	1.1	1.0	1.1	1.2				↑
PMI	标普全球服务业PMI	54.8	54.1	52.5	52.7	51.7	49.8	51.0			↑
	标普全球综合PMI	54.6	54.2	52.7	53.0	51.9	50.3	51.7			↑
	ISM非制造业PMI	52.4	52.6	54.4	53.8	56.1	54.0	53.6			↓
前景指数	密歇根大学消费者信心指数	53.6	51.0	52.9	56.4	56.6	53.3	49.8	48.2		↓
	现状指数	58.6	51.1	50.4	55.4	56.6	55.8	52.5	47.8		↓
	预期指数	50.3	51.0	54.6	57.0	56.6	51.7	48.1	48.5		↑
	1年通胀预期	4.6	4.5	4.2	4.0	3.4	3.8	4.7	4.5		↓
	5年通胀预期	3.9	3.4	3.2	3.3	3.3	3.2	3.5	3.4		↓
周度数据	周	20 Mar.	27 Mar.	3 Apr.	10 Apr.	17 Apr.	24 Apr.	1 May	8 May		
	GDPNow-下季度GDP季调环比折年增速预测	2.3	2.0	1.6	1.3	1.3	1.2	3.5	3.7		↑
	纽约联储周度经济指数	2.82	2.86	2.69	2.72	2.52	2.94	2.68			↓
	红皮书商业销售-同比	6.7	6.9	7.6	7.0	6.7	7.7	7.8			↑
	当周初次申请失业金人数-万人	21.1	20.3	21.8	20.8	21.5	19.0	20.0			↑
	持续领取失业金人数-万人	183.2	178.7	180.9	180.8	177.6	176.6				↓
	美联储资产负债表周变动-亿美元	95.95	12.22	181.83	185.27	118.25	17.23	-74.69	95.55		↑
	联储银行准备金周变动-亿美元	-743.42	372.64	283.87	1190.73	-2033.47	-656.10	45.77	1323.28		↑
	财政部一般账户 (TGA) 周变动-亿美元	700.27	-384.21	-338.59	-1064.74	2273.56	827.37	-190.70	-1253.45		↓
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	58.92	27.84	54.58	52.65	-49.93	-147.42	-24.13	-0.25		↑

数据来源: Wind, 民银国际汇总整理

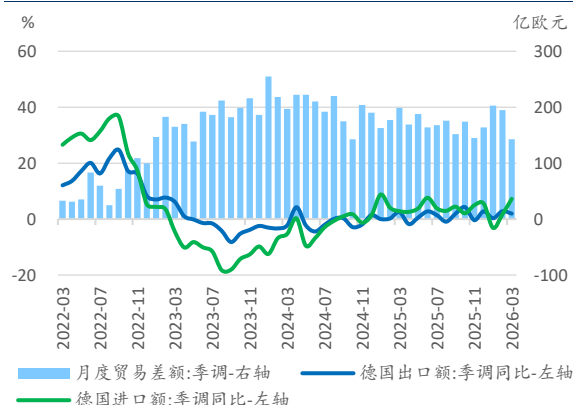
说明 1: 黄色单元格为新发布, 绿色为下修, 红色为上修, 深灰色为修正值持平于初值

说明 2: 箭头方向表示较上期变化, 红色箭头表示升温 (经济回暖, 通胀上升, 失业下降), 绿色表示降温

欧洲: 德国贸易顺差收窄, 欧元区 PPI 大幅回升

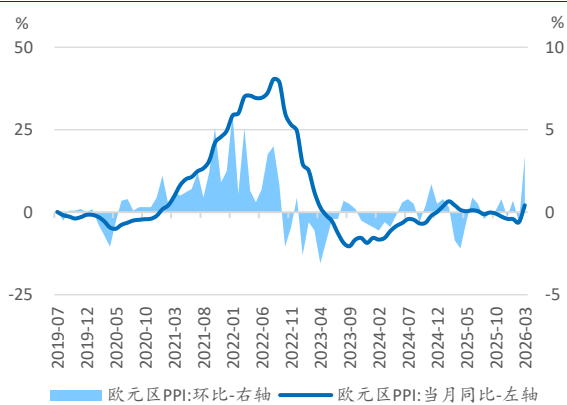
德国贸易顺差收窄。3月德国出口季调同比+2.0%(前值+2.8%), 季调环比+0.5%(前值+3.6%); 进口季调同比+7.2%(前值+0.6%), 季调环比+5.1%(前+4.9%); 贸易差额+143亿欧元(前值+195亿)。

图 8：德国月度进出口同比增速与贸易差额



数据来源：德国统计局，Wind

图 9：欧元区 PPI：同比与环比



数据来源：欧盟统计局，Wind

其他数据：PPI 大幅回升，零售销售放缓，服务业 PMI 上修。欧元区 3 月 PPI 同比+2.1%（前值-3.0%），环比+3.4%（前值-0.6%）。欧元区 3 月零售销售季调环比-0.1%（前值-0.3%），同比+1.2%（前值+1.3%）。4 月欧元区服务业 PMI 终值 47.6（初值 47.5，前值 50.2），综合 PMI 终值 48.8（初值 48.7，前值 50.7）。

表 4：欧元区与英国最近一周宏观数据更新汇总

欧元区与英国宏观数据汇总										
大类	月份	2025 年				2026 年				短期趋势
		9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	
消费	欧元区零售销售指数-季调环比	0.3	0.3	0.0	0.3	-0.1	-0.3	-0.1		↗
	欧元区零售销售指数-同比	1.4	2.1	2.5	2.0	2.1	1.3	1.2		↘
进出口	德国出口金额-季调同比	2.0	4.3	-0.4	2.8	0.3	2.8	2.0		↘
	德国进口金额-季调同比	4.4	2.1	4.9	5.5	-3.2	1.7	7.2		↗
	德国商品贸易差额季调-亿欧元	152.0	174.0	145.0	164.0	203.0	195.0	143.0		↘
通胀	欧元区 PPI 同比	-0.1	-0.4	-1.3	-2.0	-2.1	-3.0	2.1		↗
	欧元区 PPI 环比	-0.1	0.1	0.8	-0.3	0.7	-0.6	3.4		↗
PMI	欧元区服务业 PMI	51.3	53.0	53.6	52.4	51.6	51.9	50.2	47.6	↘
	欧元区综合 PMI	51.2	52.5	52.8	51.5	51.3	51.9	50.7	48.8	↘
	英国服务业 PMI	50.8	52.3	51.3	51.4	54.0	53.9	51.2	52.7	↗
	英国综合 PMI	50.1	52.2	51.2	51.4	53.7	53.7	51.0	52.6	↗
	法国服务业 PMI	48.5	48.0	51.4	50.1	48.4	50.0	48.3	46.5	↘
	法国综合 PMI	48.1	47.7	50.4	50.0	49.1	49.6	48.3	47.6	↘
	德国服务业 PMI	51.5	54.6	53.1	52.7	52.4	53.5	51.2	46.9	↘
德国综合 PMI	52.0	53.9	52.4	51.3	52.1	53.2	51.9	48.4	↘	

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

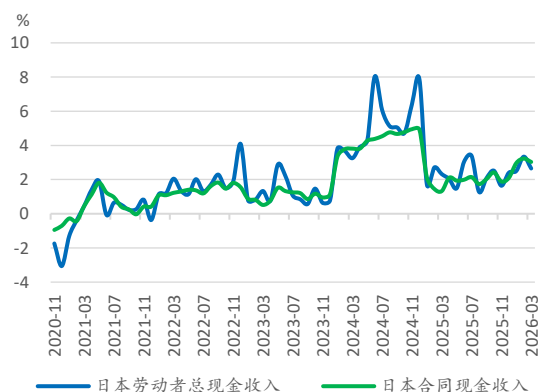
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

日本：实际工资保持正增长

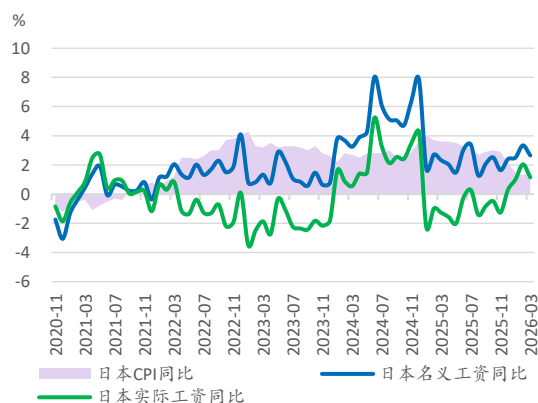
实际工资连续第三个月正增长。3 月劳动现金收入同比+2.7%（前值+3.3%），合同现金收入同比+3.0%（前值+3.2%），实际工资同比+1.0%（前值+1.9%）。

图 10: 日本劳动者现金收入与合同现金收入同比



数据来源: 日本统计局, Wind

图 11: 日本名义、实际工资增速与通胀率



数据来源: 日本统计局, Wind

表 5: 日本最近一周宏观数据更新汇总

		日本宏观数据汇总								
		2025年					2026年			
大类	月份	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	短期趋势
就业	劳动者总现金收入-同比	1.3	2.1	2.5	1.6	2.4	2.5	3.3	2.7	↓
	劳动者合同现金收入-同比	1.7	2.0	2.4	1.9	2.1	3.0	3.2	3.0	↓
	实际工资收入-同比	-1.4	-1.4	-0.7	-2.8	-0.1	0.7	1.9	1.0	↓

数据来源: Wind, 民银国际汇总整理

说明 1: 黄色单元格为新发布, 绿色为下修, 红色为上修, 深灰色为修正值持平于初值

说明 2: 箭头方向表示较上期变化, 红色箭头表示升温 (经济回暖, 通胀上升, 失业下降), 绿色表示降温

【重要事件】

美国：美伊在霍尔木兹海峡轻度交火

美国与伊朗因护航行动多次在霍尔木兹海峡发生冲突，美国暂停“自由行动”计划。5月4日，美国海军正式开始执行“自由行动”护航任务，由驱逐舰护送积压在波斯湾内的商船通过霍尔木兹海峡。伊朗向美舰及受护商船发射巡航导弹与无人机，当天美军击沉6-7艘伊朗小型船只。5月6日，美国海军在海峡入口处拦截并瘫痪了一艘试图强行闯过美国海上封锁线的伊朗籍油轮。5月7日，伊朗首都德黑兰西部地区当天夜间传来两声巨响，随后几分钟内响起防空武器密集开火的声音。伊朗武装部队哈塔姆安比亚中央总部发言人表示，由于美国违反停火协议，袭击伊朗油轮和另一艘进入霍尔木兹海峡的船只，伊朗武装力量打击了霍尔木兹海峡以东的美国军舰。作为回应，美国中央司令部下令对伊朗南部的阿巴斯港及克什姆岛的军事设施进行精确打击。5月8日，双方在霍尔木兹海峡区域连续第二天发生零星火炮与导弹交火，海峡航道在两小时内接连传出爆炸声。美军在阿曼湾向两艘试图驶入伊朗港口的油轮发射精确制导武器，使其丧失动力。美方宣称自封锁海峡以来已阻断超过70艘进出伊朗的油轮。5月9日，美国总统特朗普表示，美国可能会恢复旨在疏导霍尔木兹海峡受困船只的“自由计划”行动。

特朗普称美伊停火仍有效。据美国媒体报道，美国总统特朗普5月7日接受电话采访，否认美军袭击伊朗意味着停火结束。据称，特朗普表示，“这只是轻轻地敲打敲打，停火还在持续，依然有效”。一名美国高级官员表示，美军刚刚对伊朗的格什姆港和阿巴斯港实施打击，但并不意味着战争的重启，也不意味着4月7日宣布的停火协议就此终结。

消息称美国和伊朗可能接近达成一项临时协议，但伊朗回应冷淡。消息称，美方此前提出的多项核心要求，如伊朗暂停核活动、限制导弹计划、停止支持所谓“地区代理人”等，均未纳入协议草案。该协议将包含三个阶段：首先正式结束战事；其次解决霍尔木兹海峡危机；最后启动为期30天的谈判窗口，以争取达成一份更广泛的协议。巴基斯坦相关部门为可能在伊斯兰堡举行的美国和伊朗谈判乃至协议签署仪式做准备。伊朗外交部发言人表示，伊朗尚未就美方提出的方案得出结论，也未对美方作出回应。此前有媒体爆出美国与伊朗形成一份14点条款的谅解备忘录，包括伊朗承诺暂停铀浓缩活动，美国同意解除制裁并解冻数十亿美元伊朗资产，以及双方解除对霍尔木兹海峡通航的限

制。谅解备忘录将宣布战事结束，并就达成最终协议启动为期 30 天的谈判。伊朗最高领袖军事顾问穆赫辛·雷扎伊表示，14 点条款是美国人的愿望清单，而非现实。

伊朗称正准备制定霍尔木兹海峡“合法制度”计划，并将成为永久法律。根据伊朗的管理新机制，所有计划通过霍尔木兹海峡的船只将通过官方邮箱接收通行规则及相关规定。消息人士称，船只需根据这一框架调整其航行操作，并在通过霍尔木兹海峡前获得通行许可。国际海事组织称，目前约有 2 万名船员和约 1500 艘船只被困在波斯湾水域。英国海事分析公司温沃德报告称，霍尔木兹海峡附近水域大量商业船只转入“暗航”状态，4 月 19 日至 5 月 3 日期间“暗船”活动激增近 600%。伊朗伊斯兰革命卫队海军当地时间 5 月 9 日深夜在社交媒体平台发文警告称，任何针对伊朗油轮和商船的侵犯行为，“都将招致对地区内美国目标以及敌方船只的猛烈打击”。

伊朗总统和最高领袖举行会面。佩泽希齐扬表示，会面气氛友好，双方交流了近两个半小时。“这次会面最让我印象深刻的，莫过于最高领袖的待人方式、看问题的视角以及谦逊而真诚的态度。这种态度将交流环境转变为一种基于信任、平静、共情和直接的氛围。”此前伊朗总统办公室一名官员已否认有关佩泽希齐扬可能辞职的传闻。

美国国际贸易法院作出裁决，认定美国政府今年 2 月对全球征收 10% 进口关税的法律依据不成立。当地时间 5 月 7 日，美国国际贸易法院以 2 比 1 的投票结果裁定，美国政府实施全面关税的新举措，不符合《1974 年贸易法》中允许征收进口附加税的法定标准。因此白宫的公告“无效，对原告征收的关税未获法律授权”。今年 3 月 5 日和 9 日，由俄勒冈州牵头的 24 个州政府和两家美国进口商提起诉讼，对新关税发起挑战。彭博社 5 月 8 日报道称，美国国际贸易法院目前只是立即禁止美国政府对提起诉讼的两家进口商及华盛顿州执行该关税政策，并明确表示其并非“通用禁令”。**作为替代方案，美国贸易代表办公室（USTR）正在推进 301 调查**，涉及 60 个经济体，覆盖了美国进口总额的 99% 以上，几乎覆盖了美国所有主要贸易伙伴，目标是在现有 122 条款临时关税 7 月 24 日到期前完成认定并提出方案，快速替代之前被推翻的关税。

美联储官员就利率政策路径发言。芝加哥联储主席古尔斯比表示，通胀是当下最受关注的议题；若认为美联储眼前只剩降息一条路径，这种看法是错误的；当物价压力不断升温时，必须关注通胀率；美联储资产负债表具备缩减空间，

但是否有必要缩减尚不明确。圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，经济和货币政策前景存在很多不确定性，货币政策面临的风险已转向通胀上行，可能需要利率在一段时间内维持不变；美联储基准政策利率要么处于中性水平，但也可能略有宽松。

美国政府公布 UFO 相关政府文件。美国国防部公布首批 160 多份与外星人、地外生命、UAP 及 UFO 相关的政府文件，包括阿波罗任务飞船从月球上空拍到三个光点悬浮的照片，以及宇航员曾讨论漂浮靠近阿波罗飞船的神秘物体。美国国防部表示，公众可以自行判断相关内容，且未来还将持续分批公布更多相关文件。

欧洲：美对欧关税延迟加征，英法考虑参与海峡护航

特朗普与欧盟通话后延后加征关税。美国总统特朗普 5 月 7 日表示，他与欧盟委员会主席冯德莱恩进行了“愉快的通话”，并将给予欧盟至 7 月 4 日的时间来履行其在贸易协议中的义务，否则美国将把关税提高到更高水平。特朗普 5 月初曾威胁将欧盟输美汽车关税从 15% 提高至 25%，称欧盟未遵守去年 7 月达成的贸易协议条款。欧盟委员会主席冯德莱恩回应美国总统特朗普汽车关税威胁称，欧盟已为“各种情况”做好准备。有消息称，德国已经开始准备对美国的反制措施，备选方案之一就是限制对美钾肥出口，并可能与钾肥主要供应国加拿大探索合作可能。美国有 90% 的钾肥通过进口，而加拿大是美国钾肥的第一大供应商，德国其次。

英国与法国拟参加霍尔木兹海峡护航。据英国媒体 5 月 9 日报道，英国“龙”号驱逐舰将再次被部署至中东，以备参加霍尔木兹海峡护航行动。5 月 6 日，法国总统马克龙与伊朗总统佩泽希齐扬通话后在社交媒体发文，表示向对方提议考虑由法国和英国牵头的霍尔木兹海峡多国护航行动，他同时呼吁各方“立即、无条件”解除对该海峡的封锁。

欧盟拟限制政府使用美国云服务商处理数据。欧盟计划于 5 月 27 日发布“技术主权一揽子方案”，限制成员国政府机构使用美国云服务商处理金融、医疗、司法等敏感领域数据。若方案落地，亚马逊、微软、谷歌等美科技巨头在欧洲公共部门的云业务将面临实质性约束。

欧盟委员会发布指导意见称，为缓解欧洲航空燃油供应紧张状况，欧盟允许欧洲航空公司使用美标航空燃油。意见同时强调，不会放松对消费者权益的保护，航空公司不得在旅客购票后，以燃油价格上涨为由追溯加收燃油附加费。

英国地方选举结果揭晓，首相斯塔默领导的工党失利。斯塔默表示，他对选举失利承担责任，但不会辞职，将继续兑现其改革承诺。极右翼政党英国改革党党首法拉奇表示，地方选举结果表明“英国政治发生了真正的历史性变化”。

乌克兰总统泽连斯基与欧洲理事会主席科斯塔通话，就乌克兰与欧洲合作、乌克兰融入欧洲一体化等议题交换意见。泽连斯基称，他与科斯塔重点讨论推动乌克兰进一步融入欧洲一体化的共同努力，明确乌克兰将致力于成为欧盟正式成员，目前正为开启谈判章节及相关后续决定开展准备工作。

日本：央行发布3月会议纪要，政府或再次干预汇率

日本央行前官员表示，日本财务省将继续干预汇市以捍卫心理关键价位。路透社5月7日消息称，前日本央行官员竹内淳表示，日本可能在黄金周假期期间进行了干预，如果日元再次跌破心理关键的1美元兑160日元水平，日本将重新入市。竹内淳曾在十年前参与东京的市场干预行动。虽然日本财务省无意守住某条“底线”，但可能进行了干预，以防止日元出现大幅抛售，一旦跌破160水平，这种抛售可能会加速。

日本央行3月会议纪要显示，多名政策委员认为，若伊朗战争引发的能源冲击长期化，并引发对通胀第二轮效应的担忧，则央行需考虑加息。纪要透露出鹰派倾向，可能强化市场对最早6月加息的预期。

其他地区：澳大利亚与挪威加息，汉坦病毒邮轮靠港

澳洲联储5月6日宣布将基准利率上调25个基点至4.35%，为年内第三次加息。澳洲联储表示，中东冲突使得通胀面临进一步上行压力。最新数据显示，澳大利亚3月家庭支出同比大幅增长6.3%。

挪威央行意外加息。5月7日，挪威央行将基准利率意外上调25个基点至4.25%。挪威央行在决议声明中明确表示，当前的通胀水平过高，且已连续多年

高于政策目标区间；为了实现将通胀在合理时间范围内拉回目标水平的任务，上调政策利率是必要举措。

巴西宣布对中国公民免签。巴西政府宣布，自 5 月 11 日起，对持普通护照的中国公民实施免签入境政策，每次入境最长可免签停留 30 天。

西班牙同意接收涉汉坦病毒疫情邮轮。“洪迪厄斯”号邮轮预计于当地时间 10 日抵达特内里费岛。这艘邮轮载有 140 余名乘客和船员，已有 8 人发病，其中 3 人死亡。8 例病例中有 6 例确诊病例，均感染汉坦病毒家族成员安第斯病毒。西班牙内政大臣费尔南多·戈麦斯表示，德国、法国、比利时、爱尔兰和荷兰将派飞机从暴发汉坦病毒疫情的“洪迪厄斯”号邮轮上接回本国公民。世界卫生组织总干事谭德塞发表公开信表示，目前船上暂无新增疑似病例。世卫组织评估认为，汉坦病毒带来的公共卫生风险仍然“较低”。

【本周关注】

美国 CPI、PPI、零售销售，鲍威尔任期结束

5月11日	美国4月成屋销售
5月12日	日本3月家庭支出 欧元区5月ZEW指数 美国4月CPI 美国4月财政收支
5月13日	日本央行3月经常账户 欧元区3月工业产出 美国4月PPI
5月14日	英国一季度GDP 美国4月零售销售 美国4月贸易账
5月15日	美联储主席鲍威尔任期结束

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1, 4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。