



研究所

分析师:李起
SAC 登记编号:S1340524110001
Email:liqi2@cnpsec.com
分析师:高晓洁
SAC 登记编号:S1340526020001
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：美联储鹰派声音显现》 - 2026.05.07

宏观观点

海外宏观周报：非农就业好于预期，科技财报驱动风险资产上行

● 核心观点

经济数据方面，上周五公布的美国4月非农就业报告整体好于预期，劳动力市场下行风险缓和。新增非农就业人数达11.5万人，高于市场预期；失业率维持在4.3%，与预期一致。4月平均时薪环比增速为0.2%，低于预期，反映当前雇员工资议价能力普遍偏低，劳动力成本压力受控。综合来看，这份就业报告显示在经历地缘事件冲击后，企业用工需求保持稳定，缓解了市场对劳动力市场过快降温的担忧。

企业盈利方面，大型科技公司业绩普遍超预期。例如，上周AMD公布的一季度财报显著超出市场预期，公司不仅当季收入和盈利表现强劲，还同步上调后续业绩指引，推动股价单日大涨18.6%，带动半导体及AI硬件链条整体走强。

我们继续看多美股。一季度财报显示，美国企业的经营效率普遍改善，这得益于不断下降的劳动力成本和AI对劳动生产率的提振。一季度强劲的盈利增长并不局限于大型公司，中小市值公司的盈利增长预期也在快速上修，意味着美股上涨的基本面基础并不仅仅依靠少数龙头驱动。

● 风险提示：

中东地缘紧张局势升温导致油价进一步上行，美国核心通胀意外上行，政策路径可能转向更长时间维持高利率，不利于风险资产表现。

目录

1 海外宏观事件与数据跟踪.....	4
2 美联储观点跟踪.....	7
3 风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 美国新增非农就业人数 (千人)	5
图表 2: 美国失业率 (%)	5
图表 3: 美国劳动力参与率 (%)	5
图表 4: 美国平均时薪增速 (%)	5
图表 5: 美国平均每周工时 (小时)	5
图表 6: 美国:新增非农就业人数:细分行业	5
图表 7: 美国初请失业金人数 (万人)	6
图表 8: 美国续请失业金人数 (万人)	6
图表 9: 美国密歇根大学消费者信心指数	6
图表 10: 美国密歇根大学通胀率预期 (%)	6
图表 11: 市场预期今年维持利率不变	9

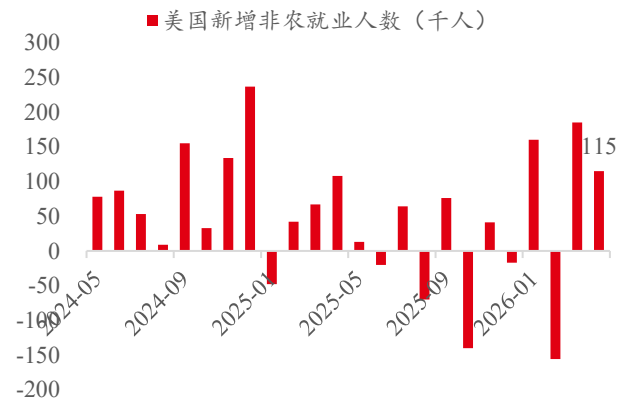
1 海外宏观事件与数据跟踪

上周，中东地缘局势缓和，停火状态得以延续，油价回落，叠加科技股财报持续强劲，美股三大指数周线全面收涨。标普 500 指数上周上涨 2.33%，连续 6 周收涨，再创历史新高。科技板块成为上周引领市场反弹的核心动力。5 月 6 日，AMD 公布了远超市场预期的第一季度财报，公司不仅当季业绩大幅超预期，还同步上调了全年业绩指引。管理层在电话会中明确表示，AI 加速器市场需求强劲，客户订单能见度显著提升。AMD 股价当日大涨 18.6%，并带动整个半导体板块及大盘整体风险偏好显著提振。

经济数据方面，上周五公布的美国 4 月非农就业报告整体好于市场预期，劳动力市场下行风险减弱。新增非农就业人数达 11.5 万人，超过市场预期的 6.2 万人，较 3 月的 18.5 万人有所回落，但仍处于稳健区间。失业率维持在 4.3% 的低位，符合预期。劳动力参与率小幅下降 0.1 个百分点至 61.8%。4 月平均时薪环比增速为 0.2%，与前值持平，低于预期的 0.3%，反映当前雇员工资议价能力普遍偏低，工资增长未构成显著的通胀压力。从细分行业看，4 月非农就业的增长主要由服务业推动，三大贡献项分别是教育和保健、运输仓储和零售业。综合来看，这份就业报告显示在经历地缘事件冲击后，企业用工需求保持稳定，缓解了市场对劳动力市场过快降温的担忧。

尽管就业市场表现稳健，但消费者信心出现边际恶化。美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值录得 48.2，不仅大幅低于市场预期的 50.5，也低于前值 49.8。油价高企及地缘政治不确定性对实体经济预期的影响正在逐步显现。

图表1：美国新增非农就业人数（千人）



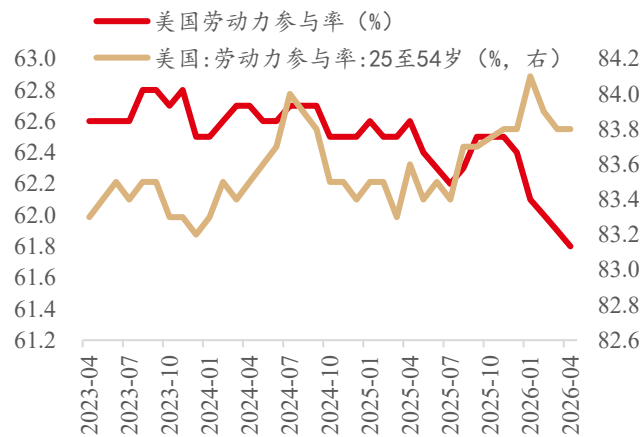
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：美国失业率（%）



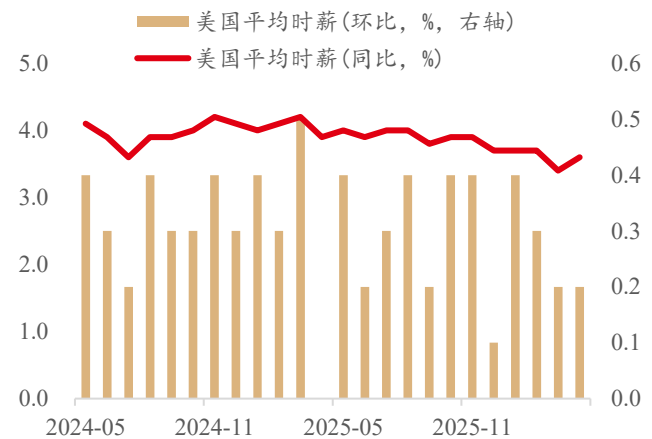
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表3：美国劳动力参与率（%）



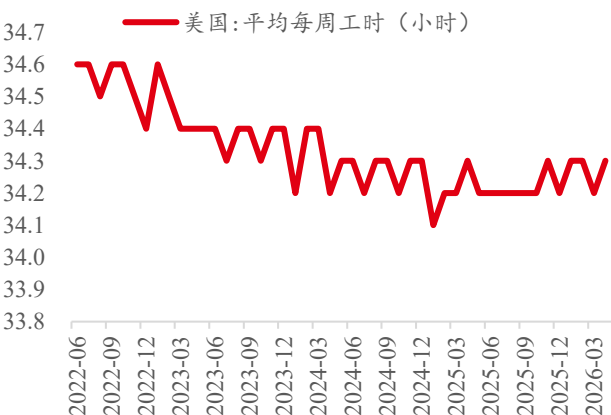
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：美国平均时薪增速（%）



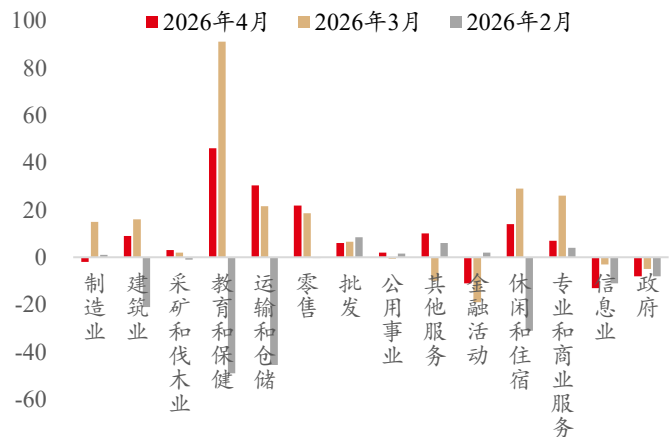
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：美国平均每周工时（小时）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表6：美国：新增非农就业人数：细分行业



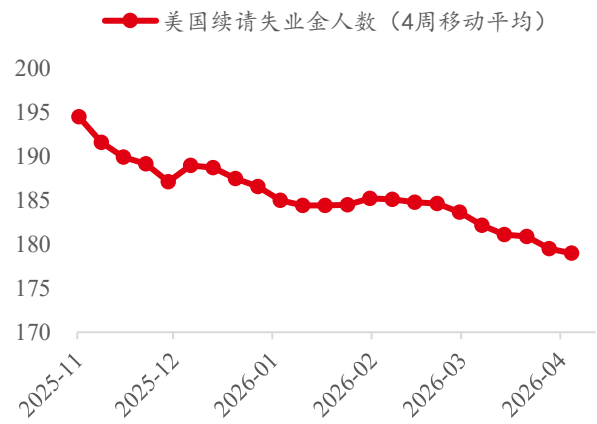
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表7：美国初请失业金人数（万人）



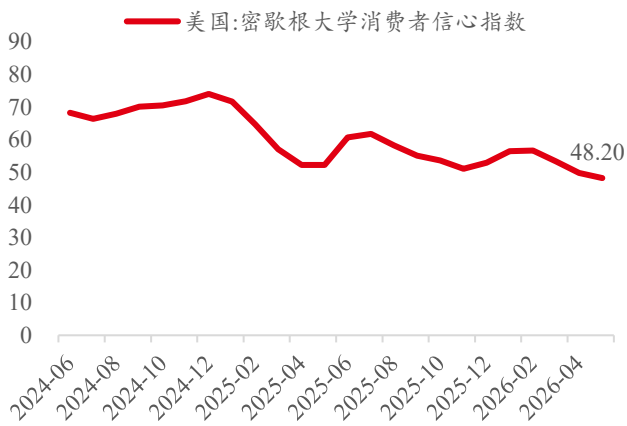
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表8：美国续请失业金人数（万人）



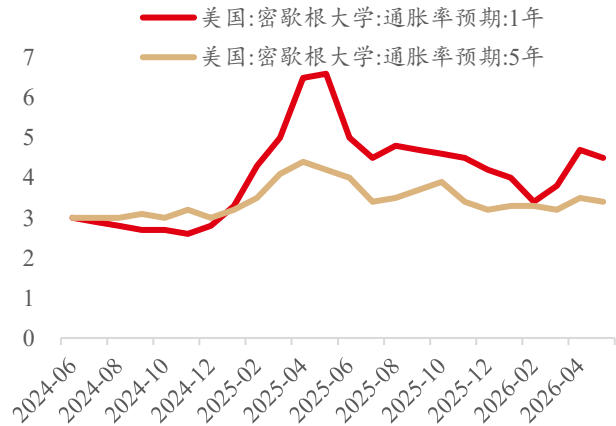
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表9：美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表10：美国密歇根大学通胀率预期 (%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

1. 美联储理事米兰：

米兰明确表示降息是合适的，认为当前美联储政策正在抑制就业市场。他建议美联储应减少前瞻性指引，以增强政策的灵活性。关于能源价格的影响，米兰认为美联储应对能源冲击保持冷静，并指出就业市场和通胀预期均未指向更高的通胀水平。他还表示，有充分理由缩减美联储资产负债表，并仍然倾向于提前降息。

2. 纽约联储主席威廉姆斯：

威廉姆斯指出，目前经济中存在大量不确定性，但经济在稳定的就业市场中展现出强大韧性，去年表现好于许多人的预期。他认同数据支持K型经济的观点，即低收入家庭正面临更大压力。关于利率，威廉姆斯认为当前利率并未处于历史高位，并重申美联储将确保通胀回落至2%的目标。他还表示正密切关注美国政府债务问题，但同时强调全球对美国国债的需求依然巨大。

3. 明尼阿波利斯联储主席卡什卡利：

卡什卡利呼吁对利率政策保持开放心态，并警告称战争持续时间越长，通胀压力越大，在某些情况下美联储甚至可能需要提高利率。他指出，即使战争现在完全结束，供应链的恢复也需数月时间，因此对战争带来的下行风险非常担忧。关于财政问题，他不认为美国政府债务水平短期内存在危机。他还表示，期待在沃什的提名确认后与其合作，并对沃什所表达的一些担忧持开放态度。

4. 旧金山联储主席戴利：

戴利强调公众对美联储维护物价稳定的信心至关重要。她指出，FOMC会议的主要结论是所有成员一致同意维持利率不变，并强调声明的措辞不如实际行动重要。关于经济前景，戴利认为未来经济状况取决于伊朗冲突的持续时间，若冲突得以解决，此前积极的趋势可能会重现。她表示当前没有迹象显示长期通胀预期正在上升，工资增长符合2%通胀目标，货币政策“略显紧缩”。若冲突解决，将对通胀形成下行压力；目前尚无迹象表明能源价格飙升在推高中长期通胀预期。

5. 克利夫兰联储主席哈玛克：

哈玛克表达了对未来价格压力的担忧，认为由于伊朗冲突对通胀和就业市场影响的不确定性，利率很可能在相当长一段时间内维持不变。她指出其基本预期是利率将在当前水平附近维持相当一段时间。她特别解释了自己对4月FOMC政策声明投下反对票的原因，认为声明中暗示下一步可能是降息的措辞“具有误导性”，因为在当前伊朗冲突可能冲击通胀和就业双重使命的背景下，美联储对利率路径的表态需要更加中立。关于劳动力市场，她指出目前处于低招聘、低裁员的环境，整体仍较为稳定。她还表示，降息幅度超过合理范围将推高通胀，美联储多年来一直未能达到通胀目标，通胀预期目前相对稳定。她对美联储主席提名人沃什到任感到兴奋，并评价鲍威尔在美联储的表现非常出色。

6. 芝加哥联储主席古尔斯比：

古尔斯比上周发表多场讲话，核心观点主要围绕以下方面：

关于通胀与政策立场：他明确表示，降息和加息都是可行的选项，不能把降息视作唯一可行的政策路径。通胀方面的积极进展将触发降息，但目前尚未出现。他指出通胀表现并不理想，近期正朝着错误方向发展，最令人担忧的是服务业通胀。他强调通胀上升不仅仅是能源因素，在战争前就已开始上升。任何表明美国通胀问题正持续走向错误方向的迹象，都将要求美联储重新审视正确的货币政策路径。

关于劳动力市场：他认为就业市场相当稳定，尚无明确证据表明就业市场正在恶化。但他同时指出非农就业增长并非衡量经济闲置产能的良好指标。

关于油价与通胀预期：他指出油价持续高位的时间越长，人们越有可能将更高的通胀预期纳入考虑，这对中央银行来说将是极其棘手的情况。他正试图弄清能源冲击是否会持续。

关于人工智能与生产率：他担忧市场试图在人工智能生产力提升尚未兑现之前，便将其提前计入资产定价。他指出如果人们提前支取未来预期收益用于今天的消费，可能会导致经济过热。生产率上升对通胀的影响仍然是一个活跃的辩论话题，可能朝任一方向发展。

关于美联储：他承认美联储内部对通胀走势和劳动力市场状况存在不同的看法，并表示美联储主席提名人沃什有一些值得深思的新想法。

图表11：市场预期今年维持利率不变

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	93.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.4%	12.2%	87.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.4%	12.0%	86.4%	1.2%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.4%	11.2%	81.5%	6.8%	0.1%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.4%	10.2%	75.1%	13.6%	0.7%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.3%	9.6%	70.6%	17.9%	1.6%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.3%	8.3%	62.3%	25.0%	3.8%	0.3%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.3%	7.8%	58.8%	27.4%	5.2%	0.5%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.7%	10.5%	57.2%	26.2%	4.9%	0.5%
2027/7/28	0.0%	0.1%	1.3%	13.6%	55.1%	24.8%	4.6%	0.4%
2027/9/15	0.0%	0.3%	3.4%	20.7%	49.9%	21.4%	3.9%	0.4%
2027/10/27	0.0%	0.5%	4.6%	22.7%	48.0%	20.2%	3.7%	0.3%
2027/12/8	0.2%	2.3%	12.4%	33.6%	36.0%	13.0%	2.2%	0.2%

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

3 风险提示

中东地缘紧张局势升温导致油价进一步上行，美国核心通胀意外上行，政策路径可能转向更长时间维持高利率，不利于风险资产表现。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。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，中邮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。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048