

## 海外周报 20260601

# 美伊冲突缓和，关注 5 月非农数据——海外周报 20260601

2026 年 06 月 01 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦祎

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书：S0600526010001

wangzhuo@dwzq.com.cn

■ **核心观点：**上周，美伊谈判的推进令市场情绪进一步改善，油价延续大跌，加之美国经济数据整体偏弱，市场对美联储紧货币预期有所降温，科技股引领全球风险资产反弹，债券上涨。本周关注 5 月非农就业数据。当前彭博分析师一致预期 5 月美国新增非农就业+8.9 万人，前值+11.5 万；预计失业率持平 4.3%，即预期美国非农就业延续温和回落、失业率在供需双紧下保持低位。作为 6 月议息会议前的最后一份就业数据，5 月非农将对美联储 FOMC 委员的政策立场产生重要影响。向前看，我们预期沃什可能会更依赖反映美国就业趋势变化的非农就业中枢指标，而非低质量、高波动、常修正的单月非农数据，这可能意味着更为宽松的降息门槛和降息空间。

■ **大类资产：**最近一周（5 月 25 日-5 月 31 日），美伊谈判的推进令市场情绪进一步改善，油价延续大跌，加之美国经济数据整体偏弱，市场对美联储紧货币预期有所降温，科技股引领全球风险资产反弹，债券上涨。全周来看，美油、布油分别大跌 9.57%、11.1%，回到 4 月中旬时水平；权重股的强劲上涨带动韩国 KOSPI 指数大涨 8.01%，领涨全球主要市场，日经 225、纳斯达克指数涨幅居前。

■ 上周伴随油价的大幅下行，贵金属价格表现不佳，中东冲突以来油价与黄金价格的负相关关系暂时失效。中东冲突以来，表征实际利率预期的 TIPS 利率快速上行，令金价承压。近一周多以来，中东局势向好带动油价下跌至 4 月中旬水平附近，但 10 年期 TIPS 利率仍大幅高于 4 月中旬时的阶段性低位，其背后反映了通胀担忧、美国增长预期下，市场对未来美联储的紧货币预期有所加码。体现在资金流上，美伊冲突以来，黄金 ETF 总持仓量已经显著下行。向前看，黄金价格的企稳反弹仍需要看到中东局势和霍尔木兹海峡通航出现实质性改善、油价中枢稳定下行，并推动黄金波动率平稳回落至 15-20 区间。

■ **海外经济：**上周公布的美国经济数据整体偏弱。26Q1 美国 GDP 环比年率由初值+2.0%下修至+1.6%，耐用品中的核心资本品订单和出货量、居民收支、新屋销售等数据均逊于预期；通胀方面，4 月美国 PCE 和核心 PCE 通胀环比均不及预期，同比升至周期性高位，显示高油价对美国通胀的影响正在显现，但偏弱的总需求使得核心通胀环比趋势仍然温和。

■ **非农前瞻：**北京时间 6 月 5 日 23:00，BLS 将公布 5 月非农就业数据。当前彭博分析师一致预期 5 月美国新增非农就业+8.9 万人，前值为+11.5 万；预计失业率持平 4.3%。总体来看，市场预期 5 月美国非农就业延续温和回落、失业率在供需双紧下保持低位。今年以来的美国非农就业延续供需双弱、相对平衡的趋势。对于 5 月非农就业数据，重点关注：①新增就业的行业结构能否延续 4 月的改善；②居民端数据能否改善，尤其是劳动力供给是否延续收缩；③前值下修情况。作为 6 月议息会议前的最后一份就业数据，5 月非农将对美联储 FOMC 委员的政策立场产生重要影响。向前看，我们预期沃什可能会更依赖反映美国就业趋势变化的非农就业中枢指标，而非低质量、高波动、常修正的单月非农数据，这可能意味着更为宽松的降息门槛和降息空间。

■ **风险提示：**中东局势发展超预期；特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

### 相关研究

《AI 需求和低基数或支撑 5 月出口保持较强韧性》

2026-05-31

《宽幅震荡，6 月指数模型中性乐观》

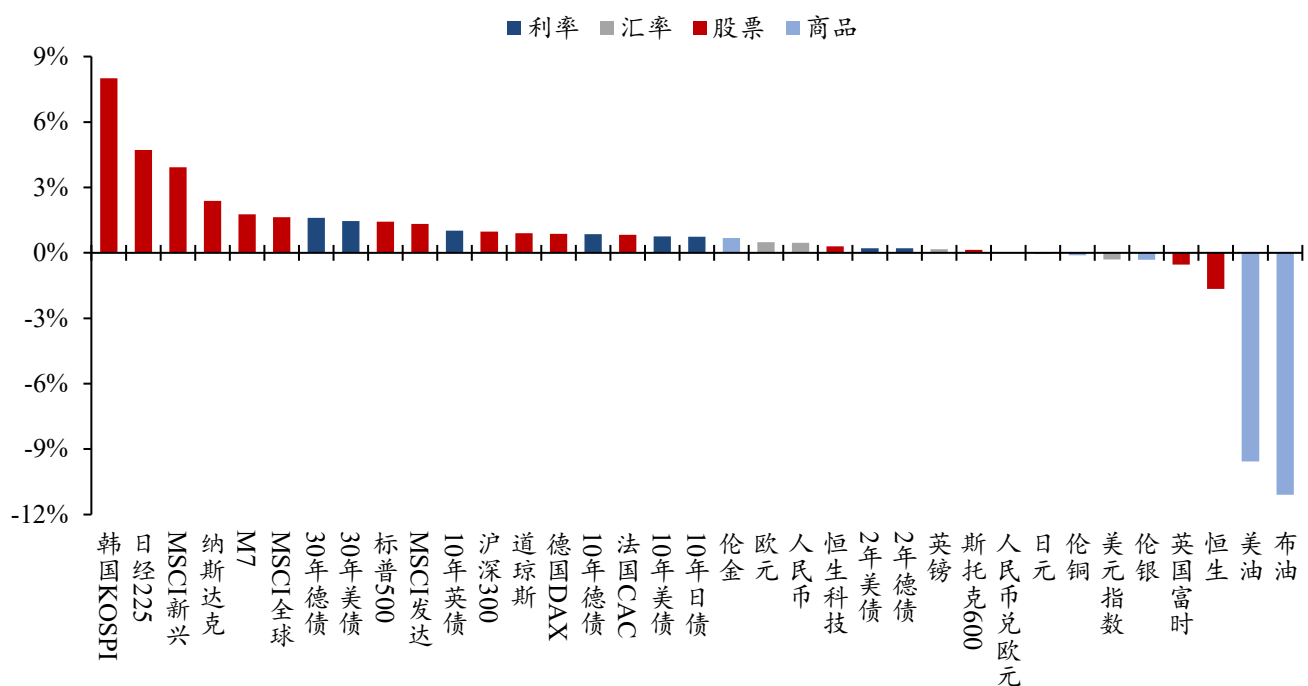
2026-05-31

## 1. 大类资产

### 1.1. 上周回顾

上周（5月25日-5月31日），美伊谈判的推进令市场情绪进一步改善，油价延续大跌，加之美国经济数据整体偏弱，市场对美联储紧货币预期有所降温，科技股引领全球风险资产反弹，债券上涨。中东局势方面，继“美伊协议基本达成”的消息传出后，上周美国积极宣传有关美伊和平谈判的积极信息。期间，尽管双方一度在霍尔木兹海峡发生军事摩擦，市场仍然选择“忽视”噪音，对战争即将结束的预期更为乐观，油价连续第二周大跌，美债收益率回落。全周来看，美油、布油分别大跌9.57%、11.1%，回到4月中旬时水平；权重股的强劲上涨带动韩国KOSPI指数大涨8.01%，领涨全球主要市场，日经225、纳斯达克指数涨幅居前。

图1：上周（5月25日至5月31日）大类资产回报率



数据来源：彭博、东吴证券研究所；利率资产为利率期货合约

值得注意的是，上周伴随油价的大幅下行，贵金属价格表现不佳，其中黄金全周仅小幅上涨0.68%，白银下跌0.32%，中东冲突以来油价与黄金价格的负相关关系暂时失效。直观来看，中东冲突以来，油价的上涨带动美联储年内加息预期持续升温，在通胀预期暂未失控的情形下，表征实际利率预期的TIPS利率快速上行，令金价承压。近一周多以来，中东局势向好带动油价下跌至4月中旬水平附近、紧货币预期有所降温，但10年期TIPS利率仍大幅高于4月中旬时的阶段性低位，其背后反映了通胀担忧、美国增长预期下，市场对未来美联储的紧货币预期有所加码。体现在资金流上，美伊冲突以来，因实际利率预期快速抬升、非美经济体出于汇率稳定担忧而缺乏进一步购金的动力

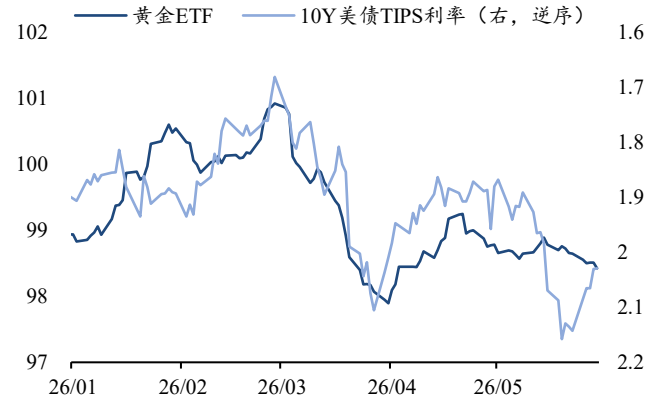
等，黄金 ETF 总持仓量已经显著下行。向前看，黄金价格的企稳反弹仍需要看到中东局势和霍尔木兹海峡通航出现实质性改善、油价中枢稳定下行，带动实际利率预期出现显著回落，并推动黄金波动率平稳回落至 15-20 区间，否则，在缺乏明显催化剂的环境下，黄金价格预计维持宽幅震荡。

图2: 黄金和布伦特原油走势



数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 左轴单位美元/盎司, 右轴单位美元/桶

图3: 黄金 ETF 规模和 10Y 美债 TIPS 利率



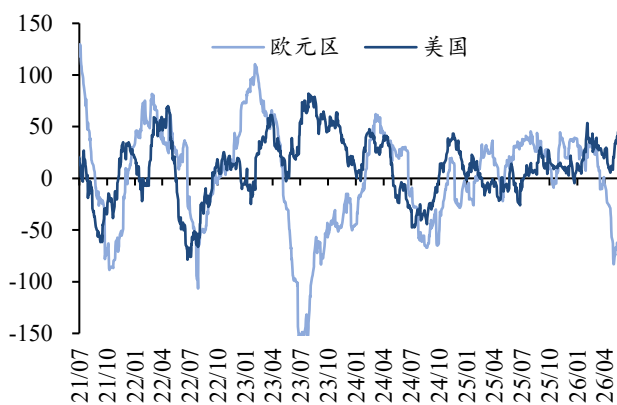
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 左轴单位百万盎司, 右轴单位%

## 2. 海外经济

### 2.1. 上周回顾

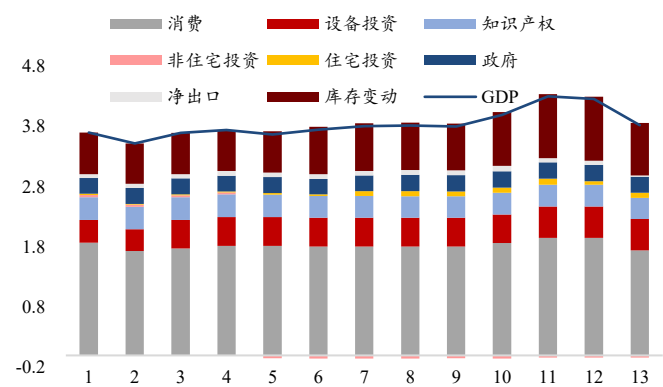
上周公布的美国经济数据整体偏弱。26Q1 美国 GDP 环比年率由初值+2.0%下修至+1.6%。最新 4 月数据中，耐用品中的核心资本品订单和出货量、居民收支、新屋销售等数据均逊于预期；通胀方面，4 月美国 PCE 和核心 PCE 通胀环比均不及预期，同比升至周期性高位，显示高油价对美国通胀的影响正在显现，但偏弱的总需求使得核心通胀环比趋势仍然温和。上周数据发布后，花旗美国经济意外指数边际回落，亚特兰大联储 GDPNow 高频预测模型对 26Q2 美国 GDP 环比年率预测值由 4.3%下修至 3.8%。

图4：花旗编制美国、欧元区经济意外指数



数据来源：彭博、东吴证券研究所

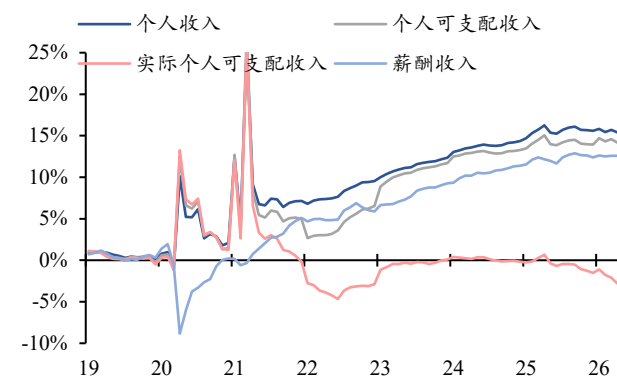
图5：GDPNow 对 26Q2 美国 GDP 环比年率及分项预测值



数据来源：彭博、东吴证券研究所；纵轴单位%，横轴单位为预测的次数

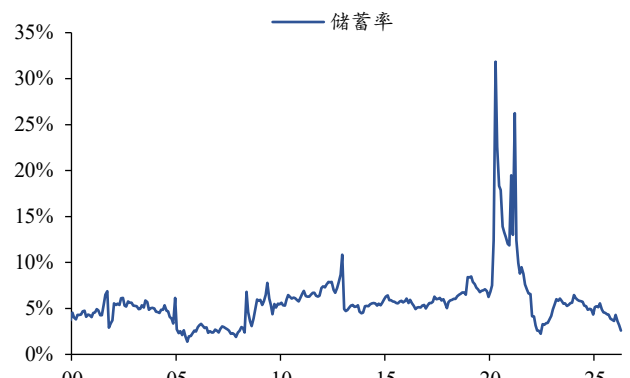
与此同时，4 月美国居民收支数据显示，在转移收入退坡、劳务市场趋势降温下，美国居民个人实际可支配收入环比连续负增长，并加速在疫情前趋势线以下偏离。而在高油价环境下，为了维持实际消费的稳定，美国居民储蓄率已经跌至 2022 年以来新低。

图6：美国居民主要收入指标较趋势线相对水平



数据来源：彭博、东吴证券研究所；趋势线由 2015-19 年数据回归得出

图7：美国居民个人储蓄率

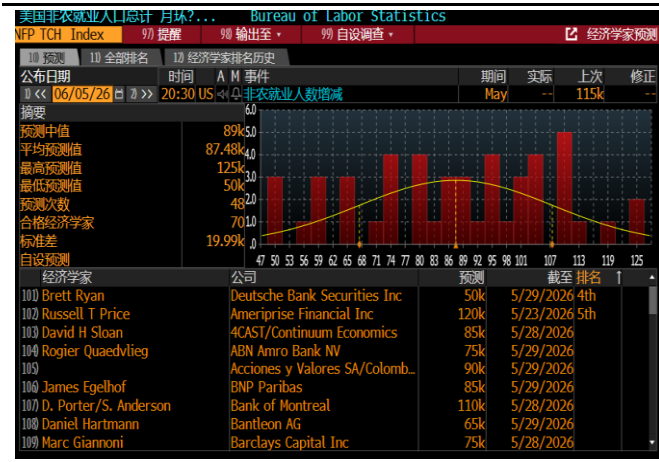


数据来源：彭博、东吴证券研究所

## 2.2. 5月非农前瞻

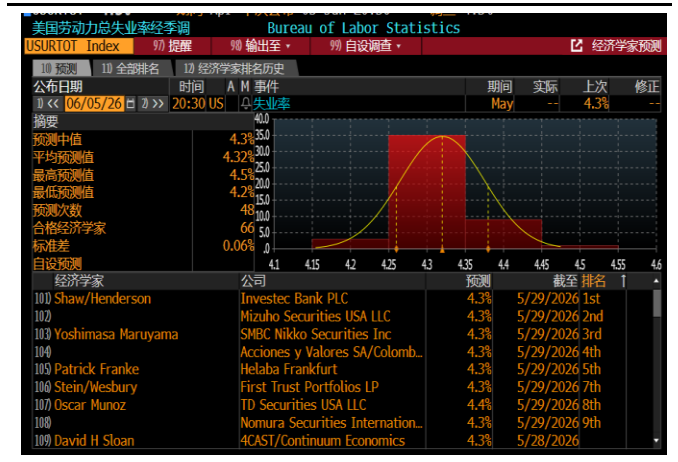
北京时间6月5日23:00, BLS将公布5月非农就业数据。当前彭博分析师一致预期5月美国新增非农就业+8.9万人, 前值为+11.5万; 预计失业率持平4.3%。总体来看, 市场预期5月美国非农就业延续温和回落、失业率在供需双紧下保持低位。

图8: 彭博分析师对5月新增非农就业人数预期



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图9: 彭博分析师对5月美国失业率预期



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

今年以来的美国非农就业数据噪音偏大, 其中3、4月的新增非农就业初值虽然大超预期, 但要么来自天气因素扰动后的修复、要么居民就业数据较弱, 总体来看就业数据仍然延续供需双弱、相对平衡的趋势。对于5月非农就业数据, 重点关注: ①新增就业的行业结构能否延续4月的改善; ②居民端数据能否改善, 尤其是劳动力供给是否延续收缩; ③前值下修情况。在中东局势缓和、油价下行背景下, 作为6月议息会议前的最后一份就业数据, 5月非农将对美联储FOMC委员的政策立场产生重要影响。我们也可以借此观察新任美联储主席沃什对于就业数据和降息决策的观点。向前看, 参考其“截尾通胀”指标的思路, 我们预期沃什可能会更依赖反映美国就业趋势变化的非农就业中枢指标, 而非低质量、高波动、常修正的单月非农数据。对于目前趋势下行的非农就业数据而言, 这可能意味着更为宽松的降息门槛和降息空间。

## 3. 风险提示

中东局势发展超预期; 特朗普政策超预期; 美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控; 美联储维持高利率水平时间过长, 引发金融系统流动性危机。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>