

宏观点评 20260606

5月非农：为夏季的“世界杯经济”预热—— 2026年5月美国非农就业数据点评

2026年06月06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：**5月美国非农就业再次大超预期，行业结构、居民端就业和失业结构数据健康；前值显著上修，带动3个月均就业增长达到2024年4月以来新高。其中，世界杯赛事拉动休闲餐旅行业就业增长，是本月就业数据的一大亮点。近期美国经济数据超预期的频次显著上升，5月市场对美国经济走向过热的概率预期上升。展望看，我们预计世界杯期间，赛事经济和旅游外需对美国服务业的提振，将带动美国经济阶段性过热，这意味着未来1-2个月美国就业、通胀和超级核心通胀仍存在超预期向上的可能，叠加AI和油价的影响，9月前美联储的加息预期很难被撼动。不过，今年夏天可能是美联储加息预期的高点。9月开始，市场计价的今年12月加息预期面临回调风险。

■ **5月非农：大超预期，紧货币预期升温。**美国5月新增非农就业+17.2万，预期+8.8万，前值由+11.5万上修至+17.9万，前两个月累计上修9.3万（此前为下修1.6万），使得3个月均值升至18.8万，为2024年4月以来最高水平。失业率录得4.3%，持平预期与前值；时薪环比+0.3%，同比+3.4%，均持平预期。大超预期的就业数据公布后，市场对美联储加息预期骤升，目前已充分定价2026年12月美联储将有1次加息，而此前预期下一次加息时点为2027年3月。大类资产交易紧货币，美债收益率和美元上行，周五当晚，10年美债利率从4.46%飙升至近4.55%，美元指数站上100，黄金大跌超100美元/盎司，美股期货大跌。

■ **就业结构：世界杯赛事拉动休闲餐旅就业增长，行业结构延续改善。**企业端，5月新增就业数据大超预期的同时，行业结构也持续优化，延续了4月数据的特点。5月新增的17.2万非农就业岗位中，休闲餐旅行业贡献7万，政府部门贡献5.2万，教育医保行业贡献4万，三者为新增就业的主要贡献来源。其中，休闲餐旅新增就业为2023年3月以来新高，餐饮和住宿分项均显著增长，或是对今年6-7月美加墨世界杯的“预热”。本月休闲餐旅就业的改善，也使得教育医保行业不再是美国新增就业的绝对主力，剔除医保后的私营部门就业在5月显著抬头，就业结构较为健康。与此同时，与AI相关性较强的IT（占总就业的1.8%）与金融活动（5.7%）行业仍处于裁员趋势。

■ **供需结构：失业率结构改善，供需缺口再度回正。**居民调查问卷展示的美国5月就业同样改善。居民端，5月美国新增自然人口9.9万，其中8.3万流向劳动力，1.7万流向非劳动力；从另一视角看，5月美国新增在职者14.9万，其中8.3万来自劳动力的增加，6.6万来自失业者的减少。因此，5月就业率边际改善至59.18%，失业率从4.34%回落至4.30%，劳动参与率持平61.83%。而失业者结构中，主动离职者增加7.2万，是最大的增加项，临时失业者减少13.9万，交叉印证了世界杯“预热”带来休闲餐旅行业就业人口增加。供需平衡下，超预期提升的职位空缺和走低的失业率，使得5月美国劳务市场供需缺口从-48.6万提升至31.1万，再度回正。因此，虽然趋势上美国劳务市场仍然处于供需双弱的状态，但短期看，6-7月世界杯赛事对美国服务业的提振有望拉动今年夏季美国就业需求走向过热。

■ **经济展望：“世界杯经济”有望拉动6-7月美国增长预期强化。**近期美国经济数据超预期的频次显著上升，本月以来的公布的5月PMI、4月JOLTS、5月ADP、4月耐用品订单数据均好于预期。其中，5月制造业与服务业PMI的改善，一方面有供给扰动的影响，另一方面也确实存在真实需求。Kalshi定价美国经济走向过热的概率在5月升至40%（“过热”对应2026年底失业率<5%，CPI同比>3.5%）。展望看，即将到来的6-7月美加墨世界杯有望显著拉动美国服务业需求，短期带动美国经济走向过热预期。具体来看，本届世界杯总共持续39天，首次扩军至48支球队，将成为历史上规模最大、赛程最长的一届。这意味着，6、7月美国的旅游业或将迎来“世界杯热”，酒店、机票价格和相关行业就

相关研究

《震荡期无“高切低”，STAR内部轮换——看好STAR资产成为主线（一）》

2026-06-04

《AI如何拉动我国经济？与美国有何差异？》

2026-06-03

业或将受益于赛事需求而上行，对应这两个月的非农和 CPI 数据可能较为强劲，如超级核心通胀中的酒店机票分项、非农就业中的餐旅服务行业。白宫预计，这场在美国 11 个城市举办的世界杯，将带来美国 172 亿美元的 GDP 和 18.5 万个岗位。

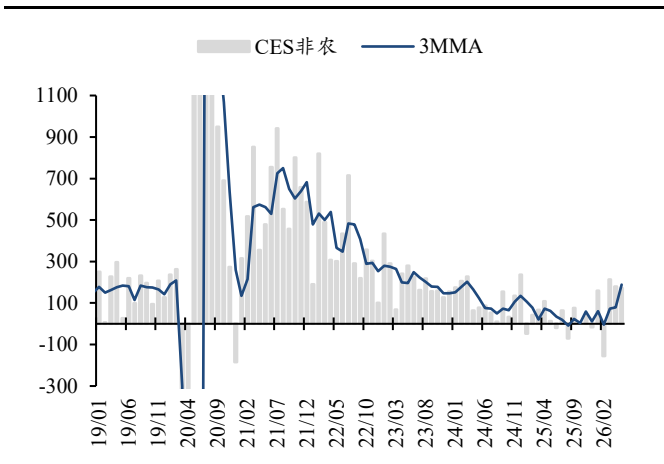
- **策略启示：9 月前，美联储加息预期难消退。**我们预计，世界杯期间，赛事经济和旅游外需对美国服务业的提振，将带动美国经济阶段性过热，这意味着未来 1-2 个月美国就业、通胀和超级核心通胀仍存在超预期向上的可能，叠加 AI 和油价的影响，9 月前美联储的加息预期很难被撼动。不过，从 9 月开始，市场计价的加息预期可能面临回调，今年夏天可能是美联储加息预期的高点。一方面，世界杯结束后，美国的增长预期相较夏季很难进一步强化，另一方面，地产和中低消费等传统需求仍然疲软，这使得中期选举前，特朗普可能对美联储施加政治压力。此外，紧货币预期本身也可能给经济带来更大的下行压力。多重因素作用下，届时市场定价的今年 12 月加息预期面临回吐风险。
- **风险提示：特朗普政策变化超预期；美国增长和通胀过热令美联储超预期转鹰；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。**

图1：美国非农分行业新增就业人数

占比	净月变动 千人	2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06
100.0%	非农就业	172	179	214	-156	160	-17	41	-140	76	-70	64	-20
85.3%	私营	120	177	202	-148	180	-7	72	13	68	-20	65	-45
13.6%	商品	28	14	33	-21	45	-21	25	-20	11	-35	-23	-19
0.4%	采矿业	4	5	3	-1	-2	-1	-1	1	-2	-3	-6	-2
5.2%	建筑业	17	9	15	-21	45	-7	36	-12	16	-22	-6	-2
0.6%	住宅	-2	-1	0	0	2	-3	3	-1	4	-5	-3	-2
0.6%	非住宅	2	5	2	3	5	3	7	-1	-2	-4	-1	1
7.9%	制造业	7	0	15	1	2	-13	-10	-9	-3	-10	-11	-15
4.9%	耐用品	17	2	13	8	6	-5	-3	-9	-5	-15	1	-12
0.6%	机动车&部件	4	-5	2	5	1	-4	0	-5	-2	-12	4	-3
3.0%	非耐用品	-10	-2	2	-7	-4	-8	-7	0	2	5	-12	-3
71.7%	服务	92	163	169	-127	135	14	47	33	57	15	88	-26
18.1%	商贸运输	-3	62	32	-36	38	-33	-65	-11	-18	-1	3	-24
3.8%	批发贸易	-4	-2	-2	8	2	-6	-6	3	9	-9	-6	-10
9.7%	零售贸易	-1	24	10	0	13	-24	-1	-15	13	10	5	-15
4.1%	运输仓储	1	39	25	-46	23	-5	-59	1	-39	-2	4	0
1.8%	信息技术	-2	-8	1	-23	-27	-6	-5	-6	-1	-1	-2	-1
5.7%	金融活动	-22	-6	-17	2	-39	1	1	-5	4	-19	0	-7
14.1%	专业商业服务	6	22	28	4	36	-19	56	-24	-16	-28	-16	-31
1.6%	临时救助服务	1	9	8	2	19	-14	14	-20	-12	-11	-10	-9
17.5%	教育医保	40	54	95	-49	119	38	56	44	54	23	87	49
15.0%	医疗&社保	47	58	93	-30	107	42	60	48	55	23	83	61
10.7%	休闲餐饮	70	30	44	-31	5	25	-12	41	37	22	11	-2
7.8%	餐饮	48	35	28	-39	23	-5	22	43	39	21	5	1
3.8%	其他服务	3	9	-14	6	3	8	16	-6	-3	19	5	-10
14.7%	政府	52	2	12	-8	-20	-10	-31	-153	8	-50	-1	25
1.7%	联邦	1	-6	-7	4	-37	-11	-15	-166	-2	-19	-9	-8
3.4%	州政府	-4	2	-4	-6	3	-5	-12	-4	10	-17	-12	1
9.6%	地方政府	55	6	23	-6	14	6	-4	17	0	-14	20	32

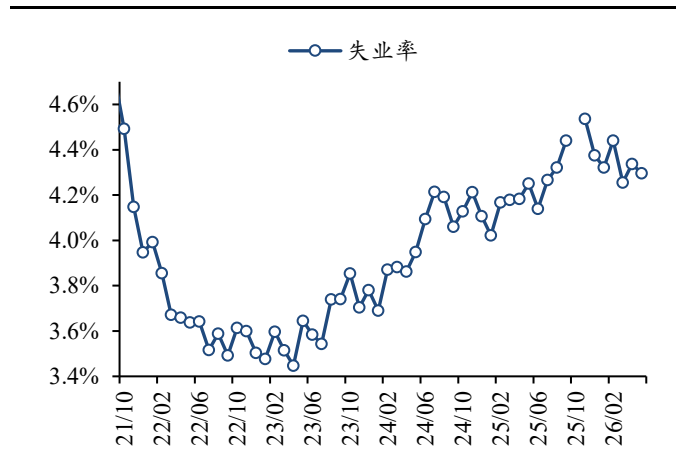
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位为千人

图2：美国非农新增就业人数



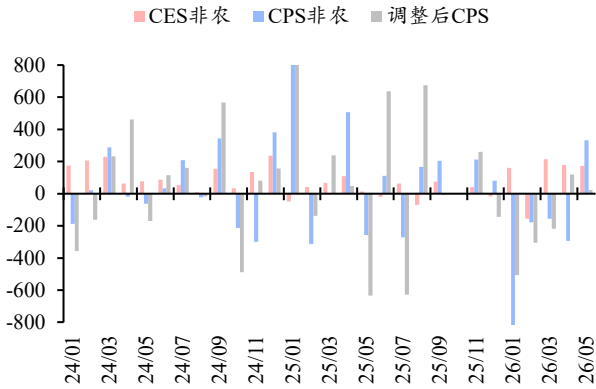
数据来源：彭博、东吴证券研究所；纵轴单位为千人，横轴数字为年份后两位，下同

图3：美国失业率



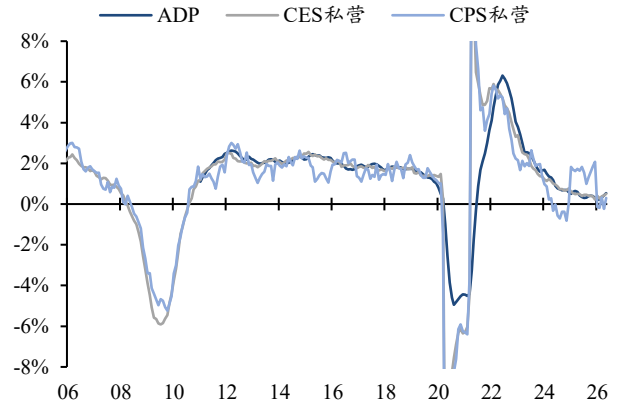
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图4：不同口径下的美国当月新增就业人数



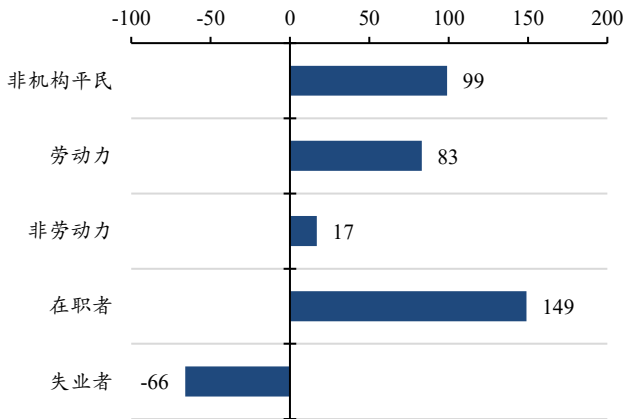
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位千人

图5：不同口径下的美国私营部门就业同比增速



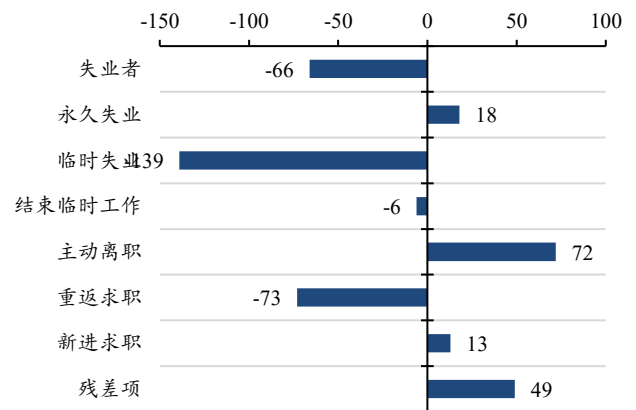
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图6：美国劳务市场5月流量变化



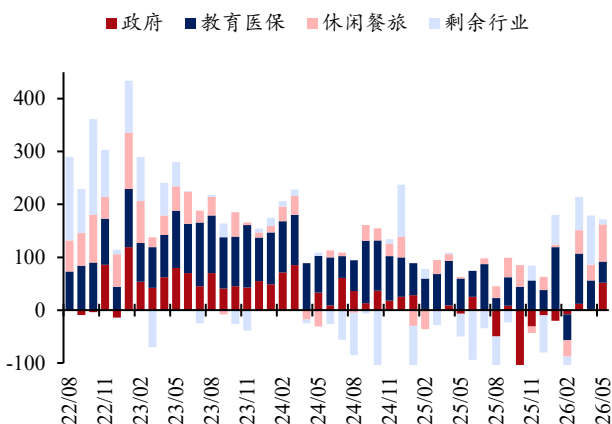
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位千人，因季调原因分项加总存在残差

图7：美国劳务市场失业者5月流量变化



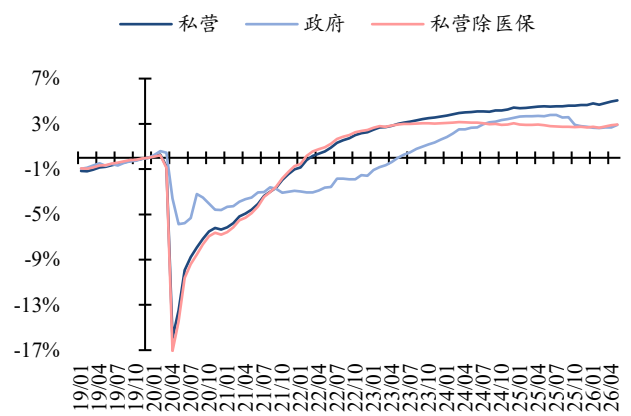
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位千人，因季调原因分项加总存在残差

图8：美国各行业新增非农就业人数



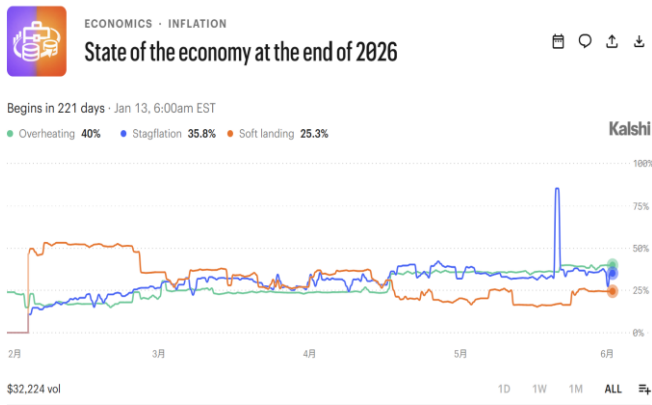
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位为千人

图9：美国不同行业就业人数相较于2019.12变化



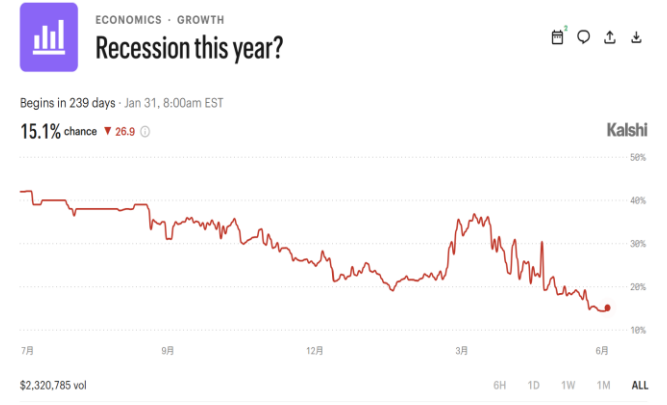
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图10：市场对 2026 年美国经济状态预期



数据来源：Kalshi、东吴证券研究所

图11：市场对美国衰退预期



数据来源：彭博、东吴证券研究所

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>