

海外周报 20260608

强非农后，如何评估“世界杯效应”对美国 经济的影响？——海外周报 20260608

2026年06月08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 韦伟

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

相关研究

《受厄尔尼诺现象影响电厂负荷率显著高于去年同期》

2026-06-07

《科技短期承压，高位趋势与低位情绪呈现跷跷板效应》

2026-06-07

■ **核心观点：**5月强劲的非农就业数据发布后，市场对美联储加息预期显著上调并前置。我们预期，今年6-7月的世界杯赛事将给美国经济带来总量有限但结构显著的影响。然而，无论非农的强劲来自于美国需求的全面复苏、还是“世界杯效应”的短期脉冲，未来1-2个月美国经济偏热的叙事难以显著逆转。因此，虽然我们认为当前市场对于加息的定价过于激进，但这一鹰派预期可能在6-7月延续，直至9月之后才有望显著缓解。这意味着，短期看，海外因美联储紧货币预期而来的流动性紧张状况可能持续，叠加SpaceX上市带来的抽水效应，6月海外风险资产或将面临流动性考验。本周关注5月美国CPI，最新各方对于核心通胀的预期仍然温和，但仍需警惕世界杯赛事对酒店、住宿价格的影响令核心通胀超预期的可能性。

■ **大类资产：**上周美伊谈判陷入僵局，叠加美国PMI、一揽子就业数据偏强，加息预期逐步升温，美股权重科技股一度震荡；而上周五公布的5月非农就业大超预期，进一步引爆市场对于美联储加息的担忧，美债收益率飙升，美股和金、银暴跌。全周来看，大类资产中仅原油、美元和人民币显著收涨，全球主要股指和债券均下跌。在加息预期持续升温、缺乏增量央行购金等催化因素下，金、银大跌。

■ **强非农后的美国经济：短期脉冲还是持续过热？**我们认为，从结构来看，近期美国就业数据的反弹，既有去年降息以来美国国内需求的改善，也有近期能源行业的增长、世界杯经济效应的短期脉冲，就业趋势能否真正企稳，仍待观察。美国非农就业的结构、就业扩散度仍未有根本性改善，劳务市场“供需双弱”的现状并未改变。

■ **如何评估世界杯效应：**现有关于赛事经济的学术研究普遍认为，仅从短期效应来看，大型赛事确实会总体拉动相关行业的脉冲式增长，但这一效应往往可能低于预期且较难以持续。参考过往美国举办的几次奥运会和世界杯赛事，在全国层面上，赛事期间休闲餐旅就业并未出现显著增长，但在地方和州级层面，确实迎来了休闲餐旅就业的跳升。参考更近期的2024年巴黎奥运会期间，法国服务业PMI在当年7-8月显著抬升，法国央行估算，巴黎奥运会使2024年三季度GDP环比增速额外提高约0.25个百分点，但这种影响是暂时性的。综合来看，我们倾向于认为今年6-7月的世界杯赛事将给美国经济带来总量有限但结构显著的影响，尤其是在餐饮、住宿、旅游等服务行业。

■ 即使如此，对于策略启示而言，无论当前美国非农就业的强增长来自于经济的周期性复苏、还是来自于世界杯效应的短期脉冲，这都将强化美国经济在夏季本就偏强的季节性特征。叠加AI对增长预期的拉动、油价中枢抬升带来的通胀预期上行，美国“经济强→紧货币”的交易逻辑在未来1-2个月或难以得到显著的逆转。

■ **5月CPI前瞻：**北京时间6月10日20:30，BLS将公布5月美国CPI。综合美联储高频预测、通胀掉期、Kalshi博彩网站数据来看，市场对5月CPI环比预测维持在0.5%左右，对核心CPI环比预期在0.2%-0.3%左右，各方预测保持了较高的一致性，对于核心通胀的预期仍然温和。我们预期，6-8月公布的5-7月CPI数据、尤其是超级核心通胀中的酒店、机票价格或将受益于赛事需求而上行，对应这两个月超级核心CPI可能较为强劲，使得美联储鹰派立场难言转向。不过，夏季可能是加息预期的高点。从9月开始，市场计价的加息预期可能面临回调。

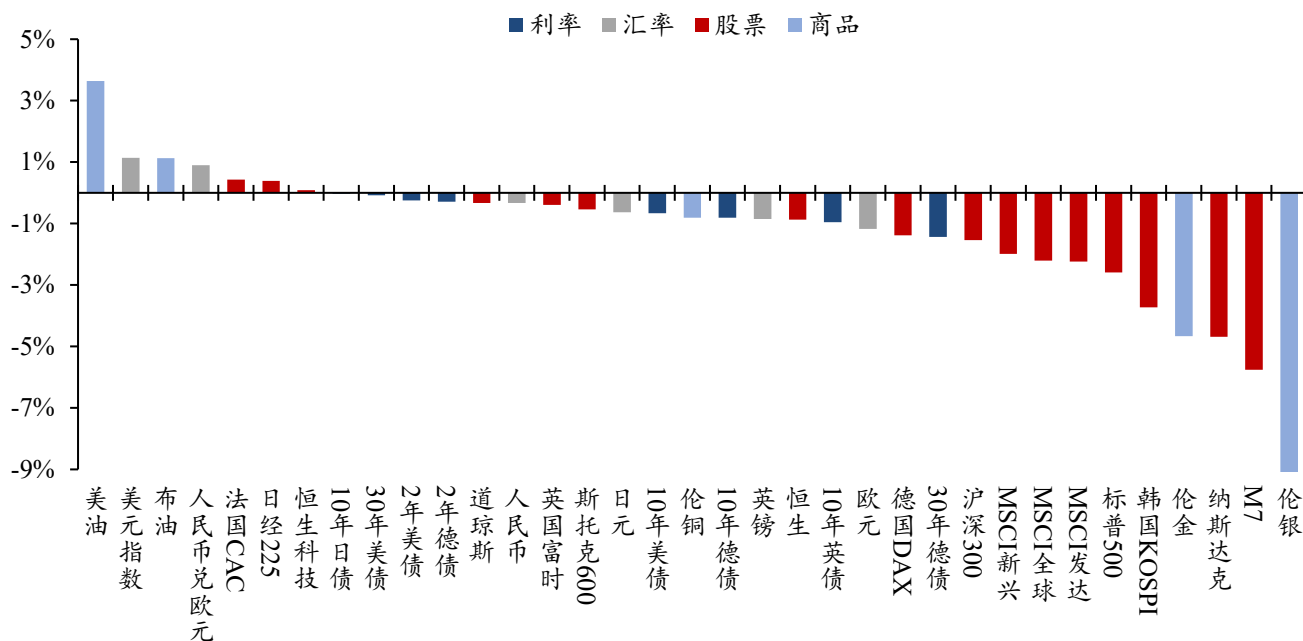
■ **风险提示：**中东局势发展超预期；特朗普政策超预期；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

1. 大类资产

1.1. 上周回顾

上周（6月1日-6月7日），美伊谈判陷入僵局、缺乏实质性进展，叠加美国 PMI、一揽子就业数据偏强，加息预期逐步升温，美股权重科技股一度震荡；而上周五公布的 5 月非农就业大超预期，进一步引爆市场对于美联储加息的担忧，美债收益率飙升，美股和金、银暴跌。期间，因博通 26Q1 财报的 AI 业绩指引不及预期，周四美股科技股和芯片板块便已开始调整，资金向医疗、金融、地产等板块轮动，道琼斯指数上涨至历史新高。全周来看，大类资产中仅原油、美元和人民币显著收涨，全球主要股指和债券均下跌，其中 M7、纳指、韩国 KOSPI 分别下跌 5.76%、4.68%、3.72%，跌幅靠前。在加息预期持续升温、缺乏增量央行购金等催化因素下，金、银大跌，白银大跌 9.91%，现货黄金下跌 4.67%，一度接近 4300 美元/盎司。

图1：上周（6月1日至6月7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

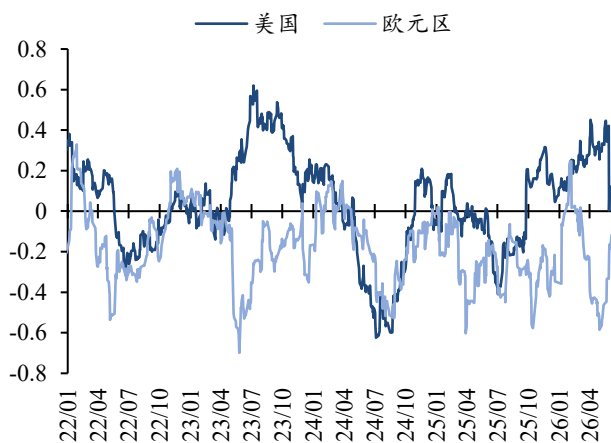
值得注意的是，上周强劲的非农就业数据发布后，市场对美联储加息预期显著上调并前置：截至 6 月 8 日，联邦基金期货交易员充分计价 2026 年 12 月加息 1 次，截至 2027 年 6 月累计加息 1.96 次，即在今年加息 1 次的前提下，明年 6 月有 96% 概率再加息 1 次。我们认为，无论 5 月非农的强劲来自于美国需求的全面复苏、还是“世界杯效应”的短期脉冲，未来 1-2 个月美国经济偏热的叙事难以显著逆转。因此，虽然我们认为当前市场对于加息预期的定价过于激进，但这一鹰派的预期可能在 6—7 月延续，直至 9 月之后才有望显著缓解。这意味着，短期看，海外因美联储紧货币预期而来的流动性紧张状况可能在整个 6 月持续，叠加 6 月中旬 SpaceX 上市而来的约 750 亿美元基础发行规模，将进一步给美股资金带来抽水效应，6 月海外风险资产或将面临流动性考验。

2. 海外经济

2.1. 上周回顾

上周公布的美国 5 月 PMI、职位空缺和非农就业等数据整体强劲，彭博美国经济意外指数抬升。其中，5 月美国 ISM 制造业和服务业 PMI 均好于预期，一方面存在供给扰动的影响，如企业在预期价格上涨前加快补库、供应时间延长等，另一方面也表明确实存在来自 AI 产业等的真实需求。

图2：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3：美国增长、通胀意外指数



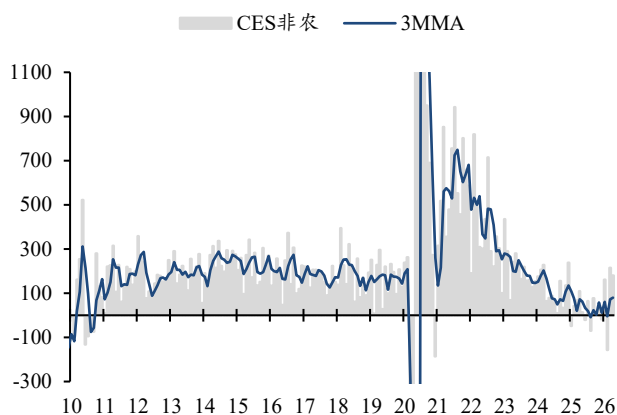
数据来源：彭博、东吴证券研究所

2.2. 强非农后的美国经济：短期脉冲还是持续过热？如何评估世界杯效应？

上周五公布的 5 月美国非农就业全面“过热”，不仅当月新增就业人数大超预期、前值大幅上修，且行业结构改善、居民端就业同步大幅增长，相较于此前非农就业数据的各种瑕疵，本月的就业数据几乎表现为全方位强劲。从趋势看，修正后的数据显示，近 3 个月美国新增非农月均增长从此前的不到 8 万跃升至 18.8 万，为 2024 年 4 月以来最高。由此，一个随之而来的问题是，近期美国就业的强劲能否持续？这是否标志着美国经济复苏周期的全面开启？

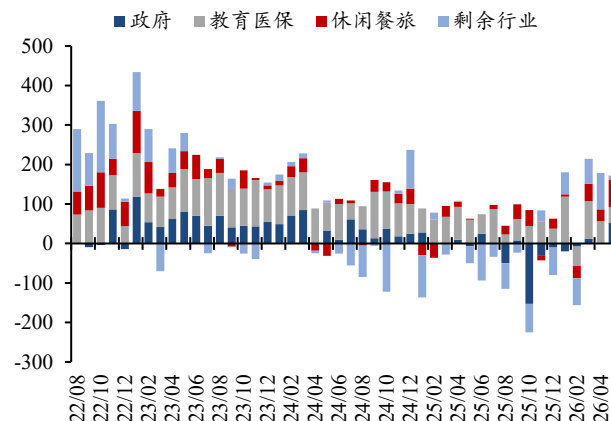
我们认为，从结构来看，近期美国就业数据的反弹，既有去年降息以来美国国内需求的改善，也有近期能源行业的增长、世界杯经济效应的短期脉冲，就业趋势能否真正企稳，仍待观察。美国就业市场“供需双弱”的现状并未改变。

图4：美国新增非农就业及3个月均值



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位千人

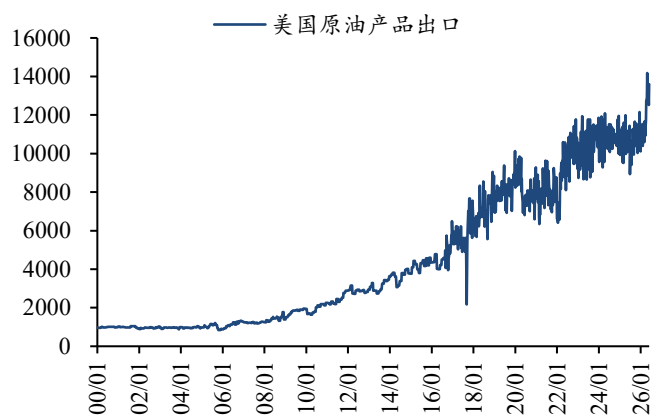
图5：美国新增非农就业行业分布



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位千人

具体来看，修正后的3、4月美国新增就业分别大幅增长至21.4万、17.9万人，其中，3月新增就业仍由教育&医保行业主导，就业结构仍表现为高集中度；4月新增就业中最大的边际变化来自商贸运输就业的增长，我们认为，这与4月美国原油出口的飙升有关。根据EIA，4月底美国原油与石油制品出口规模已触及14mb/d的历史高位。在霍尔木兹海峡持续封锁的当下，美国原油行业的再度繁荣拉动了相关行业就业的增长。作为参照，尽管近几个月美国就业的行业结构有所改善，但反映所有行业就业改善比例的就业扩散指数仍在低位，这表明就业需求的复苏仍不是一个广泛现象。

图6：美国原油及相关产品出口



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位 kd/d

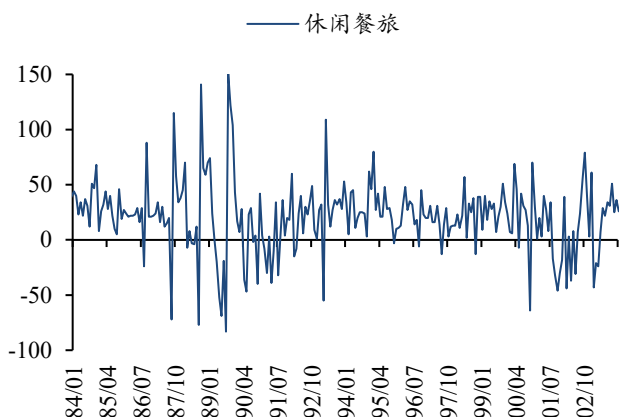
图7：美国非农就业扩散指数



数据来源：彭博、东吴证券研究所

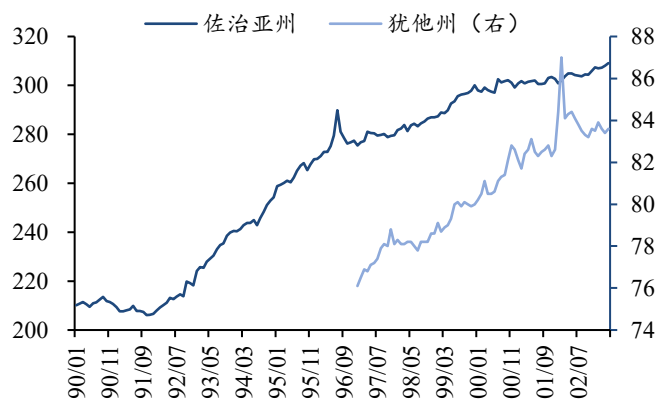
5月美国新增非农就业在行业上的一大亮点则来自于休闲餐旅行业就业的大幅反弹。5月休闲餐旅行业新增就业7万，为2023年3月以来新高。我们认为，这主要来自“世界杯经济”，世界杯赛事对服务业需求的拉动效应已经开始显现。在赛事和外来需求下，餐饮等服务行业大量招聘临时服务人员，成为相关行业就业的重要增量。作为交叉验证，5月的失业者结构中，临时失业者减少13.9万，是失业率下降的最大单项贡献。

图8：美国休闲餐旅行业新增就业人数



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位千人

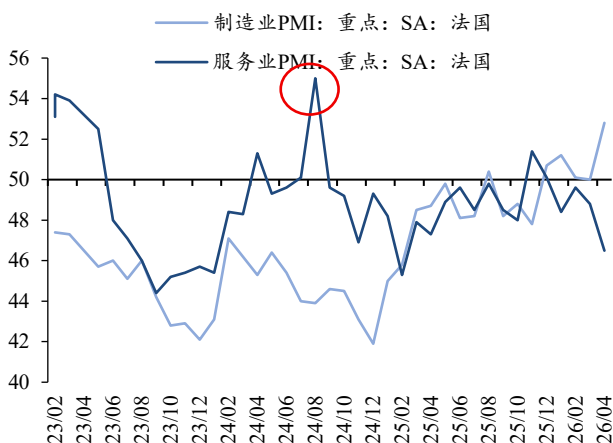
图9：1996、2002年奥运会举办州的休闲餐旅新增就业



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位千人

然而，需要论证的一个问题是，本月休闲餐旅就业的大幅增长，是否确实来自于世界杯赛事的“预热”？赛事经济对一国经济是否确实有显著的综合拉动效应？后续持续性如何？现有关于赛事经济的学术研究普遍认为，仅从短期效应来看，大型赛事确实会总体拉动相关行业的脉冲式增长，但这一效应往往可能低于预期，且较难以持续。为了更全面考察“世界杯经济”对美国经济的短期拉动效应，我们回顾了过往美国举办的几次奥运会（1984 洛杉矶奥运会、1996 亚特兰大奥运会、2002 盐湖城冬奥会）和世界杯赛事（1994 美国世界杯）期间休闲餐旅行业的就业情况。图 8&9 可见，在全国层面上，赛事期间休闲餐旅就业并未出现显著增长，但在地方和州级层面上，举办赛事的地区确实迎来了休闲餐旅就业的跳升。

图10：法国制造业和服务业 PMI



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图11：法国失业率



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

值得注意的是，上述赛事距离目前的时间较为久远，赛事经济对国内服务业的拉动效应与当下相比可能并不能一并而论。因此，我们参考了 2024 年巴黎奥运会期间的样本。在 2024 年 7-8 月奥运会期间，法国的服务业 PMI 显著抬升，2024 年三季度失业率也经历了短暂下行。据法国央行的事后估算，巴黎奥运会和残奥会使法国 2024 年三季

度 GDP 环比增速额外提高约 0.25 个百分点，主要来自门票销售、转播权收入和赛事相关服务，但法国央行同时强调这种影响是暂时性的。后续数据也显示，法国 2024 年三季度实际 GDP 环比+0.4%，高于二季度的+0.2%，但四季度 GDP 环比随之降至-0.1%。

综合来看，我们倾向于认为今年 6-7 月的世界杯赛事将给美国经济带来总量有限但结构显著的影响，尤其是在餐饮、住宿、旅游等服务行业。一些高频数据显示，截至 4 月 15 日统计的世界杯赛事期间，美国多数主办城市的航班预订同比双位数增长；酒店预订订单略不及预期，但短租订单强于往年同期，AirDNA 数据显示，部分城市 6-7 月短租预订同比上升超过 15%。总部位于加州的咨询机构 Micronomics 在 2024 年的一份测算显示，预计世界杯赛事将给洛杉矶的相关产业（住宿、餐饮、零售、交通、娱乐）带来约 5.9 亿美元的增量经济活动。

当然，在当前高油价环境下，存在世界赛事期间美国的外来游客需求不及预期、本地居民需求受挤出效应影响、进而“世界杯经济”总体影响有限的可能性。即使如此，对于策略启示而言，无论当前美国非农就业的强增长来自于经济的周期性复苏、还是来自于世界杯效应的短期脉冲，这都将强化美国经济在夏季本就偏强的季节性特征。叠加 AI 对增长预期的拉动、油价中枢抬升带来的通胀预期上行，美国“经济强→紧货币”的交易逻辑在未来 1-2 个月或难以得到显著的逆转。

2.3. 5 月美国 CPI 前瞻

北京时间 6 月 10 日（周三）20:30，BLS 将公布 5 月美国 CPI。最新彭博分析师预期 5 月美国 CPI 环比/核心环比+0.5%/+0.3%，前值+0.6%/+0.4%，同比/核心同比+4.2%/+2.9%，前值+3.8%/+2.8%，即预期 5 月美国总体 CPI 环比在油价的回落下边际下行，核心 CPI 保持稳健；与此同时，总体 CPI 同比将上破 4%，核心 CPI 同比小幅升至+2.9%。综合美联储高频预测、通胀掉期、Kalshi 博彩网站数据来看，市场对 5 月 CPI 环比预测维持在 0.5%左右，对核心 CPI 环比预期在 0.2%-0.3%左右，各方预测保持了较高的一致性，对于核心通胀的预期仍然温和。

图12：各方对美国 5 月 CPI 同比预测

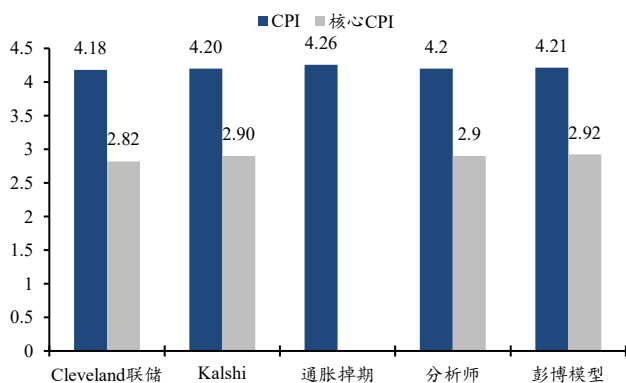
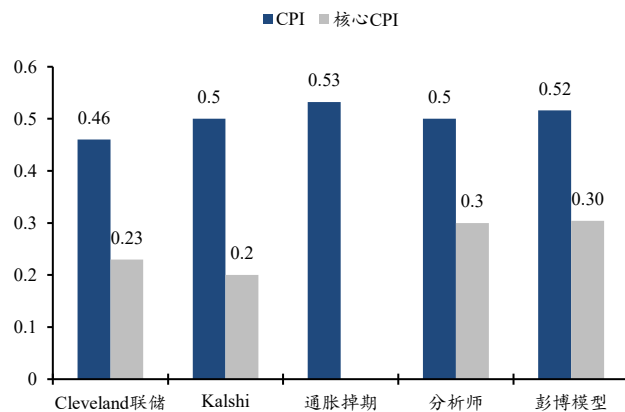


图13：各方对美国 5 月 CPI 环比预测

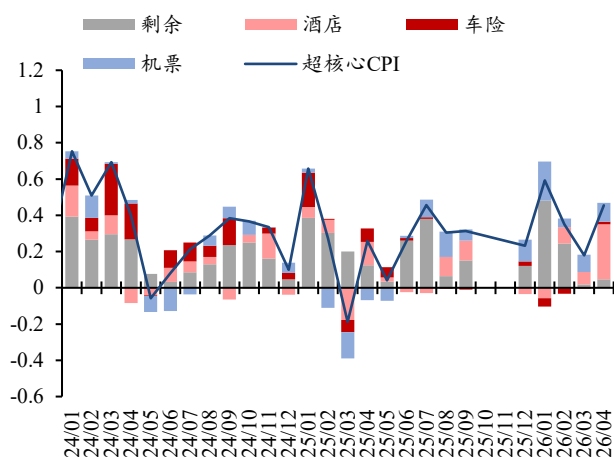


数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

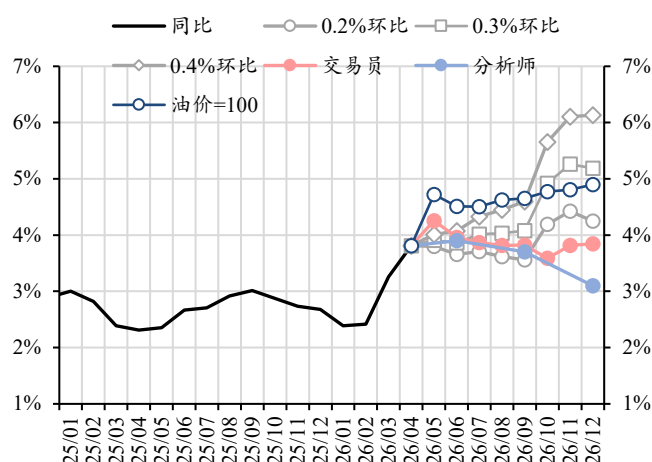
市场对于美国核心 CPI 路径较为温和的预期或反映了，高油价和紧货币预期对美国传统部门需求带来了实质性影响，加之长期通胀预期并未失控，偏弱的需求与温和的通胀预期使得美国核心通胀在短期内延续 0.2-0.3% 的环比路径。当然，如上文所分析，若“世界杯经济”已经给美国服务业需求带来短期提振、或 5 月非农显示美国确实正在进入需求复苏周期，则 5 月 CPI 同样存在上行风险，尤其是高波动、受益于赛事经济的机票、酒店项目。

图14：美国超级核心 CPI 环比增速及分项



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图15：机构对 2026 年各月美国 CPI 同比预测



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

因此，5 月美国 CPI 关注三个方面：①油价对通胀传导的“二轮效应”，表现为美国核心通胀的扩散度是否抬升；②4 月租金通胀的技术性扰动消退后，其能否延续对通胀的下行助力；③酒店、机票是否受世界杯赛事影响而显著反弹，由于二者在美国核心服务通胀中属于高波动项目，因此尽管权重并不高，但其对总体 CPI 的影响可能因高波动性而被放大。

从趋势看，交易员、彭博分析师均预期美国 CPI 同比在 5 月触顶，随后回落。基准情形下，我们预期全年维度来看，今年美国通胀更多类似去年对等关税后的情形，即油价对需求的抑制将使得核心通胀保持 0.2-0.3% 的相对温和环比路径，但短期内，6—8 月公布的 5—7 月 CPI 数据、尤其是超级核心通胀中的酒店、机票价格或将受益于赛事需求而上行，对应这两个月超级核心 CPI 可能较为强劲，使得美联储鹰派立场难言转向。

不过，夏季可能是加息预期的高点。从 9 月开始，市场计价的加息预期可能面临回调。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，美国的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，持续偏紧的货币政策预期也将抑制美国国内需求，这一“反身性”效应可能对经济施加下行压力。届时，当前市场定价 12 月加息 1 次、明年 6 月累计加息 1.96 次的加息预期可能面临回吐。

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>