

2026 年 6 月 8 日

## 就业意外强劲，美联储加息预期再度提前

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 (6/1): 美国经济正在由消费驱动转向投资驱动
- 海外宏观周报 (5/25): 美联储主席交棒, 美伊谈判有进展
- 海外宏观周报 (5/18): 美国通胀压力骤增, 市场开始为加息定价
- 海外宏观周报 (5/11): 美国就业数据暂不支持改变政策利率
- 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

### 主要大类资产走势:

	2026-06-05	周变动
美国国债收益率10Y	4.55	10.0 bp
美国国债收益率2Y	4.17	19.0 bp
日本国债收益率10Y	2.67	-2.1 bp
日本国债收益率2Y	1.42	5.1 bp
德国国债收益率10Y	3.03	8.0 bp
德国国债收益率2Y	2.65	11.0 bp
标普500指数	7383.74	-2.59 %
纳斯达克指数	25709.43	-4.68 %
道琼斯工业指数	50866.78	-0.32 %
日经225指数	66588.12	0.39 %
伦敦富时100指数	10368.05	-0.40 %
巴黎CAC40指数	8218.24	0.43 %
德国DAX指数	24759.05	-1.38 %
伦敦现货黄金	4365.15	-3.98 %
英国布伦特原油现货	98.11	4.57 %
美元指数	100.0786	1.17 %
欧元兑美元	1.1521	-140 pips
英镑兑美元	1.3339	-116 pips
美元兑日元	160.3265	10600 pips
美元兑人民币	6.7712	27 pips

### 【一周焦点】

美国劳工部 6 月 5 日发布的最新非农就业数据大超预期，加息预期升温导致全球市场大幅震荡。4 月 JOLTS 显示非农职位空缺数意外大涨至 761 万个，打破了市场对于劳动力市场趋向于松弛的预期。新增非农就业大超预期，前两月就业数据亦上修。世界杯及短期招聘推升政府部门就业，但其他服务业并不明显。失业率小幅下降，劳动参与率仍处在低位；薪资增速同比回落但环比升高。世界杯如何影响就业？从 1994 年的案例看，世界杯对主办城市的相关就业确实有暂时的小幅提升作用，但对美国整体的就业提升情况并不显著，相关学术研究也支持该观点。当前美国就业市场好于预期，既源于部分临时性因素，也与短期美国“投资驱动”的经济周期性回暖有关。市场主流已转向预计年内将加息一次。

### 【交易模式】

强劲就业数据发布，加息预期增强引发紧缩交易

### 【关键数据】

**美国:** 新增非农就业强劲超预期，职位空缺数大幅高于预期，失业率小幅下降，平均时薪增速放缓，全部制造业订单回升，新屋销售量跌价涨，建造支出环比增长。**欧洲:** 一季度 GDP 下修至收缩，CPI 继续回升。**日本:** 工资增幅继续扩大，景气指数回升。

### 【重要事件】

**美国:** 美伊谈判未获显著进展，美联储加息预期升温。**欧洲:** 加息几成定局，俄乌寻求会晤。**日本:** 加息预期升高，生育率创历史新低。**其他地区:** 经合组织下调全球经济增速。

### 【本周关注】

欧央行议息会议，美国通胀数据

## 目 录

<b>【一周焦点】</b> .....	1
就业意外强劲，美联储加息预期再度提前.....	1
<b>【交易模式】</b> .....	3
强劲就业数据发布，加息预期增强引发紧缩交易.....	3
<b>【关键数据】</b> .....	4
美国：就业市场意外强劲.....	4
欧洲：一季度 GDP 下修至收缩，CPI 继续回升 .....	7
日本：工资增幅继续扩大，景气指数回升.....	9
<b>【重要事件】</b> .....	11
美国：美伊谈判未获显著进展，美联储加息预期升温.....	11
欧洲：加息几成定局，俄乌寻求会晤.....	13
日本：加息预期升高，生育率创历史新低.....	14
其他地区：经合组织下调全球经济增速.....	15
<b>【本周关注】</b> .....	16
欧央行议息会议，美国通胀数据.....	16

## 【一周焦点】

### 就业意外强劲，美联储加息预期再度提前

美国劳工部6月5日发布的最新非农就业数据大超预期，加息预期升温导致全球市场大幅震荡。数据发布后，美股科技股全线大跌，纳指跌超4%，费城半导体指数跌超10%。国际商品价格跳水，黄金、白银、原油价格均在紧缩预期下大跌。10年期美债收益率重回4.5%上方，30年期美债一度升破5.0%，美元指数则在2个月后重新站上100关键点位。

上周稍早公布的多项就业数据已令市场抬升预期。6月2日，美国4月JOLTS就业数据发布，非农职位空缺数意外大涨至761万个，职位空缺率升至4.6%，两项数据均远超预期。职位空缺数升高意味着劳动力需求大幅增加，经测算后的4月劳动力供需重回24.5万的“正向缺口”，此前美国劳动力市场已经历了长达9个月的“供大于求”，4月却重回“供不应求”状态，打破了市场对于劳动力市场趋向于松弛的预期。从行业看，建筑业、制造业、批发、运输仓储、专业和商业服务、医疗保健、政府部门的职位空缺数均有显著增加，特别是专业和商业服务新贡献了66.8万个职位空缺，但零售、金融、休闲住宿、餐饮业却出现了下滑。此外，稍早发布的ADP就业新增12.2万人略高于预期，也已预示5月官方非农就业的强势。

新增非农就业大超预期，前两月就业数据亦上修。5月美国新增非农就业17.2万人，是预期8.5万人的两倍多，3月和4月则分别上修2.9和6.4万人，新增非农就业3个月移动平均18.8万人，也形成了明显的趋势性上升。

世界杯与短期招聘推升政府部门就业，但其他服务业并不明显。从行业分布看，政府部门新增5.2万人，几乎全部新增在地方政府，应与地方政府夏季招聘叠加世界杯期间的临时雇佣招聘有关。商品生产部门新增2.8万人表现相对平稳，其中建筑业和耐用品生产均新增1.7万人，对应美伊战争以来制造业订单的走升（或与国防军工、运输业订单增加相关）。服务生产部门新增9.2万人，低于3月和4月，教育医疗、休闲酒店业分别新增4万和7万人，依旧是就业增长的主力。金融业下降2.2万人，信息业下降2000人，继续保持“AI替代工作岗位”叙事。

失业率小幅下降，劳动参与率仍处在低位。5月美国U3失业率较4月下降0.04pp至4.30%，失业总人数减少6.6万人。U2失业率回落至1.99%，为去年6月以来最低，主要是暂时性失业大幅下降，但永久性失业人数依旧小幅增加1.8万人。临时性失业人口的下降，或表明5月新增就业多为临时性岗位。U4、U5失业率均与上月一致，在气馁工人和边缘劳动力口径上变化不大，U6失业率小幅下降0.1pp至8.1%，反映由临时雇佣转向长期雇佣需求人数回落。劳动参与率稳定在61.8%的低位，就业率则小幅上行至59.2%。

薪资增速同比回落但环比升高。5月美国整体时薪同比上涨3.4%，较4月3.6%的涨幅回落，不过主因去年5月基数较高；季调环比上涨0.32%，为近3个月来的最高涨幅。从行业来看，商品生产和服务部门时薪分别同比增长4.2%和3.3%，建筑业涨幅达4.4%。服务业中，值得关注的包括：公用事业薪资领涨达6.6%；信息业尽管受裁员影响，但薪资增速同比上涨5.8%，涨幅还在扩大；休闲酒店薪资增速回升至4.0%，与新增就业趋势一致，或与夏季到来及世界杯即将举办有关。

世界杯会不会提升6月和7月就业水平？从1994年美国世界杯的历史数据看，世界杯举办期间，对主办城市的相关就业确实有暂时的小幅提升作用，但对美国整体的就业提升情况并不显著。比如1994年6、7月美国整体新增非农就业31.7和36.9万人，在当年并不属于突出的水平。从行业看，全国范围内临时性的专业和商业服务人数有小幅增加，但休闲和酒店、零售业的就业均没有显著增加。相关学术研究（R. Baumann et al., 2011）也指出，在更严谨的城市面板数据检验下，1994年世界杯对于美国城市间的就业贡献并不显著。

我们认为，当前美国就业市场好于预期，既源于部分临时性因素，也与短期美国经济周期性回暖有关。夏季政府招聘和世界杯对就业会有短期的提振，但从历史看不易被夸大；另一方面，从当前美国经济周期看，美伊战争爆发后，国防相关制造业订单已连续几个月上升，AI相关投资则依旧火热，企业也有补库存动力，美国经济依旧保持“投资驱动”特征——而美国居民收入下降导致的消费冷却可能在夏季和世界杯期间被暂时掩盖。对于美联储而言，尽管加息门坎很高，但就业市场的趋势性变化，也在令当前经济形势开始接近加息门坎，因此市场主流已转向预计年内将加息一次。

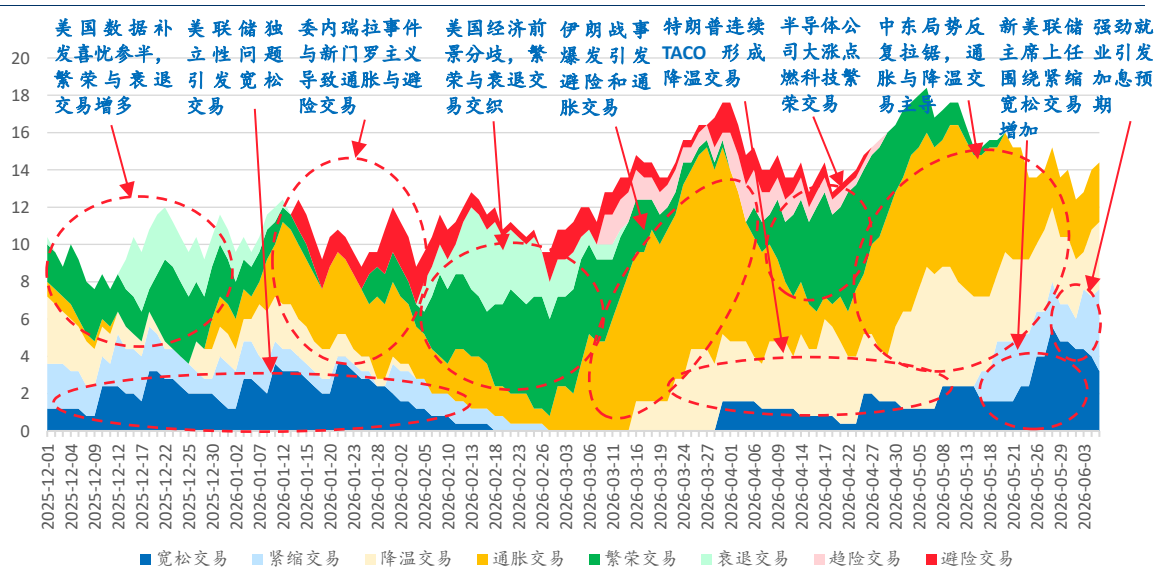
## 【交易模式】

### 强劲就业数据发布，加息预期增强引发紧缩交易

表 1: 近两周各交易日交易模式

5月25日	5月26日	5月27日	5月28日	5月29日
不确定	宽松交易	降温交易	不确定	宽松交易
6月1日	6月2日	6月3日	6月4日	6月5日
通胀交易	不确定	紧缩交易	降温交易	紧缩交易

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		

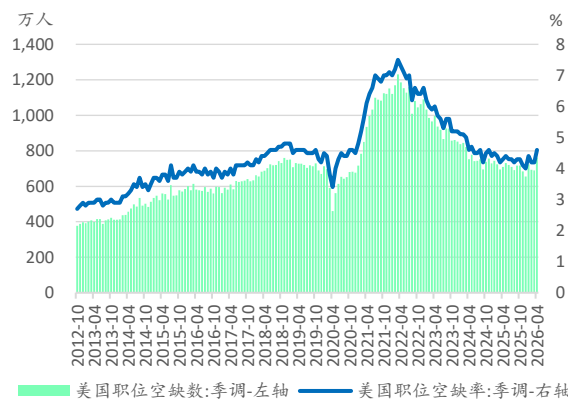
具体规则详见研报:《全球市场的交易模式: 框架构建》(民银证券, 2024年9月4日)

【关键数据】

美国：就业市场意外强劲

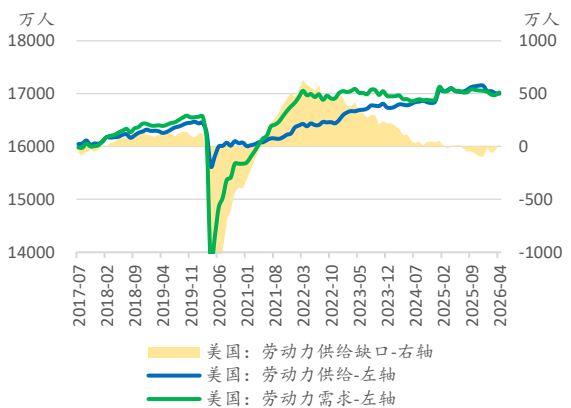
职位空缺数大幅高于预期。4月季调后非农职位空缺数为 761.8 万人（预期 688 万人，前值由 686.6 万上修至 688.7 万），职位空缺率为 4.6%（预期 4.2%，前值 4.2%）。经测算，4 月劳动力市场缺口为 24.5 万人（前值-35.2 万）。4 月裁员率 1.1%（前值 1.2%），雇佣率 3.2%（前值 3.5%），离职率 1.9%（前值 2.0%）。

图 2：美国职位空缺人数与空缺率



数据来源：美国劳工部，Wind

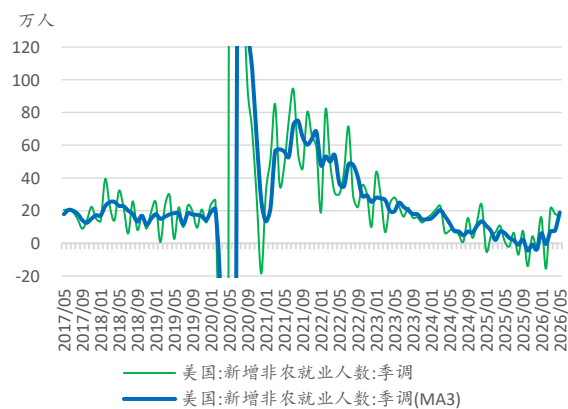
图 3：美国劳动力市场供需情况



数据来源：美国劳工部，Wind

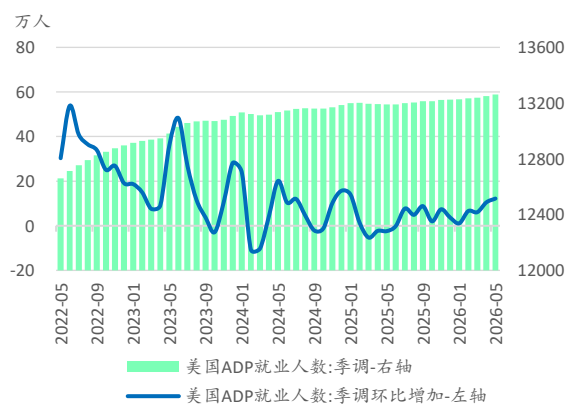
新增非农就业强劲超预期。5 月美国新增非农就业 17.2 万人（预期 8.5 万人），4 月由 11.5 万人上修至 17.9 万人，3 月由 18.5 万人上修至 21.4 万人，新增非农就业 3 个月移动平均 18.8 万人（前值 7.9 万人）。5 月 ADP 就业新增 12.2 万人（预期 11 万人，前值由 10.9 万下修至 10.5 万）。

图 4：美国新增非农就业



数据来源：美国劳工部，Wind

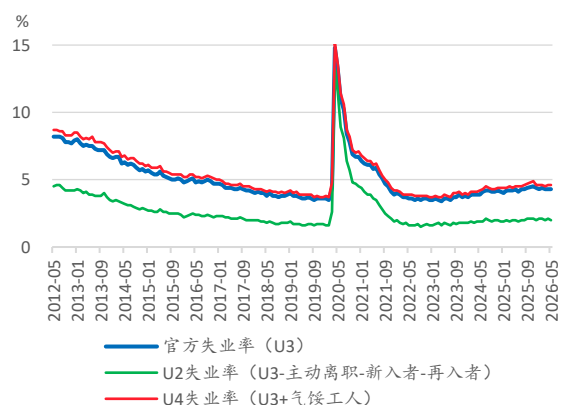
图 5：美国 ADP 就业人数与每月新增人数



数据来源：ADP 研究所，Wind

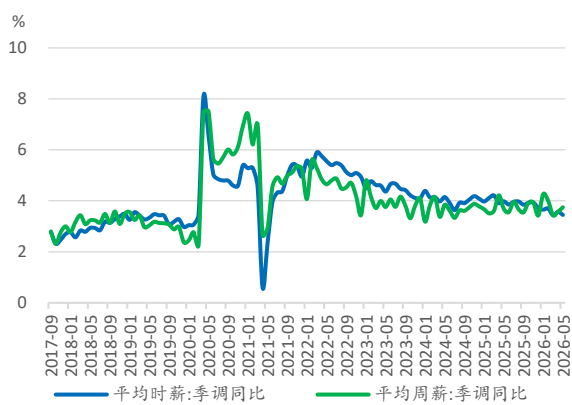
**失业率小幅下降。**5月美国季调后U3失业率4.30%（预期4.3%，前值4.34%），U2失业率1.99%（前值2.07%），其中含永久性失业贡献1.13%（前值1.12%），暂时失业与完成临时工作贡献0.86%（前值0.94%），U4失业率4.6%（前值4.6%），U5失业率5.3%（前值5.3%），U6失业率8.1%（前值8.2%）。劳动参与率61.8%（前值61.8%），就业率59.2%（前值59.1%）。5月挑战者企业裁员人数9.70万人（前值8.34万人）。

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

**平均时薪增速放缓。**5月美国私人非农企业季调后平均时薪同比+3.4%（前值+3.6%），平均周薪季调同比+3.7%（前值+3.6%）。

**耐用品订单小幅上修，全部制造业订单回升。**4月耐用品新订单季调环比终值+8.0%（初值+7.9%，前值+1.3%），制造业核心资本品（剔除飞机和国防）新订单季调环比终值-1.0%（初值-1.1%，前值+3.8%）。全部制造业新订单季调环比+4.8%（前值+1.8%），同比+11.7%（前值+2.5%）。

**新屋销售量跌价涨，建造支出环比增长。**4月新屋销售季调折年为62.2万套（前值66.3万套），季调环比-6.2%（前值+3.4%），同比-11.3%（前值+1.1%）；新屋售价中位数为42.25万美元，季调环比+8.0%（前值-5.1%），同比+2.2%（前值-5.3%）。建造支出季调环比+0.4%（前值+0.2%），季调同比+0.9%（前值+0.6%），住宅建造支出季调环比+0.8%（前值+0.6%），非住宅建造支出季调环比+0.1%（前值-0.1%）。

**其他数据：消费信贷余额增速小幅放缓，ISM制造业与非制造业PMI均回暖。**4月未偿个人消费信贷环比+4.8%（前值+5.2%），同比+2.3%（前值+2.2%）。5月ISM制造业PMI指数54.0（前值52.7），非制造业PMI指数54.5（前值

53.6)。标普全球制造业 PMI 终值 55.1 (初值 55.3, 前值 54.5), 服务业 PMI 终值 50.7 (初值 50.9, 前值 51.0), 综合 PMI 终值 51.5 (初值 51.7, 前值 51.7)。

**周度数据:** 亚特兰大联储 6 月 1 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+3.0% (上周预测+3.1%)。5 月 30 日当周纽约联储周度经济指数 (WEI) 为+3.23% (前值维持+3.02%), 当周红皮书商业零售同比+9.0% (前值+9.0%); 当周美国初请失业金人数 22.5 万人 (前值由 21.5 万人下修至 21.2 万), 前周续请失业金人数 177.7 万人 (前值由 178.6 万人下修至 178.5 万人)。6 月 3 日美联储资产负债表规模较上周+71.12 亿美元 (前值-92.60 亿), 联储银行准备金+213.71 亿美元 (前值-396.90 亿), 财政部一般账户 (TGA)+30.62 亿美元 (前值+606.81 亿), 逆回购协议较上周+249.09 美元 (前值-417.49 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	2026年									短期趋势
		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月		
消费	未偿消费信贷余额-季调环比年率	1.9	0.8	3.6	0.9	1.6	5.2	4.9			↓
	未偿消费信贷余额-季调同比	0.2	0.4	3.1	3.0	3.1	2.2	2.3			↗
房地产	建造支出-季调环比	-0.1	0.6	1.8	-1.9	-0.8	0.2	0.4			↗
	建造支出-住宅-季调环比	-0.1	1.6	4.5	-4.5	-1.9	0.6	0.8			↗
	建造支出-非住宅-季调环比	-0.1	-0.1	-0.2	0.2	0.0	-0.1	0.1			↗
	新屋销量-季调环比	-8.7	16.1	-4.5	-20.3	11.3	3.4	-6.2			↓
	新屋售价-中位数-同比	-5.2	1.2	1.4	-3.1	-0.7	-5.3	2.2			↗
订单	耐用品新订单-季调环比	-2.1	5.4	-0.9	-0.4	-1.2	1.3	8.0			↗
	耐用品新订单-季调同比	4.9	12.5	10.6	9.9	7.6	1.4	17.3			↗
	耐用品新订单(除国防)-季调环比	-1.3	6.6	-1.9	0.2	-1.2	-0.3	8.1			↗
	耐用品新订单(除运输)-季调环比	0.2	0.5	1.2	0.4	1.2	1.1	1.1			→
	制造业核心资本品新订单-季调环比	0.5	0.9	0.8	-0.3	1.6	3.8	-1.0			↓
	全部制造业新订单-季调环比	-1.2	2.7	-0.4	0.0	0.3	1.8	4.8			↗
	全部制造业新订单-季调同比	2.3	5.4	4.5	4.2	4.0	2.5	11.7			↗
	新增非农就业-万人	-14.0	4.1	-1.7	16.0	-15.6	21.4	17.9	17.2		↓
新增ADP就业-万人	2.0	7.4	3.7	1.1	6.6	6.1	10.5	12.2		↗	
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	9.70		↗	
失业率(U3)-季调		4.54	4.38	4.32	4.44	4.26	4.34	4.30		↓	
失业率(U2)-季调		2.08	2.03	2.05	2.12	2.00	2.07	1.99		↓	
失业率(U4)-季调		4.9	4.6	4.6	4.6	4.5	4.6	4.6		→	
就业率		59.6	59.7	59.4	59.3	59.2	59.1	59.2		↗	
劳动参与率		62.5	62.4	62.1	62.0	61.9	61.8	61.8		→	
时薪增速-季调同比	3.9	3.9	3.7	3.7	3.7	3.4	3.6	3.4		↓	
周薪增速-季调同比	3.9	3.9	3.4	4.3	4.0	3.4	3.6	3.7		↗	
周工作时长-小时	34.2	34.3	34.2	34.3	34.3	34.2	34.3	34.3		→	
职位空缺数-万人	717.0	684.6	655.0	724.0	692.2	688.7	761.8			↗	
劳动力供需缺口-万人		-93.5	-95.3	-12.8	-64.9	-35.2	24.5			↗	
职位空缺率-季调	4.3	4.1	4.0	4.4	4.2	4.2	4.6			↗	
雇佣率-季调	3.3	3.2	3.3	3.4	3.1	3.5	3.2			↓	
离职率-季调	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0	1.9			↓	
裁员率-季调	1.2	1.0	1.1	1.0	1.1	1.2	1.1			↓	
PMI	标普全球制造业PMI	52.5	52.2	51.8	52.4	51.6	52.3	54.5	55.1		↗
	标普全球服务业PMI	54.8	54.1	52.5	52.7	51.7	49.8	51.0	50.7		↓
	标普全球综合PMI	54.6	54.2	52.7	53.0	51.9	50.3	51.7	51.5		↓
	ISM制造业PMI	48.7	48.2	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0		↗
	ISM非制造业PMI	52.4	52.6	54.4	53.8	56.1	54.0	53.6	54.5		↗
	周	17 Apr.	24 Apr.	1 May	8 May	15 May	22 May	29 May	6 Jun.		
周度数据	GDPNow-下季度GDP季调环比折年增速预测			3.5	3.7	4.0	4.3	3.1	3.0		↓
	纽约联储周度经济指数	2.52	2.94	2.60	2.73	3.00	3.02	3.23			↗
	小红书商业销售-同比	6.7	7.7	7.8	9.6	8.1	9.0	9.0			→
	当周初次申请失业金人数-万人	21.5	19.0	19.9	21.2	21.0	21.2	22.5			↗
	持续领取失业金人数-万人	177.6	175.8	177.6	177.1	178.5	177.7				↓
	美联储资产负债表周变动-亿美元	118.25	17.23	-74.69	95.55	189.97	-148.59	-92.60	71.12		↗
	联储银行准备金周变动-亿美元	-2033.47	-656.10	45.77	1323.28	658.86	-106.52	-396.90	-213.71		↗
	财政部一般账户(TGA)周变动-亿美元	2273.56	827.37	-190.70	-1253.45	-553.37	-254.41	606.81	30.62		↓
存款机构逆回购协议周变动-亿美元	-49.93	-147.42	-24.13	-0.25	36.61	162.81	-417.49	249.09		↗	

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

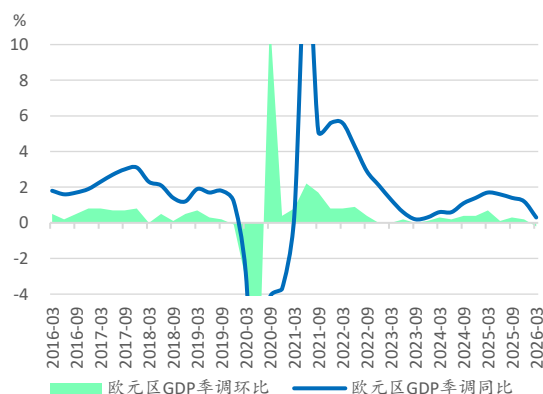
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

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：一季度 GDP 下修至收缩，CPI 继续回升

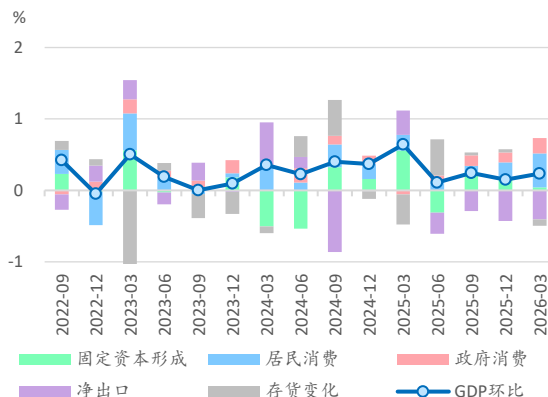
欧元区一季度 GDP 大幅下修，出口拖累严重。欧元区一季度 GDP 季调环比终值-0.2%（初值+0.1%，前值+0.2%），季调同比终值+0.3%（初值+0.8%，前值+1.2%）。环比构成中，固定资产投资贡献+0.04pp（前值+0.17pp），居民消费贡献+0.48pp（前值+0.23pp），政府支出贡献+0.21pp（前值+0.14pp），净出口贡献-0.41pp（前值-0.43pp），存货贡献-0.09pp（前值+0.05pp）。法国一季度 GDP 同比上修至+1.0%（初值+0.9%，前值+1.5%）。

图 8：欧元区 GDP 季调同比与季调环比



数据来源：欧盟统计局，Wind

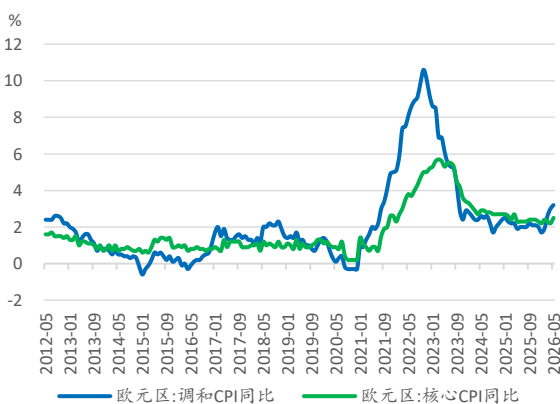
图 9：欧元区 GDP 季调环比及支出法分解



数据来源：欧盟统计局，Wind

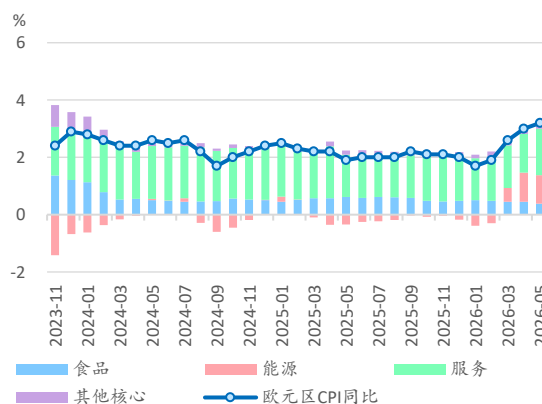
**欧元区 CPI 同比继续上升。**欧元区 5 月调和 CPI 同比+3.2%（预期+3.2%，前值+3.0%），环比+0.1%（前值+1.0%）；核心调和 CPI 同比+2.5%（前值+2.2%），环比+0.3%（前值+0.9%）。主要分项方面，食品同比+2.0%（前值+2.4%），能源同比+10.9%（前值+10.8%），服务同比+3.5%（前值+3.0%）。德国调和 CPI 同比+2.6%（前值+2.9%），核心调和 CPI 同比+2.6%（前值+2.3%）；法国调和 CPI 同比+2.4%（前值+2.2%），核心调和 CPI 同比+1.5%（前值+1.4%）。

图 14：欧元区 CPI 与核心 CPI



数据来源：欧盟统计局，Wind

图 15：欧元区 CPI 同比分解



数据来源：欧盟统计局，Wind

**其他数据：欧元区 PPI 大幅升高，失业率持平，零售销售放缓，PMI 指数终值上修。**欧元区 4 月 PPI 同比+4.9%（前值+2.0%），环比+0.6%（前值+3.4%）。4 月欧元区 21 国失业率为 6.3%（前值 6.3%），欧盟 27 国失业率为 6.0%（前值 6.0%），法国失业率为 8.2%（前值 8.2%），德国失业率为 3.8%（前值 3.8%）。4 月欧元区零售销售季调环比-0.4%（前值+0.8），同比+1.0%（前值+2.1%）。德国零售销售季调同比-0.9%（前值+4.2%），法国零售销售季调同比+1.7%（前值+2.2%）。法国工业生产指数季调同比+2.8%（前值+1.3%）。5 月欧元区制

制造业 PMI 终值 51.6 (初值 51.4, 前值 52.2), 服务业 PMI 终值 47.7 (初值 46.4, 前值 47.6), 综合 PMI 终值 48.5 (初值 47.5, 前值 48.8)。

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
		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
整体经济	欧元区GDP-季调环比			0.2			-0.2			↓
	欧元区GDP-季调同比			1.2			0.3			↓
	法国GDP-季调环比			0.2			-0.1			↓
	法国GDP-同比			1.5			1.0			↓
消费	欧元区零售销售指数-季调环比	0.3	0.1	0.2	0.0	-0.5	0.8	-0.4		↓
	欧元区零售销售指数-同比	2.2	2.5	2.1	2.2	1.3	2.1	1.0		↓
	德国零售销售指数-同比	3.5	-0.8	4.2	2.3	1.7	4.2	-0.9		↓
	法国零售销售指数-同比	3.4	3.6	3.1	3.4	1.7	2.2	1.7		↓
工业生产	法国工业产出指数-季调环比	0.1	0.1	-0.6	0.0	-0.7	1.4	0.1		↓
	法国工业产出指数-同比	1.9	1.8	1.6	1.9	-0.4	1.3	2.8		↑
通胀	欧元区CPI-同比	2.1	2.1	2.0	1.7	1.9	2.6	3.0	3.2	↑
	欧元区CPI-季调环比	0.2	-0.3	0.2	-0.6	0.6	1.3	1.0	0.1	↓
	欧元区核心CPI-同比	2.4	2.4	2.3	2.2	2.4	2.3	2.2	2.5	↑
	欧元区核心CPI-季调环比	0.3	-0.5	0.4	-1.1	0.8	0.8	0.9	0.3	↓
	德国CPI同比	2.3	2.3	1.8	2.1	1.9	2.7	2.9	2.6	↓
	德国核心CPI同比	2.7	3.0	2.5	2.4	2.5	2.5	2.3	2.6	↑
	法国CPI同比	0.9	0.9	0.8	0.3	0.9	1.7	2.2	2.4	↑
	法国核心CPI同比	1.5	1.2	1.3	1.0	1.3	1.3	1.4	1.5	↑
就业	欧元区PPI同比	-0.4	-1.3	-2.0	-2.1	-3.0	2.0	4.9		↑
	欧元区PPI环比	0.1	0.8	-0.3	0.7	-0.6	3.4	0.6		↓
	欧元区21国失业率	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.3	6.3		→
	欧盟27国失业率	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0		→
PMI	德国失业率	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8		→
	法国失业率	8.0	8.0	8.0	8.1	8.2	8.2	8.2		→
	欧元区制造业PMI	50.0	49.6	48.8	49.5	50.8	51.6	52.2	51.6	↓
	欧元区服务业PMI	53.0	53.6	52.4	51.6	51.9	50.2	47.6	47.7	↑
	欧元区综合PMI	52.5	52.8	51.5	51.3	51.9	50.7	48.8	48.5	↓
	英国制造业PMI	49.7	50.2	50.6	51.8	51.7	51.0	53.7	53.9	↑
	英国服务业PMI	52.3	51.3	51.4	54.0	53.9	51.2	52.7	49.3	↓
	英国综合PMI	52.2	51.2	51.4	53.7	53.7	51.0	52.6	49.7	↓
	法国制造业PMI	48.8	47.8	50.7	51.2	50.1	50.0	52.8	49.7	↓
	法国服务业PMI	48.0	51.4	50.1	48.4	50.0	48.3	46.5	44.3	↓
法国综合PMI	47.7	50.4	50.0	49.1	49.6	48.3	47.6	44.9	↓	
德国制造业PMI	49.6	48.2	47.0	49.1	50.9	52.2	51.4	50.1	↓	
德国服务业PMI	54.6	53.1	52.7	52.4	53.5	51.2	46.9	48.1	↑	
德国综合PMI	53.9	52.4	51.3	52.1	53.2	51.9	48.4	48.8	↑	

数据来源: Wind, 民银国际汇总整理

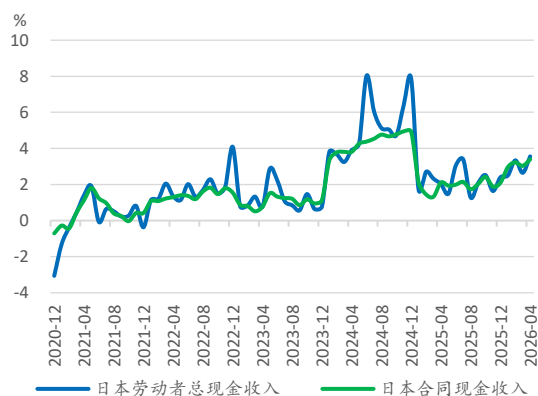
说明 1: 黄色单元格为新发布, 绿色为下修, 红色为上修, 深灰色为修正值持平于初值

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: 工资增幅继续扩大, 景气指数回升

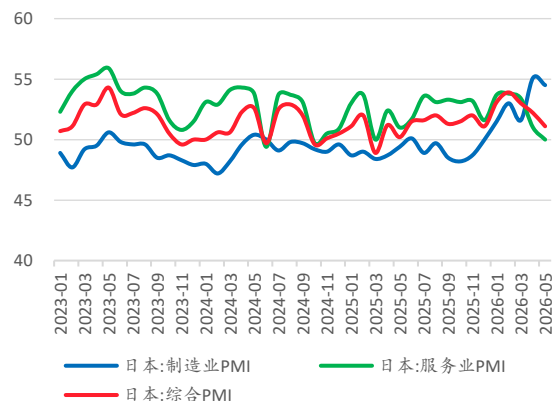
工资增幅继续扩大。4月劳动现金收入同比+3.6% (前值+2.7%), 合同现金收入同比+3.4% (前值+3.0%), 实际工资同比+1.9% (前值+1.4%)。

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 PMI



数据来源: 标普全球

**其他数据: PMI 终值与初值保持一致, 景气动向指数回暖。**制造业 PMI 终值 54.5 (初值 54.5, 前值 55.1), 服务业 PMI 终值 50.0 (初值 50.0, 前值 51.3), 综合 PMI 终值 51.1 (初值 51.1, 前值 52.5)。4 月景气动向指数先行指标初值 115.9 (前值 115.4), 同步指标初值 117.9 (前值 116.8)。

表 5: 日本最近一周宏观数据更新汇总

		日本宏观数据汇总									短期趋势
		2025年			2026年						
大类	月份	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月		
就业	劳动者总现金收入-同比	2.5	1.6	2.4	2.5	3.3	2.7	3.6			↗
	劳动者合同现金收入-同比	2.4	1.9	2.1	3.0	3.2	3.0	3.4			↗
	实际工资收入-同比	-0.7	-2.8	-0.1	0.7	1.9	1.4	1.9			↗
PMI	制造业PMI	48.2	48.7	50.0	51.5	52.8	51.6	55.1	54.5		↘
	服务业PMI	53.1	53.2	51.6	53.7	53.8	53.4	51.0	50.0		↘
	综合PMI	51.5	52.0	51.1	53.1	53.8	53.0	52.2	51.1		↘
景气指数	景气动向指数: 先行指标	109.2	109.6	110.5	112.5	114.3	115.4	115.9			↗
	景气动向指数: 同步指标	115.7	114.9	114.6	117.9	116.5	116.8	117.9			↗

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：美伊谈判未获显著进展，美联储加息预期升温

特朗普多次表示将迅速结束对伊朗战事。据媒体透露，共和党内部希望特朗普在中期选举前尽快摆脱伊朗问题拖累，从而消除导致物价高企的一个重要因素，并聚焦经济民生问题。6月6日，特朗普特使威特科夫和特朗普女婿库什纳与一批美国技术专家会晤，为可能进行的美伊核谈判做准备。特朗普6月5日表示，称若达成协议，不排除与伊朗最高领袖会晤。他重申，美国绝不会允许伊朗拥有核武器，并称美国此前对伊朗核设施的打击已将相关设施“彻底摧毁”。美国曾考虑派遣美军进入伊朗核设施所在地运走浓缩铀，但最终放弃这一方案，以避免美军陷入长期地面行动并遭受伤亡。特朗普6月3日表示，对伊朗的海上封锁或持续到9月。他表示，正在尝试将霍尔木兹海峡的开放问题与黎巴嫩的战事问题区分处理，对伊朗海上封锁可能会持续到美国劳动节，即今年9月7日。

美伊就伊朗解冻资金问题分歧扩大。据知情人士6月6日向媒体透露，美国财政部长贝森特已指示团队“评估海湾盟国的相关情况，并核算伊朗造成损失的修复成本”。该人士称，美国打算利用相关机制，将冻结的伊朗资产转交给海湾盟友，用以资助其“应对伊朗未来可能造成的破坏并进行重建与修缮工作”。伊朗最高领袖军事顾问雷扎伊表示，美国总统特朗普若想打破僵局，就必须解冻伊朗240亿美元被冻结资金。这是双方建立信任的标志，唯有如此，才能进一步打开谈判的道路。

美国与伊朗连续数日发生军事交火。美军6月6日凌晨对伊朗南部锡里克地区和格什姆岛的雷达和海岸监视设施发动军事袭击，伊朗外交部表示谴责，称公然违反停火协议。随后，伊朗对位于科威特、巴林等地的美军基地发起报复打击，巴林和科威特全国拉响防空警报。6月3日，科威特机场收到袭击一度关闭，但伊朗与美国均否认有关。6月1日，在美国军队对伊朗位于阿曼湾的船只发动侵略性袭击后，伊斯兰革命卫队使用巡航导弹击中了属于美以势力的“萨里斯卡”号船只。

特朗普通话中斥责内塔尼亚胡，以军开始从黎南部德宾镇撤军。美国总统特朗普6月4日表示，他已与以色列总理内塔尼亚胡进行了沟通，黎以和平谈判取得一定进展。有消息称特朗普在通话中几乎是斥责内塔尼亚胡。黎巴嫩安全部

门消息人士和当地目击者当日向媒体证实，以色列军队已开始从黎南部迈尔季欧云地区的德宾镇逐步撤出。不过当天以色列军队当天继续对黎南部和东部贝卡谷地发动一系列空袭。黎巴嫩总统奥恩 4 日表示，一旦获得最终批准，黎以停火协议可在 24 小时内开始实施。伊朗革命卫队表示，以色列须立即停止袭击黎巴嫩。

**美众院以微弱优势通过限制特朗普伊朗军事行动决议。**当地时间 3 日，美国众议院当日以 215 票赞成、208 票反对的结果通过了一项由民主党主导的决议，要求特朗普政府停止对伊朗的军事行动，除非获得国会授权，投票中有 4 名共和党人“倒戈”。该决议并不能强制特朗普彻底结束军事行动，而更多是具有一种象征意义，因为该法案仍需经过共和党占多数席位的参议院审议，且特朗普也可在法案签署阶段将其否决。美国国务卿鲁比奥在众议院拨款委员会举行的听证会上表示，美国针对伊朗的“史诗怒火”军事行动已经结束，并称美国“已经取得胜利”。鲁比奥还表示，尽管美国和以色列对伊朗军事能力造成重创，但伊朗“仍保留一定无人机和海上作战能力”。

**据伊朗方面消息，霍尔木兹海峡船舶通行许可申请系统已全面开放，全球船东和船长可提交通行申请。**审核通过后，船舶将获得通行许可。

**美联储新任主席沃什首份内部备忘录流出。**他承诺将遵循“美联储最优良的传统”，同时明确表示将寻求变革。多名美联储前高层官员透露，沃什计划逐步撤销现行利率前瞻性指引规则，并删除议息决议声明中暗示后续加息或降息方向的措辞。据素有“新美联储通讯社”之称的知名记者 Nick Timiraos 获悉，沃什已选定两名职业履历上与美联储无关的外部人士，在其履新初期担任顾问。其中一位顾问是 Paul Winfree，在特朗普首个任期里，他曾担任白宫国内政策专家，此前曾参与撰写过一份保守派蓝图，该蓝图建议对联储进行彻底的重组。另一位是 Daniel Heil，之前是沃什在胡佛研究所的同事，曾担任前佛州州长杰布·布什 Jeb Bush 在 2016 年总统竞选时的经济政策顾问。美国总统特朗普表示，希望看到利率下调，但将把利率决策权交给美联储主席沃什。

**美联储副主席威廉姆斯表示，**尽管中东战争及其他因素带来了通胀上升风险，但美国货币政策目前处于恰当位置，他认为美联储短期无需调整利率，未来利率走势没有明确方向。**克利夫兰联储主席哈马克表示，**虽然当前维持利率不变仍属合理，但如果近期通胀数据持续居高不下，政策层面可能很快需要采取行动——包括考虑进一步加息，以应对通胀持续高企的风险。**美联储理事鲍威尔**

卸任美联储主席后首次发声，他警告称，如果任何一位美国总统都可以因政策分歧而罢免美联储官员，那么支撑强劲且稳定经济所必需的美联储公信力将遭到破坏。

**美联储褐皮书显示**，12个联储辖区中有10个经济活动呈现“轻微至温和”增长。中东冲突推升能源成本是通胀压力首要来源，其影响已外溢至航运、包装、食品杂货及化肥等领域，消费者信心趋弱。多数联储辖区延续“低招聘、低裁员”的格局，制造业招聘力度较强。

**美国拟对60个经济体征收301关税，或替换即将到期的122关税。**美国贸易代表办公室6月2日发布公告，根据301调查结果，美国贸易代表计划以“未禁止进口强迫劳动产品”为由对60个经济体加征10%或12.5%的关税，中国被列入适用12.5%税率的名单。此项调查始于今年3月12日。此前美国依据《1974年贸易法》第122条，“对所有国家征收10%的全球关税”的到期日为7月24日。

**美国拟对巴西多项进口商品加征25%的惩罚性关税。**关税涵盖电子支付服务、优惠关税、知识产权保护以及乙醇市场准入等领域。牛肉、咖啡、稀土矿物、飞机及飞机零部件、原油、化肥以及众多水果和坚果等将被豁免。**美国暂时调整部分进口钢铝铜产品关税**，从6月8日开始实施，至2027年12月31日到期。其中，收割机和一些其他农业机械适用的进口从价关税从25%下调至15%，进口产品钢铝铜本地成分含量比例门槛从95%下调至85%。

**美国政府高级官员已与美国大型AI企业进行了初步讨论，探讨政府入股这些企业的可行性。**美国总统特朗普表示，有意让联邦政府持有顶级人工智能开发商的股权，将于近期与相关企业高管直接讨论合作方案。多位知情人士透露，核心方案是由相关企业自愿向政府让渡部分股份，使政府成为AI产业的直接受益方，进而将投资回报用于公共目的。

## 欧洲：加息几成定局，俄乌寻求会晤

**欧洲央行管理委员会委员温施表示**，即便美国与伊朗在会议召开前达成和平协议，这也不足以彻底改变当前支持加息的理由。**欧洲央行执委施纳贝尔警告称**，随着价格压力扩散至能源领域之外，且通胀预期脱锚的风险上升，欧洲央行已

不能再对伊朗战争带来的通胀影响视而不见；稳定币对金融稳定及货币政策构成多重风险。

**俄乌寻求会晤。**俄罗斯总统普京表示，俄方愿在安克雷奇会晤基础上与乌方谈判。普京6月4日在圣彼得堡会见世界主要通讯社负责人时表示，俄方完全准备好并愿意在安克雷奇会晤的基础上，通过和平方式与乌克兰达成协议。如果乌方同意按照俄美安克雷奇协议作出妥协，俄乌冲突将很快结束。普京还表示，控制顿巴斯地区和与乌克兰达成和平协议并不矛盾。顿巴斯地区主要包括卢甘斯克和顿涅茨克两地。乌克兰总统泽连斯基发布致俄罗斯总统普京的公开信，提议与普京举行会晤并为之确定日期。泽连斯基主张欧洲和美国参与这一进程。俄方则回应称欢迎泽连斯基来莫斯科。

**英法已决定将参与中东扫雷任务。**英国和法国已敲定计划，准备在美国和伊朗就重开霍尔木兹海峡达成协议后的数日内，牵头在该水道展开一项多国扫雷任务。该项扫雷任务将涉及由15个国家组成的联盟。

**芬兰总统提出欧盟应扩容至40个成员国。**他表示可将英国、加拿大、土耳其、挪威和冰岛作为潜在候选国。乌克兰总理尤利娅·斯维里坚科称，欧盟27个成员国均已同意开启乌克兰和摩尔多瓦加入欧盟的谈判。

## 日本：加息预期升高，生育率创历史新低

日本央行行长植田和男表示，油价上涨很可能会广泛推高整体物价，预计日本CPI将在2026财年显著加速，将依据经济与物价走势适时推进加息，这一表态进一步强化了市场对日本央行将在本月会议上加息的预期。消息人士称，日本央行将在6月政策会议上认真权衡加息25个基点至1%的方案。与此同时，官员们认为此后仍存在进一步加息空间，理由是实际利率依然处于低位，且通胀上行风险持续存在。

**日本2025年生育率创历史最低。**日本2025年人口动态统计显示，总和生育率降至1.14，比2024年的1.15下降0.01个百分点，刷新了历史新低。出生人数为67.12万人，比2024年减少1.49万人（2.2%），创下1899年开始统计以来的最低纪录。总和生育率最低的东京与2024年相同，仅为0.96，是唯一低于“1”的城市，冲绳最高，达到1.52。

## 其他地区：经合组织下调全球经济增速

经合组织发布最新经济展望报告，预计2026年全球经济增速为2.8%，较今年3月预测值下调0.1个百分点。如果中东冲突造成的扰动持续至2027年，全球增长预计将大幅放缓，2026年仅为2.1%，2027年仅为1.8%。世界经济论坛发布报告称，受地缘政治紧张、经济安全担忧及主要经济体贸易关系变化影响，地缘经济碎片化在2025年和2026年加速发展，预计每年将给全球经济造成2130亿至3070亿美元损失。

世界气象组织发布最新报告称，多数气候模型预计，本轮厄尔尼诺至少将发展成中等强度事件，并可能进一步增强。根据最新季节气候展望，未来数月全球大部分地区气温将高于常年水平。

印度央行维持基准利率在5.25%不变，符合市场预期。印度央行上调本财年通胀预期50个基点至5.1%，同时将经济增长预期从此前预测的6.9%下调至6.6%。

世界黄金协会报告显示，全球央行在4月份净购金约17吨，扭转了3月近30吨净抛售的局面。波兰央行购金稳居第一位，全月净买入14吨。捷克央行则连续38个月增持黄金。此外，全球黄金ETF资金5月转为净流出，当月流出规模为20亿美元。2025年全球央行的外汇储备中，黄金的占比达到27%，约30年来首次超过美国国债的比例。

欧佩克5月原油产量降至新低。调查显示，受美伊军事冲突影响，欧佩克5月原油产量降至1633万桶/日，为至少37年来最低。欧佩克+代表预计，主要成员国将在周日举行的视频会议上再次小幅上调7月配额目标，增幅为18.8万桶/日。

## 【本周关注】

### 欧央行议息会议，美国通胀数据

6月8日	日本4月经常账户
6月9日	德国4月贸易账 美国4月贸易账 美国5月成屋销售
6月10日	美国5月CPI 美国5月财政收支
6月11日	欧央行利率决议 美国5月PPI
6月12日	日本4月工业生产 美国6月密歇根大学消费者数据

## 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。