

6 月美国非农数据点评：劳动力市场边际走弱，激进加息预期降温



魏争 分析师

Email: weizheng@lcqz.com

证书: S1320524100001



魏然 研究助理

Email: weiran@lcqz.com

投资要点：

非农显著走弱，失业率回落更多源于劳动供给收缩。6 月，美国非农就业人数新增 5.7 万人，大幅低于前值 17.2 万人与市场预期的 11 万人。同时，前两月数据合计下修 7.4 万人，其中 4 月由 17.9 万人下修至 14.8 万人，5 月由 17.2 万人下修至 12.9 万人，指向就业扩张动能较前期明显放缓。失业率录得 4.2%，低于前值 4.3% 及 6 月 SEP 预期，失业率下行主要源于劳动参与率由 61.8% 降至 61.5%，并不反映就业市场明显改善。

服务业就业表现分化，政府岗位对整体用工的支撑力度减弱。6 月，私人部门新增就业 4.9 万人，占全部非农增量的 86%，但明显低于前三个月均值 15.0 万人。结构上看，一方面，商品生产部门仍保持一定韧性，新增就业 1.0 万人。其中，建筑业和制造业为主要拉动项分别新增 1.1 万人和 0.3 万人，均高于前值；采矿和伐木业减少 0.4 万人，在连续三个月正增长后再度转负。另一方面，服务业新增就业由上月 9.0 万人降至 3.9 万人，内部分化进一步加剧。具体看，一是专业和商业服务、教育和保健服务仍是服务业新增就业的主要支撑，分别新增 3.6 万人和 6.9 万人。其中，专业和商业服务新增就业追平 1 月的年内高点，已连续 6 个月正增长，今年累计 13.5 万人；教育和保健服务则延续就业主力的趋势，新增规模与前三个月均值基本持平。二是消费及流通相关行业明显降温。休闲和酒店业在上月或受世界杯及暑期用工需求前置带动飙升 4 万人后，本月骤降 6.1 万人，显示阶段性支撑明显消退。同时，美国酒店协会调查显示，国际游客需求恢复仍弱于预期，或也对旅游相关就业形成一定制约¹。贸易、运输和公用事业减少 0.4 万人，大幅低于前三个月均值 3.8 万人。三是高薪行业及公共部门就业依然偏弱，人工智能替代效应或正在加剧其就业压力。信息行业就业减少 0.9 万人，降幅较前值 0.4 万人有所扩大，就业压力边际加剧，这与科技行业的裁员潮高度一致，据挑战者报告，人工智能连续第四个月成为裁员主要原因，今年以来科技行业裁员计划占全部裁员计划近三分之一²；金融活动环比改善，新增就业为零，好于前值的减少 2.2 万人，仍未恢复正增长。政府部门新增就业 0.8 万人，较前值 3.2 万人锐减，主要受地方政府新增就业从 3.3 万人骤降至 0.2 万

相关报告

6 月高频数据跟踪

2026.07.03

5 月工业企业利润数据点评：盈利修复延续，结构性特征依旧明显

2026.06.30

5 月经济数据点评：经济韧性仍在，内需修复偏缓

2026.06.17

¹ <https://www.sportstravelmagazine.com/ahla-u-s-hoteliars-bemoan-minimal-fifa-world-cup-impact-on-bookings/>

² <https://www.challengergray.com/blog/challenger-report-june-layoffs-cool-to-45849-down-53-from-may-ai-leads-reasons-for-fourth-consecutive-month/>

人拖累。

供给收缩与招聘放缓并存，劳动力市场降温。6月，劳动参与率录得61.5%，较上月61.8%小幅下滑；U3失业率为4.2%，低于前值4.3%，但本次失业率下行主要源于劳动力供给收缩，而非就业需求扩张，属于“被动式”回落，改善成色不足。**从供需结构看**，以劳动力供给扣减劳动力需求计算，劳动力市场供需缺口于4月转负后进一步扩大，从-21.2万人扩大至-28.7万人。一方面，企业用工需求整体变化有限，近两月劳动力需求基本稳定，仅从17,030万人微降至17,028.6万人；另一方面，劳动力供给则由17,081.2万人降至17,003.7万人，劳动力供给和需求同步收缩，但供给收缩速度更快，推动失业率回落，指向失业率下降主要源于劳动力主动退出而非就业市场吸纳。**从劳动力市场结构看**，美国就业市场呈现三大特征。**其一**，企业裁员压力继续缓和。失业及临时工作完成者减少10.7万人，延续下行趋势并处于近期低位。此外，挑战者裁员数据显示2026年上半年裁员人数较2025年上半年的74.4万人下降40%至44.3万人。**其二**，企业招聘意愿降低，员工就业信心边际转弱。从企业端来说，Indeed职位发布数连续5个月下滑，反映企业新增招聘需求持续放缓；另一方面，先锋领航（Vanguard）基于401(k)退休计划样本测算的总招聘率（Gross Hires）降至2009年以来最低水平，指向提供养老金福利的大中型企业全职招聘持续收缩，一定程度反映现阶段美国新增就业或更多依靠短期兼职岗位支撑，优质全职岗位供给存在持续走弱迹象。从员工端来说，主动离职人数较上月高点91.6万人下降14万人至77.6万人，反映劳动者主动跳槽意愿有所下降。**其三**，劳动力持续退出市场。从失业时长看，各时长区间失业人员规模均有所下行，其中27周及以上长期失业人员降幅最大，达5.1万人，结合非劳动力人口增加83.2万人来看，部分长期失业者退出劳动力市场的可能性有所上升。兼职就业亦出现下滑，因经济原因和非经济原因从事兼职的人数分别减少12.4万人和23.5万人。

工时维持稳定，用工结构变化推升平均薪资。6月，美国非农平均每周工作时间维持高位平稳，私营非农企业全部员工平均周工时持平于34.3小时。分行业看，服务业平均周工时从33.3小时微降至33.2小时，制造业周工时从40.4小时小幅下降至40.3小时，工时边际收缩显示企业当前更多通过压缩工时而非大规模裁员应对需求放缓。薪资方面，6月名义时薪同比上涨3.52%至37.64美元，低于过去12个月均值3.75%；环比上涨0.35%，高于过去12个月均值0.28%，自4月低点0.16%连续三个月回升，短期薪资通胀边际走强。分部门看，一方面，商品生产部门时薪环比增长0.21%，连续五个月放缓；另一方面，服务业时薪环比增长0.38%，继续成为薪资上涨的主要来源。其中，信息业和金融业环比分别上涨1.07%和0.71%，均创近年来较高水平，但两行业就业人数分别下降0.9万人和持平于上月，表明平均薪资上升更多反映低薪岗位退出带来的结构效应，而非行业整体薪资水平全面上升。

消费者信心边际修复，但就业体感持续走弱，或对修复持续性形成一定制约。6月，美国咨商会消费者信心指数小幅上行0.6点至91.2，整体延续

修复态势，但内部表现继续分化。一方面，预期指数回升至 74.4，显示居民对未来收入和商业环境的乐观情绪有所改善；另一方面，现状指数下降至 116.4，³其中认为“工作难找”的受访者占比升至 22.5%，创 2021 年以来新高，说明居民对就业市场的体感仍在持续走弱。这表明劳动力市场降温已开始由企业招聘端向居民感知端传导。考虑到居民就业感受通常领先于官方就业数据，若后续企业招聘需求仍未改善，就业压力或进一步显性化，并对居民消费形成制约。

高强度加息预期降温，资产表现明显分化，后续关注通胀与就业降温节奏。

6 月非农数据公布后，CME 利率期货定价显示，市场几乎完全定价 7 月美联储维持基准利率不变，概率达 82.4%；市场对 12 月政策利率路径定价发生结构性调整，维持利率不变的概率从 16.7% 升至 23.5%，加息一次的概率从 38.9% 升至 42.8%，加息两次的概率从 32.1% 降至 26.6%。资产价格表现分化，标普 500 收平，纳斯达克指数收跌 0.8%，道琼斯工业指数收涨 1.14%；美元指数收跌 0.54%，COMEX 黄金收涨 1.3%；10 年期美债收益率维持 4.469%。一方面，新增就业明显低于预期且前值持续下修，失业率回落更多源于劳动参与率下降，反映劳动力供给退出快于企业需求调整，就业市场内生动能继续放缓；另一方面，Indeed 职位发布数、先锋领航（Vanguard）总招聘率持续回落，显示企业招聘需求进一步降温，而裁员人数仍处低位，企业“不裁员、不招聘”的观望格局仍在延续。薪资环比连续三个月回升更多体现行业结构变化，尚不足以扭转就业降温趋势，但工资通胀仍对美联储形成一定约束。总体看，就业市场边际降温降低了美联储继续收紧政策的必要性，但仍不足以推动政策迅速转向，后续仍需重点关注美国 CPI 走势以及 FOMC 政策框架调整对货币政策路径的影响。

风险提示：美国劳动力市场表现超预期，美国通胀中枢居高不下且高通胀存续时长超预期，美国货币财政政策超预期。

³ <https://www.conference-board.org/topics/consumer-confidence/>

目 录

1. 6月非农：劳动力市场边际走弱，激进紧缩预期降温6

1.1 非农显著走弱，失业率回落更多源于劳动供给收缩6

1.2 服务业就业表现分化，政府岗位对整体用工的支撑力度减弱6

1.3 供给收缩与招聘放缓并存，劳动力市场降温6

1.4 工时维持稳定，用工结构变化推升平均薪资7

1.5 消费者信心边际修复，但就业体感持续走弱，或对修复持续性形成一定制约7

1.6 高强度加息预期降温，资产表现明显分化，后续关注通胀与就业降温节奏7

2. 风险提示：7



图表目录

图 1	最近 12 个月美国新增非农就业分布, 按行业 (千人)	9
图 2	美国失业率与美联储 SEP 指引 (%)	10
图 3	美国劳动力供需再平衡 (千人)	10
图 4	美国劳动力参与率及同比增速 (%)	11
图 5	美国 5 月政府就业增量主要由地方政府贡献 (千人)	11
图 6	美国移民与本国劳动力人数 (千人)	11
图 7	美国非农名义平均时薪及实际时薪同比 (%)	11
图 8	美国非农名义平均时薪及实际时薪环比 (%)	11
图 9	最近 12 个月美国各行业平均时薪环比增速 (%)	12
图 10	美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平 (%)	12
图 11	美国各年龄段劳动力人数分布 (千人, %)	12
图 12	美国企业职位空缺率及同比增速 (%)	12
图 13	Indeed 领先指标与职位空缺数	12
图 14	美国挑战者企业裁员人数 (人, %)	13
图 15	美国初次与持续申领失业金人数 (万人)	13
图 16	美国广义失业率及基准失业率 (%)	13
图 17	美国因经济原因兼职人数 (人)	13
图 18	美国服务业平均周工时 (小时)	13
图 19	美国就业市场离职率 (%)	13
图 20	CME 利率 (bps)	14
图 21	非农公布后市场降息预期变化 (7.3)	14

1. 6月非农：劳动力市场边际走弱，激进紧缩预期降温

1.1 非农显著走弱，失业率回落更多源于劳动供给收缩

6月，美国非农就业人数新增5.7万人，大幅低于前值17.2万人与市场预期的11万人。同时，前两月数据合计下修7.4万人，其中4月由17.9万人下修至14.8万人，5月由17.2万人下修至12.9万人，指向就业扩张动能较前期明显放缓。失业率录得4.2%，低于前值4.3%及6月SEP预期，但主要源于劳动参与率由61.8%降至61.5%，并非就业市场明显改善。市场对美联储年内政策路径重新定价，激进加息预期明显降温，加息两次的概率下降，而维持利率不变或仅加息一次的概率有所上升。

1.2 服务业就业表现分化，政府岗位对整体用工的支撑力度减弱

6月，私人部门新增就业4.9万人，占全部非农增量的86%，但明显低于前三个月均值15.0万人。结构上看，一方面，商品生产部门仍保持一定韧性，新增就业1.0万人。其中，建筑业和制造业为主要拉动项分别新增1.1万人和0.3万人，均高于前值；采矿和伐木业减少0.4万人，在连续三个月正增长后再度转负。另一方面，服务业新增就业由上月9.0万人降至3.9万人，内部分化进一步加剧。具体看，一是**专业和商业服务、教育和保健服务仍是服务业新增就业的主要支撑**，分别新增3.6万人和6.9万人。其中，专业和商业服务新增就业追平1月的年内高点，已连续6个月正增长，今年累计13.5万人；教育和保健服务则延续就业主力的趋势，新增规模与前三个月均值基本持平。二是**消费及流通相关行业明显降温**。休闲和酒店业在上月或受世界杯及暑期用工需求前置带动飙升4万人后，本月骤降6.1万人，显示阶段性支撑明显消退。同时，美国酒店协会调查显示，国际游客需求恢复仍弱于预期，或也对旅游相关就业形成一定制约⁴。贸易、运输和公用事业减少0.4万人，大幅低于前三个月均值3.8万人。三是**高薪行业及公共部门就业依然偏弱，人工智能替代效应或正在加剧其就业压力**。信息行业就业减少0.9万人，降幅较前值0.4万人有所扩大，就业压力边际加剧，这与科技行业的裁员潮高度一致，据挑战者报告，人工智能连续第四个月成为裁员主要原因，今年以来科技行业裁员计划占全部裁员计划近三分之一⁵；金融活动环比改善，新增就业为零，好于前值的减少2.2万人，仍未恢复正增长。政府部门新增就业0.8万人，较前值3.2万人锐减，主要受地方政府新增就业从3.3万人骤降至0.2万人拖累。

1.3 供给收缩与招聘放缓并存，劳动力市场降温

6月，劳动参与率录得61.5%，较上月61.8%小幅下滑；U3失业率为4.2%，低于前值4.3%，但本次失业率下行主要源于劳动力供给收缩，而非就业需求扩张，属于“被动式”回落，改善成色不足。从供需结构看，以劳动力供给扣减劳动力需求计算，劳动力市场供需缺口于4月转负后进一步扩大，从-21.2万人扩大至-28.7万人。一方面，企业用工需求整体变化有限，近两月劳动力需求基本稳定，仅从17,030万人微降至17,028.6万人；另一方面，劳动力供给则由17,081.2万人降至17,003.7万人，劳动力供给和需求同步收缩，但供给收缩速度更快，推动失业率回落，指向失业率下降主要源于劳动力主动退出而非就业市场吸纳。供需分化格局下，劳动力市场降温，内部结构性矛盾持续凸显，细分数据可归纳为三大核心特征。其一，企业裁员压力继续缓和，失业及临时工作完成者减少10.7万人，延续下行趋势并处于近期低位。此外，挑战者裁员数据显示2026年上半年裁员人数较2025年上半年的74.4万人下降40%至44.3万人。其二，企业招聘意愿降低，员工就业信心边际转弱，从企业端来说，Indeed职位发布数连续5个月下滑，反映企业新增招聘需求持续放缓；另一方面，先锋领航（Vanguard）基于401(k)退休计划样本测算的总招聘率（Gross Hires）降至2009年以来最低水平，指向提供养老金福利的大中型企业全职招聘持续收缩，一定程度反映现阶段美国新增就

⁴ <https://www.sportstravelmagazine.com/ahla-u-s-hoteliars-bemoan-minimal-fifa-world-cup-impact-on-bookings/>

⁵ <https://www.challengergray.com/blog/challenger-report-june-layoffs-cool-to-45849-down-53-from-may-ai-leads-reasons-for-fourth-consecutive-month/>

业或更多依靠短期兼职岗位支撑,优质全职岗位供给存在持续走弱迹象。从员工端来说,主动离职人数较上月高点 91.6 万人下降 14 万人至 77.6 万人,反映劳动者主动跳槽意愿有所下降。**其三,劳动力持续退出市场**,从失业时长看,各时长区间失业人员规模均有所下行,其中 27 周及以上长期失业人员降幅最大,达 5.1 万人,结合非劳动力人口增加 83.2 万人来看,部分长期失业者退出劳动力市场的可能性有所上升。兼职就业亦出现下滑,因经济原因和非经济原因从事兼职的人数分别减少 12.4 万人和 23.5 万人。

1.4 工时维持稳定,用工结构变化推升平均薪资

6 月,美国非农平均每周工作时间维持高位平稳,私营非农企业全部员工平均周工时持平于 34.3 小时。分行业看,服务业平均周工时从 33.3 小时微降至 33.2 小时,制造业周工时从 40.4 小时小幅下降至 40.3 小时,工时边际收缩显示企业当前更多通过压缩工时而非大规模裁员应对需求放缓。薪资方面,6 月名义时薪同比上涨 3.52%至 37.64 美元,低于过去 12 个月均值 3.75%;环比上涨 0.35%,高于过去 12 个月均值 0.28%,自 4 月低点 0.16%连续三个月回升,短期薪资通胀边际走强。分部门看,一方面,商品生产部门时薪环比增长 0.21%,连续五个月放缓;另一方面,服务业时薪环比增长 0.38%,继续成为薪资上涨的主要来源。其中,信息业和金融业环比分别上涨 1.07%和 0.71%,均创近年来较高水平,但两行业就业人数分别下降 0.9 万人和持平于上月,表明平均薪资上升更多反映低薪岗位退出带来的结构效应,而非行业整体薪资水平全面上升。

1.5 消费者信心边际修复,但就业体感持续走弱,或对修复持续性形成一定制约

6 月,美国咨商会消费者信心指数小幅上行 0.6 点至 91.2,整体延续修复态势,但内部表现继续分化。一方面,预期指数回升至 74.4,显示居民对未来收入和商业环境的乐观情绪有所改善;另一方面,现状指数下降至 116.4,⁶其中认为“工作难找”的受访者占比升至 22.5%,创 2021 年以来新高,说明居民对就业市场的体感仍在持续走弱。**这表明劳动力市场降温已开始由企业招聘端向居民感知端传导**。考虑到居民就业感受通常领先于官方就业数据,若后续企业招聘需求仍未改善,就业压力或进一步显性化,并对居民消费形成制约。

1.6 高强度加息预期降温,资产表现明显分化,后续关注通胀与就业降温节奏

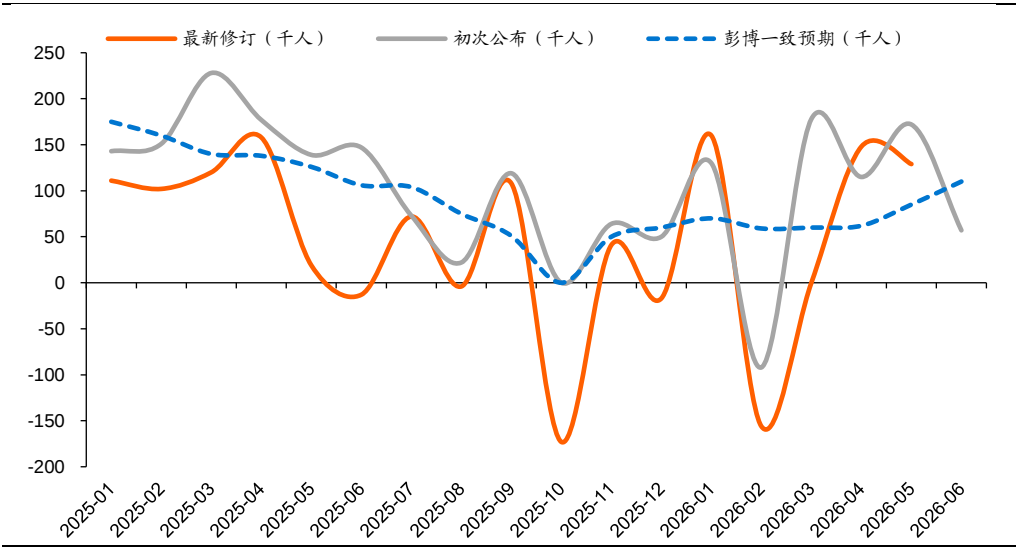
6 月非农数据公布后,CME 利率期货定价显示,市场几乎完全定价 7 月美联储维持基准利率不变,概率达 82.4%;市场对 12 月政策利率路径定价发生结构性调整,维持利率不变的概率从 16.7%升至 23.5%,加息一次的概率从 38.9%升至 42.8%,加息两次的概率从 32.1%降至 26.6%。资产价格表现分化,标普 500 收平,纳斯达克指数收跌 0.8%,道琼斯工业指数收涨 1.14%;美元指数收跌 0.54%,COMEX 黄金收涨 1.3%;10 年期美债收益率维持 4.469%。一方面,新增就业明显低于预期且前值持续下修,失业率回落更多源于劳动参与率下降,反映劳动力供给退出快于企业需求调整,就业市场内生动能继续放缓;另一方面,Indeed 职位发布数、先锋领航(Vanguard)总招聘率持续回落,显示企业招聘需求进一步降温,而裁员人数仍处低位,企业“不裁员、不招聘”的观望格局仍在延续。薪资环比连续三个月回升更多体现行业结构变化,尚不足以扭转就业降温趋势,但工资通胀仍对美联储形成一定约束。总体看,就业市场边际降温降低了美联储继续收紧政策的必要性,但仍不足以推动政策迅速转向,后续仍需重点关注美国 CPI 走势以及 FOMC 政策框架调整对货币政策路径的影响。

2. 风险提示:

⁶ <https://www.conference-board.org/topics/consumer-confidence/>

美国劳动力市场表现超预期，美国通胀中枢居高不下且高通胀存续时长超预期，美国货币财政政策超预期。

美国非农就业数据公布同时修正前月数据（千人）



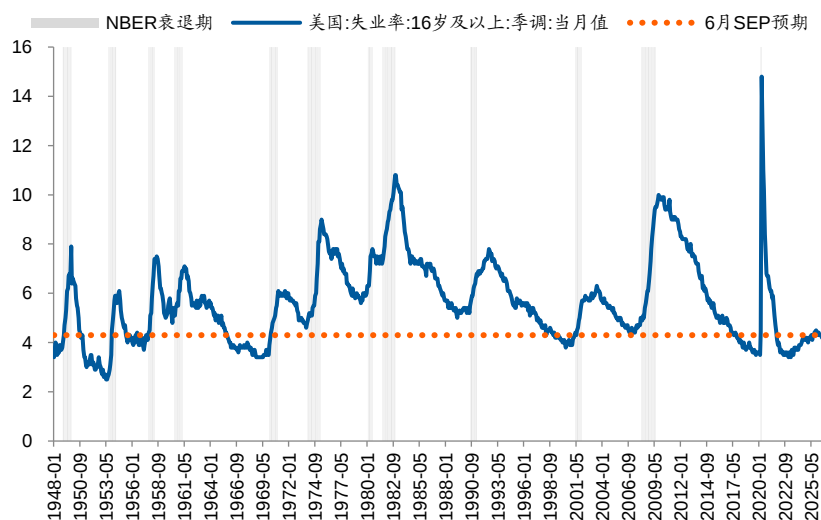
资料来源：BLS，联储证券研究院

图1 最近 12 个月美国新增非农就业分布，按行业（千人）

项目		趋势	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07
总量	非农总量		57.0	129.0	148.0	214.0	-156.0	160.0	-17.0	41.0	-140.0	76.0	-70.0	64.0
私人	私人部门		49.0	97.0	150.0	202.0	-148.0	180.0	-7.0	72.0	13.0	68.0	-20.0	65.0
	商品		10.0	7.0	6.0	33.0	-21.0	45.0	-21.0	25.0	-20.0	11.0	-35.0	-23.0
	采矿和伐木业		-4.0	3.0	4.0	3.0	-1.0	-2.0	-1.0	-1.0	1.0	-2.0	-3.0	-6.0
	建筑业		11.0	6.0	3.0	15.0	-21.0	45.0	-7.0	36.0	-12.0	16.0	-22.0	-6.0
	制造业		3.0	-2.0	-1.0	15.0	1.0	2.0	-13.0	-10.0	-9.0	-3.0	-10.0	-11.0
	服务		39.0	90.0	144.0	169.0	-127.0	135.0	14.0	47.0	33.0	57.0	15.0	88.0
	贸易、运输和公用事业		-4.0	17.0	65.0	32.0	-36.0	38.0	-33.0	-65.0	-11.0	-18.0	-1.0	3.0
	批发		2.4	3.6	0.6	-1.7	8.4	2.1	-5.7	-6.4	2.8	8.8	-8.6	-5.7
	零售		-7.5	8.2	23.5	9.6	-0.3	12.7	-23.6	-0.9	-15.4	13.1	10.1	4.7
	运输和仓储		2.3	4.4	39.4	25.1	-45.5	22.6	-4.8	-58.9	0.6	-39.3	-1.6	3.9
	公用事业		-0.8	0.8	1.0	-0.5	1.6	0.2	0.7	1.9	0.5	0.0	-1.2	0.4
	专业和商业		36.0	11.0	20.0	28.0	4.0	36.0	-19.0	56.0	-24.0	-16.0	-28.0	-16.0
	信息		-9.0	-4.0	-6.0	1.0	-23.0	-27.0	-6.0	-5.0	-6.0	-1.0	-1.0	-2.0
	金融活动		0.0	-22.0	-6.0	-17.0	2.0	-39.0	1.0	1.0	-5.0	4.0	-19.0	0.0
	教育和医疗		69.0	45.0	67.0	95.0	-49.0	119.0	38.0	56.0	44.0	54.0	23.0	87.0
	休闲和住宿		-61.0	40.0	-7.0	44.0	-31.0	5.0	25.0	-12.0	41.0	37.0	22.0	11.0
	其他		8.0	3.0	11.0	-14.0	6.0	3.0	8.0	16.0	-6.0	-3.0	19.0	5.0
政府	政府		8.0	32.0	-2.0	12.0	-8.0	-20.0	-10.0	-31.0	-153.0	8.0	-50.0	-1.0

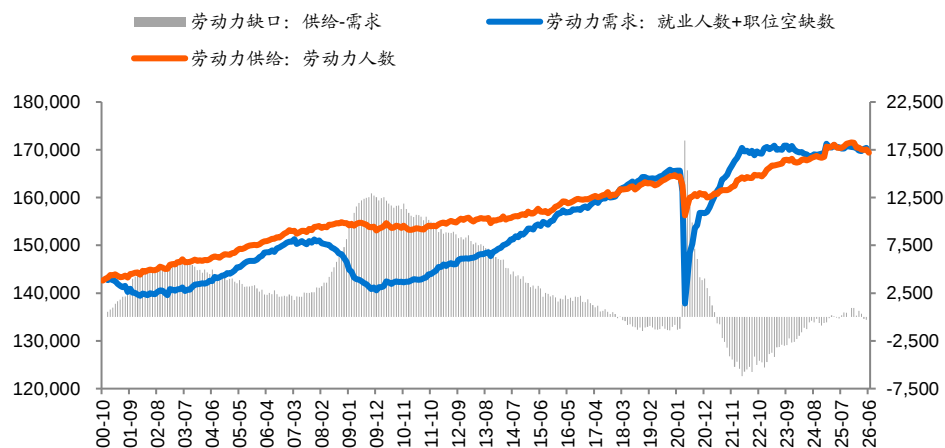
资料来源：BLS，联储证券研究院

图2 美国失业率与美联储 SEP 指引 (%)



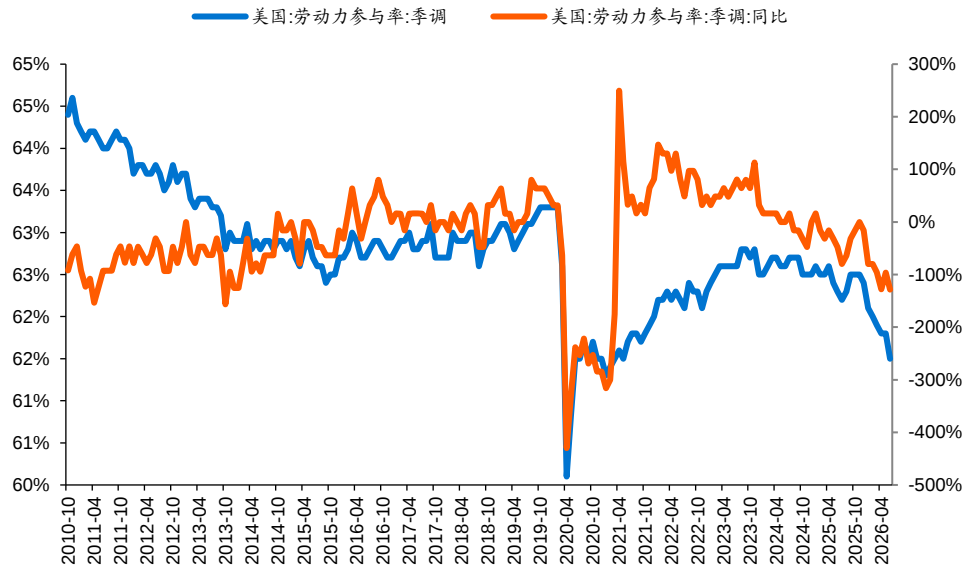
资料来源：BLS，美联储，联储证券研究院

图3 美国劳动力供需再平衡 (千人)



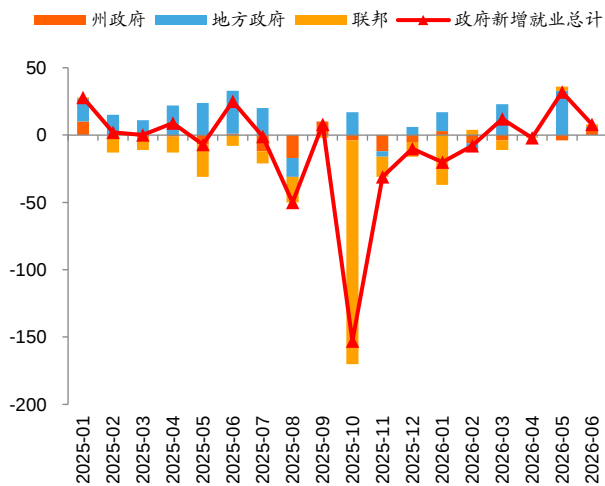
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图4 美国劳动力参与率及同比增速 (%)



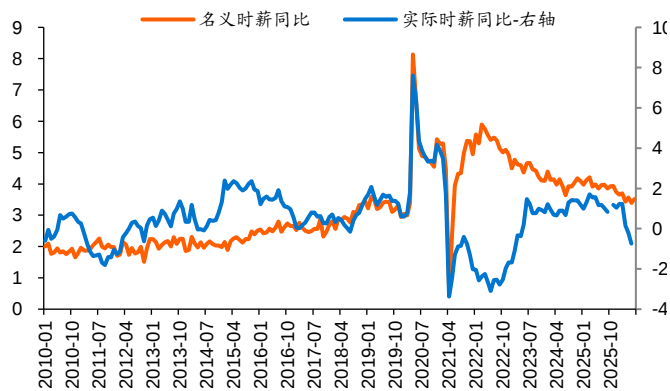
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图5 美国5月政府就业增量主要由地方政府贡献 (千人)



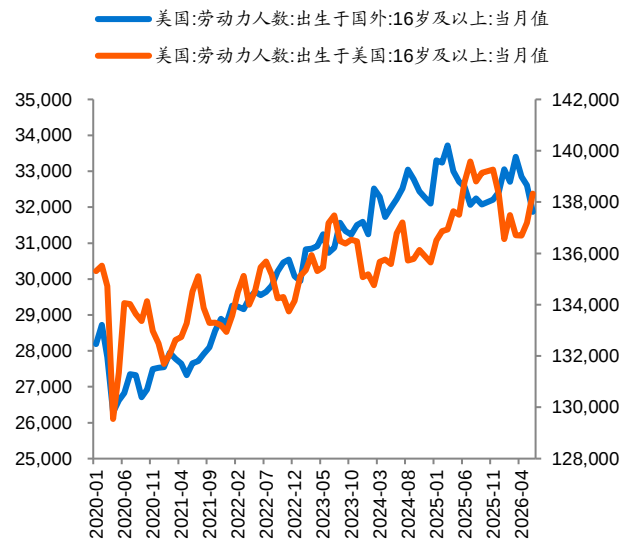
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图7 美国非农名义平均时薪及实际时薪同比 (%)



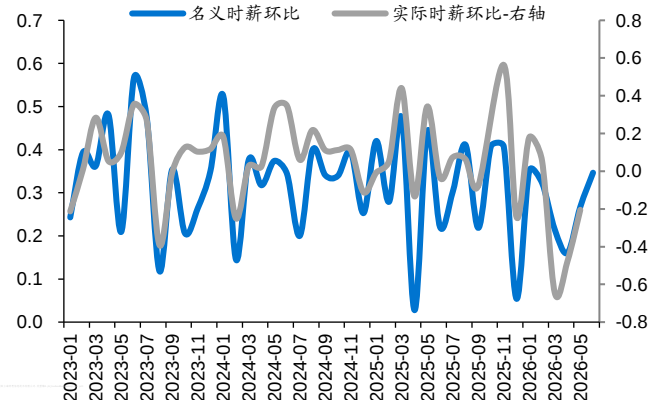
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图6 美国移民与本国劳动力人数 (千人)



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图8 美国非农名义平均时薪及实际时薪环比 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

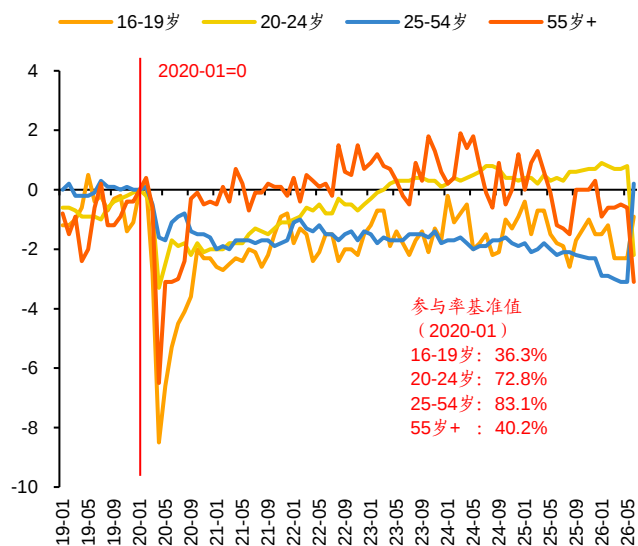
图9 最近 12 个月美国各行业平均时薪环比增速 (%)

部门	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07
平均时薪环比	0.35	0.27	0.16	0.21	0.32	0.35	0.05	0.41	0.41	0.22	0.41	0.30
商品生产	0.21	0.29	0.29	0.45	0.47	0.32	0.29	0.35	0.43	0.21	0.38	0.32
采矿和伐木业	0.26	0.75	0.54	0.98	-0.02	0.12	-0.05	0.15	0.79	-0.30	0.27	0.27
建筑业	0.39	0.46	0.22	0.54	0.42	0.22	0.42	0.32	0.32	0.08	0.63	0.23
制造业	0.05	0.14	0.30	0.38	0.52	0.33	0.25	0.33	0.48	0.34	0.20	0.40
服务	0.38	0.24	0.16	0.16	0.27	0.35	0.00	0.41	0.41	0.22	0.41	0.33
贸易、运输和能源	0.38	0.06	0.09	0.28	0.13	0.41	0.25	0.54	0.38	0.29	0.32	0.45
零售	0.50	0.08	0.04	0.34	0.08	0.23	0.42	0.74	0.35	0.16	0.27	0.63
批发	-0.15	-0.08	0.18	0.38	0.03	0.66	0.18	0.20	0.23	0.28	0.31	0.52
信息	1.07	0.27	0.53	0.46	0.82	0.09	0.82	0.36	0.40	0.55	0.27	0.17
金融活动	0.71	0.47	0.27	0.35	0.23	0.50	-0.06	0.46	0.52	0.38	0.38	0.23
专业和商业服务	0.33	0.37	0.29	0.13	0.42	0.16	0.09	0.04	0.36	0.27	0.50	0.43
教育和健康服务	0.17	0.11	0.14	-0.08	0.22	0.50	-0.47	0.47	0.73	-0.17	0.48	0.25
娱乐	0.17	0.26	0.21	0.30	0.43	0.22	0.35	0.70	0.04	0.35	0.48	0.31
其他服务	0.35	0.50	0.24	-0.56	0.33	0.18	0.39	0.30	0.36	0.33	0.48	0.27

资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

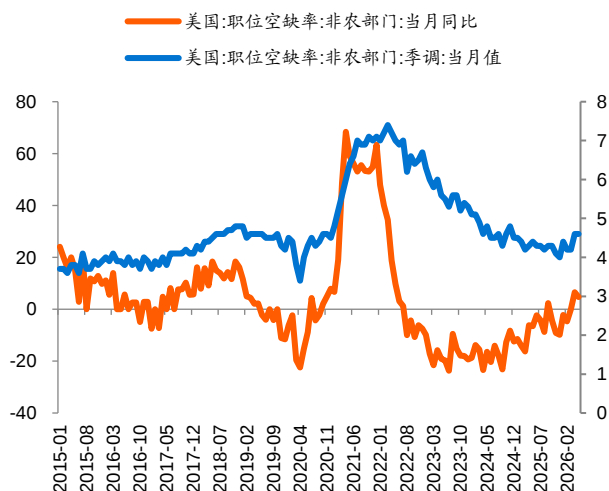
*颜色以当月非农平均时薪为基准（白色）

图10 美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平 (%)



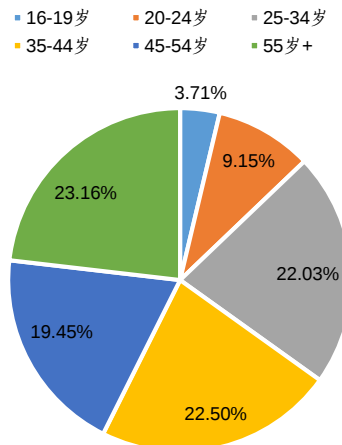
资料来源：FRED，联储证券研究院

图12 美国企业职位空缺率及同比增速 (%)



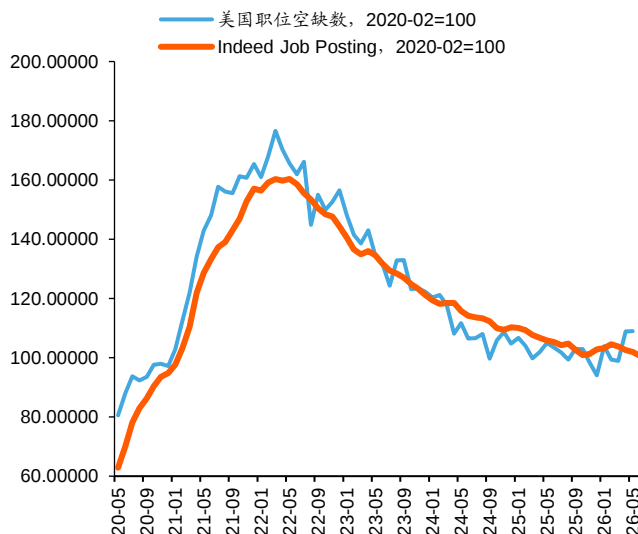
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图11 美国各年龄段劳动力人数分布 (千人, %)



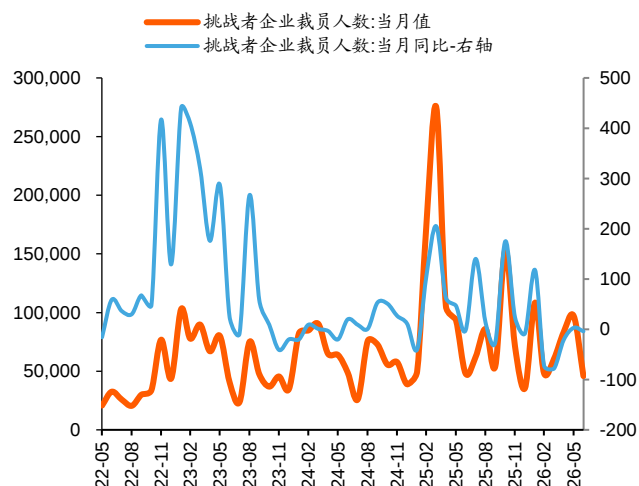
资料来源：BLS，联储证券研究院

图13 Indeed 领先指标与职位空缺数



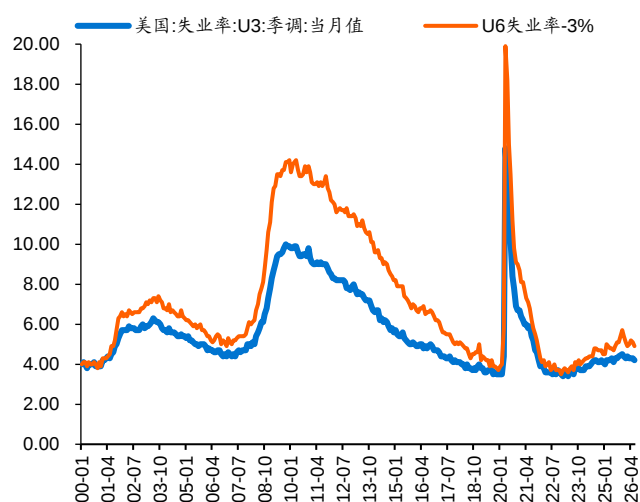
资料来源：FRED，联储证券研究院

图14 美国挑战者企业裁员人数（人，%）



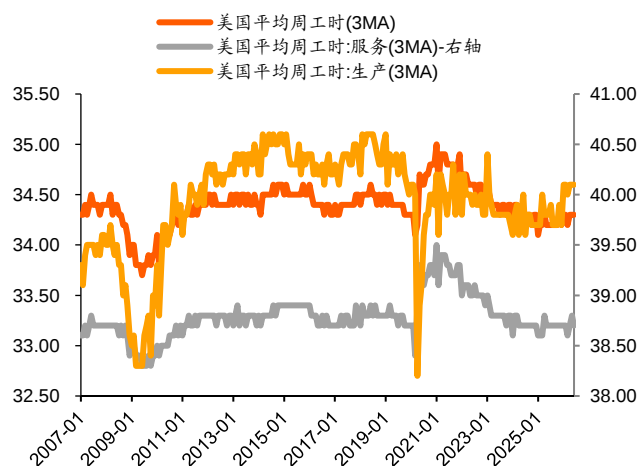
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图16 美国广义失业率及基准失业率（%）



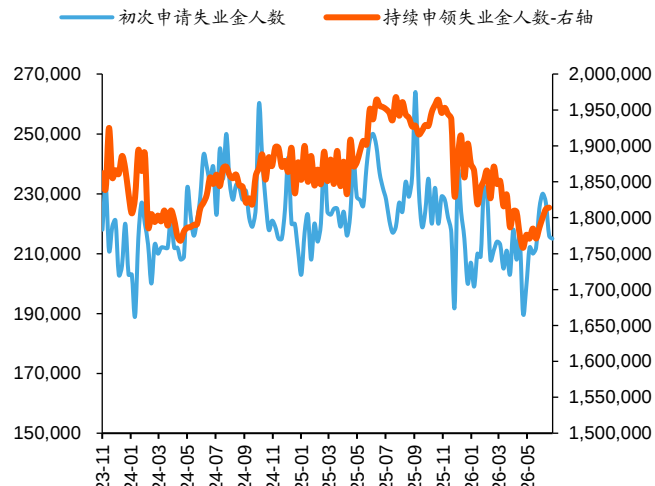
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图18 美国服务业平均周工时（小时）



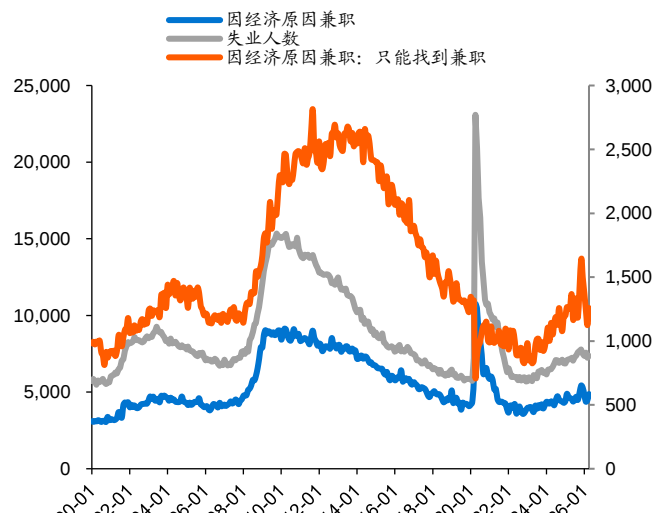
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图15 美国初次与持续申领失业金人数（万人）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图17 美国因经济原因兼职人数（人）



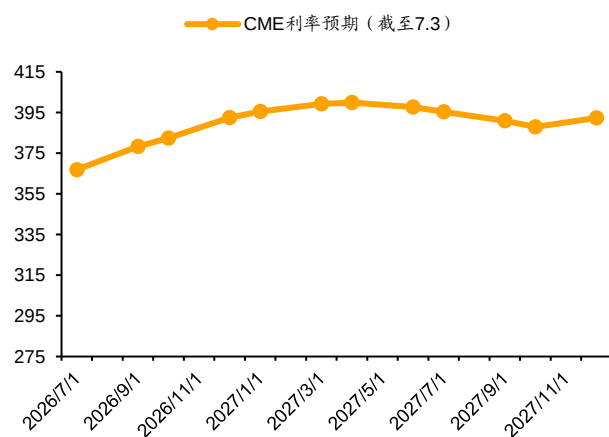
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图19 美国就业市场离职率（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图20 CME 利率 (bps)



资料来源: CME, 联储证券研究院

图21 非农公布后市场降息预期变化 (7.3)

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	82.4%	17.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	46.1%	46.2%	7.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	36.9%	46.1%	15.4%	1.5%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	23.5%	42.8%	26.6%	6.6%	0.6%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	20.3%	40.1%	28.8%	9.3%	1.4%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	17.1%	37.0%	30.6%	12.4%	2.6%	0.3%
2027/4/28	0.0%	0.0%	16.7%	36.6%	30.7%	12.8%	2.9%	0.3%
2027/6/9	0.0%	0.9%	17.8%	36.2%	29.7%	12.2%	2.7%	0.3%
2027/7/28	0.1%	3.4%	20.5%	35.3%	27.2%	10.9%	2.4%	0.3%
2027/9/15	0.6%	5.9%	22.6%	34.1%	24.8%	9.6%	2.1%	0.2%
2027/10/27	1.2%	7.6%	23.8%	33.1%	23.2%	8.8%	1.9%	0.2%
2027/12/8	1.0%	6.6%	21.2%	31.6%	24.8%	11.2%	3.0%	0.5%

资料来源: CME, 联储证券研究院

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000