仅供内部参考，请勿外传

2026 年 07 月 03 日

新增非农走弱，2026 年加息可能性下降

——美国 6 月非农就业数据点评

宏观研究团队

何宁（分析师）
hening@kysec.cn
证书编号：S0790522110002

潘纬桢（分析师）
panweizhen@kysec.cn
证书编号：S0790524040006

事件：美国公布 6 月非农就业数据。新增非农就业增加 5.7 万，失业率为 4.2%，均低于市场预期；平均时薪同比增长 3.5%，符合市场预期。

- **新增非农就业出现较大下滑，失业率进一步走低**

1. 新增非农就业下降过半，4、5 月数据均录得较大幅度下修

6 月美国新增非农就业增加 5.7 万人，较 5 月份初值（17.2 万）下降幅度超过一半，不及市场预期。5 月、4 月新增非农就业累计下修 7.4 万。趋势上看，近 3 个月平均新增就业增加 11.1 万人，有一定幅度下降。结构上看，私人部门方面，商品制造增加了 1.0 万就业，服务业中休闲和酒店业减少了 6.1 万就业，政府就业在 6 月增长了 0.8 万。总体看，6 月美国新增就业出现较大幅度下降，且数据重新出现下修，显示当前美国就业市场有一定疲软迹象。但需要注意的是，在美国就业基本实现充分就业的情况下，5.7 万的增幅在绝对数上并不算低，美国劳动力市场的韧性仍存。

2. 劳动参与率、失业率均出现下降，永久性失业占比下降

6 月美国劳动参与率录得约 61.5%；失业率约为 4.2%，均较 5 月份下降。具体来看，6 月份调查城市人口增加 11.2 万，劳动力人口减少 7.2 万。总就业人口减少 50.7 万，失业人口减少 21.3 万，劳动参与率持续下跌至 61.5%。失业率下降 0.11 个百分点至 4.189%。劳动参与率与失业率同时出现下降，且劳动参与率下降更多，或说明失业率下行主因部分劳动力退出市场，与新增非农信号相对一致。再来看失业率成因，6 月永久性失业者、离职者占比下降，而完成临时工作者、再就业者占比上升，可能显示企业目前倾向于招聘更加有经验的员工，对临时员工的需求略有下降，且员工也倾向于少离职。

3. 薪资同比增速有所回升，工作时长基本稳定

6 月美国非农就业时薪录得 37.64 美元，同比上升 3.5%，环比上升 0.3%，同比增速较 5 月上升 0.1 个百分点，环比增速较 5 月亦有边际回升。此外，6 月美国周工作时长维持在 34.3 小时的相对低位，基本稳定，显示美国企业的运行处于相对低迷状态。结合失业人数减少来看，后续薪资同比增速或继续反弹，但考虑到后续通胀绝对水平或出现下行，居民的实际购买力的提升或有提升，对经济增长的支撑作用也将出现回升。

- **美联储 2026 年或维持利率不变，可能的加息或在 2027 年**

第一，虽然近期美国部分企业有一定裁员计划，且均表示由 AI 发展导致。但我们认为这可能夸大了 AI 对劳动力市场的短期影响，美国就业市场或在一段时间内维持相对稳定的状态。事实上，部分企业在裁员后又重新招聘有经验的人员。即使在受 AI 影响比较大的年轻人群体，纽约联储发现，远程办公能够解释近期年轻大学毕业生整体失业率上升的 64%，AI 的影响反而相对可控。因此美国就业市场或在较长时间内维持充分就业的稳定状态，从而促使美联储按兵不动。

第二，沃什任命的 5 大小组具体研究成果出炉之前，美联储内部或较难推动货币政策有进一步行动。在 6 月 FOMC 会议上，美联储主席沃什宣布成立 5 大小组，分别负责美联储的沟通等议题，并要求在 2026 年底前完成相关研究。我们认为，在此之前美联储内部或难就货币政策行动达成共识，更有可能维持利率水平不变。

我们认为，2026 年美联储或大概率选择维持利率水平。可能的加息或在 2027 年，驱动因素或为美国科技公司更进一步加大投资，推动美国经济通胀上行。

- **风险提示：**国际局势紧张引发通胀超预期，美国关税政策超预期反复。

相关研究报告

《沃什“首秀”放弃前瞻性指引，美联储态度更趋鹰派—6 月 FOMC 会议点评》-2026.6.18

《新旧动能“温差”明显—宏观经济点评》-2026.6.17

《美国通胀短期高点或已出现—美国 5 月 CPI 点评》-2026.6.11

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、 新增非农就业出现较大下滑，失业率进一步走低.....3
1.1、 新增非农就业下降过半，4、5 月数据均录得较大幅度下修.....3
1.2、 劳动参与率、失业率均出现下降，永久性失业占比下降.....4
1.3、 薪资同比增速有所回升，工作时长基本稳定.....5
1.4、 制造业 PMI 就业指数边际回暖、就业扩散指数有涨有跌.....6
1.5、 劳动力市场供需处于相对平衡状态，但需求边际回升.....6
2、 美联储 2026 年或维持利率不变，可能的加息或在 2027 年.....8
3、风险提示.....9

图表目录

图 1： 6 月美国新增非农就业人数下降超过一半.....3
图 2： 6 月劳动参与率、失业率均下降.....4
图 3： 6 月 25-54 岁区间人口劳动参与率边际下降.....4
图 4： 6 月暂时性失业、再就业者占比上升.....5
图 5： 6 月因经济原因从事兼职工作人员环比继续减少.....5
图 6： 6 月时薪同比增速有所回升.....5
图 7： 6 月美国周工作时长基本平稳.....5
图 8： 信息业、公用事业薪资同比增速较高.....6
图 9： 6 月美国 ISM 制造业 PMI 就业继续回暖.....6
图 10： 3 个月、6 个月就业扩散指数有涨有跌.....6
图 11： 5 月职位空缺数、空缺率相对平稳.....7
图 12： 5 月员工离职率、裁员率保持平稳.....7
图 13： 5 月美国劳动力缺口回升.....7
图 14： 不能远程工作的岗位中，18-28 岁与 29 岁以上人群失业率差距更大.....8

表 1： 6 月非农新增就业细项及变动.....4

仅供内部参考，请勿外传

事件：美国公布 6 月非农就业数据。新增非农就业增加 5.7 万，低于市场预期；失业率为 4.2%，低于市场预期；平均时薪同比增长 3.5%，符合市场预期。

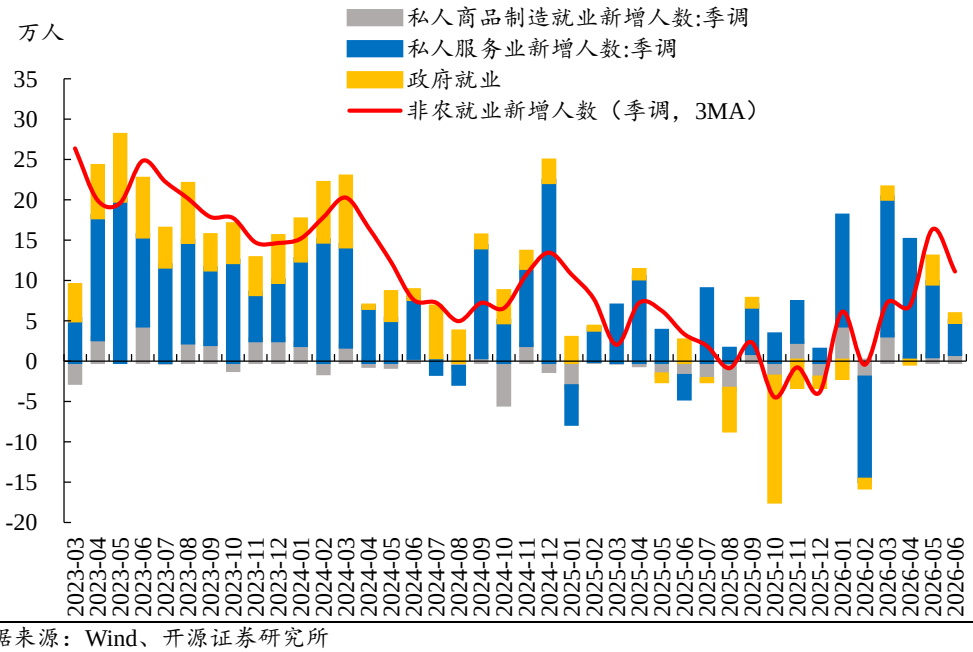
1、 新增非农就业出现较大下滑，失业率进一步走低

1.1、 新增非农就业下降过半，4、5 月数据均录得较大幅度下修

6 月美国新增非农就业增加 5.7 万人，较 5 月份初值（17.2 万）下降幅度超过一半，远不及市场预期的增加 11.3 万。5 月、4 月新增非农就业分别下修 4.3 万、3.1 万，两个月累计下修 7.4 万[1]，再度出现较大幅度的下修，与 3、4 月数据上修的情况不同。趋势上看，近 3 个月平均新增就业增加 11.1 万人，有一定幅度下降。考虑到 4、5 月数据出现较大幅度下修，结合 2025 年以来数据经常遭遇下修的情况，我们认为 6 月新增就业数据后续也可能面临相似的调整。

结构上看，私人部门方面，商品制造增加了 1.0 万就业，服务业中休闲和酒店业减少了 6.1 万就业，政府就业在 6 月增长了 0.8 万。6 月私人部门就业增加 4.9 万（商品制造增加约 1.0 万，服务业增加约 3.9 万），政府就业增加 0.8 万，其中州和地方政府增加 0.6 万，联邦政府增加 0.2 万。分行业来看，教育和保健服务、专业和商业服务增加较多，分别为 6.9 万、3.6 万。此外，休闲和酒店业减少了 6.1 万。总体看，6 月美国新增就业出现较大幅度下降，且数据重新出现下修，显示当前美国就业市场有一定疲软迹象。但需要注意的是，在美国就业基本实现充分就业的情况下，5.7 万的增幅在绝对数上并不算低，美国劳动力市场的韧性仍存。

图1：6 月美国新增非农就业人数下降超过一半



数据来源：Wind、开源证券研究所

[1] 理论上非农数据会经历 2 次月度修正，本次 5 月数据为第一次修正，4 月数据为第二次修正。

仅供内部参考，请勿外传

表1：6月非农新增就业细项及变动

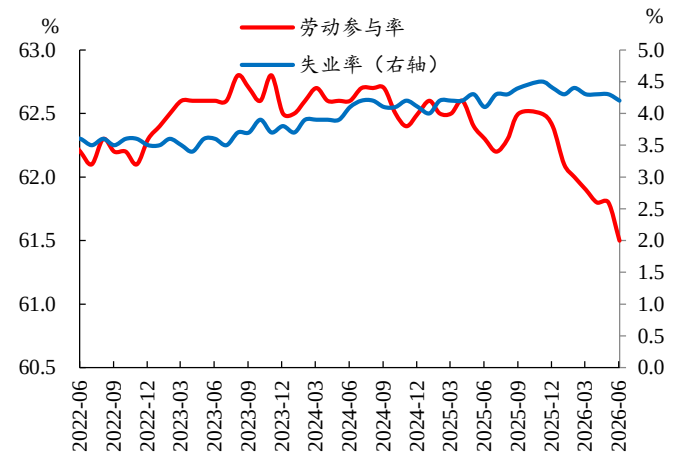
行业（千人）	占比（%）	较5月变化	2026-06	2026-05	2026-04	近3月平均
总体新增非农	100.0	-72	57	129	148	111
私人部门	**86.0**	**-48**	49	97	150	**99**
采矿业	-7.0	-7	-4	3	4	1
建筑业	19.3	5	11	6	3	7
制造业	5.3	5	3	-2	-1	0
批发业	4.2	-1	2	4	1	2
零售业	-13.2	-16	-8	8	24	8
运输仓储业	4.0	-2	2	4	39	15
公用事业	-1.4	-2	-1	1	1	0
信息业	-15.8	-5	-9	-4	-6	-6
金融活动	0.0	22	0	-22	-6	-9
专业和商业服务	63.2	25	36	11	20	22
教育和保健服务	121.1	24	69	45	67	60
休闲和酒店业	-107.0	-101	-61	40	-7	-9
其他服务业	14.0	5	8	3	11	7
政府就业	**14.0**	**-24**	8	32	-2	**13**
联邦政府	3.5	-1	2	3	-1	1
州和地方政府	10.5	-23	6	29	-1	11

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、劳动参与率、失业率均出现下降，永久性失业占比下降

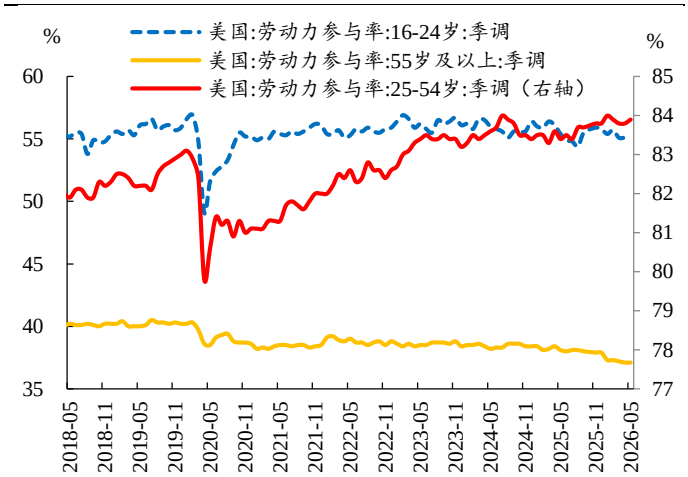
6月美国**劳动参与率录得约61.5%；失业率约为4.2%**，均较5月份下降。具体来看，6月份调查城市人口增加11.2万，劳动力人口减少72万。总就业人口减少50.7万，失业人口减少21.3万，劳动参与率持续下跌至61.5%。失业率下降0.11个百分点至4.189%。年龄段来看，25-54岁区间劳动参与率下降至83.3%，55岁年龄段及以上劳动参与率保持稳定。族裔方面，白人失业率有所下降，黑人失业率维持稳定，西班牙裔、亚裔失业率有所上升。从6月劳动参与率以及失业率的表现来看，劳动参与率与失业率同时出现下降，且劳动参与率下降更多，或说明失业率下行主因部分劳动力退出市场（更少新增就业即可维持低失业率），与新增非农信号相对一致。

图2：6月劳动参与率、失业率均下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：6月25-54岁区间人口劳动参与率边际下降

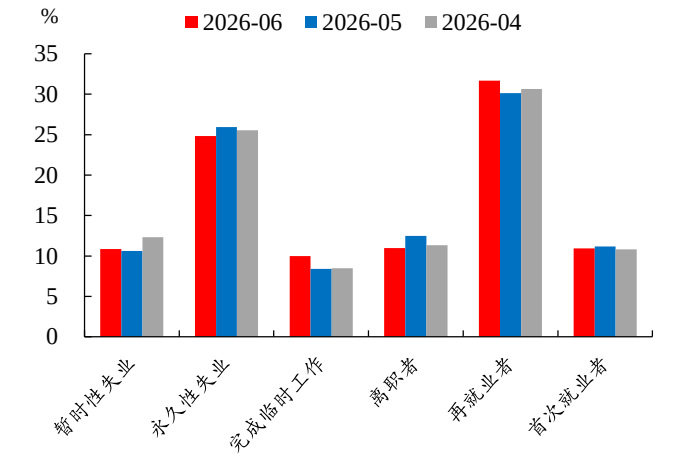


数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

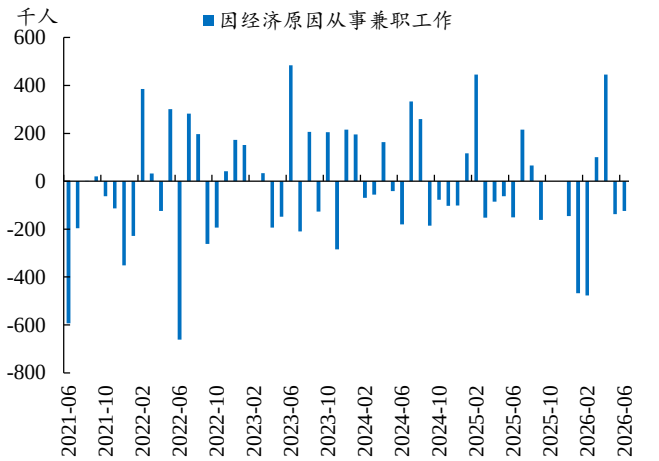
再来看失业率成因，相较于 5 月，6 月暂时性失业、完成临时工作、再就业者占比上升较多，永久性失业、离职者占比下降较多。此外，因经济原因从事兼职工作的人员数量环比继续为负。6 月永久性失业者、离职者占比下降，而完成临时工作者、再就业者占比上升，可能显示企业目前倾向于招聘更加有经验的员工，对临时员工的需求略有下降，且员工也倾向于少离职。

图4：6 月暂时性失业、再就业者占比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：6 月因经济原因从事兼职工作人员环比继续减少



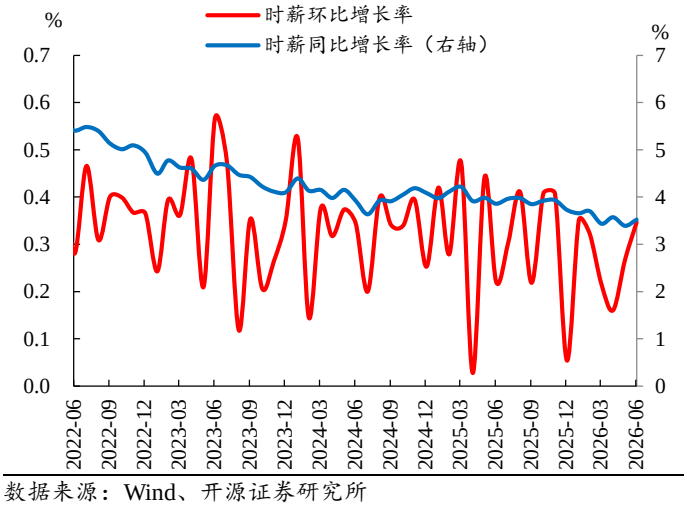
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、 薪资同比增速有所回升，工作时长基本稳定

6 月美国非农就业时薪录得 37.64 美元，同比上升 3.5%，环比上升 0.3%，同比增速较 5 月上升 0.1 个百分点，环比增速较 5 月亦有边际回升。具体来看，信息业、公用事业薪资同比增长较多，信息业、公用事业、金融业薪资环比增长较多。总的看，专业和商业服务薪资同比增速相对不低，是整体薪资同比增速边际回升的关键。

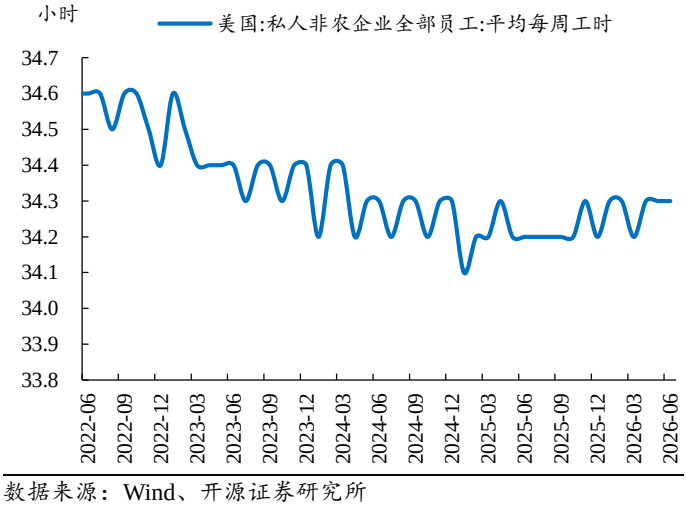
此外，6 月美国周工作时长维持在 34.3 小时的相对低位，基本稳定，显示美国企业的运行处于相对低迷状态。结合失业人数减少来看，**后续薪资同比增速或继续反弹，但考虑到后续通胀绝对水平或出现下行，居民的实际购买力或有提升，对经济增长的支撑作用也将出现回升。**

图6：6 月时薪同比增速有所回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

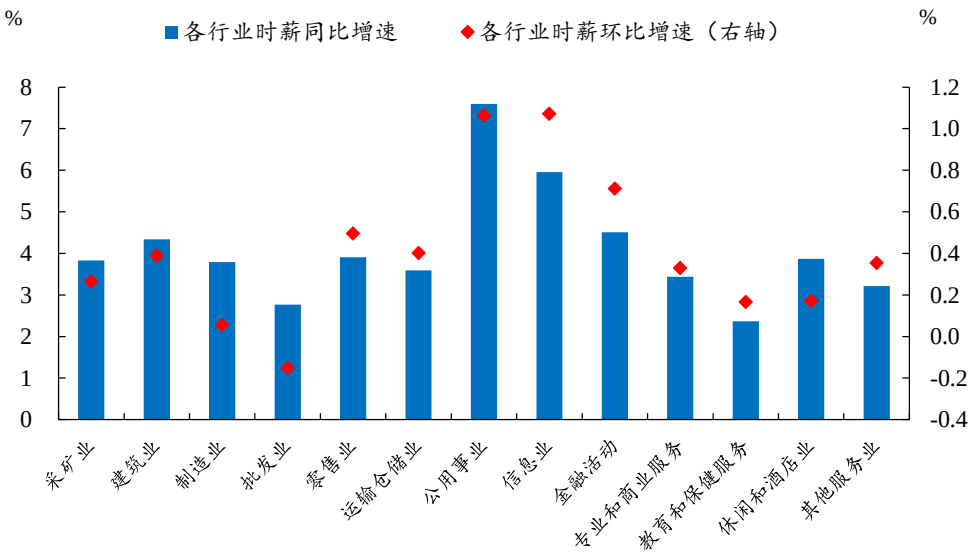
图7：6 月美国周工作时长基本平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图8：信息业、公用事业薪资同比增速较高

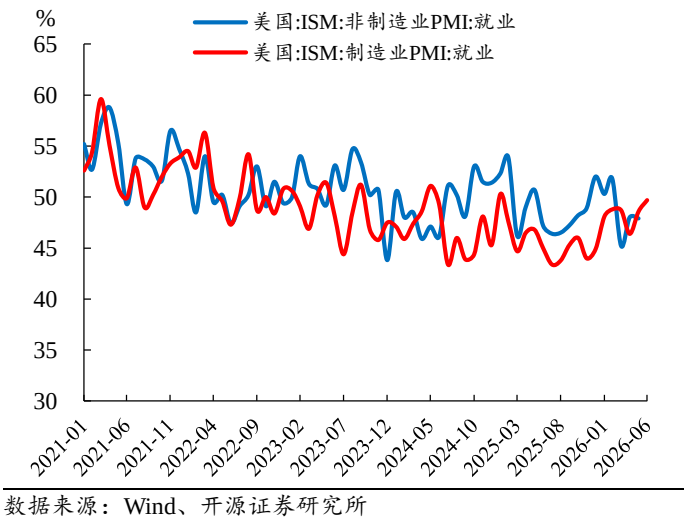


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.4、 制造业 PMI 就业指数边际回暖、就业扩散指数有涨有跌

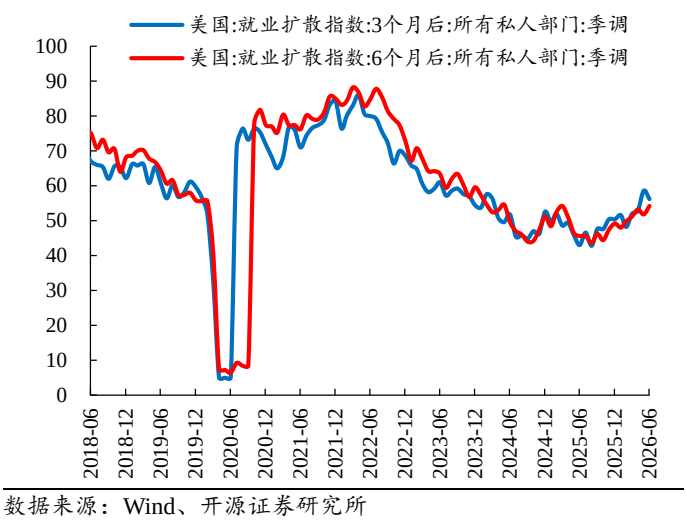
结合 **PMI 就业指数**以及**就业扩散指数**来看，**美国劳动力市场保持韧性，不同行业间可能有一定分化**。6 月美国 ISM 制造业 PMI 就业指数录得 49.7%，较 5 月回升 1.1 个百分点，但仍处于荣枯线以下。3 个月后私人部门就业扩散指数下降至 56.2，但 6 个月后私人部门就业扩散指数回升至 54.2。综合来看，美国就业市场体现了一定韧性，不同行业之间情况可能有一定差距。

图9：6 月美国 ISM 制造业 PMI 就业继续回暖



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：3 个月、6 个月就业扩散指数有涨有跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

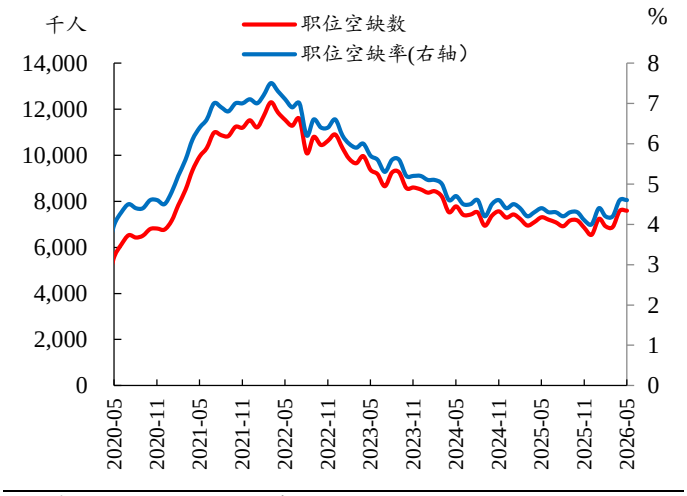
1.5、 劳动力市场供需处于相对平衡状态，但需求边际回升

从 JOLTS 数据来看，其中 5 月份职位空缺数为 759.4 万人，较 4 月回升约 0.9 万人，职位空缺率为 4.6%，较 4 月持平。职位空缺数继续维持在 700 万以上，且每个求职者对应职位空缺数大于 1，**显示美国劳动力市场的需求有边际回暖，不过总体供需处于相对平衡状态。**同时，职工主动离职率录得 1.9%、解雇裁员率录得

仅供内部参考，请勿外传

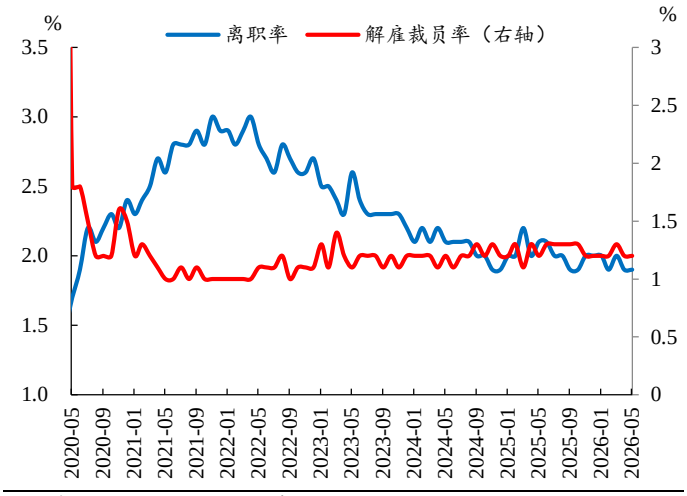
1.2%，与 4 月份基本持平，说明员工主动离职积极性与企业的裁员力度均维持在较低水平。**总体来看，美国劳动力市场处在一个相对稳定、整体平衡，基本实现充分就业的状态。**

图11：5 月职位空缺数、空缺率相对平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

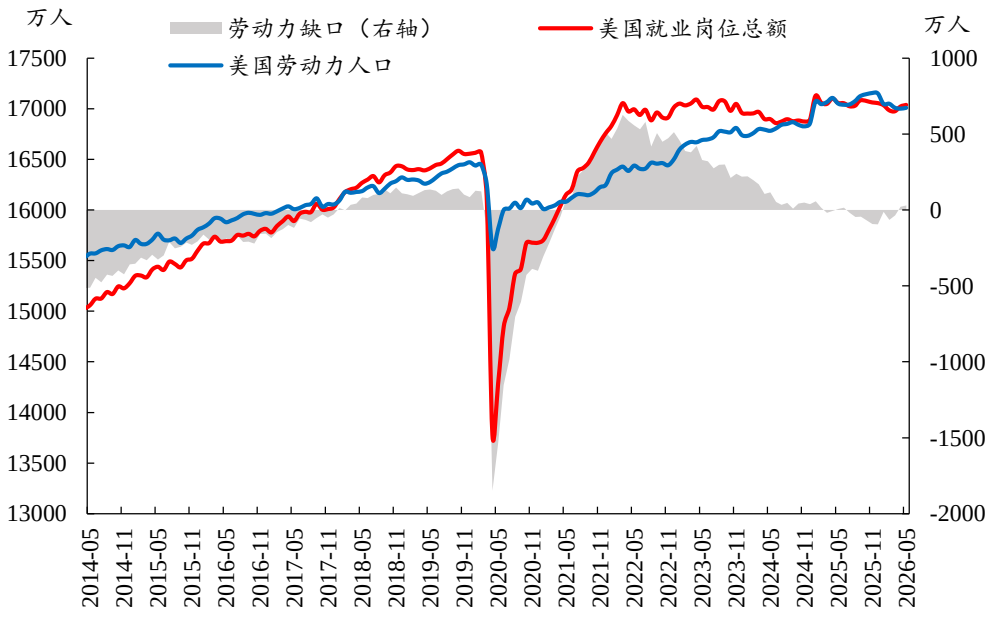
图12：5 月员工离职率、裁员率保持平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

从劳动力缺口来看，5 月美国总劳动力缺口（就业人数总额+岗位空缺—劳动力人口）较 4 月回升 7.5 万至 28.7 万，显示当前美国的就业市场供需压力边际回升。

图13：5 月美国劳动力缺口回升



数据来源：FRED、开源证券研究所

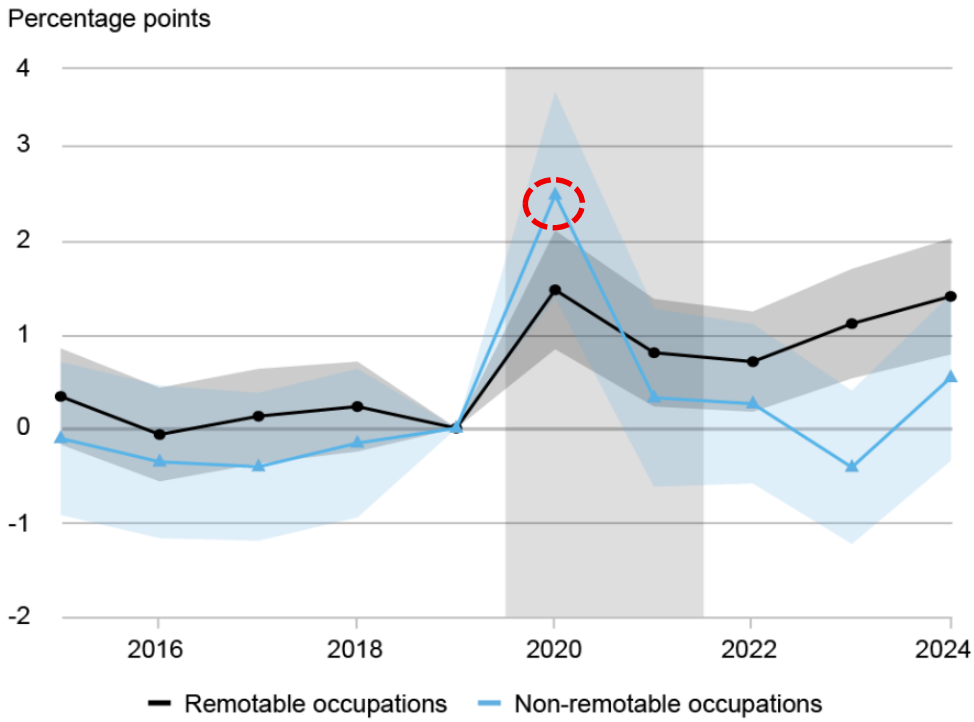
仅供内部参考，请勿外传

2、 美联储 2026 年或维持利率不变，可能的加息或在 2027 年

6 月非农就业数据显示当前美国就业市场有一定走软，但失业率维持低位，显示劳动力市场韧性相对较强。美联储或选择在 2026 年维持利率水平不变，具体而言：

第一，虽然近期美国部分企业有一定裁员计划，且均表示由 AI 发展导致。但我们认为这可能夸大了 AI 对劳动力市场的短期影响，美国就业市场或在一段时间内维持相对稳定的状态。事实上，虽然美国部分公司过去因为 AI 发展进行了裁员，但由于 AI 的可信度相对不高，部分企业在裁员后又重新招聘有经验的人员。即使在受 AI 影响比较大的年轻人群体，纽约联储发现，远程办公能够解释近期（2017-2019 & 2022-2024）年轻大学毕业生整体失业率上升的 64%，AI 的影响反而相对可控。此外，由于劳动参与率走低，失业率上行的压力或并不大。因此我们认为，美国就业市场或在较长时间内维持充分就业的稳定状态，从而促使美联储选择按兵不动。

图14：不能远程工作的岗位中，18-28 岁与 29 岁以上人群失业率差距更大



资料来源：纽约联储、开源证券研究所

第二，沃什任命的 5 大小组具体研究成果出炉之前，美联储内部或较难推动货币政策有进一步行动。在 6 月 FOMC 会议上，美联储主席沃什宣布成立 5 大小组，分别负责（1）美联储的沟通；（2）美联储的资产负债表；（3）对现有数据源的使用和依赖；（4）转型时代的生产力和就业；（5）美联储的通胀框架。并要求在 2026 年底前完成相关研究（《沃什“首秀”放弃前瞻性指引，美联储态度更趋鹰派——6 月 FOMC 点评》）。我们认为，在此之前，美联储内部或难就货币政策行动达成共识，更有可能维持利率水平不变。

我们认为，2026 年美联储或大概率选择维持利率水平。可能的加息或在 2027 年，驱动因素或为美国科技公司更进一步加大投资，推动美国经济与通胀上行。

仅供内部参考，请勿外传

3、风险提示

国际局势紧张引发通胀超预期，美国关税政策超预期反复。

仅供内部参考，请勿外传

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年5月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

仅供内部参考，请勿外传

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn