研究所
分析师：李起
SAC 登记编号：S1340524110001
Email：liqi2@cnpsec.com
分析师：高晓洁
SAC 登记编号：S1340526020001
Email：gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：紧缩预期或已见顶》－2026.06.23

宏观观点

海外宏观周报：非农不及预期，加息担忧降温

核心观点

上周五公布的美国6月非农就业数据弱于预期，加息风险暂缓。非农就业人数低于市场预期，且前值下修，失业率虽然降低0.1%至4.2%，但主要受到劳动参与率回落影响。这一疲软的就业成绩单降低了加息担忧，推动短期美债止跌回升。结合其他数据来看，美国就业整体稳健，呈现低裁员、低招聘的紧平衡状态。

新任美联储主席凯文·沃什在葡萄牙辛特拉论坛上完成了其上任后的首次全球亮相。在美联储7月底会议之前，沃什没有就货币政策走向发表任何前瞻性指引。整体来看，相较于6月FOMC的鹰派表态，沃什此次发言立场中性，强调了美联储将坚定维护2%的通胀目标，同时也承认过去四周的通胀预期有所下降，通胀风险已经降低。此外，中东地区紧张局势延续缓和，外交斡旋仍在推进，原油价格继续震荡回落，有效缓解了市场对通胀二次抬升的担忧。

数据公布后，市场大幅降低7月加息预期。我们在之前的报告中曾指出，紧缩预期或已见顶。若后续就业市场进一步走弱，失业率回升，美联储可能在四季度重启降息。

风险提示：

若中东局势再度升级并推升油价，通胀预期可能重新抬升，市场对加息或高利率维持更久的定价可能重新升温，带动美债收益率上行。



仅供内部参考，请勿外传！

目录

1 海外宏观事件与数据跟踪 4
2 美联储观点跟踪 7
3 风险提示 9

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图表 1： 美国新增非农就业人数（千人） 5
图表 2： 美国失业率（%） 5
图表 3： 美国劳动力参与率（%） 5
图表 4： 美国平均时薪增速（%） 5
图表 5： 美国各细分行业新增非农就业人数（千人） 5
图表 6： 美国初请失业金人数（万人） 6
图表 7： 美国续请失业金人数（万人） 6
图表 8： 美国 ISM 制造业 PMI 持续位于荣枯线以上 6
图表 9： 美国 FHFA 住房市场指数 6
图表 10： 美国 CS 住房市场指数 7
图表 11： 市场预期 7 月加息概率下降，今年加息一次 8

仅供内部参考，请勿外传！

1 海外宏观事件与数据跟踪

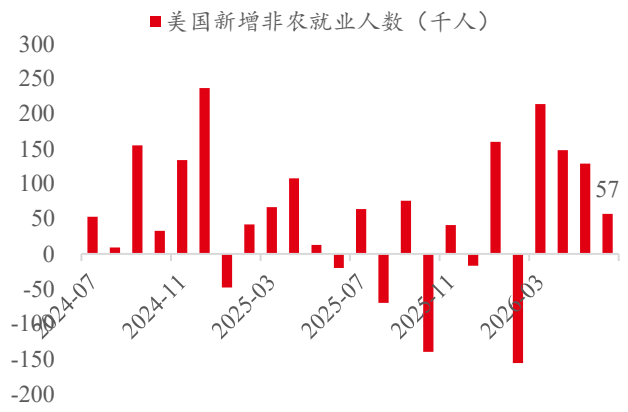
上周，全球资本市场的关注点聚焦于美联储政策路径、美国非农就业数据以及中东局势缓和。地缘政治方面，中东地区紧张局势延续缓和，外交斡旋仍在推进，原油价格继续震荡回落，有效缓解了市场对通胀二次抬升的担忧。新任美联储主席凯文·沃什在葡萄牙辛特拉论坛上完成了其上任后的首次全球亮相。在美联储 7 月底会议之前，沃什没有就货币政策走向发表任何前瞻性指引。整体来看，相较于 6 月 FOMC 的鹰派表态，沃什此次发言立场中性，强调了美联储将坚定维护 2%的通胀目标，同时也承认过去四周的通胀预期有所下降，通胀风险已经降低。

经济数据方面，上周五公布的美国 6 月季调后新增非农就业人数仅 5.7 万人，远低于市场预期的 11.3 万人，创下近四个月来新低，且 4 月、5 月数据合计下修 7.4 万人。尽管失业率由 4.3%小幅回落至 4.2%，但主要受到劳动参与率回落影响，并不代表就业市场全面改善。分行业看，教育和医疗、专业和商业服务是就业主要支撑，但休闲和酒店业就业大幅减少 6.1 万人，信息业、零售业也出现负增长，反映服务消费与部分科技相关岗位需求边际走弱。这一疲软的就业成绩单降低了加息担忧，推动短期美债止跌回升。与此同时，初请失业金人数仍维持在 21.5 万人附近，显示裁员压力尚未明显上升，就业市场呈现低裁员、低招聘的紧平衡状态。

住房市场方面，美国 4 月 FHFA 房价指数环比下降 0.1%，同比增速回落至 2.0%；CS 房价指数同比增长约 1.14%，增速维持放缓趋势。持续偏高的抵押贷款利率和住房负担能力下降继续抑制购房需求，房地产市场整体维持偏弱格局，对经济增长的支撑有限。

仅供内部参考，请勿外传！

图表1：美国新增非农就业人数（千人）



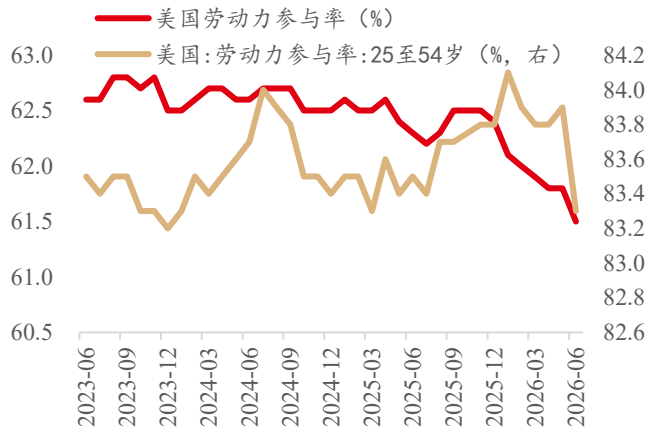
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：美国失业率（%）



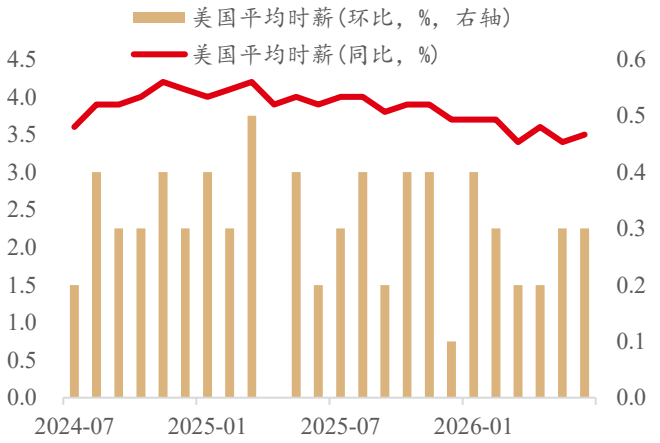
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表3：美国劳动力参与率（%）



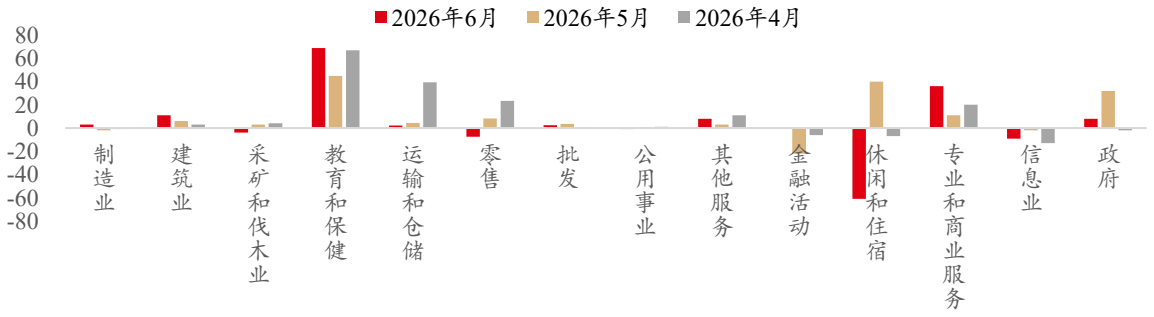
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：美国平均时薪增速（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

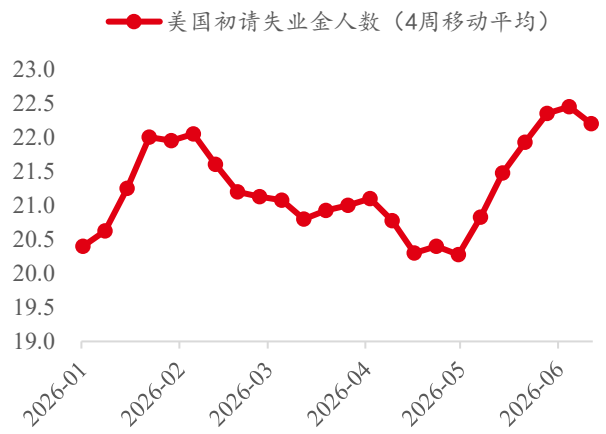
图表5：美国各细分行业新增非农就业人数（千人）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

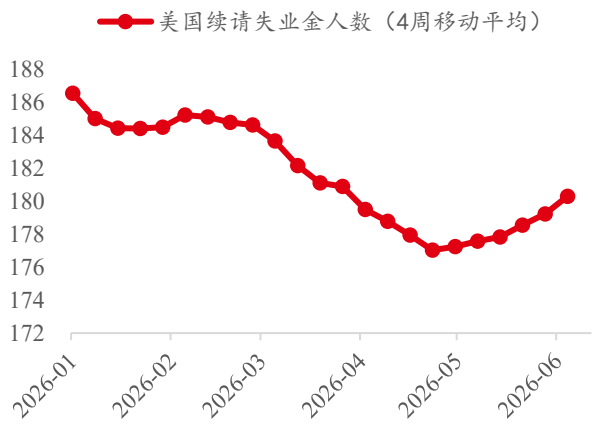
仅供内部参考，请勿外传！

图表6：美国初请失业金人数（万人）



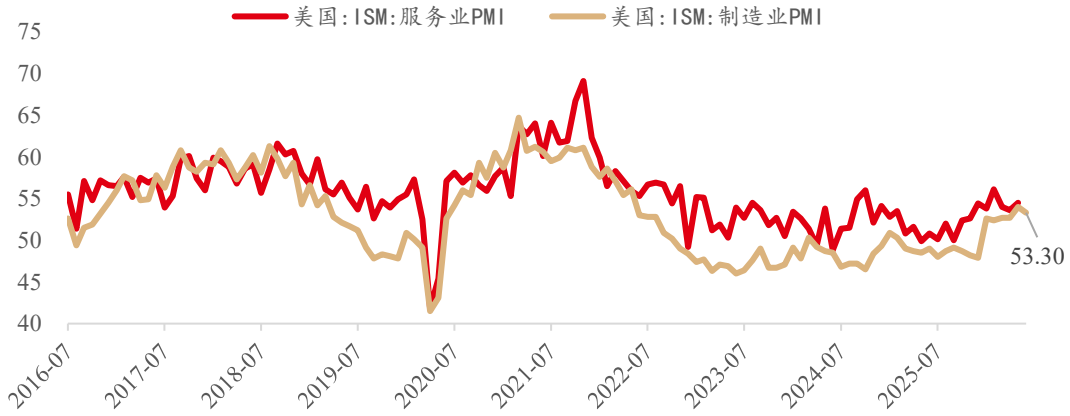
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：美国续请失业金人数（万人）



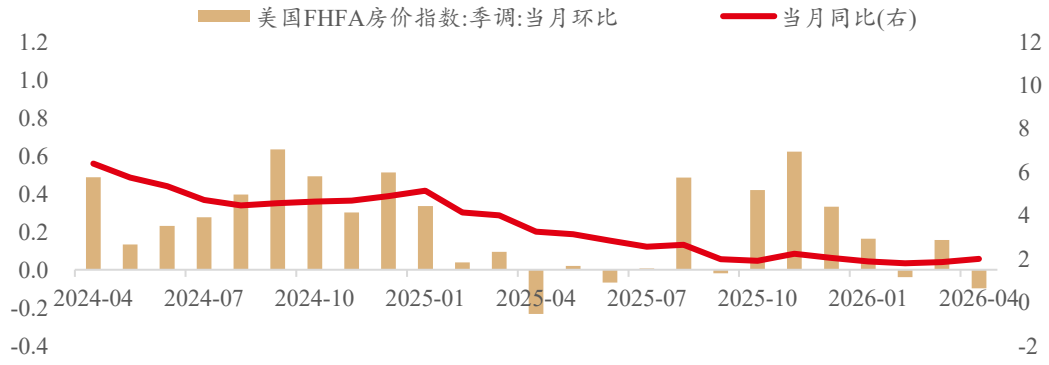
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表8：美国 ISM 制造业 PMI 持续位于荣枯线以上



资料来源：Wind，中邮证券研究所

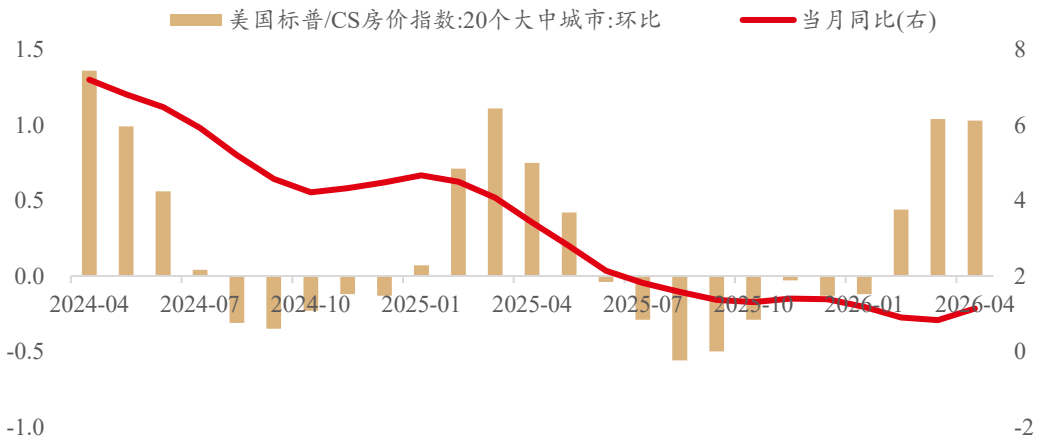
图表9：美国 FHFA 住房市场指数



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图表10：美国 CS 住房市场指数



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

1. 美联储主席沃什：

上周，新任美联储主席凯文·沃什在葡萄牙辛特拉举行的欧洲央行中央银行论坛上完成了其上任后的国际首秀，其政策表态成为全球市场厘清美联储后续路径的核心窗口。沃什在辛特拉论坛上表示，美联储将继续坚定维护 2%的通胀目标，不会让通胀长期高于目标水平。同时，他也承认过去四周的通胀预期有所下降，通胀风险已经降低。他强调美联储独立性不会改变，政策决策将基于经济数据而非政治压力。对于 7 月及后续利率路径，沃什未给出明确前瞻指引，仅表示 FOMC 将在会议中基于最新数据展开讨论。他预期在 7 月 FOMC 会议上将会有激烈的内部争论。本周可能会有关于各工作组负责人任命的消息。此外，他对人工智能表示乐观，认为会带来生产力提升。

整体来看，相较于 6 月 FOMC 的鹰派表态，沃什此次发言立场中性，重点在于稳定通胀预期、强化政策可信度，并减少市场对美联储提前承诺政策路径的依赖。

仅供内部参考，请勿外传！

2. 克利夫兰联储主席哈玛克：

哈玛克表示，就业市场接近充分就业，增长前景良好。她认为，尽管近期部分经济数据有所走弱，但通胀仍高于美联储 2%的目标水平，能源价格、关税政策以及地缘政治因素仍可能对未来通胀形成上行压力。在此背景下，美联储应保持耐心，继续观察后续经济数据表现，而非过早调整货币政策立场。她表示不会预先判断 7 月是否需要加息。她认为可能需要更高的利率才能将通胀控制在目标范围内。

3. 旧金山联储主席戴利：

戴利表示，当前美国货币政策处于略微限制性区间，对经济活动和通胀均产生一定抑制作用。从经济基本面看，美国劳动力市场正在逐步降温，但整体仍保持稳健，尚未出现需要美联储迅速调整政策的迹象。她认为，未来货币政策路径仍将高度依赖经济数据，尤其是通胀和就业市场表现。同时，戴利指出，人工智能等新技术的广泛应用有望提升劳动生产率，缓解部分成本压力，从而为经济实现更高增长和更低通胀创造条件。戴利强调在确认通胀持续向 2%目标回落之前，美联储仍需保持谨慎和耐心。

图表11：市场预期 7 月加息概率下降，今年加息一次

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	78.1%	21.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	45.4%	45.4%	9.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	30.8%	45.4%	20.8%	2.9%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	23.4%	41.9%	26.7%	7.2%	0.7%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	19.7%	39.0%	29.2%	10.4%	1.8%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	16.0%	35.3%	31.0%	13.9%	3.4%	0.4%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	15.5%	34.7%	31.1%	14.4%	3.7%	0.5%
2027/6/9	0.0%	0.0%	2.0%	18.0%	34.2%	29.0%	13.0%	3.3%	0.5%
2027/7/28	0.0%	0.0%	1.8%	16.4%	32.6%	29.5%	14.6%	4.3%	0.7%
2027/9/15	0.0%	0.5%	6.2%	21.3%	31.7%	25.0%	11.5%	3.2%	0.5%
2027/10/27	0.1%	1.3%	8.3%	22.7%	30.8%	23.1%	10.4%	2.8%	0.5%
2027/12/8	0.2%	2.1%	9.8%	23.6%	29.9%	21.8%	9.5%	2.6%	0.4%

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3 风险提示

若中东局势再度升级并推升油价，通胀预期可能重新抬升，市场对加息或高利率维持更久的定价可能重新升温，带动美债收益率上行。

仅供内部参考，请勿外传！

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

仅供内部参考，请勿外传！

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048