

6月非农点评：就业尚有韧性，降息仍需等待

报告日期 2025-7-4

- **6月非农就业报告要点：**美国6月新增非农就业14.7万人，高于预期，且4-5月合计上修1.6万人。失业率意外降至4.1%，创5个月新低，失业率的下降主要得益于就业人数增加和劳动力供给总量继续下降，6月劳动力参与率降至62.3%。时薪增速环比升0.2%，同比升3.7%，降至2024年7月以来新低，薪资增长的温和态势可能有助于缓解美联储在通胀方面的压力。

- **点评解析：**在此前美国6月ADP就业数据意外“爆冷”负增长下，此次6月非农的超预期增长、失业率下降、薪资增速回落等均表明美国劳动力市场仍极具韧性。非农公布后，美联储降息预期遭到打压，市场预计美联储7月不降息的概率已经高达94.8%，且年内降息次数预期从3次降为2次。受此影响，美元指数、美债收益率上涨、黄金下挫；且非农数据强劲支撑美国经济维持韧性增长，美股受益上涨。

从结构上看，政府部门的增长主要来自于州政府，联邦政府仍处于裁员状态；且在面对特朗普政府关税政策和税改法案的不确定性下，私营部门就业仍在走弱。另一方面，自5月初以来，美国周度初请失业金人数重心上移、周度续请失业金人数激增，表明美国就业市场仍有下行风险。

综上，我们认为在当下美国就业市场仍相对稳健、通胀相对温和的情形下，美联储在评估完关税等政策对夏季数据的影响前，很难调整政策立场，降息仍需等待。我们认为美联储或需要在看到经济数据实际恶化后或确认关税对通胀冲击有限才会降息，预计美联储7月仍会继续维持观望态势，需要在9月或四季度才会启动降息。基于降息仍需等待，短期市场仍需警惕风险偏好修正、回落的风险。

- **个人建议，仅供参考！**

宏观

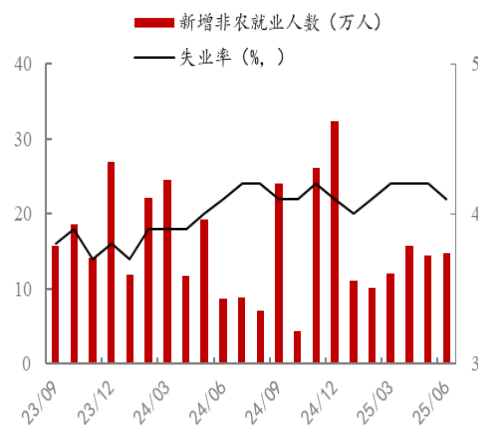
专题报告

分析师：白素娜

从业资格证号：F3023916

投资咨询证号：Z0013700

美国非农、失业率走势图

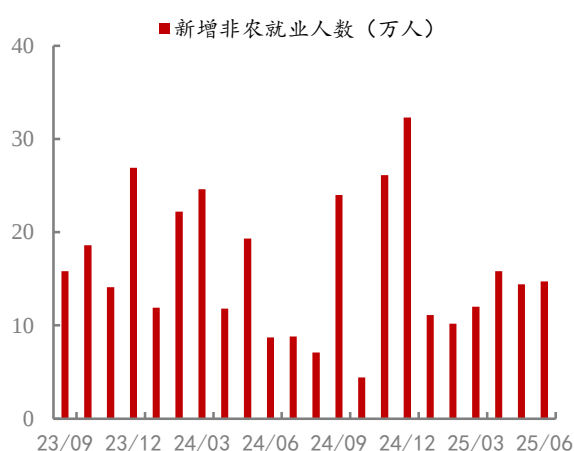


数据来源：WIND

1 6月非农高于预期、失业率下降、薪资增速回落

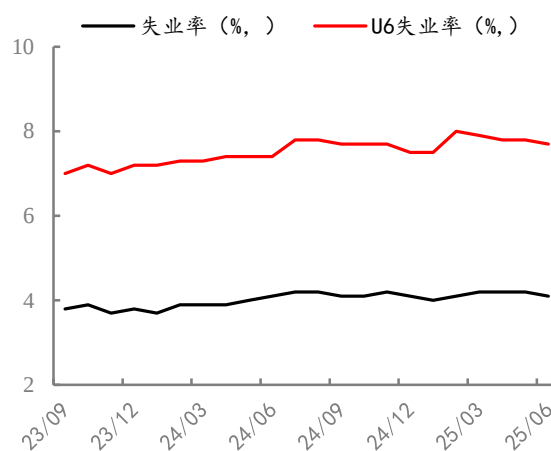
事件：美国劳动部公布的数据显示：美国 6 月季调后非农就业人口录得 14.7 万人，高于市场预期的 10.6 万人。其中，4 月份非农新增就业人数从 14.7 万人上修至 15.8 万人；5 月份非农新增就业人数从 13.9 万人上修至 14.4 万人；经过这些修正后，4 月和 5 月新增就业人数合计上修 1.6 万人。

图表 1：美国 6 月非农高于预期



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2：美国 6 月失业率意外降至 4.1%



资料来源：Wind、国贸期货研究院

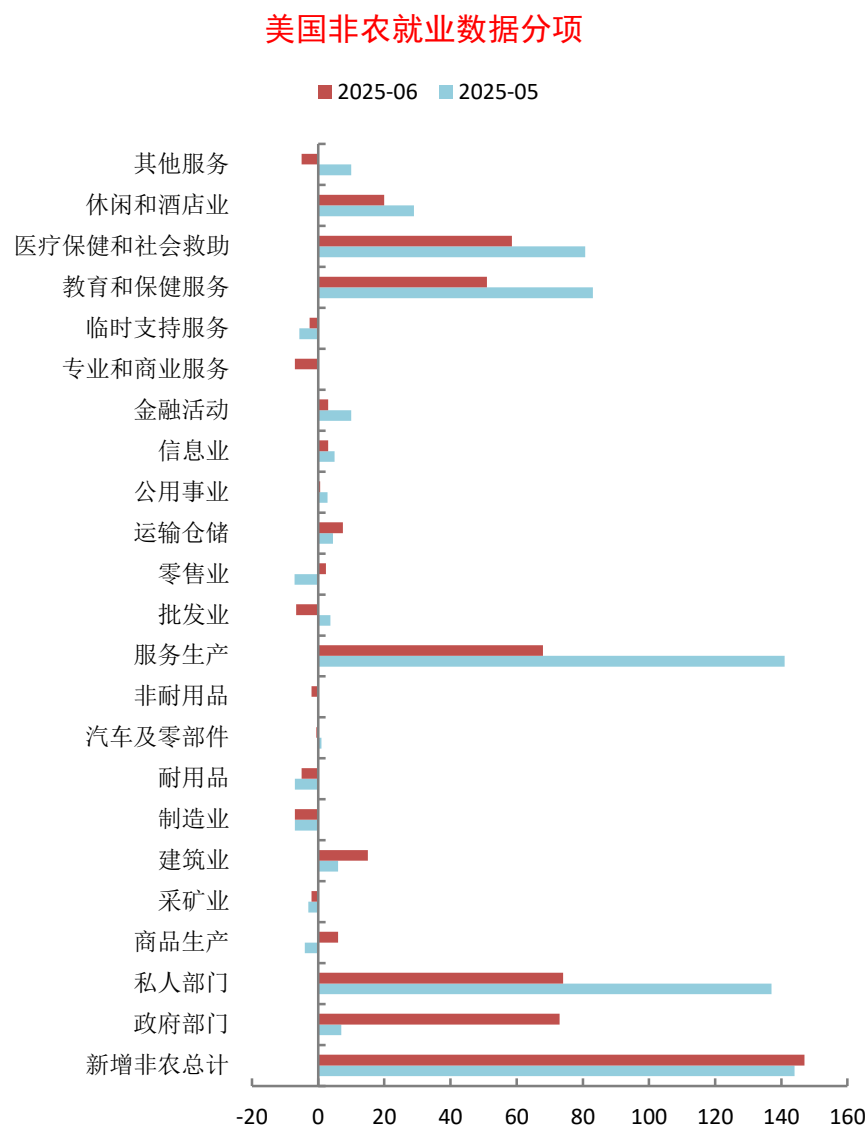
从具体分项来看，主要贡献来自政府部门、建筑业、医疗保健和社会救助、休闲酒店等领域。主要拖累则来自于制造业、专业和商业服务、批发业、其他服务、采矿业等领域的负增长。（详见图表 3）

6 月，美国政府部门新增就业人数增加 7.3 万人，创 2024 年 3 月以来新高，前值为增加 0.7 万人。其中，州政府就业增加了 4.7 万人，主要受教育部门驱动（+4 万人）；地方政府教育部门就业也持续增长（+2.3 万人）；然而，联邦政府继续裁员 7000 人，自一月达到近期峰值以来，联邦政府就业已累计减少 6.9 万人。美 6 月私营部门就业人口增加 7.4 万人，预期 10 万人，创下去年十月以来的最低增幅，前值由 14 万人下修至 13.7 万人，主因医疗保健行业的招聘放缓。

美国私营部门就业人口变动分为商品生产部门和服务生产部门。6月份，商品生产部门的就业人数增加0.6万人，创4个月新高，前值为减少0.4万人。其中，采矿业新增就业人数减少0.2万人，前值为减少0.3万人；建筑业新增就业人数增加1.5万人，创6个月新高，前值为增加0.6万人；制造业新增就业人口数减少0.7万人，为连续2个月负增长，预期为减少0.2万人，前值由减少0.8万人下修至减少0.7万人，其中耐用品行业就业人数减少0.5万人，前值为减少0.7万人，汽车及零部件分项新增就业人数减少0.05万人，前值为增加0.1万人，非耐用品新增就业人数减少0.2万人，前值为减少0万人。

6月份，美国服务业部门就业人数增加6.8万人，前值为增加14.1万人。其中批发业新增就业人数减少0.66万人，为3个月以来首次负增长，前值为增加3.7万人；零售业新增就业人数增加0.24万人，前值为减少0.71万人；运输仓储新增就业人数增加0.75万人，前值为增加0.45万人；公用事业新增就业人数增加0.06万人，前值为增加0.28万人；信息业新增就业人数为增加0.3万人，前值为增加0.5万人；金融活动新增就业人数增加0.3万人，前值为增加1.0万人；专业和商业服务就业人数减少0.7万人，前值为增加0万人，其中临时支持服务就业人数减少0.26万人，连续2个月负增长，前值为减少0.57万人；教育和保健服务就业人数增加5.1万人，前值为增加8.3万人，其中医疗保健和社会救助就业人数增加5.86万人，前值为增加8.07万人；休闲和酒店业就业人数增加2万人，前值为增加2.9万人；其他服务就业人数减少0.5万人，前值为增加1.0万人。

图表 3: 美国 6 月非农就业数据分项



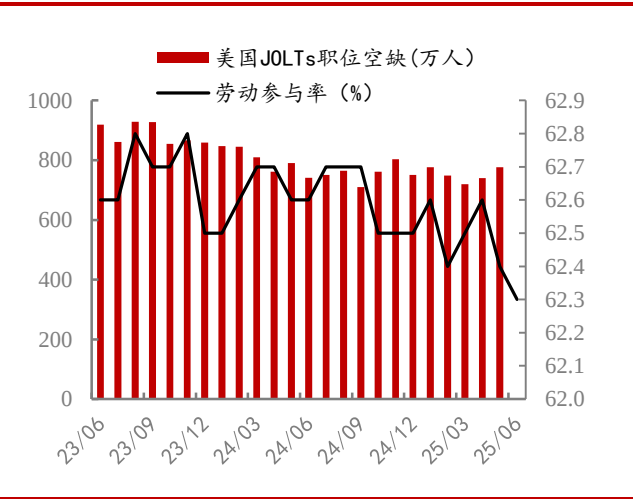
资料来源：Wind、国贸期货研究院

(2) 在需求增加，供给继续收缩下，美国 6 月失业率意外下降。美国 6 月失业率为 4.1%，降至 5 个月新低，预期为 4.3%，前值为 4.2%；6 月 U6 失业率为 7.7%，降至 5 个月低位。失业率的下降主要得益于就业人数增加，6 月失业人数从 723.7 万人降至 710.25 万人。同时，劳动力供给总量继续下降也给失业率回落带来一定贡献，美国 6 月劳动力参与率意外降至 62.3%，降至 2022 年 12 月以

来新低，预期为 62.4%，前值为 62.4%。劳动供给量的萎缩可能与特朗普政府严格的驱赶移民政策和关税政策有关。

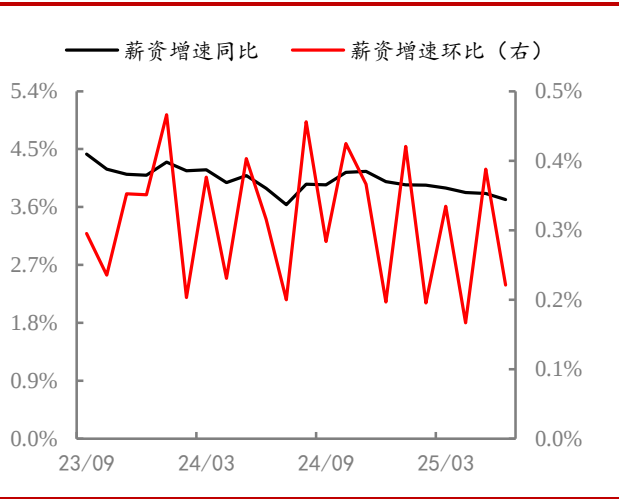
(3) 时薪增速环比、同比双双回落。美国 6 月平均每小时工资增速环比升 0.2%，降至 3 个月低位，预期为 0.3%，前值为 0.4%；美国 6 月平均每小时工资增速同比为 3.7%，降至 2024 年 7 月以来新低，预期 3.8%，前值为 3.9%。美国 6 月平均每周工时 34.2 小时，预期为 34.3 小时，前值为 34.3 小时。薪资增长的温和态势可能有助于缓解美联储在通胀方面的压力。

图表 4：美国 6 月劳动参与率意外回落



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 5：美国 6 月薪资增速回落



资料来源：Wind、国贸期货研究院

2 点评：就业尚有韧性，降息仍需等待

简析：在此前美国 6 月 ADP 就业数据意外“爆冷”，减少 3.3 万人的表现下，此次 6 月非农超预期增长、失业率意外下降、薪资增速回落等均表明美国劳动力市场仍极具韧性。6 月强劲的非农就业报告公布后，美联储降息预期遭到打压，市场预计美联储 7 月不降息的概率已经高达 94.8%，且年内降息次数预期从 3 次降为 2 次。受此影响，美元指数短线上涨、美债收益率上涨、黄金下挫；且

非农数据强劲支撑美国经济维持韧性增长，美股受益上涨。

虽然此份非农报告强劲，但从结构上可以看到政府部门的增长主要来自于州政府，联邦政府仍处于裁员状态，且尽管美国企业在裁员方面仍普遍持谨慎态度，但私营部门就业仍在走弱，表明私营企业在面对特朗普政府关税政策和税改法案的不确定性下，普遍放缓招聘。另一方面，自5月初以来，美国周度初请失业金人数重心上移、周度续请失业救济金人数激增，达到了2021年底以来最高水平，也表明美国就业市场仍有所放缓，美国经济仍有下行风险。

综上，我们认为在当下美国就业市场仍相对稳健、通胀相对温和的情形下，美联储在评估完关税等政策对夏季数据的影响前，很难调整政策立场，降息仍需等待。我们认为美联储或需要在看到经济数据实际恶化后或确认关税对通胀冲击有限才会降息，我们预计美联储7月仍会继续维持观望态势，需要在9月或四季度才会启动降息。基于降息仍需等待，短期市场仍需警惕风险偏好修正、回落的风险。

图表 6: 美联储 7 月基本不会降息，年内降息次数降至 2 次

CME FedWatch 2025-07-04

	CME FEDWATCH TOOL-CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025-07-30	--	--	--	--	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	94.8%
2025-09-17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	65.0%	31.6%
2025-10-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	44.2%	42.8%	10.6%
2025-12-10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	29.9%	43.3%	21.6%	3.6%
2026-01-28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	13.5%	35.6%	34.2%	14.0%	2.1%
2026-03-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	7.9%	26.1%	34.8%	22.7%	7.2%	0.9%
2026-04-29	0.0%	0.0%	0.1%	2.7%	13.6%	28.8%	31.0%	17.9%	5.3%	0.6%
2026-06-17	0.0%	0.1%	1.5%	8.4%	21.5%	29.9%	24.2%	11.3%	2.9%	0.3%

资料来源：CME、国贸期货研究院

图表 7：美元指数小幅反弹



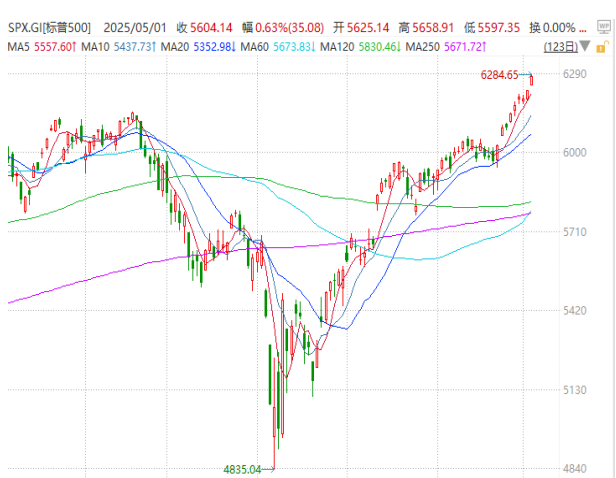
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 8：10 年期美债收益率上涨



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 9：美国三大指数集体上涨



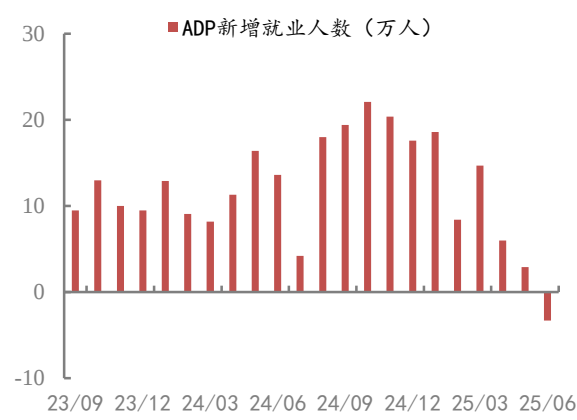
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 10：伦敦现货黄金价格走势图



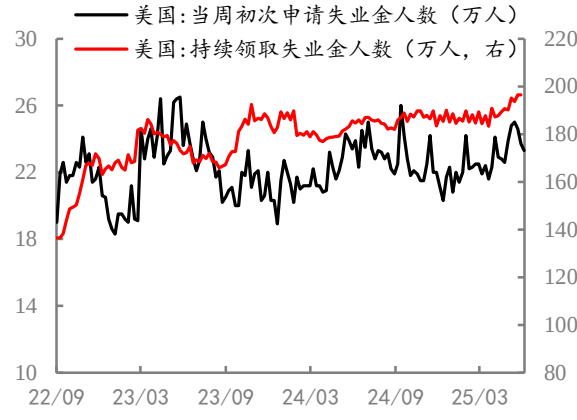
资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 11：美国 ADP 数据大幅走弱



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 12：美国周度续请失业金人数反弹



资料来源：Wind、国贸期货研究院

附：品种观点评价体系

观点评级	短期（1 个月以内）	中期（1-3 个月）	长期（3 个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也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。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎