

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观研究

报告原因: 定期报告

2021 年 12 月 04 日

Omicron 使边境管控趋紧, 美国非农不及预期

——海外宏观周报 (2021128-2021204)

山证宏观固收团队

分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码: S0760518100001

邮箱: lishufang@sxzq.com

研究助理:

邵彦棋

邮箱: shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

投资要点:

➤ 全球疫情加速恶化, 二十余国出现 Omicron 感染病例

本周全球新冠肺炎日均新增确诊约 63.2 万例, 较上周 (约 58.2 万例) 再度恶化, 疫苗完全接种人数占比约 43.6 %。具体来看, 欧洲国家疫情加剧, 俄罗斯、德国微幅改善, 英国、意大利疫情继续恶化, 法国日均新增确诊再度翻倍, 美国本周日均新增确诊人数大幅增加, 疫苗覆盖率仍不足 60%, 日本疫情保持稳定, 韩国疫情继续恶化, 东南亚国家疫情边际改善。同时, 本周已有包括美国在内的 20 余国相继确认 Omicron 感染病例, 全球避险情绪升温, 边境管控趋紧, 日本、以色列、摩洛哥开始实施全面旅行禁令, 警惕全球供应链再受冲击。

➤ 美国 11 月 PMI 走升, 就业数据不及预期难改加速 Taper 计划

美国 11 月制造业 PMI 升至 61.1, 产出指数由 59.3 升至 61.5, 新订单指数由 59.8 升至 61.5, 客户库存指数由 31.7 大幅回落至 25.1, 或反映出感恩节、“黑五”等消费旺季拉动美国市场需求走强, 提振制造业生产, 使得库存持续去化。物价指数由 85.7 回落至 82.4, 或主因受美联储 Taper 靴子落地影响。但综合来看, 通胀居高大概率仍将延续。同时, 美国 11 月服务业 PMI 由 66.7 升至 69.1, 主因商业活动回暖及就业改善。11 月 ADP 就业人数增加 53.4 万, 高于市场预期, 但较前值 (57 万人) 略有回落, 非农新增就业 21.0 万人, 远低于市场预期值 55 万人及前值 54.6 万人, 零售业、休闲及酒店业等服务生产部门新增就业回落或为主要拖累, 除季节性回落因素外, 疫情冲击居民服务业就业意愿的影响同样不容忽视, 平均时薪仍在上行, 叠加失业率持续改善, 非农不及预期或难改美联储加速 Taper 计划。

➤ 欧元区 CPI 再走高, 物价上行压力居高不下

欧元区 11 月 CPI 同比增长 4.9%, 核心 CPI 同比增长 2.6%, 均较前值再度冲高, 法国、意大利、西班牙、德国 11 月 CPI 同比再走升, 供应瓶颈及能源危机下的物价上行压力居高不下, 欧洲央行表示仍将维持宽松政策。

➤ 本周全球大类资产表现

本周美股在疫情、非农数据不及预期、鲍威尔偏鹰言论等因素影响之下大幅收跌, 欧洲主要股指多收涨, 新兴市场多收跌, 全球能源板块回暖, 非日常消费品再领跌。美债长端收益率持续回落。美元指数小幅收涨, 人民币延续强势, 贵金属价格再下探, 天然气价格大幅回落。

目录

1.全球疫情加速恶化，多国出现 OMICRON 感染病例.....	4
2. 主要国家经济数据回顾.....	5
2.1 美国：11 月 PMI 走升，就业数据不及预期.....	5
2.2 欧元区 CPI 再走高，物价上行压力居高不下.....	7
3. 全球大类资产表现.....	9
3.1 全球股市：美股股指全面收跌，全球能源板块回暖.....	9
3.2 全球债市：美债长端收益率周五大幅回落.....	10
3.3 外汇市场：美元指数微幅收涨，人民币延续强势.....	10
3.4 全球商品：贵金属价格再度下探，天然气价格大幅回落.....	10
风险提示.....	12

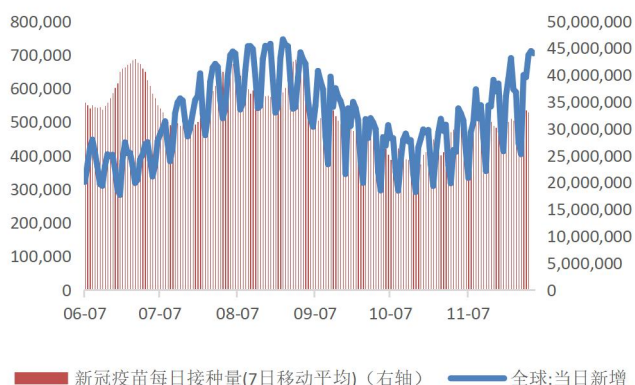
图表目录

图 1：本周全球日均新增确诊人数再冲高.....	4
图 2：全球新冠疫苗完全接种人数占比超过 43.6 %.....	4
图 3：俄罗斯、德国疫情小幅改善.....	5
图 4：英国、法国、意大利日均新增确诊再上行.....	5
图 5：美国本周日均新增确诊人数大幅增加.....	5
图 6：日本疫情保持稳定，韩国疫情继续恶化.....	5
图 7：美国 11 月 ISM PMI 回升，产出指数走高.....	6
图 8：新订单指数走高库存去化，或反映需求较旺.....	6
图 9：物价指数回落，或主因受 TAPER 靴子落地影响.....	6
图 10：美国 11 月 ISM 服务业 PMI 升至历史高位.....	6
图 11：11 月 ADP 新增就业略回落，服务业或为拖累.....	7
图 12：11 月非农就业大幅低于前值与预期.....	7
图 13：劳动参与率微升，失业率延续回落之势.....	7
图 14：11 月美国平均时薪再度冲高.....	7
图 15：欧元区 11 月 CPI 再度走升.....	8
图 16：德国 11 月 CPI 同比高增.....	8
图 17：法国 11 月 CPI 同比增速超越预期与前值.....	8
图 18：意大利 11 月 CPI 初值远超前值.....	8
图 19：美债长端收益率持续回落.....	10
图 20：欧债长端收益率多回落.....	10
图 21：美元指数基本持平上周.....	10
图 22：非美货币涨跌互现，人民币、日元强势.....	10
图 23：贵金属价格再度下探，天然气价格大幅回落.....	11
表 1：全球主要股指涨跌幅.....	9
表 2：全球市场行业涨跌幅.....	9

1.全球疫情加速恶化，多国出现 Omicron 感染病例

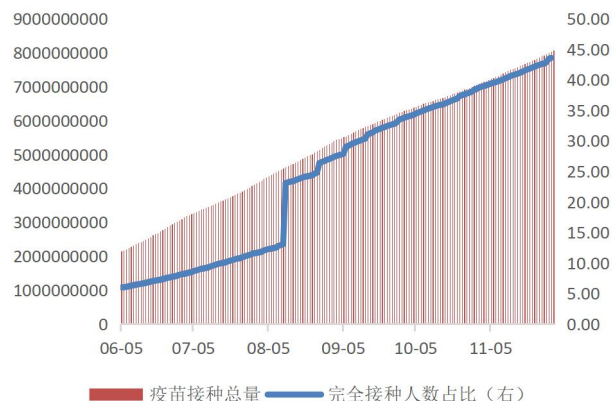
本周全球新冠肺炎日均新增确诊约 63.2 万例，较上周（约 58.2 万例）再度恶化，疫苗完全接种人数占比约 43.6 %。具体来看，欧洲国家疫情加剧，俄罗斯、德国微幅改善，英国、意大利疫情继续恶化，法国日均新增确诊再度翻倍，美国本周日均新增确诊人数大幅增加，疫苗覆盖率仍不足 60%，日本疫情保持稳定，韩国疫情继续恶化，东南亚国家疫情均边际改善。同时，本周已有包括美国在内的 20 余国相继确认 Omicron 感染病例，全球避险情绪上升，边境管控趋紧，日本、以色列、摩洛哥开始实施全面旅行禁令，警惕全球供应链再受冲击。

图 1：本周全球日均新增确诊人数再冲高



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：全球新冠疫苗完全接种人数占比超过 43.6 %



数据来源：Wind，山西证券研究所

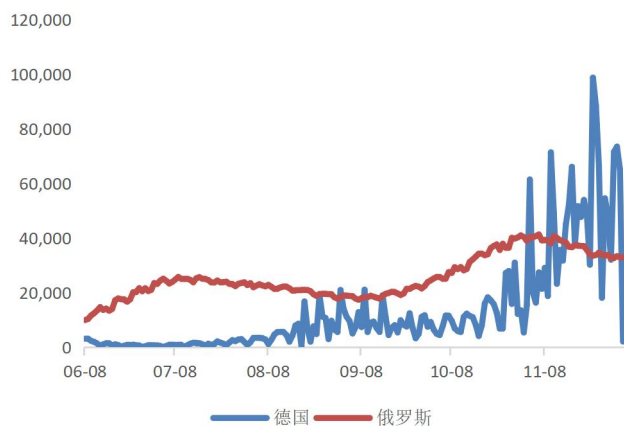
欧洲国家疫情加剧，俄罗斯、德国微幅改善，英国、意大利疫情继续恶化，法国日均新增确诊再度翻倍。其中，俄罗斯日均新增确诊约 33,106 例，较上周（约 34,278 例）略改善，完全接种人数占比约 39.1 %。德国日均新增确诊约 48,763 例，较上周（约 58,373 例）改善，但仍处高位，完全接种人数占比达 68.1 %。英国本周日均新增确诊约 47,204 例，较上周（约 44,745 例）恶化，完全接种人数占比约 68.0 %。法国日均新增确诊约 40,668 例，较上周（约 25,993 例）恶化，完全接种人数占比约 69.8 %。

美国本周日均新增确诊人数大幅增加，先后有 10 个州出现新变异株感染病例。具体来看，美国日均新增确诊约 133,392 例，较上周（约 82,115 例）明显恶化，完全接种人数占比约 59.1%，仍远低于其他西方发达国家。同时，内布拉斯加州、马里兰州、宾夕法尼亚州、犹他州、新泽西州等 10 个州已相继报告 Omicron 毒株感染病例，在此背景下拜登表示不会施行更进一步的管控措施，或将加剧美国疫情恶化风险。

日本疫情保持稳定，目前已确诊两例 Omicron 感染病例，自 11 月 30 日起开始实施全面旅行禁令。韩国疫情继续恶化，东南亚国家疫情均有所好转。具体来看，日本日均新增确诊约 94 例，较上周（约 100 例）改善，疫苗完全接种人数占比达 77.3%。韩国日均新增确诊约 3,951 例，较上周（约 3,774 例）恶化，疫苗

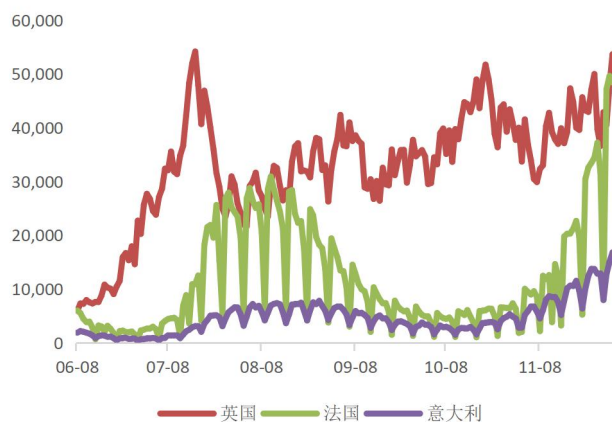
完全接种人数占比达 80.2%。东南亚国家日均新增确诊人数均回落，疫苗接种工作稳步推进。

图 3：俄罗斯、德国疫情小幅改善



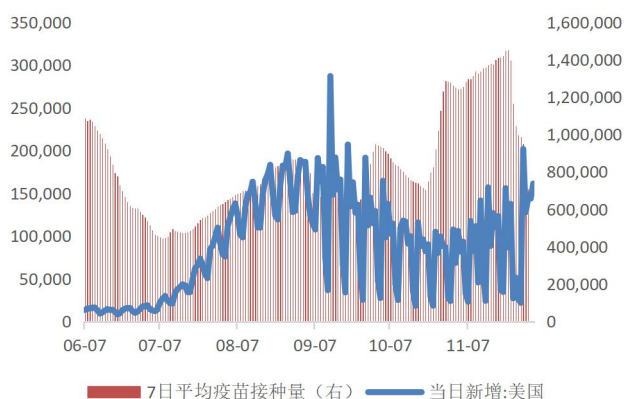
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：英国、法国、意大利日均新增确诊再上行



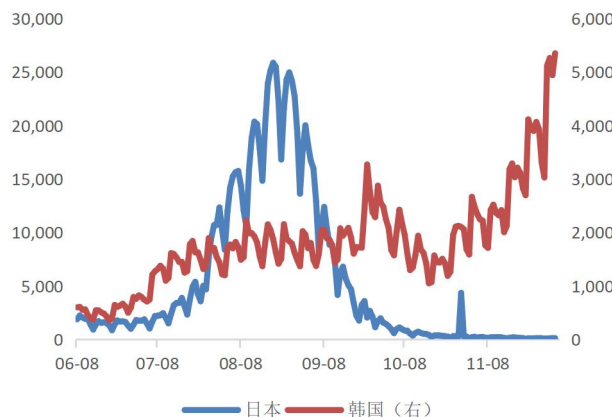
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 5：美国本周日均新增确诊人数大幅增加



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：日本疫情保持稳定，韩国疫情继续恶化



数据来源：Wind，山西证券研究所

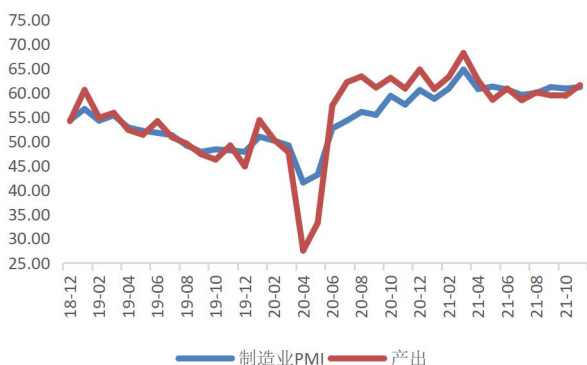
2. 主要国家经济数据回顾

2.1 美国：11 月 PMI 走升，就业数据不及预期

美国 11 月制造业 PMI 回升，节日消费需求拉动或为主要驱动力，同时，Taper 靴子落地带动物价略走低，但通胀压力仍不容忽视，服务业 PMI 升至历史高位。据美国供应管理协会（ISM）12 月 2 日公布数据，美国 11 月制造业 PMI 录得 61.1，较前值（60.8）回升，反映美国制造业延续平稳修复之势。具体来看，产出指数由 59.3 升至 61.5，创 7 个月以来最高记录，新订单指数由 59.8 升至 61.5，客户库存指数由 31.7 大幅

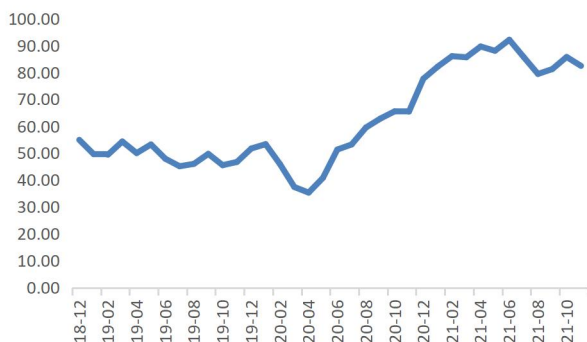
回落至 25.1，或反映出感恩节、“黑五”等消费旺季拉动美国市场需求走强，提振制造业生产，使得库存持续去化。物价指数由 85.7 回落至 82.4，或主因受美联储 Taper 靴子落地影响。综合来看，美国港口拥堵情况年内难以改善，战略石油储备的释放也难改能源供给紧张之势，劳动力短缺问题是疫后就业市场结构性扭曲所致。在疫情方面没有重大变化的情况下，通胀居高大概率仍将延续。同时，美国 11 月服务业 PMI 由 66.7 升至 69.1，主因商业活动回暖及就业改善。

图 7：美国 11 月 ISM PMI 回升，产出指数走高



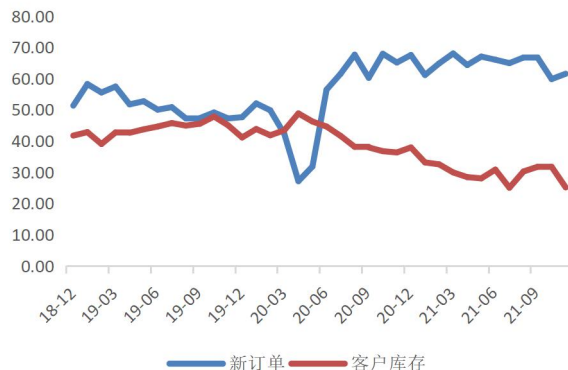
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 9：物价指数回落，或主因受 Taper 靴子落地影响



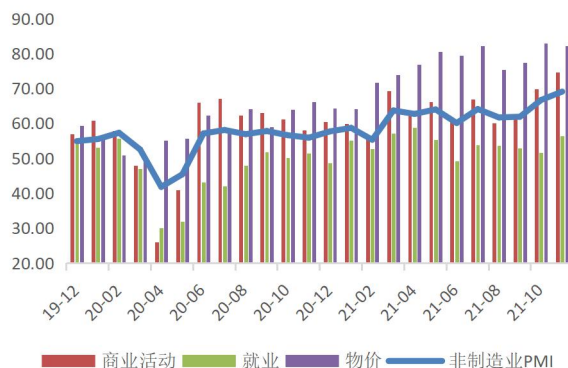
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 8：新订单指数走高库存去化，或反映需求较旺



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 10：美国 11 月 ISM 服务业 PMI 升至历史高位

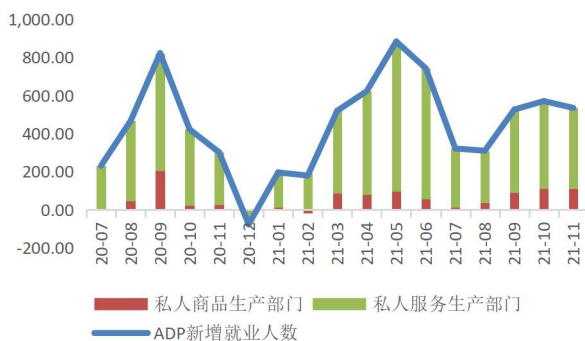


数据来源：Wind，山西证券研究所

美国 11 月大小非农就业数据均有回落，服务业新增就业走低或为主要拖累，但平均时薪仍在上行，叠加失业率持续改善，或难改美联储加速 Taper 计划。具体来看，11 月“小非农”ADP 就业人数增加 53.4 万，高于市场预期，但较前值（57 万人）略有回落，疫情再起影响服务业就业改善步伐或为主要原因，其中，商品生产新增就业 11.0 万人（前值 11.2），服务业新增就业 42.4 万人（前值 45.8 万人），整体而言基本延续了前期的改善之势。11 月非农新增就业 21.0 万人，远低于市场预期值 55 万人及前值 54.6 万人，零售业、休闲及酒店业等服务生产部门新增就业回落或为主要拖累，除季节性回落因素外，疫情冲击居民服务业就业意愿的影响同样不容忽视。与此同时，劳动参与率升至 61.8%，略有改善但依然低于疫情前，再度

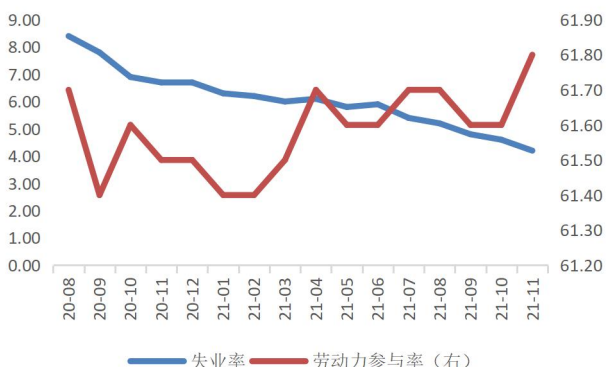
验证我们所说的就业市场结构性扭曲短期难缓，失业率降至 4.2，平均时薪升至 31.0 美元，延续上涨之势。综合来看，在当前通胀水平及工资上涨速度之下，就业数据边际回落或不足以改变美联储加速 Taper 的决定。

图 11：11 月 ADP 新增就业略回落，服务业或为拖累



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 13：劳动参与率微升，失业率延续回落之势



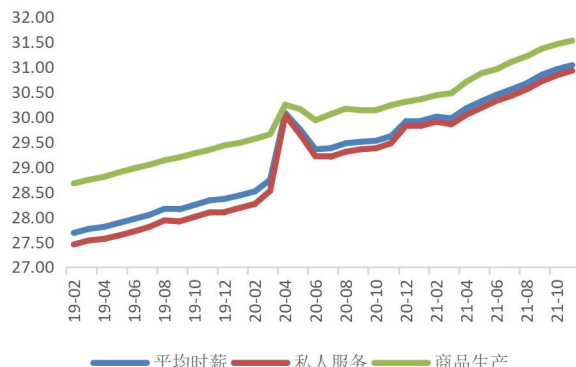
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 12：11 月非农就业大幅低于前值与预期



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 14：11 月美国平均时薪再度冲高

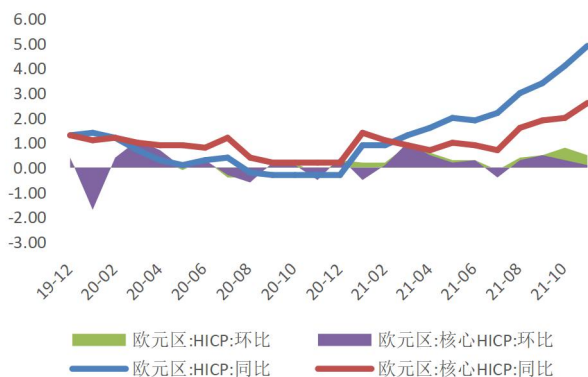


数据来源：Wind，山西证券研究所

2.2 欧元区 CPI 再走高，物价上行压力居高不下

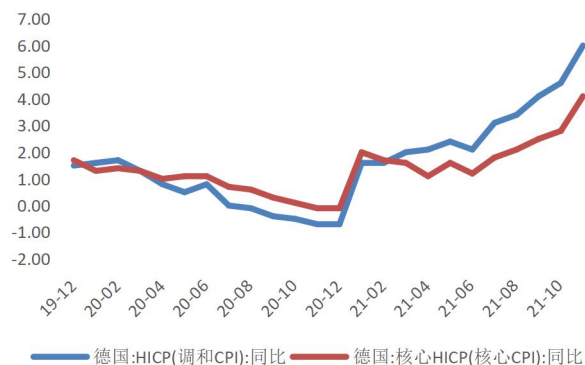
欧元区 11 月 CPI 再度走升，供应瓶颈及能源危机下的物价上行压力居高不下，欧洲央行表示仍将维持宽松政策。具体来看，欧元区 11 月 CPI 同比增长 4.9%，核心 CPI 同比增长 2.6%，均较前值再度冲高，环比分别增长 0.5%、0.1%。法国 11 月 CPI 同比升 2.8%，超越预期与前值 2.6%；意大利 11 月 CPI 初值同比升 3.8%，远超预期 3.2%与前值 3%；西班牙 CPI 同比增速达到 5.6%，创 30 年以来最高水平；德国 11 月 CPI 同比大增 6%，创 1992 年以来最高水平。

图 15：欧元区 11 月 CPI 再度走升



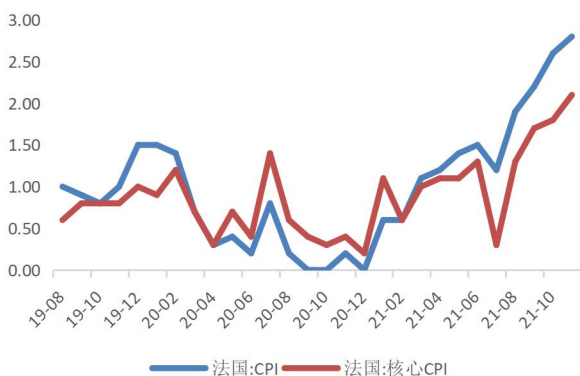
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 16：德国 11 月 CPI 同比高增



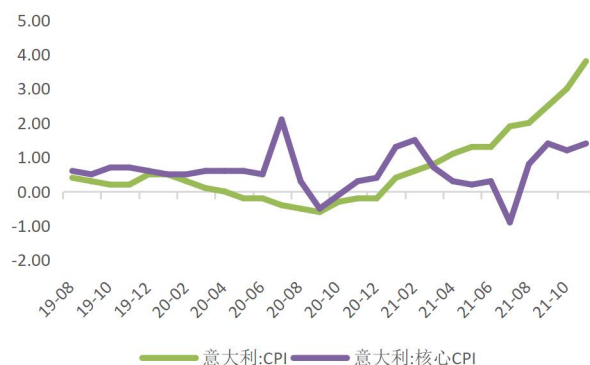
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 17：法国 11 月 CPI 同比增速超越预期与前值



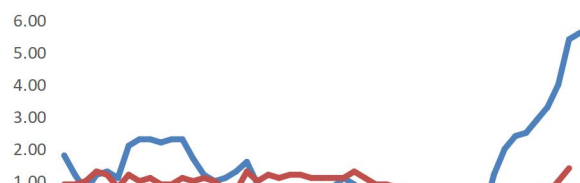
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 18：意大利 11 月 CPI 初值远超前值



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 15：西班牙 11 月 CPI 同比增速达 5.6%



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30552

