

如何看待美国 11 月非农数据？

报告要点

美国 11 月非农就业人数新增 21 万，显著低于预期值 55 万人，但失业率大幅下降 0.4 个百分点至 4.2%。美国非农就业人数与失业率的统计口径不同，短期出现背离是可能的。美国 11 月非农企业平均时薪季调环比上涨 0.26%，涨幅明显低于 9、10 月份 0.55%、0.36% 的涨幅。这可能与美国劳动力供应边际增长（美国 11 月劳动参与率提高 0.2 个百分点至 61.8%）和就业需求增长放缓（新增非农就业显著低于 9、10 月水平）有关。工资上涨放缓意味着短期通胀压力减弱，但能否持续仍有待观察。

摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周 omicron 变异病毒传播使得原油及相关品种价格普遍下跌，而国内黑色产业链有所上涨。美国非农数据低于预期使得美债收益率显著回落。

国内商品涨跌幅前五：纸浆 8.77%、玻璃 7.70%、螺纹 5.71%、铁矿 5.35%、焦煤 5.19%；燃油-11.95%、原油-10.10%、LPG-9.26%、低硫燃油-7.94%、棉纱-6.97%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：铁矿 5.83、螺纹 4.72、PP3.21、纸浆 3.20、燃油 2.93；沪铜-8.50、郑棉-6.51、豆油-4.59、苯乙烯-1.97、沪银-1.84

板块沉淀资金流入流出(亿元)：黑色建材 13.92、能源化工 9.17、贵金属-0.41、有色金属-1.84、农产品-10.62

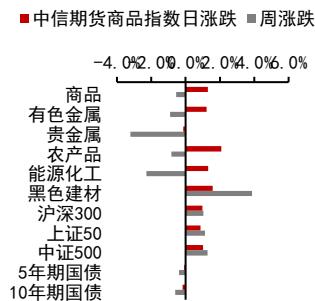
二、本周重点关注：

美国 11 月非农就业人数新增 21 万，显著低于预期值 55 万人，但失业率大幅下降 0.4 个百分点至 4.2%。**如何看待美国 11 月份的非农数据呢？**

第一，美国非农就业人数与失业率的统计口径不同，短期出现背离是可能的。美国非农就业人数基于商业机构和政府机关的薪酬发放数据，而失业率基于家庭的就业调查数据。调查对象不同可能使得两类数据在短期出现背离；在长期两类数据基本是一致的。**第二，美国工资上涨放缓意味着短期通胀压力减弱，但工资上涨放缓能否持续仍有待观察。**美国 11 月非农企业平均时薪季调环比上涨 0.26%，涨幅明显低于 9、10 月份 0.55%、0.36% 的涨幅。这可能与美国劳动力供应边际增长（美国 11 月劳动参与率提高 0.2 个百分点至 61.8%）和就业需求增长放缓（新增非农就业显著低于 9、10 月水平）有关。考虑到部分居民永久性退出劳动力市场，美国劳动参与率能否持续提高仍有待观察。**第三，新增就业人数低于预期和工资上涨放缓可能使得美联储不急于加息。**关注美联储 12 月议息会议是否加快缩减货币，但更关键的是美国工资上涨放缓能否持续。这需要观察未来 1-2 个月的数据才能准确判断。

风险提示：Omicron 变异病毒传播

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、上周经济及市场回顾

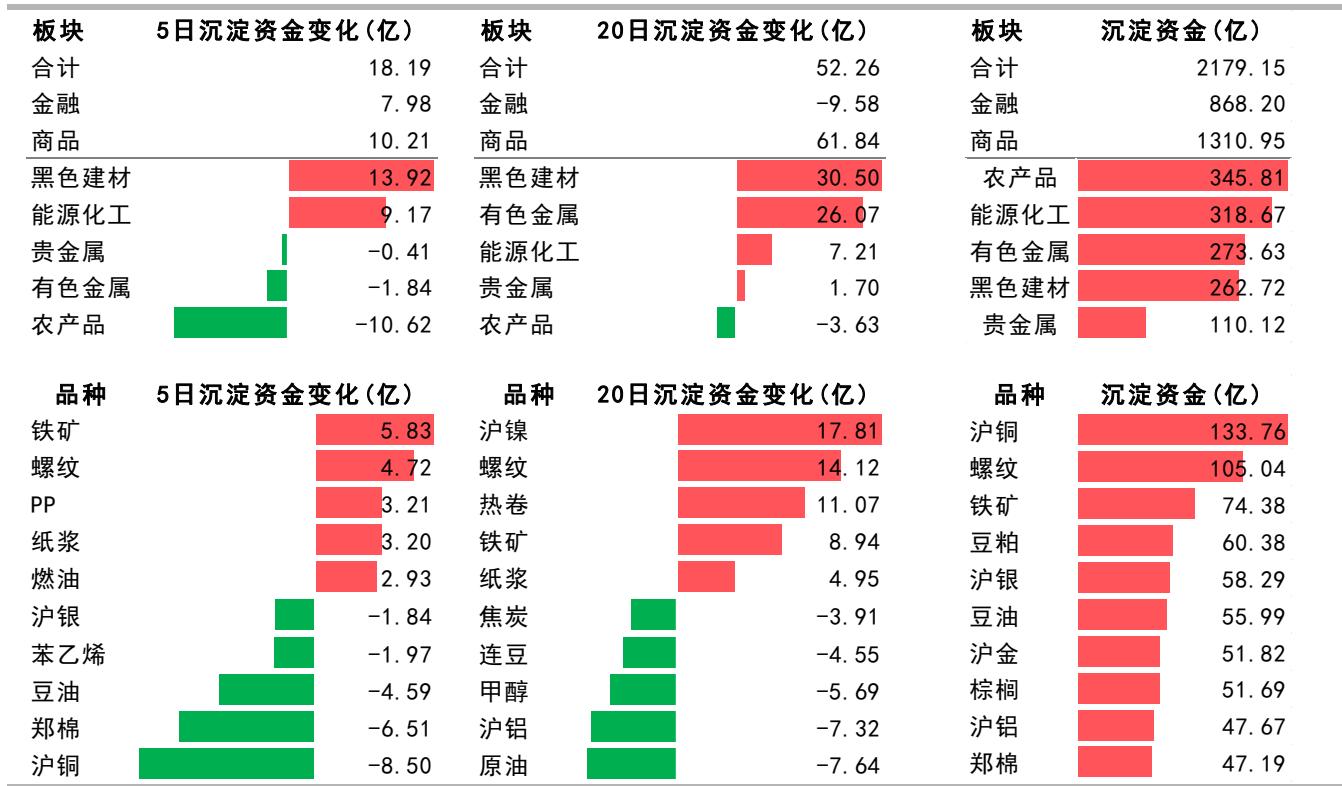
上周 *omicron* 变异病毒传播使得原油及相关品种价格普遍下跌，而国内黑色产业链有所上涨。美国非农数据低于预期使得美债收益率显著回落。

图表1：全球资产1周表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇	
纸浆	8.77%	COMEX 黄金	-0.23%	上证综指	1.22%	中国2年	6.25	人民币	6.3764 0.27%
玻璃	7.70%	COMEX 白银	-2.83%	深圳成指	0.78%	中国5年	7.92	美元	96.117 0.03%
螺纹	5.71%	LME 铜	-0.30%	沪深300	0.84%	中国10年	5.01	欧元	1.1315 -0.02%
铁矿	5.35%	LME 铝	0.93%	上证50	1.07%	美国2年	8.9	英镑	1.3236 -0.76%
焦煤	5.19%	ICE 布油	-2.39%	中证500	1.14%	美国5年	-2.7	日元	112.8 0.51%
棉纱	-6.97%	NYMEX 原油	-2.77%	标普500	-1.22%	美国10年	-13.1	澳元	0.7001 -1.71%
低硫燃油	-7.94%	CBOT 大豆	1.16%	纳斯达克	-2.62%	英国10年	-7.58	加元	1.2843 -0.40%
LPG	-9.26%	CBOT 玉米	-1.31%	富时100	1.11%	德国10年	-5.3	卢布	73.879 2.35%
原油	-10.10%	ICE2号棉花	-6.78%	德国DAX	-0.57%	日本10年	-2.3	雷亚尔	5.653 -0.89%
燃油	-11.95%	ICE11号糖	-3.10%	日经225	-2.51%				

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2：期货市场沉淀资金及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

二、本周重点关注

(一) 本周重点关注:

美国 11 月非农就业人数新增 21 万, 显著低于预期值 55 万人, 但失业率大幅下降 0.4 个百分点至 4.2%。如何看待美国 11 月份的非农数据呢?

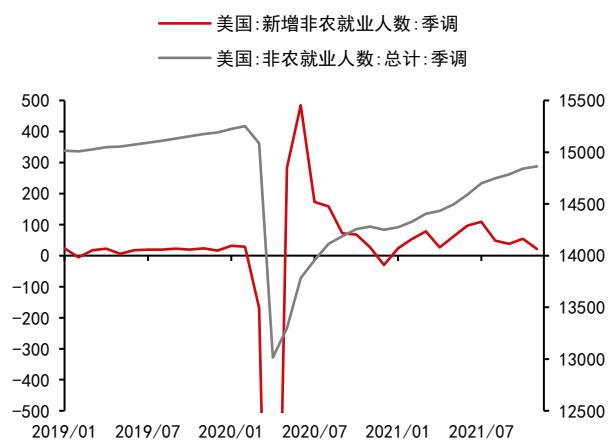
第一, 美国非农就业人数与失业率的统计口径不同, 短期出现背离是可能的。

美国非农就业人数及薪资水平等数据主要基于全美 14.4 万个商业机构和政府机关的薪酬发放数据开展就业调查。而美国失业率及劳动参与率主要面向全美 60000 个家庭开展就业调查。调查对象的不同可能使得两类数据在短期出现背离。当然, 长期来看, 两类数据基本是一致的。

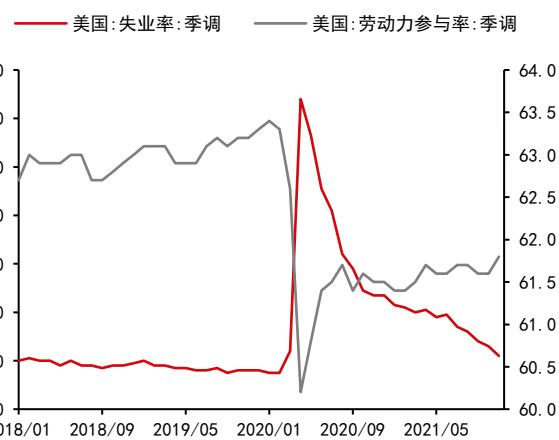
第二, 美国工资上涨放缓意味着短期通胀压力减弱, 但工资上涨放缓能否持续仍有待观察。美国 11 月私人非农企业全部员工平均时薪季调环比上涨 0.26%, 涨幅明显低于 9、10 月份 0.55%、0.36% 的涨幅。这可能与美国就业需求增长放缓、劳动力供应边际增长有关。美国 11 月非农就业新增人数不高可能因为美国就业需求增长放缓, 而美国 11 月劳动参与率提高 0.2 个百分点至 61.8% 可能意味着美国劳动力供应边际增加。目前, 美国非农就业人数仍比疫情前低 390 万左右。在失业率已经降至较低水平的背景下, 未来非农就业人数的增长将更多依赖于劳动参与率提高。考虑到部分居民永久性退出劳动力市场, 美国劳动参与率能否持续提高仍有待观察。这将在很大程度上影响工资上涨放缓能否持续, 通胀压力能否减弱。

第三, 新增就业人数低于预期和工资上涨放缓可能使得美联储不急于加息。关注美联储 12 月议息会议是否加快缩减货币, 但更关键的是美国工资上涨放缓能否持续。这需要观察未来 1-2 个月的数据才能准确判断。

图表: 美国非农就业新增人数及总人数(万人)



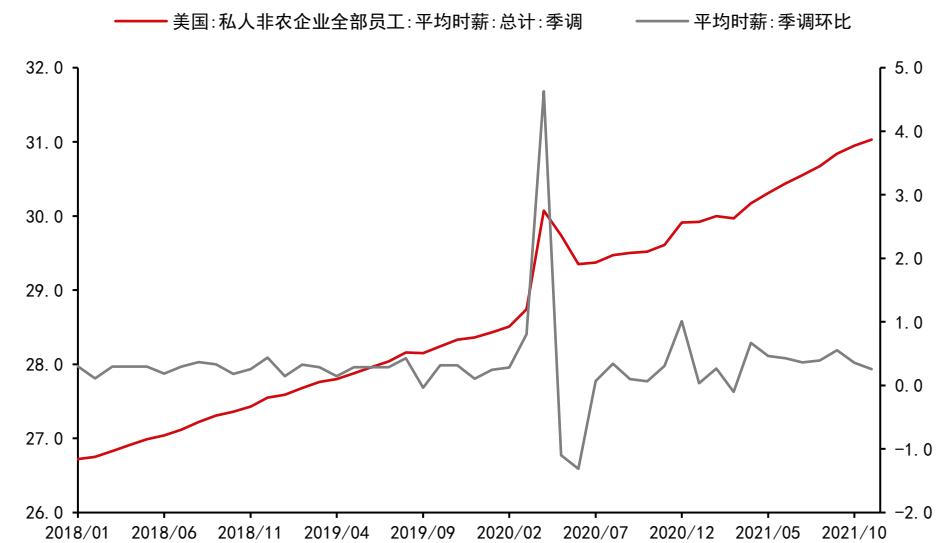
图表: 美国失业率与劳动参与率(%)



资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

图表：美国私人非农企业全部员工平均时薪及其季调环比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

（二）周末要闻

国务院领导人指出，中国将继续统筹疫情防控和经济社会发展，实施稳定的宏观政策，加强针对性和有效性。继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，确保经济平稳健康运行。

中国恒大对一笔2.6亿美元债务未能履行担保义务，并宣布启动境外债务重组，“一行两会”对此集中进行回应。央行有关负责人表示，短期个别房企出现风险，不会影响中长期市场的正常融资功能；近期，境内房地产销售、购地、融资等行为已逐步回归常态。证监会有关负责人表示，涉房上市公司、债券发行人经营财务指标总体健康，恒大集团风险事件对资本市场稳定运行的外溢影响可控；证监会支持房地产企业合理正常融资，促进资本市场和房地产市场平稳健康发展。银保监会新闻发言人则表示，恒大集团此次未能履行担保义务不会对银行业保险业的正常运行造成任何负面影响，将在落实房地产金融审慎管理的前提下，指导银行保险机构做好对房地产和建筑业的金融服务。另外，广东省政府约谈恒大，并向恒大派出工作组，督促推进企业风险处置工作。

银保监会发布通知明确，允许保险资金参与证券出借业务，并实施差异化监管标准，从偿付能力、资产负债管理能力、投资管理能力、监管评级等进行具体的约束。多位保险资管人士表示，这不仅进一步丰富国内融券业务的券源供给，对活跃证券市场、增加市场流动性、提高金融资产运用效率，降低市场波动性、助力价格发现也具有重大的积极意义。

2022年煤炭长协方案征求意见，明确2022年下水煤长协基准价上调至700

元/吨，较 2017 年以来执行的 535 元/吨基准价，上调近 31%。同时，煤炭长协签订范围进一步扩大，核定能力在 30 万吨及以上的煤企原则上均被纳入签订范围，发电供热企业除进口煤以外的用煤 100% 签订长协。

美国 11 月非农就人数增长 21 万，市场预期为预期 55 万人。劳动力参与率微升至 61.8%。失业率超预期降至 4.2%，连降六个月。

(三) 本周重要经济数据及事件

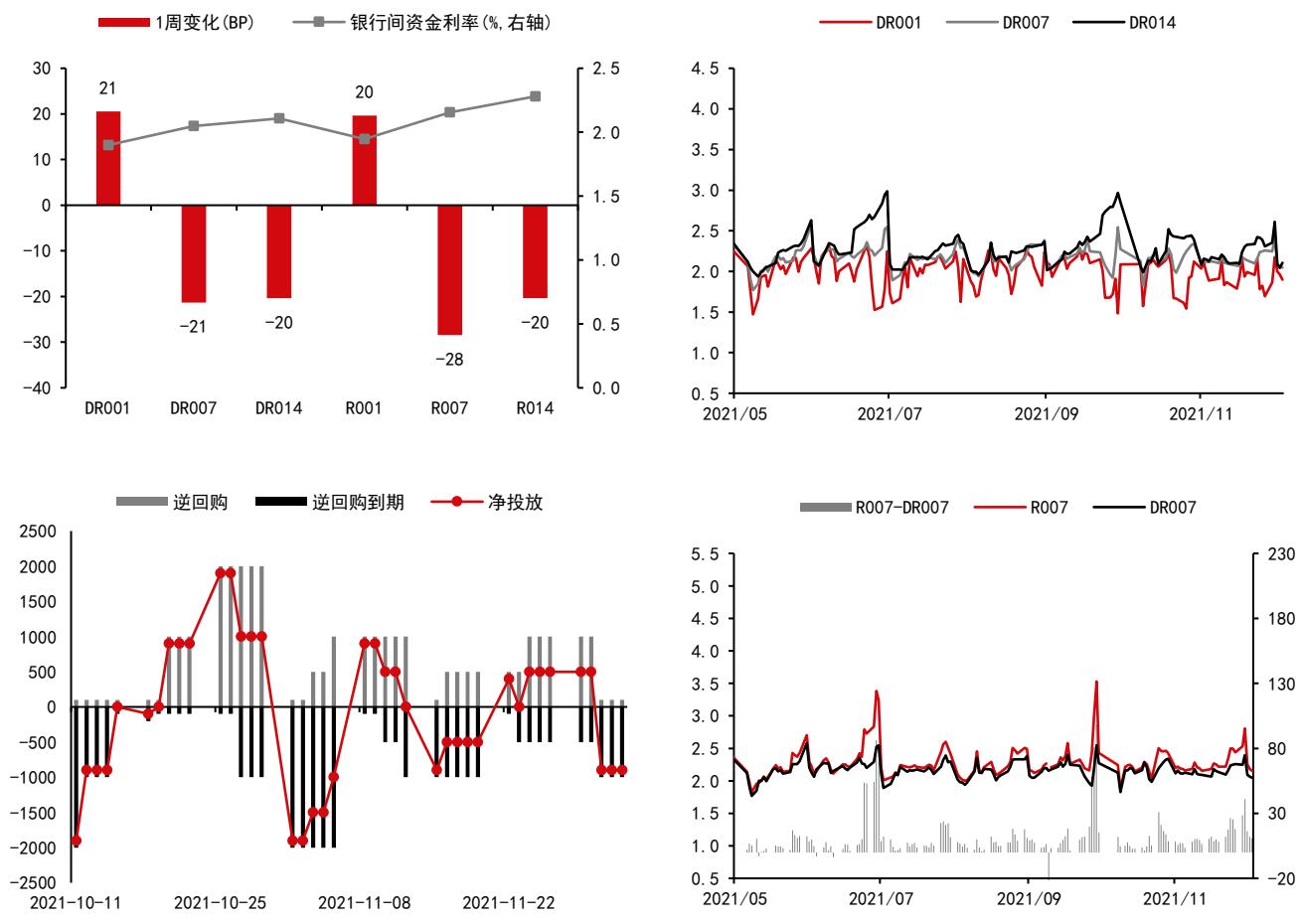
图表3：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/12/7	待定	中国	11 月外汇储备(亿美元)	32,176.14	--	--
2021/12/7	17:00	欧盟	12 月欧元区：ZEW 经济景气指数	25.9	--	--
2021/12/7	18:00	欧盟	第三季度欧元区：GDP(终值)：环比：季调(%)	2.1	2	--
2021/12/7	18:00	欧盟	第三季度欧元区：实际 GDP(终值)：同比(%)	14.2	13.6	--
2021/12/8	7:50	日本	第三季度 GDP(修正)：环比：季调(%)	0.4	--	--
2021/12/8	7:50	日本	第三季度 GDP(修正)：同比(%)	7.6	--	--
2021/12/8	23:00	美国	10 月职位空缺数：非农：总计：季调	10,438.00	--	--
2021/12/9	9:30	中国	11 月 CPI：同比(%)	1.5	2.51	--
2021/12/9	9:30	中国	11 月 PPI：同比(%)	13.5	12.24	--
2021/12/9	21:30	美国	12 月 04 日当周初次申请失业金人数(万人)	22.2	--	--
2021/12/9	21:30	美国	11 月 27 日持续领取失业金人数(万人)	195.6	--	--
2021/12/9	23:00	美国	10 月商业批发库存：季节调整	742,175.00	--	--
2021/12/10	待定	中国	11 月 M2：同比(%)	8.7	8.76	--
2021/12/10	待定	中国	11 月社会融资规模：当月值(亿元)	15,900.00	--	--
2021/12/10	待定	中国	11 月社会融资规模存量：同比	10	--	--
2021/12/10	21:30	美国	11 月 CPI：季调：环比	0.9	--	--
2021/12/10	21:30	美国	11 月 CPI：同比(%)	6.2	--	--

资料来源：Wind 中信期货研究部

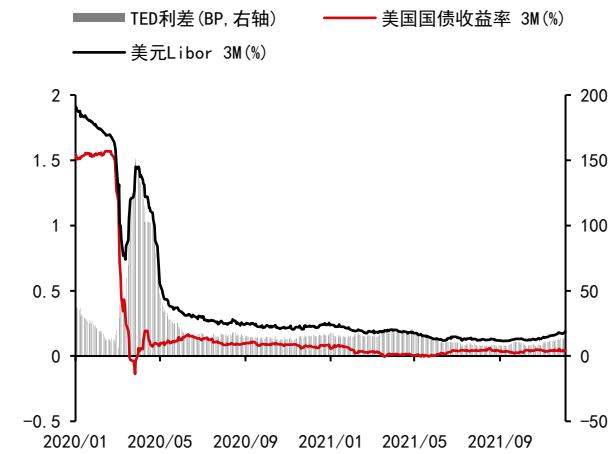
三、流动性跟踪

图表4：银行间市场流动性跟踪



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6：Euribor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

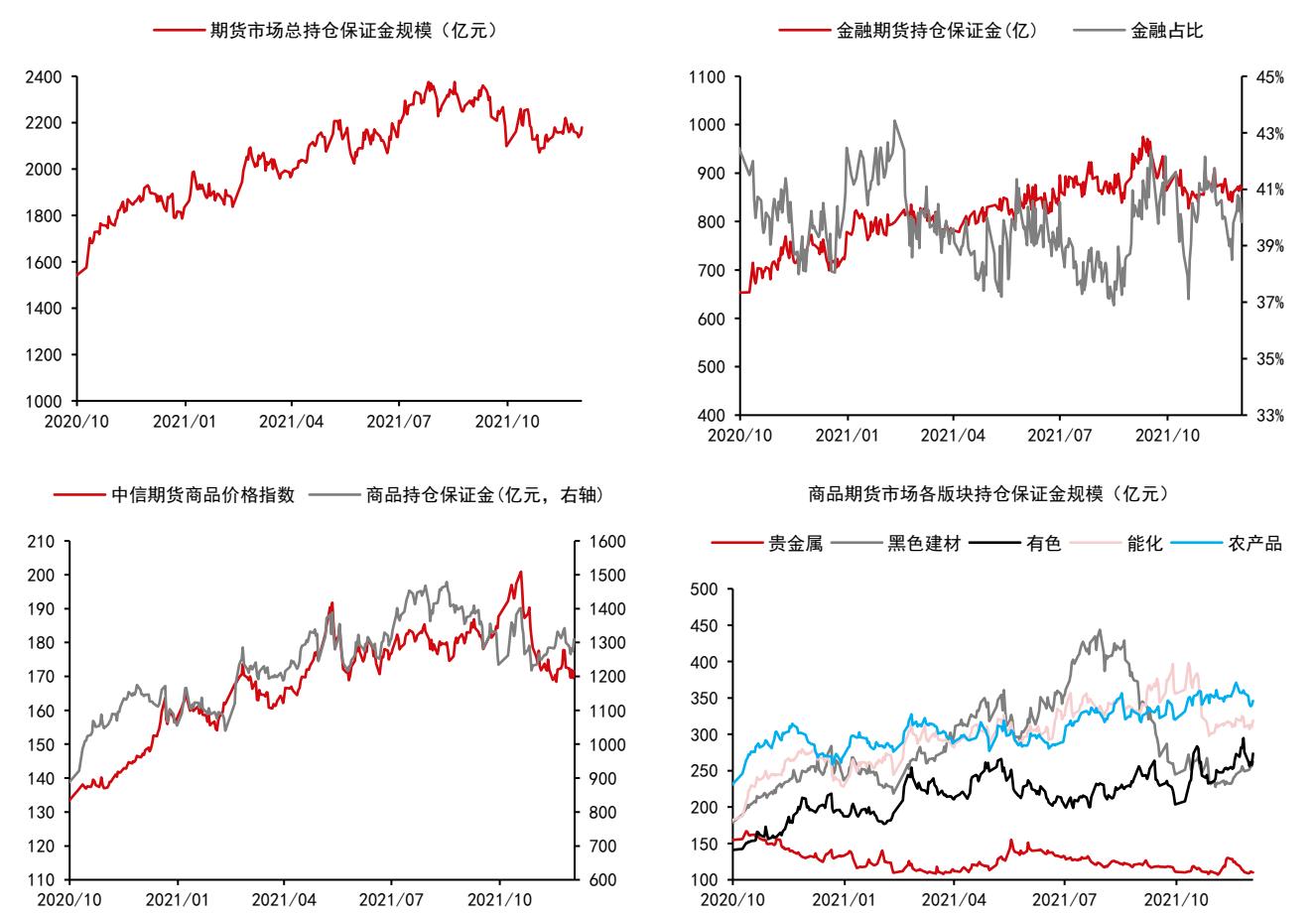
四、期货市场数据跟踪

图表7：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			30.00	18.19	2179.15
金融			-6.18	7.98	868.20
商品			36.18	10.21	1310.95
贵金属	-0.13%	-3.22%	-0.31	-0.41	110.12
黑色建材	1.57%	-0.83%	6.53	-10.62	262.72
有色金属	1.22%	-2.29%	15.74	9.17	273.63
能源化工	1.31%	3.87%	8.36	13.92	318.67
农产品	2.09%	-0.90%	5.86	-1.84	345.81

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
纸浆	8.77%	11.32%	2.58	15.78%
玻璃	7.70%	10.53%	1.37	11.65%
螺纹	5.71%	6.80%	1.02	5.98%
铁矿	5.35%	12.22%	1.31	8.82%
焦煤	5.19%	8.80%	1.28	-11.76%
热卷	5.01%	6.34%	0.89	2.98%
锰硅	4.56%	8.32%	0.83	-3.47%
焦炭	3.77%	6.74%	1.20	-1.88%
纯碱	3.55%	8.97%	2.06	1.50%
苯乙烯	2.91%	6.44%	1.46	-10.47%
硅铁	1.96%	8.13%	1.46	-7.20%
菜粕	1.70%	3.86%	1.88	9.69%
红枣	1.13%	3.01%	0.47	12.97%
豆粕	1.07%	2.81%	0.41	5.94%
动力煤	0.87%	13.33%	0.47	-12.55%
玉米	0.85%	1.88%	0.50	0.14%
沪锡	0.50%	1.71%	0.97	5.09%
沪铝	0.10%	3.48%	1.21	1.63%
菜油	-0.22%	4.42%	1.65	-0.15%
粳米	-0.29%	1.06%	0.49	-1.48%
淀粉	-0.36%	2.20%	1.01	-0.85%
沪铅	-0.54%	2.91%	0.97	-3.03%
沪镍	-0.62%	3.15%	1.60	5.07%
沪锌	-0.85%	2.54%	1.76	1.90%
豆二	-1.41%	4.39%	0.83	1.40%
沪铜	-1.65%	2.80%	0.59	-0.07%
沪金	-1.71%	2.35%	1.42	-1.56%
塑料	-1.88%	6.10%	1.02	-4.90%
棕榈	-1.89%	8.83%	1.68	-3.44%
郑糖	-2.01%	2.82%	0.89	-2.89%
连豆	-2.14%	2.27%	0.98	-6.74%
甲醇	-2.15%	6.64%	1.27	-6.34%
苹果	-2.44%	4.23%	1.25	4.08%
PVC	-2.45%	7.80%	1.45	0.31%
PP	-2.76%	5.56%	1.37	-7.25%
鸡蛋	-2.79%	3.66%	0.51	-1.83%
沪胶	-3.23%	5.65%	1.59	5.04%
不锈钢	-3.37%	4.19%	0.87	-5.68%
20号胶	-3.41%	7.50%	0.94	-3.63%

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_30554

