

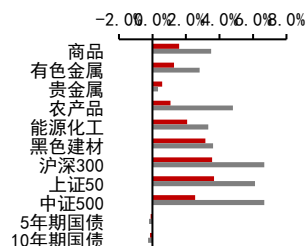
## 美国 10 月劳动参与率有所回落，劳动力供应仍受疫情抑制

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

美国 10 月份劳动参与率回落 0.1 个百分点至 62.2%，比疫情前仍低 1.2 个百分点，反映长期新冠(后遗症)对美国劳动力供应的抑制并未随着时间推移而缓解。从目前趋势来看，长期新冠(后遗症)将继续抑制美国劳动力供应，新冠的流行使得家庭隔离及居家办公住房需求高于疫情前水平，美国 CPI 核心服务价格将继续较快上涨。美国为了将 CPI 同比拉回到 2% 可能不得不压低能源、食品或者核心商品的价格。

■ 中信期货商品指数日涨跌 ■ 周涨跌



### 摘要：

上周五美国劳工部公布 10 月非农数据。值得注意的是，美国 10 月份劳动参与率回落 0.1 个百分点至 62.2%，比疫情前仍低 1.2 个百分点。

**第一，美国持续偏低的劳动参与率反映长期新冠(后遗症)对美国劳动力供应的抑制并未随着时间推移而缓解。**在新冠疫情爆发之后，由于担心被感染或者需要照顾家人，美国劳动参与率一度大幅下降。随着疫苗的广泛接种以及新冠病毒致死率的大幅下降，部分居民重返劳动力市场；到今年年初，美国劳动参与率回升到 62.2%。但是，今年年初以来，美国劳动参与率并未继续修复，目前仍比疫情前低 1.2 个百分点左右。这是因为新冠的持续流行导致的长期新冠(后遗症)使得一定比例的劳动年龄人口无法参与工作。根据美国劳动部统计，疫情以来美国有 3400 万劳动者曾经出现长期新冠症状，其中 50% 基本已经康复，仍有 1700 万劳动者存在长期新冠症状，这其中大约 25% (400 多万) 无法参与工作。截至 10 月份，美国非劳动力人口数量仍比疫情前高 462 万，这与因为长期新冠症状而无法工作的人口数量大体接近。随着时间的推移，大部分长期新冠患者会逐步康复。虽然不断有曾经的长期新冠患者康复并重返劳动力市场，但是新冠的持续流行会使得部分原本参与工作的劳动者因为感染新冠出现相对严重的长期新冠症状而不得不放弃工作。这说明疫情对劳动力供应的抑制并未逐步缓解。

**第二，从目前趋势来看，长期新冠(后遗症)将继续抑制美国劳动力供应，美国 CPI 核心服务价格将继续较快上涨。**美国为了将 CPI 同比拉回到 2% 可能不得不压低能源、食品或者核心商品的价格。美国通过自然感染和疫苗接种在去年年底就已经基本实现群体免疫。即便如此，今年以来美国劳动参与率也并未修复。从目前的趋势来看，长期新冠(后遗症)将继续抑制美国劳动力供应。由于新冠疫情的影响，近几个月美国 CPI 核心服务价格加快上涨。其中，新冠的持续流行使得美国医疗护理人员供不应求，9 月份美国 CPI 医疗护理服务价格环比上涨 1.0%，同比上涨 6.5%，涨幅均再创新高。新冠的流行也增加了家庭的住房需求(居家隔离房间或者办公房间需求)，使得美国出租房空置率较疫情前下降 1 个百分点左右，导致美国住房租金加快上涨。今年 9 月份 CPI 住房租金环比上涨 0.8%，同比上涨 6.7%，涨幅均再创新高。总的来讲，由于疫情的影响，目前美国核心服务价格上涨较快，9 月环比上涨 0.8%，同比上涨 6.7%。考虑到新冠流行的持续影响，未来美国 CPI 核心服务价格将继续较快上涨，美国可能不得不通过压低能源、食品或者核心商品的价格的方式将 CPI 同比拉回到 2% 的水平。

### 宏观研究团队

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

**风险提示：**国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大

**重要提示：**本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 一、美国 10 月劳动参与率有所回落，劳动力供应仍受疫情抑制

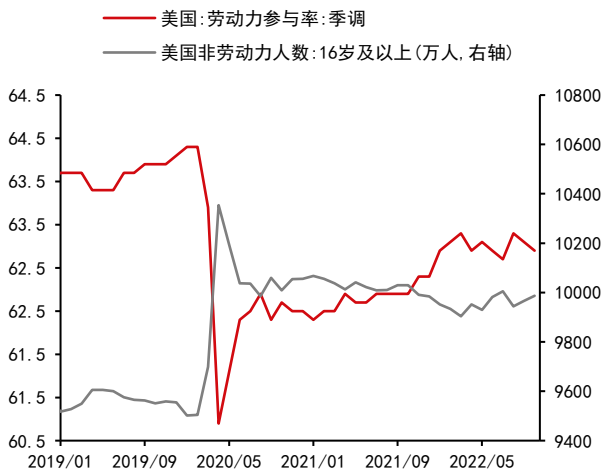
上周五美国劳工部公布 10 月非农数据。值得注意的是，美国 10 月份劳动参与率回落 0.1 个百分点至 62.2%，比疫情前仍低 1.2 个百分点。

**第一，美国持续偏低的劳动参与率反映长期新冠（后遗症）对美国劳动力供应的抑制并未随着时间推移而缓解。**一种观点认为，由于疫苗的广泛接种以及新冠病毒致死率的大幅下降，新冠疫情对经济的负面影响会逐步消退，直至完全消失。美国劳动参与率数据证伪了这种观点。在新冠疫情爆发之后，由于担心被感染或者需要照顾家人，美国劳动参与率一度大幅下降，2020 年下半年大体处于 61.5% 的水平，比疫情前低 1.9 个百分点左右。随着疫苗的广泛接种以及新冠病毒致死率的大幅下降，部分居民重返劳动力市场。到今年年初，美国劳动参与率回升到 62.2%。但是，今年年初以来，美国劳动参与率并未继续修复，目前仍比疫情前低 1.2 个百分点左右。去年下半年以来美国就业市场持续处于供不应求的状态，非农职位空缺数处于 1100 万左右的历史高位水平，比疫情前高 50% 左右。尽管今年 4 月份以来美国非农职位空缺数有所回落，但目前仍比疫情前高 40% 以上。在劳动力供不应求的背景下，美国劳动参与率是存在修复动力的。去年下半年以来，由于美国通胀的大幅走高，美国居民实际可支配收入趋势性减少。为了满足消费需求，美国居民存在相对较强的动力积极寻找工作进而增加收入。因此今年以来美国居民参加工作的动力是趋于增强的。但是，美国劳动参与率却并未提高。这是因为新冠的持续流行导致的长期新冠（后遗症）使得一定比例的劳动年龄人口无法参与工作。根据美国劳工部统计，疫情以来美国有 3400 万劳动者曾经出现长期新冠症状，其中 50% 基本已经康复，仍有 1700 万劳动者存在长期新冠症状，这其中大约 25%（400 多万）无法参与工作。截至 10 月份，美国非劳动力人口数量仍比疫情前高 462 万，这与因为长期新冠症状而无法工作的人口数量大体接近。因此，美国劳动参与率仍比疫情前低 1.2 个百分点主要因为长期新冠（后遗症）使得一定比例的劳动年龄人口无法参与工作。随着时间的推移，大部分长期新冠患者会逐步康复。虽然不断有曾经的长期新冠患者康复并重返劳动力市场，但是新冠的持续流行会使得部分原本参与工作的劳动者因为感染新冠出现相对严重的长期新冠症状而不得不放弃工作。因此，今年以来，美国劳动参与率并未修复。

**第二，从目前趋势来看，长期新冠（后遗症）将继续抑制美国劳动力供应，美国 CPI 核心服务价格将继续较快上涨。**美国为了将 CPI 同比拉回到 2% 可能不得不压低能源、食品或者核心商品的价格。美国通过自然感染和疫苗接种在去年年底就已经基本实现群体免疫。即便如此，今年以来美国劳动参与率也并未修复。从目前的趋势来看，长期新冠（后遗症）将继续抑制美国劳动力供应。考虑到冬季是新冠疫情高发期，不排除未来几个月疫情对美国劳动力供应的抑制略有加大。

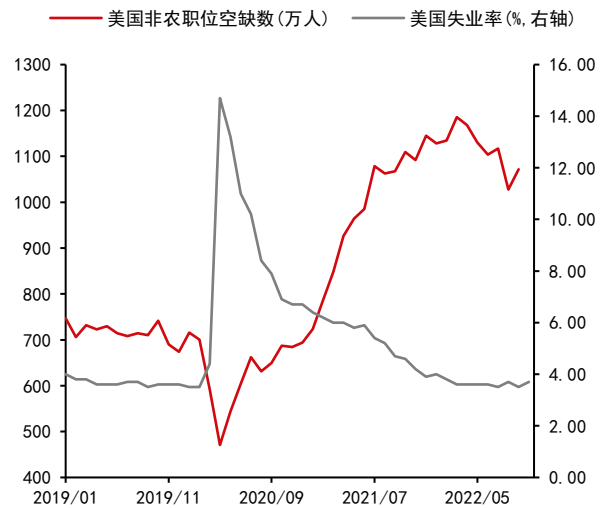
由于新冠疫情的影响，近几个月美国 CPI 核心服务价格加快上涨。其中，新冠的持续流行使得美国医疗护理人员供不应求，9 月份美国 CPI 医疗护理服务价格环比上涨 1.0%，同比上涨 6.5%，涨幅均再创新高。新冠的流行也增加了家庭的住房需求（居家隔离房间或者办公房间需求），使得美国出租房空置率较疫情前下降 1 个百分点左右，导致美国住房租金加快上涨。今年 9 月份 CPI 住房租金环比上涨 0.8%，同比上涨 6.7%，涨幅均再创新高。总的来讲，由于疫情的影响，目前美国核心服务价格上涨较快，9 月环比上涨 0.8%，同比上涨 6.7%，拉动 9 月 CPI 同比上涨 3.8%。考虑到新冠流行的持续影响，未来美国 CPI 核心服务价格将继续较快上涨，美国可能不得不通过压低能源、食品或者核心商品的价格的方式将 CPI 同比拉回到 2% 的水平。

图表：美国劳动参与率与非劳动力人数



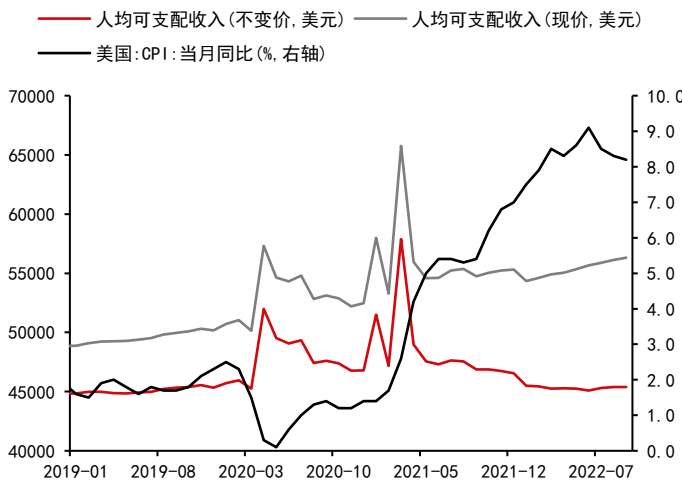
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国非农职位空缺数与失业率



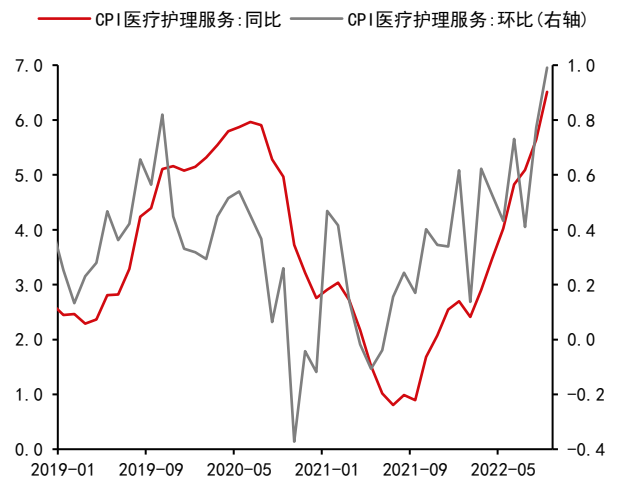
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国人均可支配收入及 CPI 同比



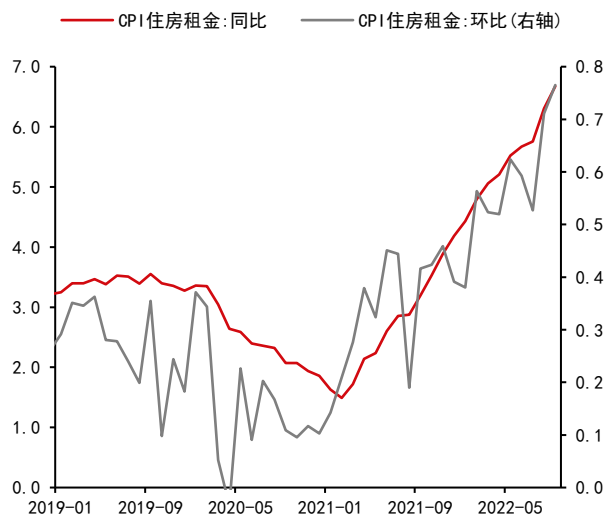
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：CPI 医疗护理服务同比及环比 (%)



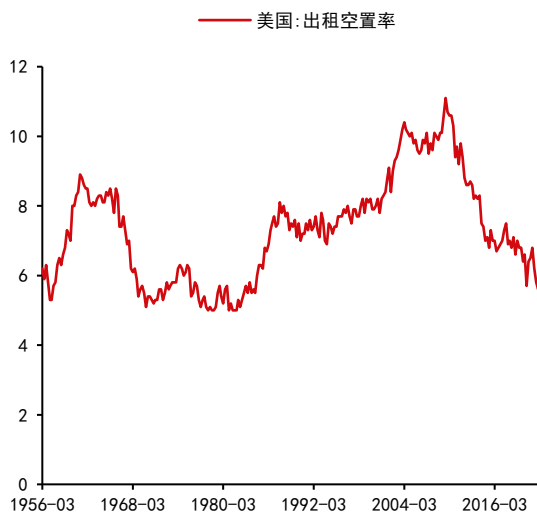
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国 CPI 住房租金同比及环比 (%)



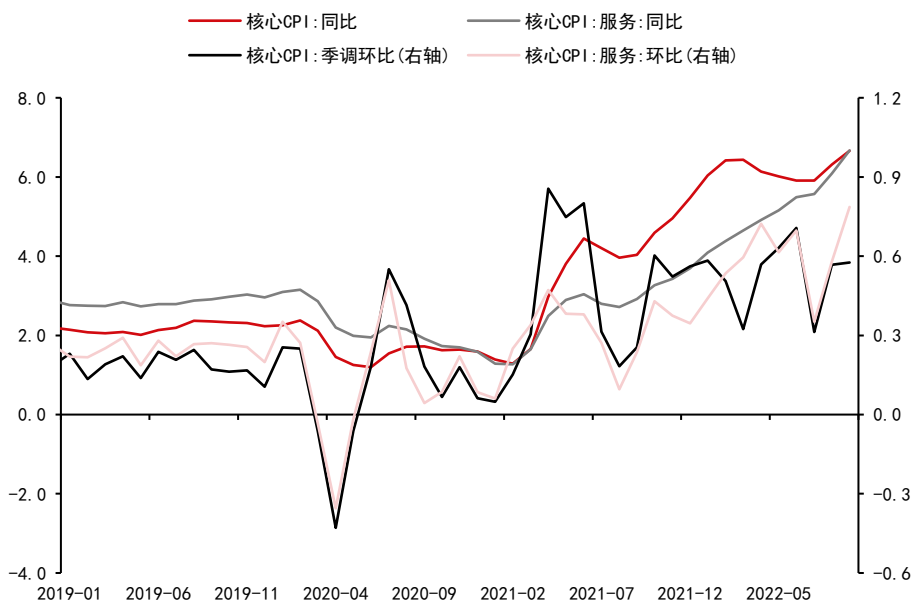
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国出租空置率 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国核心 CPI 及核心服务 CPI 的同比及环比 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

## 二、本周重要经济数据及事件

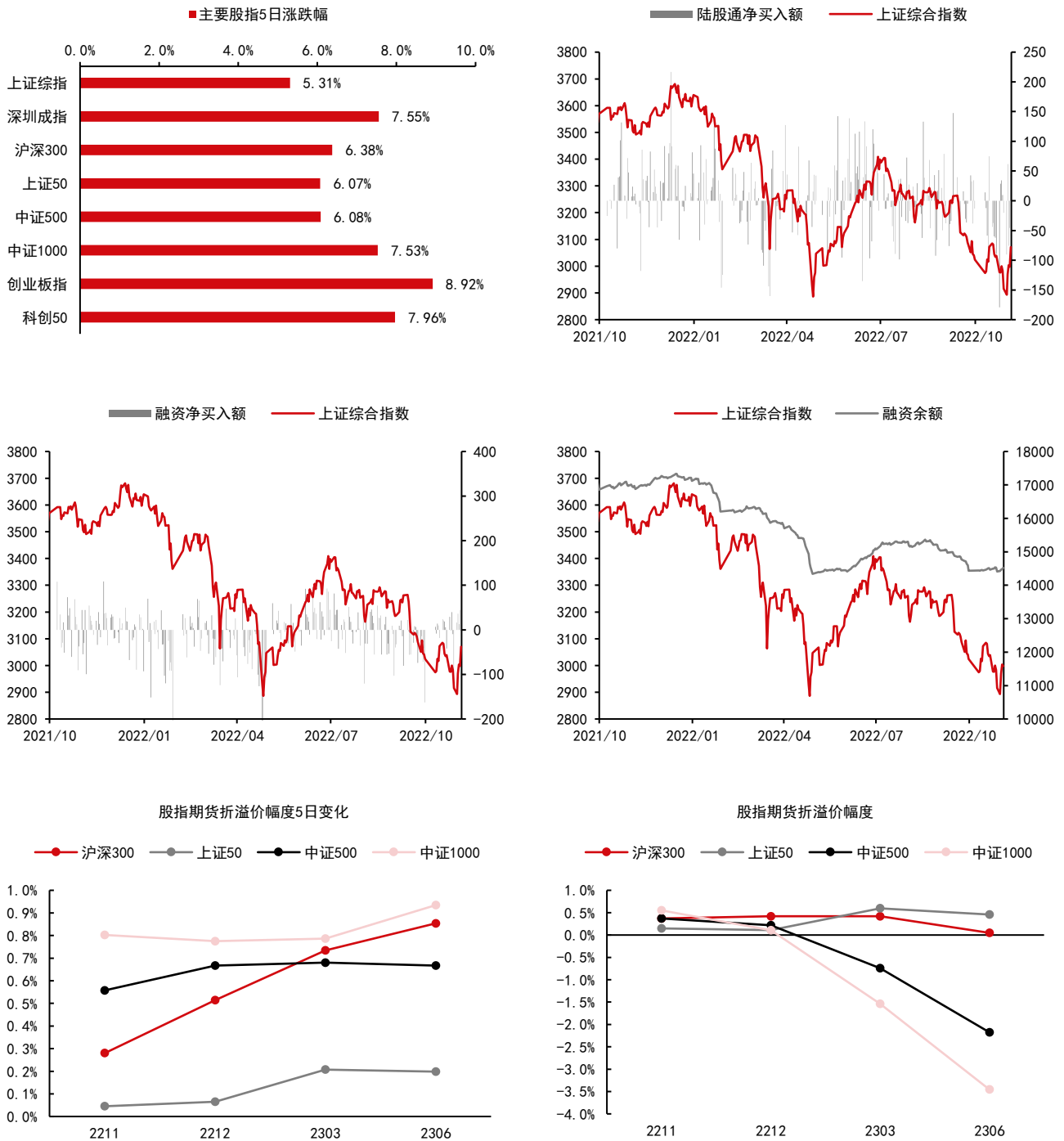
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-11-07	11:00	中国	10月出口金额:当月同比	5.7	3.4	
2022-11-07	11:00	中国	10月进口金额:当月同比	0.3	0.325	
2022-11-07	11:00	中国	10月贸易差额(亿美元)	847.44	920.03	
2022-11-07	11:00	中国	10月外汇储备(亿美元)	30289.55		
2022-11-08	18:00	欧盟	9月欧元区:零售销售指数:环比(%)	-0.3		
2022-11-08	18:00	欧盟	9月欧元区:零售销售指数:同比(%)	-2		
2022-11-09	09:30	中国	10月CPI:同比(%)	2.8	2.4	
2022-11-09	09:30	中国	10月PPI:同比(%)	0.9	-1.2	
2022-11-10	16:00	中国	10月M2:同比(%)	12.1	12	
2022-11-10	16:00	中国	10月社会融资规模:当月值(亿元)	35300		
2022-11-10	16:00	中国	10月社会融资规模存量:同比	10.6		
2022-11-10	21:30	美国	10月CPI:季调:环比(%)	0.4	0.7	
2022-11-10	21:30	美国	10月CPI:同比(%)	8.2	8	
2022-11-10	21:30	美国	10月核心CPI:季调:环比	0.6	0.5	
2022-11-10	21:30	美国	10月核心CPI:同比(%)	6.6	6.5	
2022-11-10	21:30	美国	11月05日当周初次申请失业金人数(万人)	21.7		
2022-11-10	21:30	美国	10月29日持续领取失业金人数(万人)	148.5		
2022-11-11	23:00	美国	11月密歇根大学消费者预期指数	56.2		

资料来源: Wind 中信期货研究所

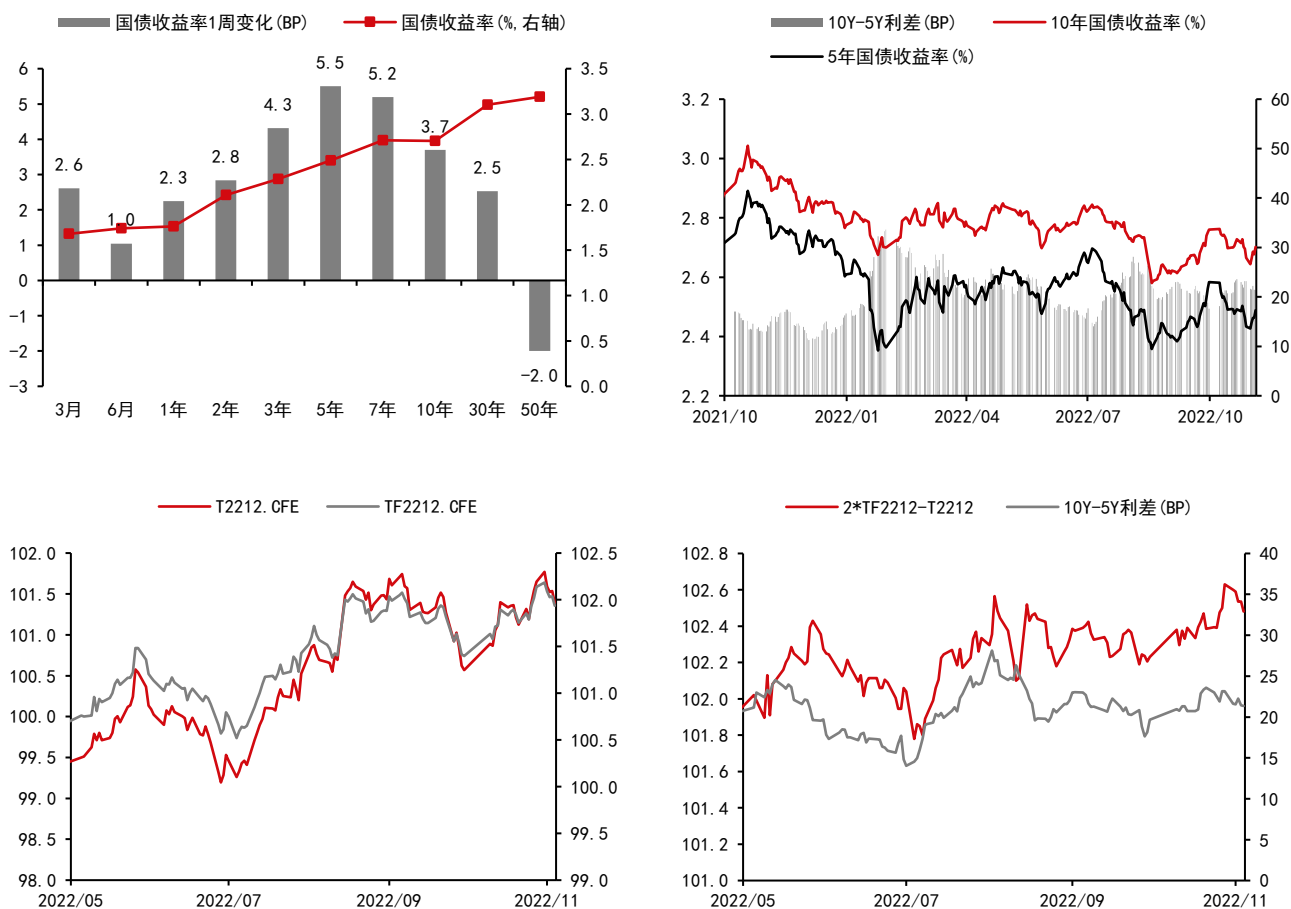
### 三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所  
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所



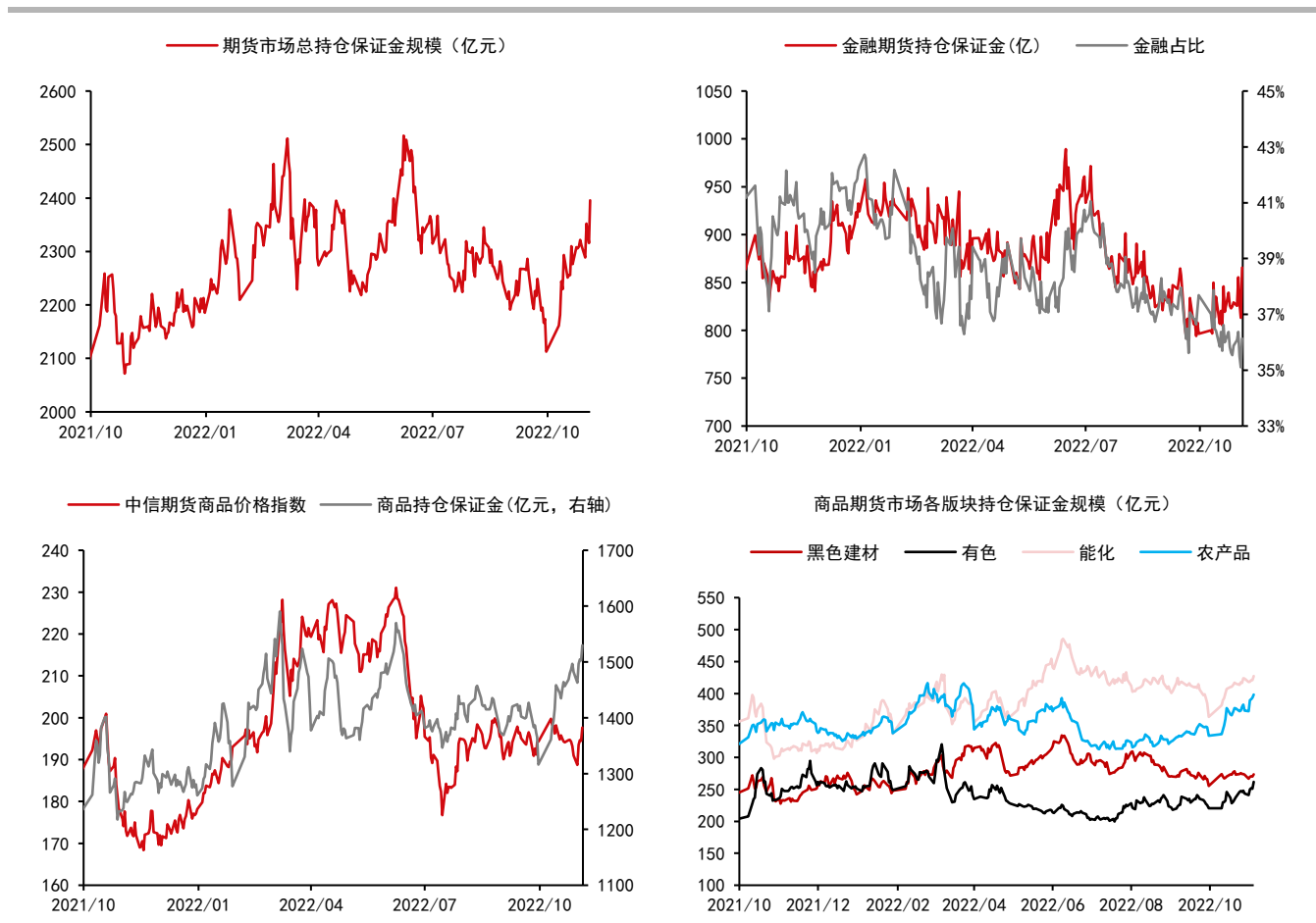
## 五、国内期货市场跟踪

图表4：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			59.72	11.32	2312.58
金融			14.04	-2.36	874.44
商品			45.68	13.67	1438.14
贵金属	0.95%	0.71%	2.73	4.59	159.00
黑色建材	1.03%	-2.41%	5.49	-2.75	300.06
有色金属	2.75%	-2.71%	29.04	-14.16	248.14
能源化工	-0.86%	0.52%	3.37	1.78	407.22
农产品	2.12%	1.02%	5.06	24.21	323.72

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所



图表6: 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
不锈钢	3.24%	4.71%	1.41	-2.69%
玻璃	2.77%	5.40%	1.14	0.28%
沪镍	2.76%	9.78%	1.43	10.46%
菜粕	2.60%	6.68%	1.31	-1.70%
沪锌	2.56%	6.12%	1.31	5.07%
红枣	2.16%	3.57%	0.36	4.36%
沪锡	1.56%	7.28%	1.23	8.02%
豆粕	1.33%	4.89%	0.52	2.49%
沪金	1.31%	2.11%	0.61	3.42%
连豆	0.95%	2.67%	0.91	3.63%
玉米	0.83%	2.03%	0.28	-0.52%
热卷	0.60%	4.33%	0.52	-5.36%
螺纹钢	0.33%	4.84%	0.87	-4.99%
淀粉	0.31%	2.47%	0.63	-0.79%
沪铜	0.22%	4.62%	0.63	2.03%
沪银	0.20%	3.07%	1.00	5.66%
粳米	0.10%	0.78%	0.24	0.34%
沪铅	-0.35%	1.72%	0.67	2.21%
铁矿	-0.63%	8.93%	0.80	1.91%
尿素	-0.69%	5.13%	0.62	-4.20%
豆二	-0.73%	6.95%	1.43	5.27%
沪胶	-0.77%	3.65%	1.27	-3.07%
动煤	-0.81%	2.46%	0.07	-0.40%
焦炭	-0.92%	6.27%	1.28	-5.11%
沪铝	-1.37%	4.80%	1.03	0.64%
20号胶	-1.55%	5.21%	0.63	-5.23%
硅铁	-2.08%	5.64%	0.57	-3.81%
纸浆	-2.34%	4.74%	0.94	3.31%
锰硅	-2.41%	5.14%	0.55	-8.72%
沥青	-2.64%	6.79%	0.79	-1.05%
燃油	-2.75%	11.76%	1.80	-4.72%
苹果	-2.85%	3.31%	0.51	-2.82%
棉纱	-3.01%	4.71%	1.27	-7.69%
菜油	-3.13%	7.43%	1.42	6.96%
郑糖	-3.39%	3.86%	0.46	-3.74%
PP	-3.39%	5.07%	0.99	-6.38%
鸡蛋	-3.64%	4.06%	0.50	-6.60%
塑料	-3.69%	5.35%	0.89	-7.12%
焦煤	-4.19%	9.75%	1.57	-8.49%
PVC	-4.58%	7.34%	1.52	-0.18%
豆油	-4.60%	9.64%	1.59	3.73%
甲醇	-4.60%	7.17%	0.83	-0.59%
LPG	-4.62%	8.03%	1.57	-6.81%
郑棉	-4.80%	7.42%	0.88	-12.66%
原油	-5.15%	10.34%	3.49	-4.00%
苯乙烯	-5.19%	10.11%	1.55	-13.01%
TA	-5.50%	8.07%	0.82	-10.10%
纯碱	-6.26%	8.48%	1.53	-4.44%
棕榈	-6.30%	14.61%	1.96	-2.99%
乙二醇	-7.93%	10.56%	0.88	-8.97%
低硫燃油	-12.60%	19.23%	1.81	-11.85%

资料来源: Wind 中信期货研究所

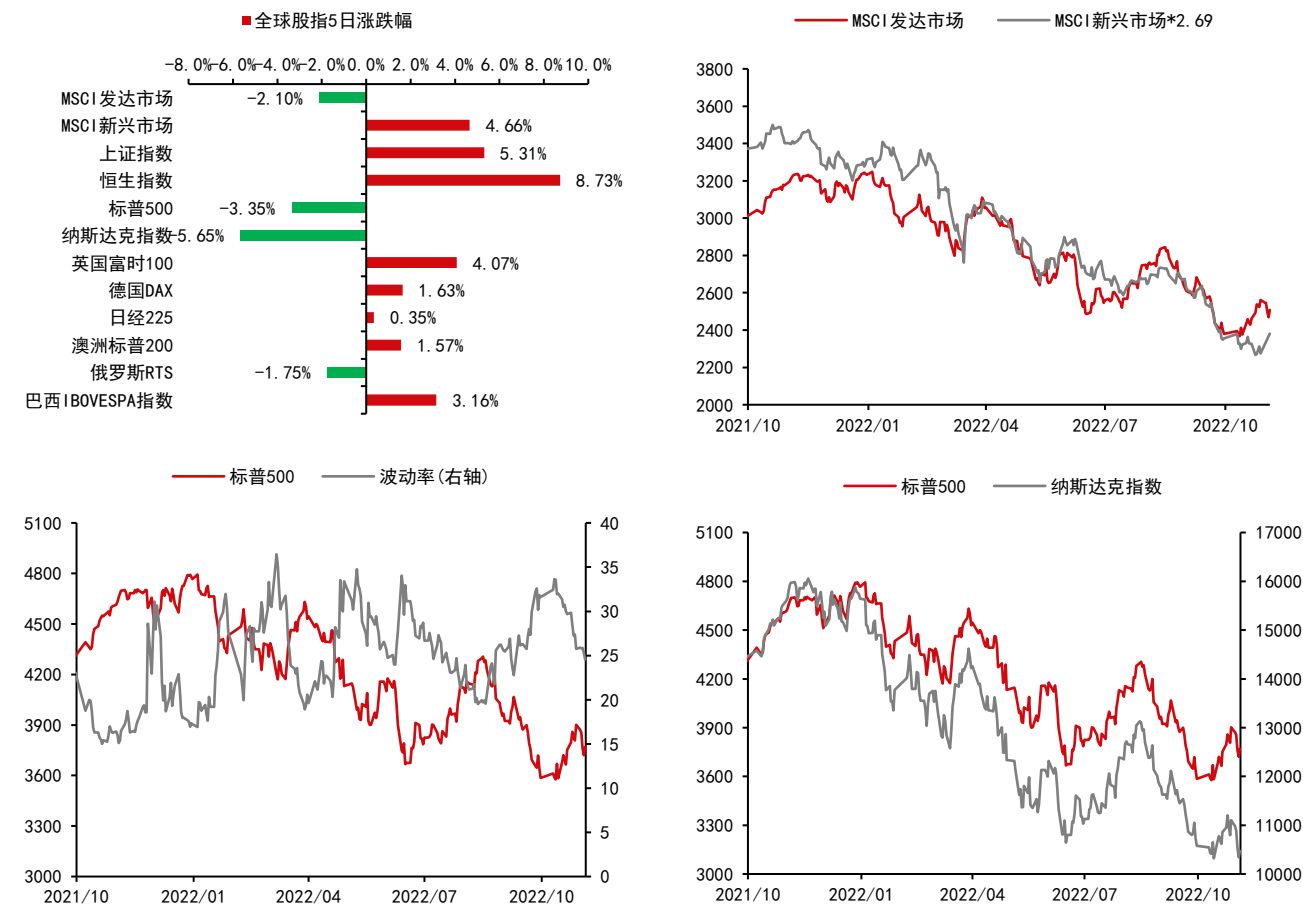
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪铜	3.57	沪铜	19.99	沪铜	129.25
沪金	3.45	沪金	17.18	铁矿	103.78
沪锌	3.05	沪锌	5.54	螺纹	96.73
乙二醇	2.71	棕榈	4.77	沪金	89.35
螺纹	1.91	沪镍	4.26	沪银	69.66
沪镍	1.85	菜油	3.36	豆粕	63.40
郑棉	1.58	铁矿	3.21	原油	47.25
沪银	1.15	甲醇	2.47	棕榈	46.73
连豆	1.02	郑棉	2.44	TA	46.38
豆粕	0.78	乙二醇	1.97	豆油	45.52
不锈钢	0.73	沪银	1.75	郑棉	40.30
20号胶	0.66	螺纹	1.34	甲醇	38.49
玻璃	0.54	豆油	1.29	沥青	38.09
鸡蛋	0.50	纸浆	1.09	沪铝	37.54
PP	0.48	焦炭	1.04	热卷	37.20
LPG	0.45	沪锡	0.80	PP	31.44
菜油	0.42	焦煤	0.75	沪锌	30.21
PVC	0.41	连豆	0.72	郑糖	29.86
苯乙烯	0.28	不锈钢	0.70	PVC	28.17
沪胶	0.24	豆二	0.68	塑料	28.06
菜粕	0.12	热卷	0.63	玉米	27.81
红枣	0.00	沥青	0.60	乙二醇	27.73
粳米	0.00	菜粕	0.50	沪胶	26.46
动煤	0.00	豆粕	0.48	沪镍	22.54
棉纱	-0.01	棉纱	0.02	沪锡	22.00
锰硅	-0.02	粳米	0.02	玻璃	20.91
尿素	-0.03	动煤	-0.01	菜油	19.81
焦炭	-0.03	鸡蛋	-0.03	纯碱	19.29
豆二	-0.07	红枣	-0.13	苹果	19.06
焦煤	-0.11	沪铝	-0.20	纸浆	18.89
热卷	-0.20	尿素	-0.23	燃油	17.32
硅铁	-0.25	锰硅	-0.27	LPG	11.39
沪铝	-0.26	沪铅	-0.32	苯乙烯	11.19
塑料	-0.27	硅铁	-0.46	焦炭	10.10
沪铅	-0.29	20号胶	-0.50	硅铁	9.98
沥青	-0.34	低硫燃油	-0.63	连豆	9.33
低硫燃油	-0.40	淀粉	-0.69	锰硅	7.97
淀粉	-0.46	PP	-0.72	20号胶	7.83
苹果	-0.62	LPG	-1.23	菜粕	7.43
沪锡	-0.68	塑料	-1.47	焦煤	6.96
玉米	-0.72	PVC	-1.49	沪铅	6.60
燃油	-0.73	苹果	-1.79	不锈钢	6.44
铁矿	-0.79	TA	-1.80	低硫燃油	6.04
纸浆	-0.80	燃油	-1.81	鸡蛋	5.84
豆油	-1.20	苯乙烯	-1.90	淀粉	4.02
棕榈	-1.77	玻璃	-2.40	尿素	3.19
郑糖	-2.33	郑糖	-2.56	红枣	1.90
TA	-2.59	玉米	-2.66	豆二	1.78
纯碱	-3.07	沪胶	-3.19	粳米	0.64
甲醇	-3.27	纯碱	-5.03	棉纱	0.29
原油	-7.90	原油	-7.22	动煤	0.00

资料来源：Wind 中信期货研究所

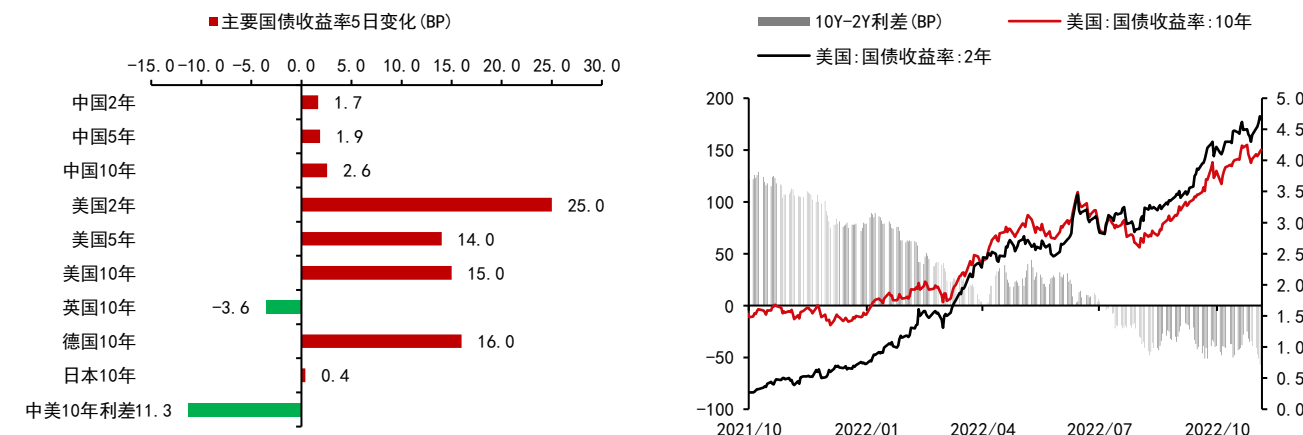
## 四、海外金融市场跟踪

图表8：全球股票市场



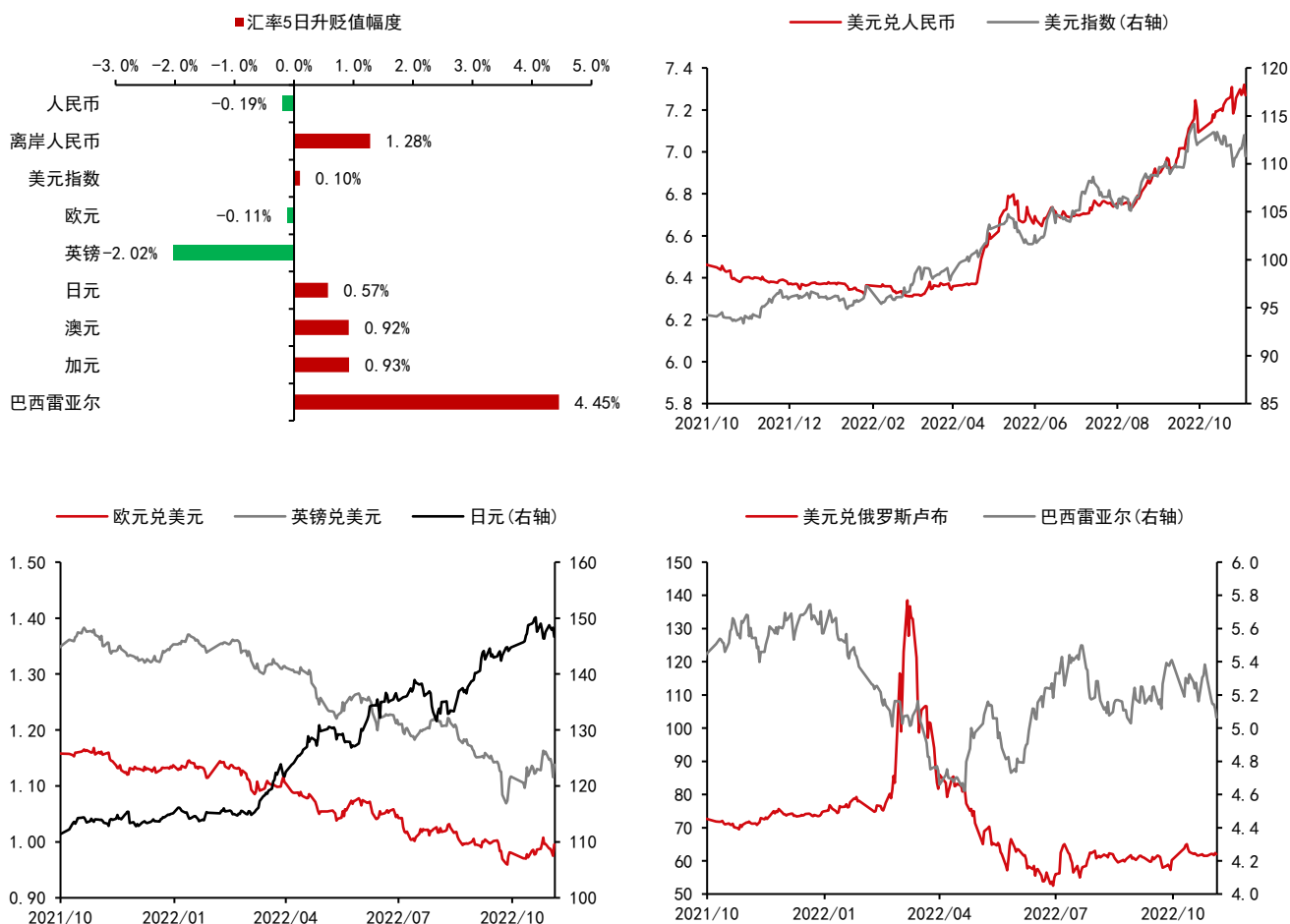
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球债券市场



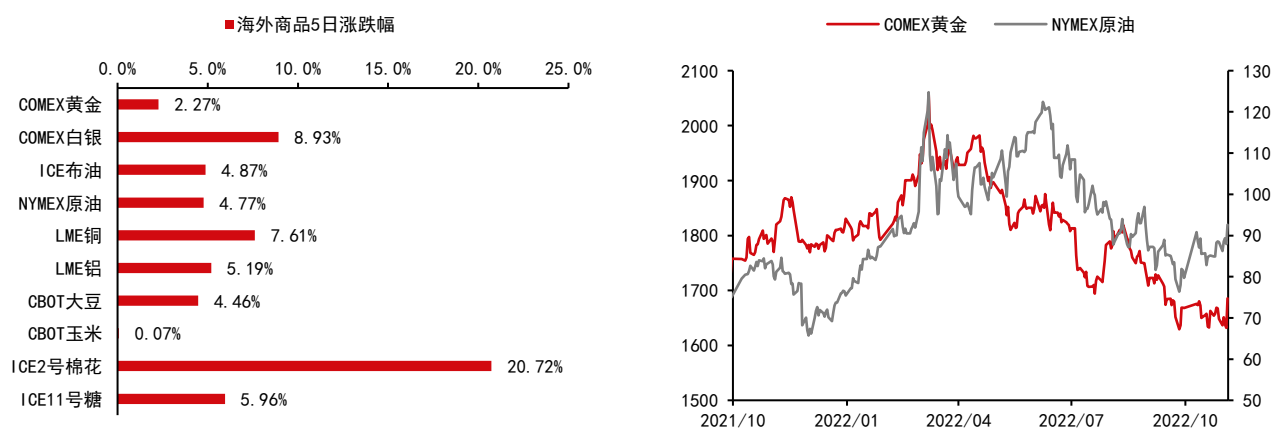
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表11：海外商品



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>