

美国 11 月就业仍有韧性，工资上涨压力仍大

 投资咨询业务资格：
 证监许可【2012】669号

报告要点

美国 11 月非农就业新增 26.3 万人，仍显著高于疫情前月均 18 万的水平；服务消费修复以及国内商品供应部分代替进口商品使得短期美国经济和就业仍有韧性。这意味着美国劳动力供需紧张的缓解相对较慢，11 月份美国非农平均时薪环比上涨 0.6%，高于预期值 0.3%，从侧面反映美国劳动力供需紧张。预计未来美国通胀回落较为缓慢，美联储为了遏制通胀可能较长时间维持高利率。中长期来看，在劳动力供应受抑制的情况下，美国通胀要回归 2% 可能要求美国经济增长显著放缓。

摘要：

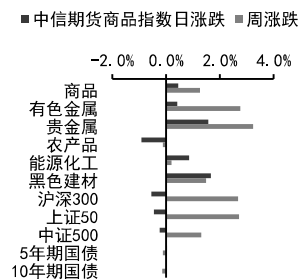
美国 11 月非农就业人数新增 26.3 万人，显著好于预期值 20 万；11 月平均时薪环比增长 0.6%，亦高于预期值 0.3%。对此我们点评如下：

第一，美国 11 月就业仍有韧性，服务消费修复以及国内商品供应部分代替进口商品使得短期美国经济和就业仍有韧性。近三个月美国新增非农就业大体维持在 27 万的水平，仍显著高于疫情前水平（2017-2019 年月均 18 万左右）。分部门来看，美国服务生产部门近三个月月均新增非农就业 20 万左右，仍显著高于 2017、2018、2019 年月均 12.8、12.9、13.8 万的水平，服务消费仍处于修复过程之中，服务业对美国就业的拉动仍然显著。美国商品生产部门近三个月月均新增非农就业 4.2 万左右，与 2017、2018 年月均 4.1、5.1 万的水平大体接近，高于 2019 年月均 0.7 万的水平。尽管今年以来美国实际商品消费大体停止增长，但美国国内商品供应恢复代替部分进口商品供应，因此美国商品生产部门就业仍能保持一定的增长。短期来看，美国服务消费修复与国内商品供应恢复的趋势仍将维持，预计美国经济与就业仍有韧性。

第二，美国就业韧性意味着美国劳动力供需紧张的缓解相对较慢，未来美国通胀回落可能较为缓慢。美国非农就业仍有韧性意味着美国劳动力需求仍有韧性。但是，美国劳动力供应难以显著增加。11 月份美国失业率仍处于 3.7% 的历史低位，失业人口作为潜在劳动力供应也处于历史低位；11 月份美国劳动力参与率回落 0.1 个百分点至 62.1%，为今年以来的最低水平，比疫情前低 1.3 个百分点。由于长期新冠对劳动力供应的抑制，今年以来美国劳动参与率并未显现修复态势，劳动力供应的增加也难以通过劳动参与率的提高来实现。综合劳动力供需来看，未来美国劳动力供需紧张的缓解可能较慢。虽然 10 月份美国非农职位空缺数环比回落 35 万至 1033 万，但仍比疫情前高 48% 左右，劳动力供需仍然紧张。11 月份美国非农平均时薪环比上涨 0.6%，显著高于预期值 0.3%，为今年以来最快增速，从侧面反映美国劳动力供需紧张。由于美国劳动力供需紧张的缓解相对较慢，未来美国通胀回落可能较为缓慢。

第三，美联储为了遏制通胀可能较长时间维持高利率，对美国中长期经济增长前景不宜乐观。考虑到未来美国通胀回落可能较为缓慢，美联储高利率持续的时间可能较长，对美国经济的抑制也会较大。中长期来看，在劳动力供应受抑制的情况下，美国通胀要回归 2% 可能要求美国经济增长显著放缓。

风险提示：美国通胀高于预期



宏观研究团队

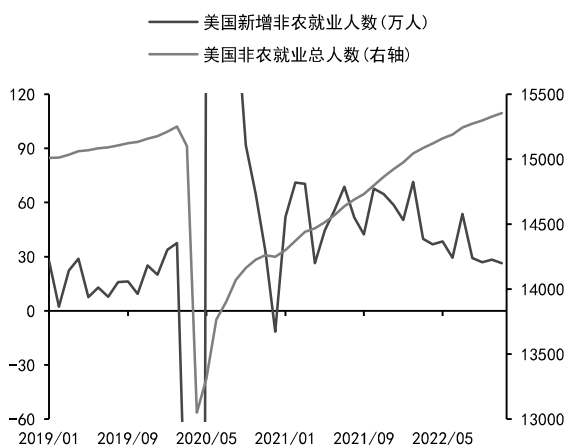
研究员：
 刘道钰
 021-80401723
 liudaoyu@citicfsf.com
 从业资格号：F3061482
 投资咨询号：Z0016422

一、美国 11 月就业仍有韧性，工资上涨压力仍大

美国 11 月非农就业人数新增 26.3 万人，显著好于预期值 20 万；11 月平均时薪环比增长 0.6%，亦高于预期值 0.3%。对此我们点评如下：

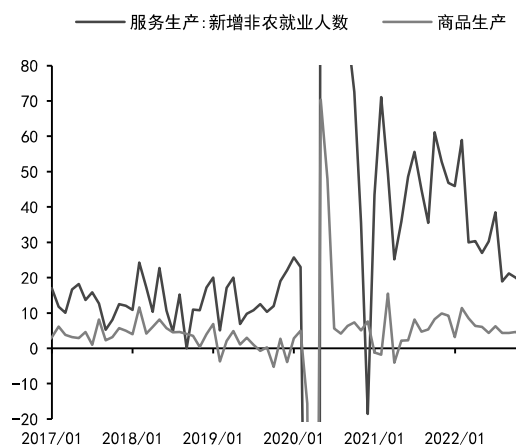
第一，美国 11 月就业仍有韧性，服务消费修复以及国内商品供应部分代替进口商品使得短期美国经济和就业仍有韧性。美国 11 月非农就业人数新增 26.3 万人，显著高于预期值 20 万。近三个月美国新增非农就业大体维持在 27 万的水平，仍显著高于疫情前水平（2017-2019 年月均 18 万左右）。分部门来看，美国服务生产部门近三个月月均新增非农就业 20 万左右，仍显著高于 2017、2018、2019 年月均 12.8、12.9、13.8 万的水平，服务消费仍处于修复过程之中，服务业对美国就业的拉动仍然显著。美国商品生产部门近三个月月均新增非农就业 4.2 万左右，与 2017、2018 年月均 4.1、5.1 万水平大体接近，高于 2019 年月均 0.7 万水平。尽管今年以来美国实际商品消费大体停止增长，但美国国内商品供应恢复代替部分进口商品供应，因此美国商品生产部门就业仍能保持一定的增长。短期来看，美国服务消费修复与国内商品供应恢复的趋势仍将维持，预计美国经济与就业仍有韧性。

图表：美国新增非农就业人数与总人数（万人）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国服务生产与商品生产新增非农就业人数（万人）



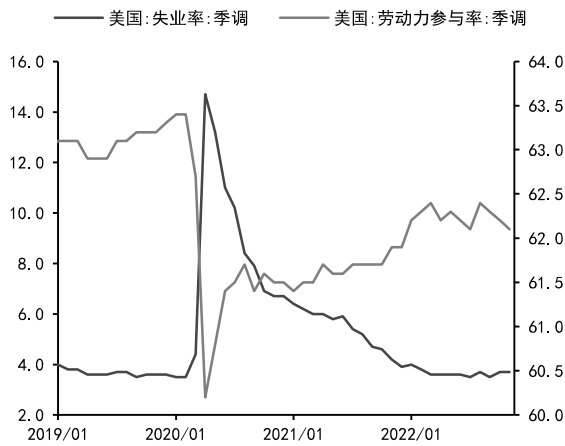
资料来源：Wind 中信期货研究所

第二，美国就业韧性意味着美国劳动力供需紧张的缓解相对较慢，未来美国通胀回落可能较为缓慢。美国非农就业仍有韧性意味着美国劳动力需求仍有韧性。但是，美国劳动力供应难以显著增加。11 月份美国失业率仍处于 3.7% 的历史低位，失业人口作为潜在劳动力供应也处于历史低位；11 月份美国劳动力参与率回落 0.1 个百分点至 62.1%，为今年以来的最低水平，比疫情前低 1.3 个百分点。由于长期新冠对劳动力供应的抑制，今年以来美国劳动参与率并未显现修复态势，劳动力供应的增加也难以通过劳动参与率的提高来实现。在劳动力需求仍有韧性而劳动力供应难以显著增加的情况下，未来美国劳动力供需紧张的缓解可能较慢。

虽然 10 月份美国非农职位空缺数环比回落 35 万至 1033 万，但仍比疫情前高 48% 左右，劳动力供需仍然紧张。11 月份美国非农平均时薪环比上涨 0.6%，显著高于预期值 0.3%，为今年以来最快增速，从侧面反映美国劳动力供需紧张。从分项数据来看，近几个月美国教育和保健服务、休闲住宿业的非农职位空缺数并未进一步下降。总的来讲，由于美国劳动力供需紧张的缓解相对较慢，未来美国通胀回落可能较为缓慢。

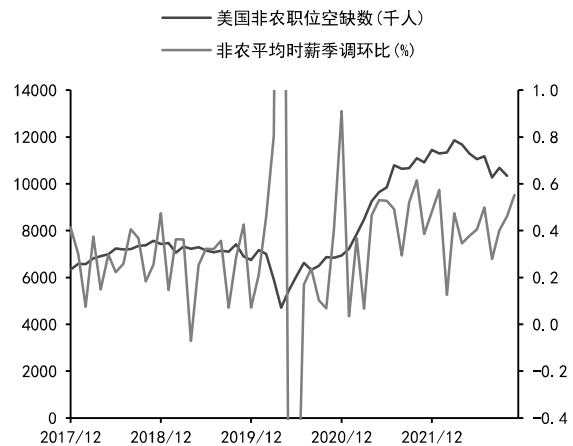
第三，美联储为了遏制通胀可能较长时间维持高利率，对美国中长期经济增长前景不宜乐观。考虑到未来美国通胀回落可能较为缓慢，美联储高利率持续的时间可能较长，对美国经济的抑制也会较大。中长期来看，在劳动力供应受抑制的情况下，美国通胀要回归 2% 可能要求美国经济增长显著放缓。

图表：美国失业率与劳动力参与率（%）



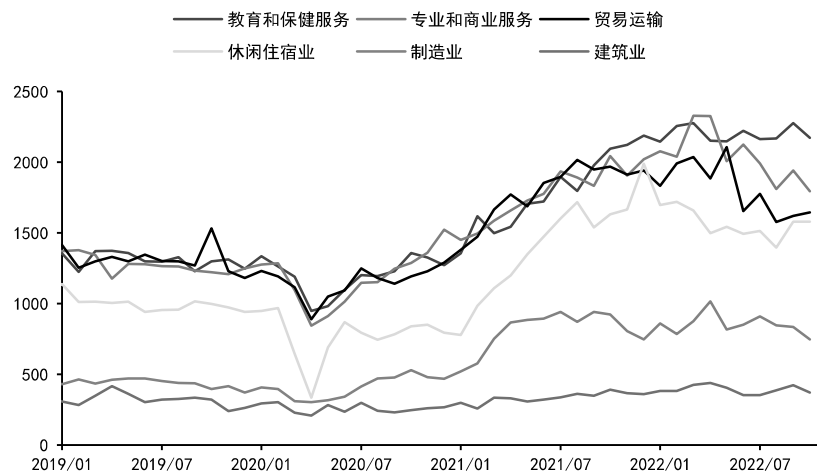
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国非农职位空缺数与平均时薪环比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国 10 月各部门非农职位空缺数（千人）



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

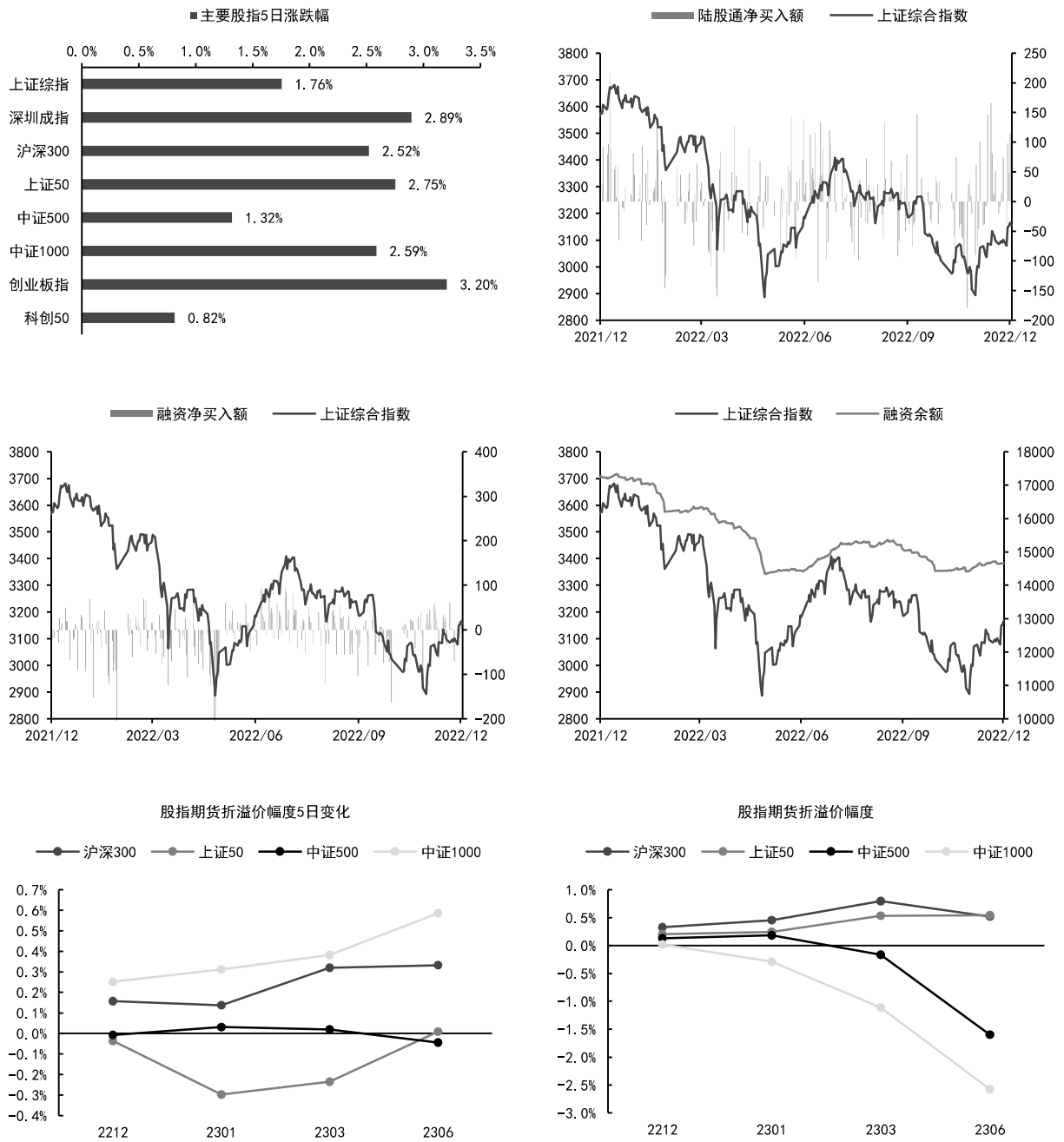
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-12-05	17:00	欧盟	11月欧元区:服务业PMI	48.6	48.2	
2022-12-05	17:00	欧盟	11月欧元区:综合PMI	47.3	47.1	
2022-12-05	18:00	欧盟	10月欧元区:零售销售指数:环比(%)	0.4		
2022-12-05	18:00	欧盟	10月欧元区:零售销售指数:同比(%)	-0.6		
2022-12-05	23:00	美国	10月全部制造业:新增订单:季调:环比	0.28		
2022-12-05	23:00	美国	10月耐用品:新增订单:季调:环比(%)	0.26		
2022-12-05	23:00	美国	11月非制造业PMI	54.4	53.1	
2022-12-06	21:30	美国	10月商品出口额(百万美元)	176027.1		
2022-12-06	21:30	美国	10月商品进口额(百万美元)	275409.9		
2022-12-06	21:30	美国	10月商品和服务贸易差额:季调(百万美元)	-73282		
2022-12-07	11:00	中国	11月出口金额:当月同比	-0.3	0.6	
2022-12-07	11:00	中国	11月进口金额:当月同比	-0.7	-3.3	
2022-12-07	11:00	中国	11月贸易差额(亿美元)	851.54	770.42	
2022-12-07	16:00	中国	11月外汇储备(亿美元)	30524.27		
2022-12-07	18:00	欧盟	第三季度欧元区:GDP(终值):季调:环比(%)	0.8	0.6	
2022-12-07	18:00	欧盟	第三季度欧元区:GDP(终值):季调:同比(%)	4.3	3.9	
2022-12-08	21:30	美国	12月03日当周初次申请失业金人数(万人)	22.5		
2022-12-08	21:30	美国	11月26日持续领取失业金人数:季调(万人)	160.8		
2022-12-09	09:30	中国	11月CPI:同比(%)	2.1	1.7	
2022-12-09	09:30	中国	11月PPI:同比(%)	-1.3	-1.3	
2022-12-09	21:30	美国	11月PPI:最终需求:季调:环比(%)	0.2	0.2	
2022-12-09	21:30	美国	11月PPI:最终需求:季调:同比(%)	8	7.2	

资料来源: Wind 中信期货研究所

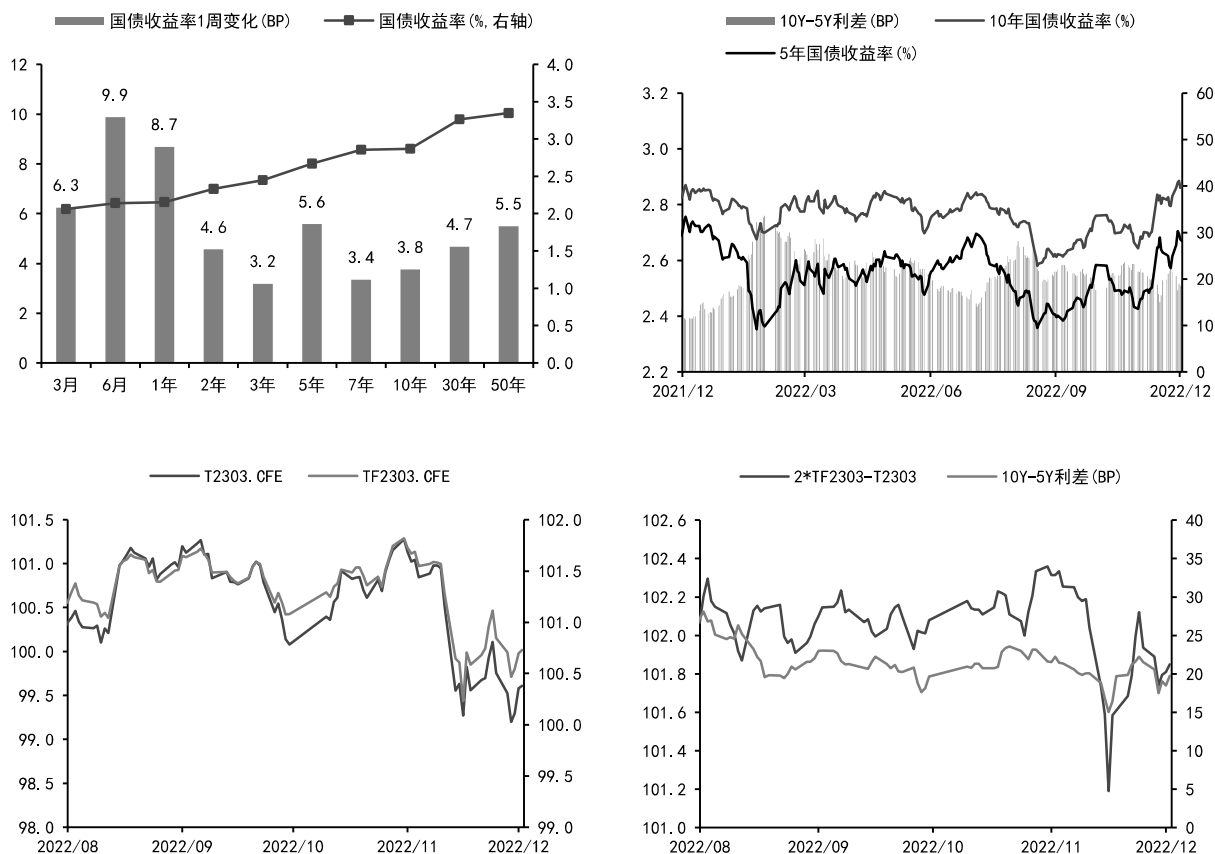
三、国内金融市场跟踪

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

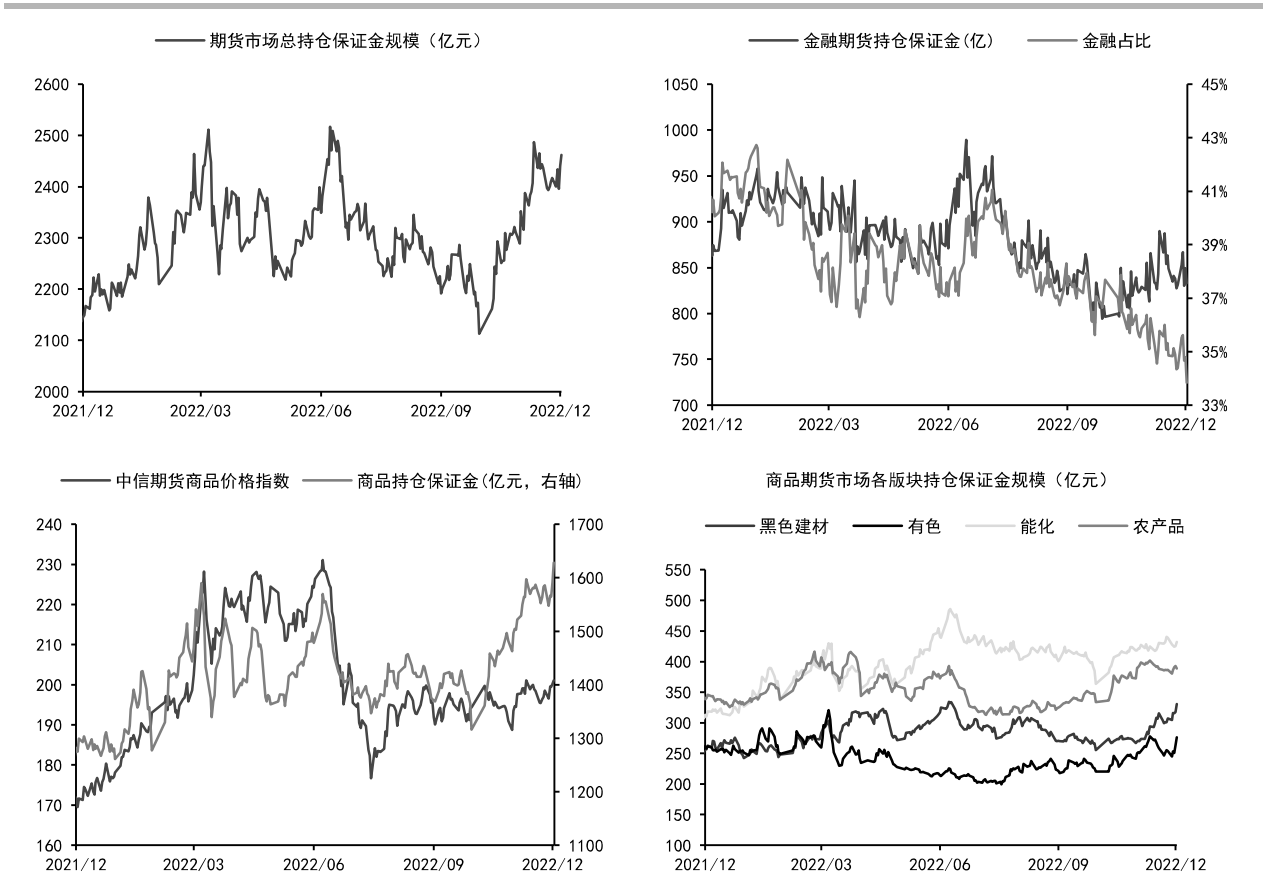
五、国内期货市场跟踪

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

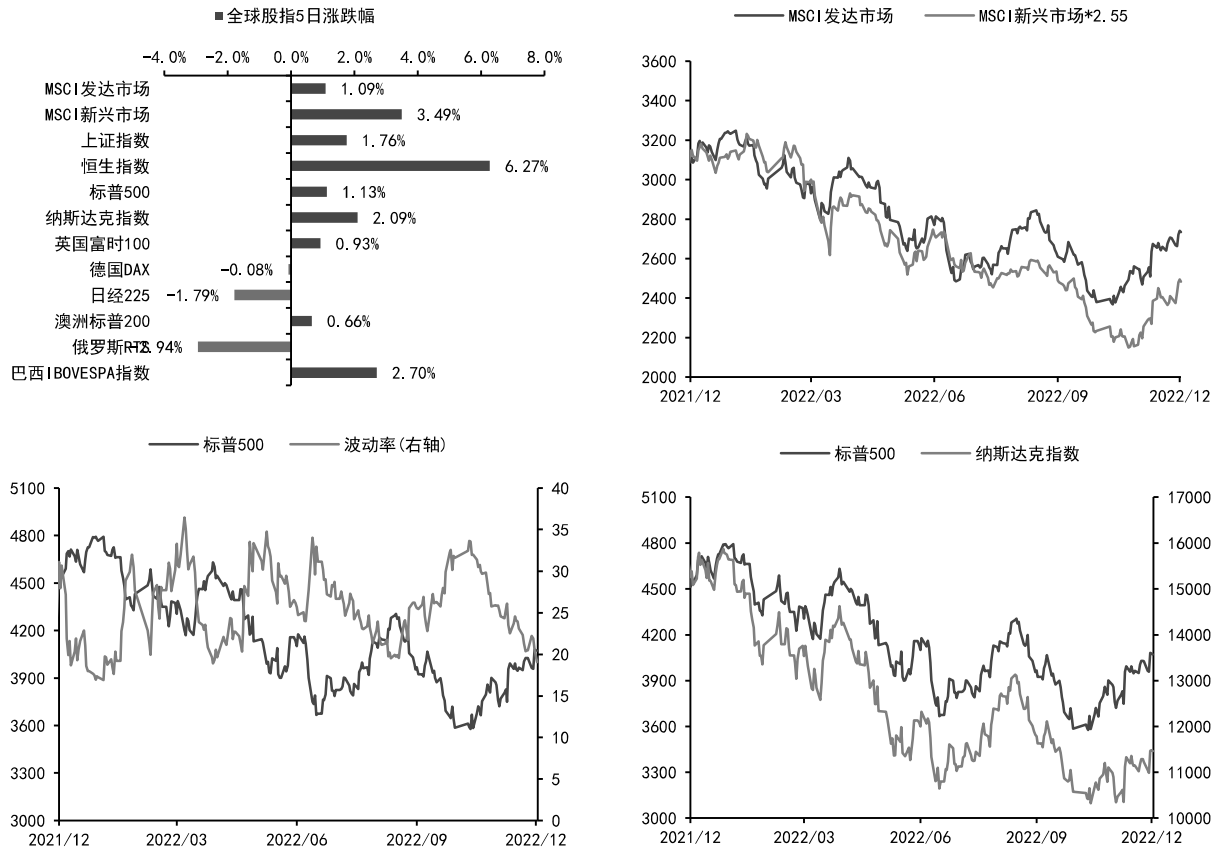
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

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	螺纹钢	96.73
乙二醇	2.71	棕榈	4.77	沪金	89.35
螺纹钢	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	螺纹钢	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

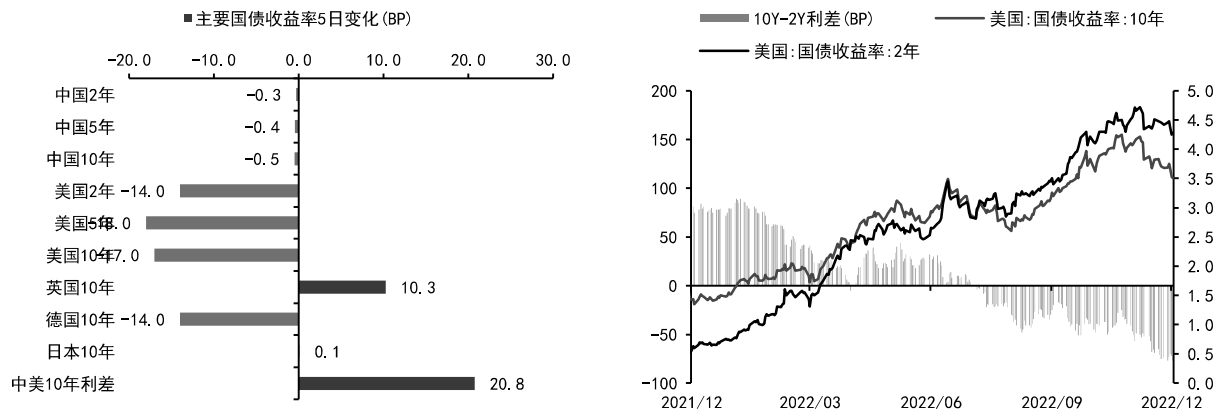
四、海外金融市场跟踪

图表8：全球股票市场



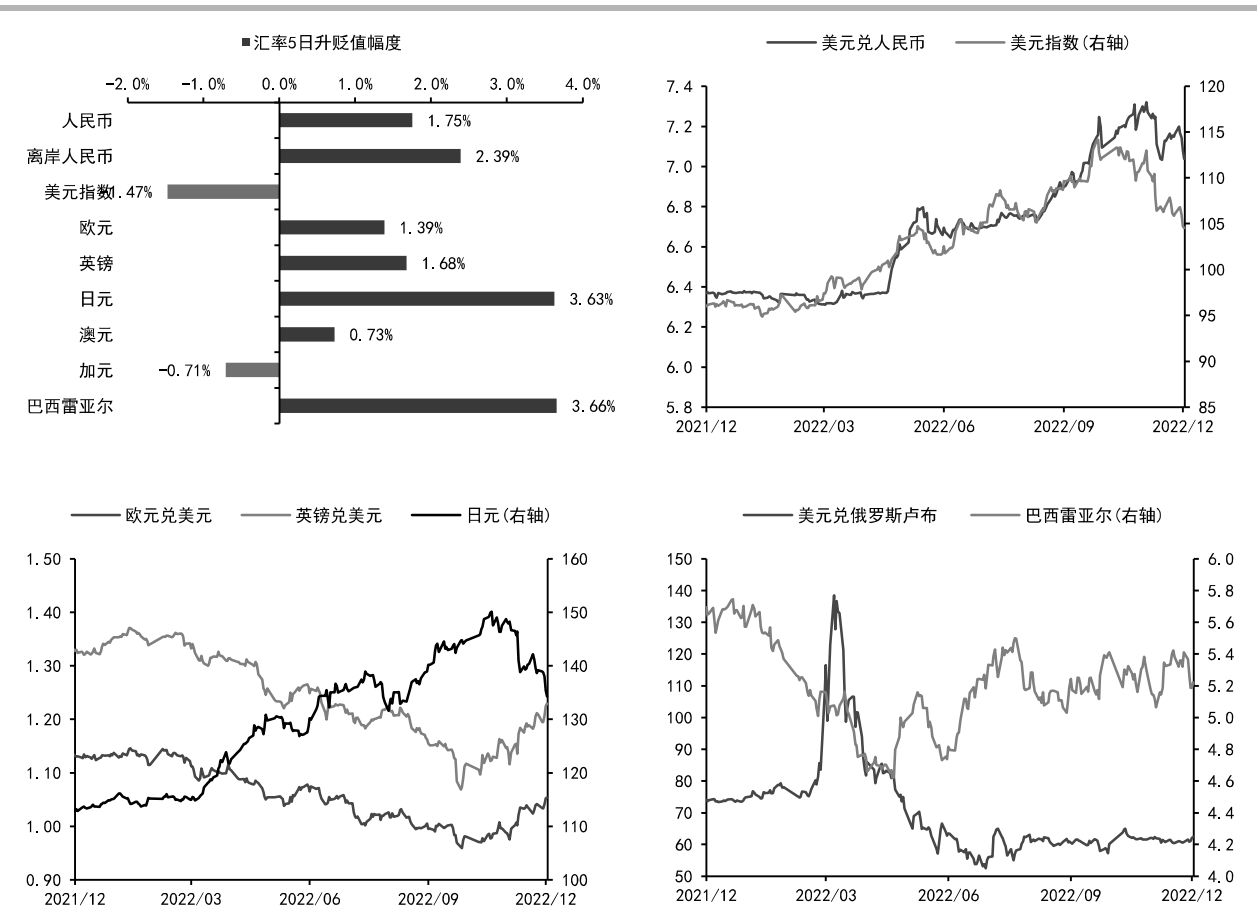
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球债券市场



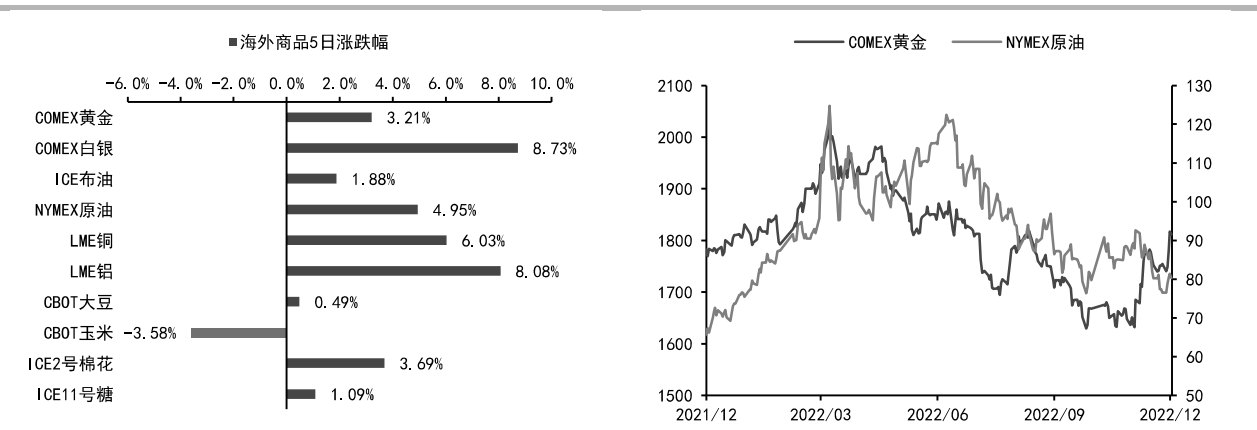
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

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，且不承担任何投资及策略适合阁下的。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>