

美国非农就业远低于预期，美联储缩减 QE 仍需等待

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

美国 8 月新增非农就业 23.5 万，远低于预期 75 万和前值 94.3 万，主要因为疫情扩散抑制服务业就业。最近美国每日新增确诊病例仍趋于增加，疫苗接种也并未因为疫情扩散而加速推进，预计未来 1 个月美国疫情不太可能显著好转。考虑到疫情扩散对就业修复的拖累，美联储基本不可能在 9 月会议上宣布缩减 QE。如果 10 月之后美国疫情大体得到控制，美联储可能在 12 月或明年开始缩减 QE。

摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周美国就业数据远低于预期导致市场对美联储缩减 QE 的担心减弱，美元因此明显回落，而人民币会有所升值。商品市场继续分化，股市亦明显分化。

国内商品涨跌幅前五：锰硅 10.23%、尿素 7.96%、不锈钢 6.04%、焦煤 5.25%、焦炭 4.85%；铁矿-6.20%、苹果-4.79%、TA-2.20%、沪铅-2.06%、菜粕-1.53%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：螺纹 4.50、沪镍 3.53、PVC3.46、甲醇 3.39、热卷 3.17；焦炭-19.33、铁矿-9.75、焦煤-9.20、棕榈-5.52、PP-3.12

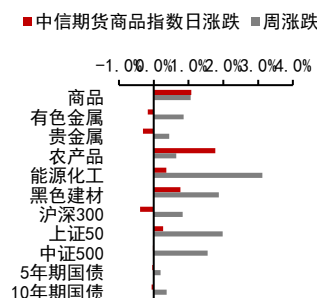
板块沉淀资金流入流出(亿元)：有色金属 11.44、能源化工 8.55、贵金属-0.49、农产品-5.45、黑色建材-29.53

二、本周重点关注：

美国 8 月新增非农就业 23.5 万，远低于预期 75 万和前值 94.3 万，这说明疫情扩散已经开始显著抑制就业。短期美国疫情难有实质性好转，预计美联储缩减 QE 会等到 12 月份或者明年。

首先，美国 8 月新增非农就业大幅减少主要因为疫情扩散抑制服务业就业。8 月份美国休闲和酒店业新增就业降至 0，远低于 6-7 月份月均 40 万的水平，疫情的影响相当显著。当然，由于疫情的广泛接种，疫情对经济的抑制弱于去年四季度疫情扩散的时候。其次，疫苗接种难以阻断疫情，未来 1 个月美国疫情不太可能显著好转，就业修复会继续受到显著抑制。最近美国每日新增确诊病例仍在增加。目前美国疫苗接种进度仍然较慢。我们预计未来 1 个月美国疫情不太可能显著好转。最后，考虑到疫情扩散对就业修复的拖累，美联储基本不可能在 9 月会议上宣布缩减 QE。如果 10 月之后美国疫情大体得到控制，美联储可能在 12 月或明年开始缩减 QE。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化



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

上周美国就业数据远低于预期导致市场对美联储缩减 QE 的担心减弱，美元因此明显回落，而人民币会有所升值。商品市场继续分化，股市亦明显分化。

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	
锰硅	10.23%	COMEX 黄金	0.52%	上证综指	1.69%	中国 2 年	-2.38	人民币	6.4565 0.36%
尿素	7.96%	COMEX 白银	3.18%	深圳成指	-1.78%	中国 5 年	-5.07	美元	92.128 -0.62%
不锈钢	6.04%	LME 铜	0.53%	沪深 300	0.33%	中国 10 年	-3.71	欧元	1.188 0.71%
焦煤	5.25%	LME 铝	2.98%	上证 50	1.69%	美国 2 年	-1	英镑	1.3866 0.76%
焦炭	4.85%	ICE 布油	1.13%	中证 500	1.37%	美国 5 年	-1	日元	109.73 0.11%
菜粕	-1.53%	NYMEX 原油	0.63%	标普 500	0.58%	美国 10 年	2	澳元	0.746 2.00%
沪铅	-2.06%	CBOT 大豆	-2.27%	纳斯达克	1.55%	英国 10 年	8.02	加元	1.2526 0.72%
TA	-2.20%	CBOT 玉米	-5.56%	富时 100	-0.14%	德国 10 年	2.2	卢布	72.833 0.82%
苹果	-4.79%	ICE2 号棉花	-0.76%	德国 DAX	-0.45%	日本 10 年	1.2	雷亚尔	5.1912 0.26%
铁矿	-6.20%	ICE11 号糖	-2.25%	日经 225	5.38%				

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

板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	20日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	38.20	合计	45.07	合计	2316.07
金融	53.68	金融	76.86	金融	933.50
商品	-15.48	商品	-31.78	商品	1382.57
有色金属	11.44	有色金属	33.79	黑色建材	345.02
能源化工	8.55	贵金属	0.04	能源化工	341.43
贵金属	-0.49	农产品	-1.54	农产品	325.85
农产品	-5.45	能源化工	-1.87	有色金属	250.15
黑色建材	-29.53	黑色建材	-62.21	贵金属	120.12
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)
螺纹	4.50	沪铝	17.37	沪铜	108.08
沪镍	3.53	豆油	7.97	铁矿	91.01
PVC	3.46	PVC	7.23	螺纹	72.48
甲醇	3.39	沪镍	6.18	沪金	66.66
热卷	3.17	LPG	5.19	沪铝	65.56
PP	-3.12	沪胶	-7.62	焦炭	61.31
棕榈	-5.52	郑棉	-8.44	豆油	59.75
焦煤	-9.20	焦煤	-9.71	豆粕	58.58
铁矿	-9.75	铁矿	-16.45	沪银	53.47
焦炭	-19.33	焦炭	-31.99	焦煤	48.18

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

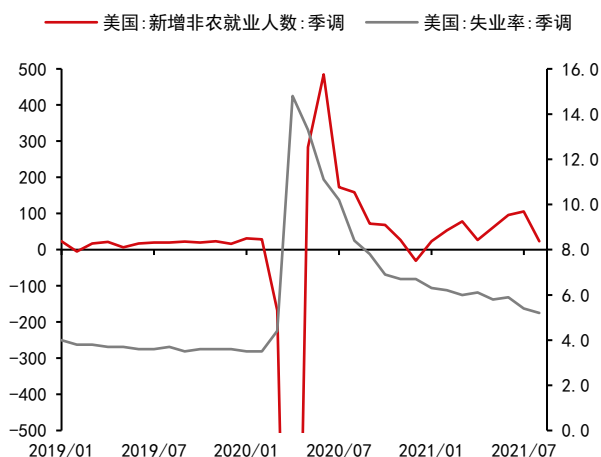
二、本周重点关注

（一）本周重点关注：

美国 8 月新增非农就业 23.5 万，远低于预期 75 万和前值 94.3 万，这说明疫情扩散已经开始显著抑制就业。**短期美国疫情难有实质性好转，预计美联储缩减 QE 会等到 12 月份或者明年。**

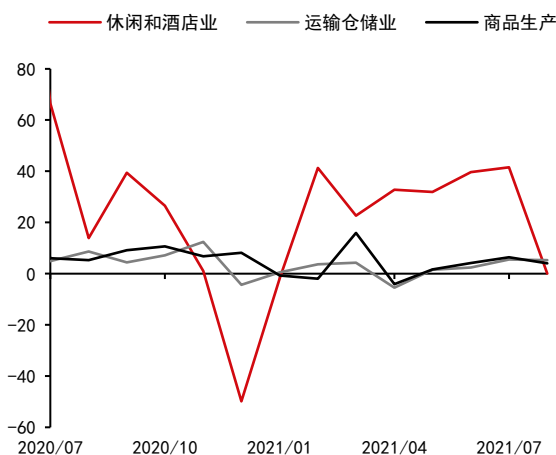
首先，美国 8 月新增非农就业大幅减少主要因为疫情扩散抑制服务业就业。服务业受疫情影响较大，尤其是休闲和酒店业。8 月份美国休闲和酒店业新增就业降至 0，远低于 6-7 月份月均 40 万的水平，疫情的影响相当显著。**当然，由于疫情的广泛接种，疫情对经济的抑制弱于去年四季度疫情扩散的时候。**8 月份美国运输仓储业新增就业仍维持了 5.3 万的水平，商品生产部门新增就业也仍有 4.0 万。很多行业受疫情的影响已经很小。

图表：美国新增非农就业人数与失业率



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：美国代表性行业的新增非农就业人数（万人）

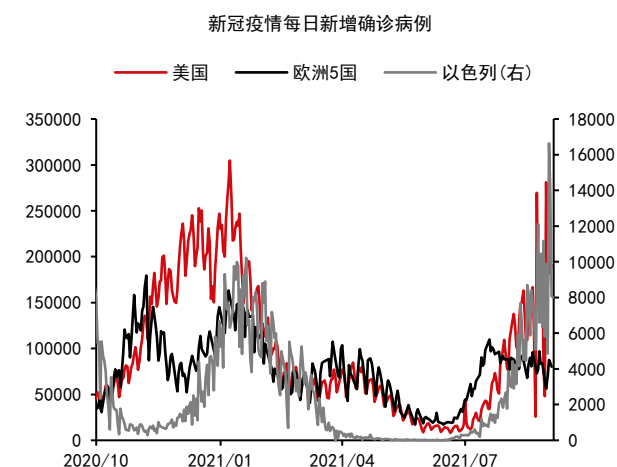


资料来源：Wind 中信期货研究部

其次，疫苗接种难以阻断疫情，未来 1 个月美国疫情不太可能显著好转，就业修复会继续受到显著抑制。最近美国每日新增确诊病例仍在增加。提高疫苗接种率有可能加强疫情防控。但目前美国疫苗接种进度仍然较慢。即便是疫苗接种率很高并且仍在快速提高的以色列，目前疫情也仍趋于扩散。我们预计未来 1 个月美国疫情不太可能显著好转。

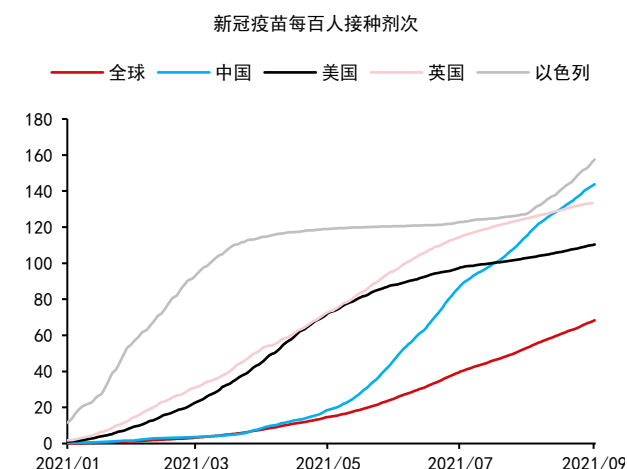
最后，考虑到疫情扩散对就业修复的拖累，美联储基本不可能在 9 月会议上宣布缩减 QE。如果 10 月之后美国疫情大体得到控制，美联储可能在 12 月或明年开始缩减 QE。

图表：新冠疫情每日新增确诊病例



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：新冠疫苗每百人接种剂次



资料来源：Wind 中信期货研究部

（二）周末要闻

多位监管人士齐聚 2021 中国国际金融年度论坛，就金融业对外开放、企业境外上市监管、资本项目开放等释放重磅信号。央行副行长陈雨露表示，中国金融业开放承诺逐步转向负面清单模式。银保监会副主席周亮表示，将引进国际优质金融资源，稳步实施金融业“走出去”。证监会副主席方星海称，将进一步推动资本市场制度性开放，便利境外投资者配置人民币资产。外汇局副局长郑薇表示，稳妥有序推进资本项目开放，推进股权投资基金跨境投资试点。

北京证券交易所相关基础制度公开征求意见。相关制度拟明确，北京证交所实行公司制，由全国股转公司出资设立。新增上市公司为新三板挂牌 12 个月创新层公司，试点注册制各项安排与科创板、创业板总体保持一致，引入授权发行、储架发行、自办发行等发行机制，对发行价格、规模等不做行政干预，并在公司治理、股权激励、股份减持等方面形成差异化的制度安排。**新股上市首日不设涨跌幅限制，自次日起涨跌幅限制为 30%；退市公司符合条件可以退至创新层或基础层继续交易，存在重大违法违规直接退出市场。**同时，北京证交所坚持向沪深交易所的转板机制，坚持以合格投资者为主，防范市场投机炒作。

央行发布《中国金融稳定报告（2021）》指出，要在继续统筹推进常态化疫情防控和经济社会发展的同时，**保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度；维护股市、债市、汇市平稳运行，严密防范外部风险冲击；继续深化改革开放，进一步推动利率汇率市场化改革，稳步推进资本市场改革，推动债券市场高质量发展。**

美国 8 月季调后非农就业人口增 23.5 万，创今年 1 月以来最小增幅，预期增 75 万，前值增 94.3 万；8 月失业率 5.2%，预期 5.2%，前值 5.4%；8 月平均每小时工资同比升 4.3%，预期升 4%，前值升 4%；8 月就业参与率 61.7%，预期 61.8%，前值 61.7%。

美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 为 61.7，预期 61.5，前值 64.1。

欧元区 7 月零售销售环比减 2.3%，预期增 0.1%，前值从增 1.5%修正为增 1.8%；同比增 3.1%，预期增 4.8%，前值增 5%。

(三) 本周重要经济数据及事件

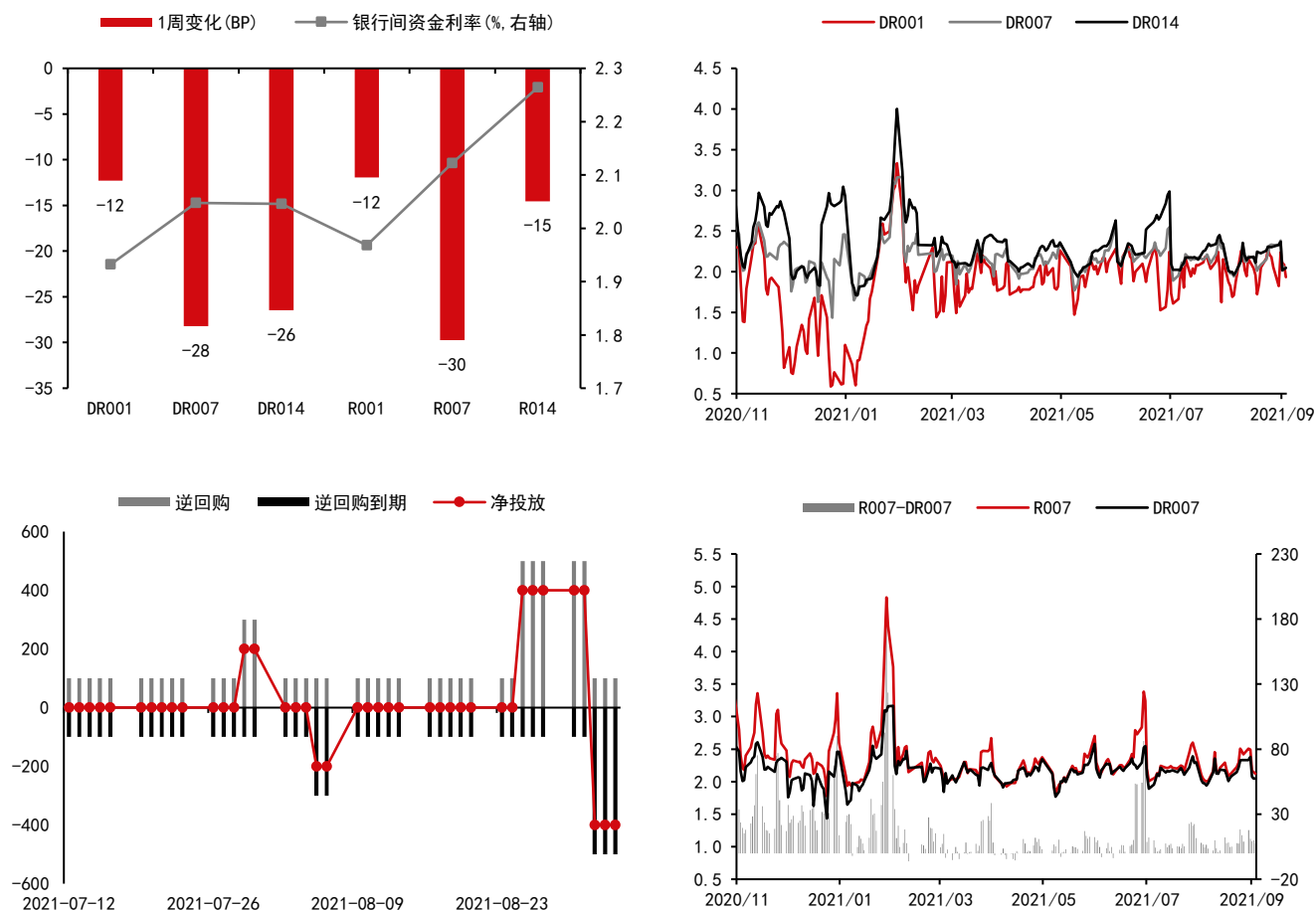
图表3：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/9/7	待定	中国	8 月外汇储备(亿美元)	32,358.90	--	--
2021/9/7	17:00	欧盟	9 月欧元区:ZEW 经济景气指数	42.7	--	--
2021/9/7	18:00	欧盟	第二季度欧元区:GDP(终值):同比:季调(%)	-1.3	-1.8	--
2021/9/7	18:00	欧盟	第二季度欧元区:GDP(终值):环比:季调(%)	-0.3	-0.6	--
2021/9/8	7:50	日本	第二季度 GDP(修正):同比(%)	-1.3	--	--
2021/9/8	22:00	美国	7 月职位空缺数:非农:总计:季调	10,073.00	--	--
2021/9/9	9:30	中国	8 月 CPI:同比(%)	1	1.03	--
2021/9/9	9:30	中国	8 月 PPI:同比(%)	9	9.09	--
2021/9/9	20:30	美国	9 月 04 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	340,000.00	--	--
2021/9/9	20:45	欧盟	9 月欧洲央行公布利率决议			
2021/9/10	待定	中国	8 月 M2:同比(%)	8.3	8.3	--
2021/9/10	待定	中国	8 月社会融资规模:当月值(亿元)	10,600.00	--	--
2021/9/10	20:30	美国	8 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)	1	--	--
2021/9/10	20:30	美国	8 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)	7.7	--	--

资料来源: Wind 中信期货研究部

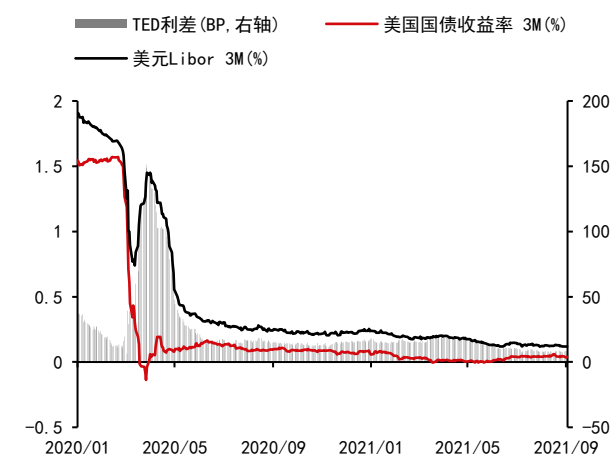
三、流动性跟踪

图表4：银行间市场流动性跟踪



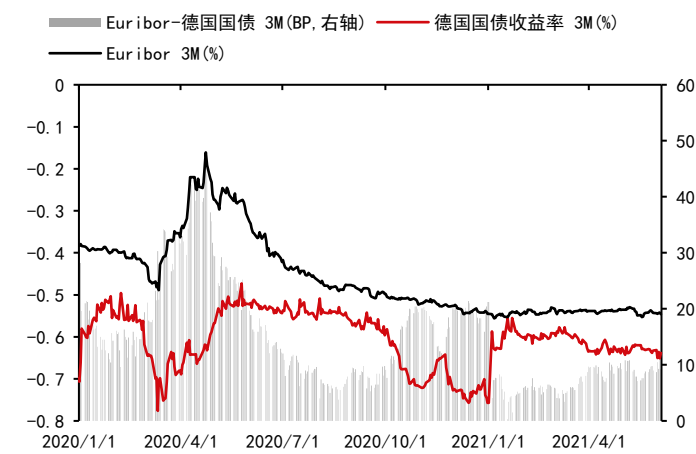
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

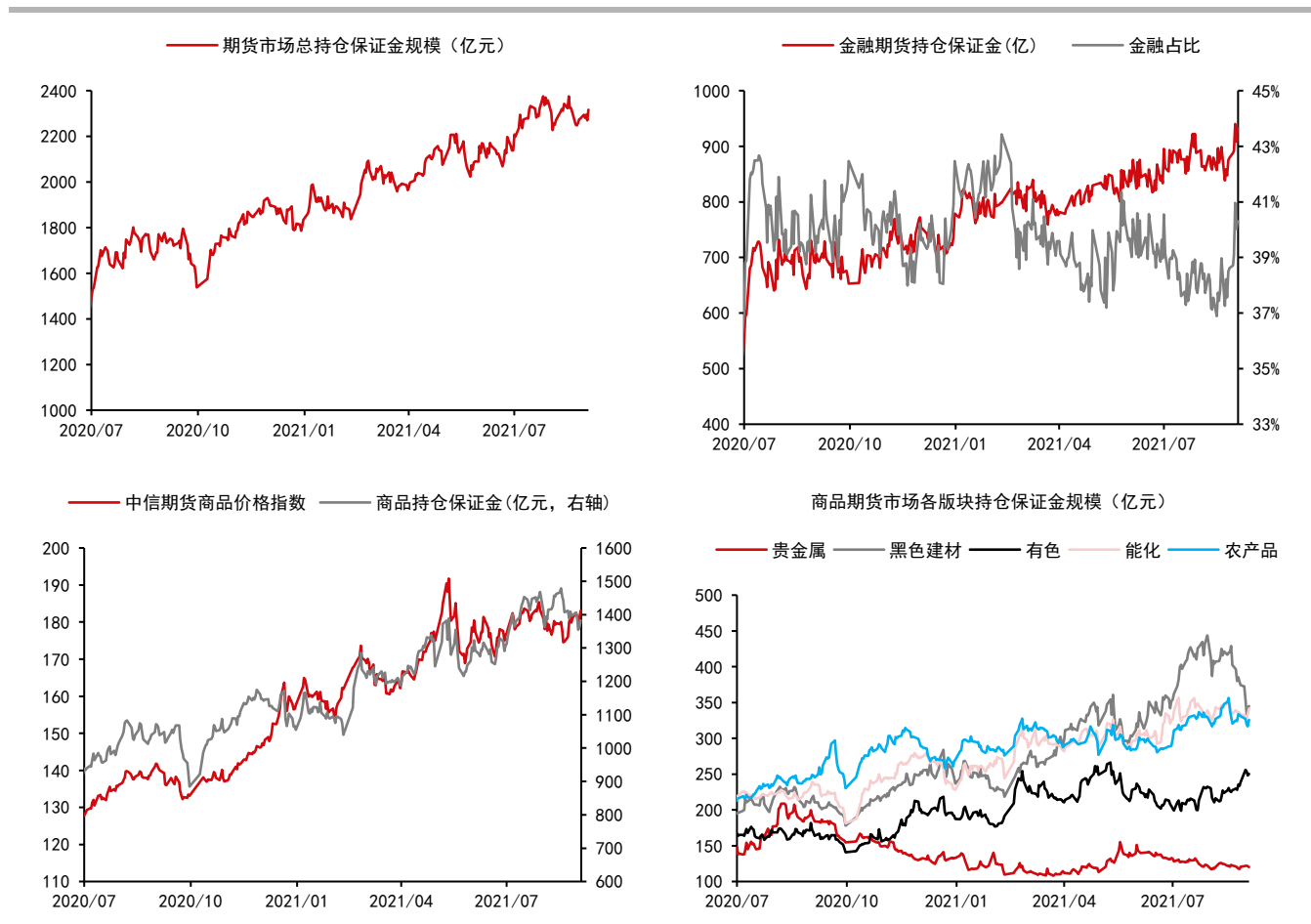
四、期货市场数据跟踪

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			46.27	38.20	2316.07
金融			25.01	53.68	933.50
商品			21.27	-15.48	1382.57
贵金属	-0.31%	0.44%	-1.35	-0.49	120.12
黑色建材	0.77%	0.65%	4.00	-5.45	345.02
有色金属	-0.17%	3.13%	1.98	8.55	250.15
能源化工	0.36%	1.87%	7.61	-29.53	341.43
农产品	1.77%	0.86%	9.03	11.44	325.85

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
锰硅	10.23%	11.56%	2.21	11.21%
尿素	7.96%	7.34%	1.43	-4.09%
不锈钢	6.04%	7.19%	2.02	-1.48%
焦煤	5.25%	10.11%	1.25	21.54%
焦炭	4.85%	9.17%	1.33	17.53%
热卷	4.62%	6.11%	1.22	0.46%
LPG	4.05%	6.04%	1.09	7.26%
动煤	3.77%	8.86%	0.72	6.98%
螺纹钢	3.34%	4.56%	1.55	0.00%
硅铁	3.32%	9.61%	2.44	17.01%
玻璃	3.30%	7.17%	0.91	-1.00%
原油	3.22%	4.66%	2.10	3.58%
塑料	3.02%	4.92%	0.83	3.65%
甲醇	2.96%	5.22%	0.86	7.30%
苯乙烯	2.65%	3.78%	1.22	2.55%
PVC	2.62%	3.29%	0.77	4.69%
PP	2.56%	3.41%	0.96	0.85%
沥青	2.55%	4.86%	1.07	-3.60%
沪镍	2.44%	5.43%	2.91	0.07%
低硫燃油	2.24%	3.40%	0.88	3.04%
淀粉	2.23%	3.13%	1.01	-2.26%
豆二	2.06%	3.54%	1.54	3.74%
郑棉	1.85%	4.60%	0.85	1.78%
菜油	1.79%	3.86%	2.00	6.69%
沪铝	1.67%	3.49%	0.95	6.61%
燃油	1.58%	4.94%	3.23	3.27%
纯碱	1.47%	3.11%	1.37	6.10%
纸浆	1.43%	3.97%	0.99	-2.11%
乙二醇	1.42%	5.23%	1.01	-3.34%
沪锡	1.34%	3.80%	1.72	6.34%
郑糖	1.20%	2.01%	0.69	1.27%
沪银	0.76%	2.54%	1.16	-3.09%
豆油	0.64%	4.18%	1.13	4.47%
玉米	0.43%	2.08%	0.53	-3.27%
20号胶	0.37%	2.10%	0.57	-4.72%
沪金	0.21%	1.42%	0.77	0.74%
沪胶	0.15%	2.00%	1.30	-4.64%
沪锌	0.11%	2.89%	1.56	-0.72%
沪铜	0.07%	1.54%	0.56	-2.70%

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_26004

