

海外宏观周报

11月非农数据意外走弱

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



平安观点：

- **本周海外市场关注度较高的宏观事件：1) 美联储意外“放鹰”。**2021年11月30日的美国国会听证会上，美联储主席鲍威尔称可能弃用“暂时性”一词来描述通胀，令市场始料未及。**2) OPEC+召开部长级会议，意外维持增产计划，而非市场预期的暂停增产，**但也表示“如果市场发生变化，OPEC+可能会调整计划中的供应增加”。**3) 美国发现奥密克戎病例，**美国疾病控制与预防中心(CDC)表示，奥密克戎毒株可能不久将取代德尔塔成为在美传播的主导新冠病毒株。**4) 欧央行表示“2022年通胀率将下降”。**欧央行行长拉加德在路透 Next 峰会上指出，欧央行“坚定的认为通胀将在2022年下降”。
- **海外经济跟踪：1) 美国经济：非农数据不及预期，PMI 逆势上涨。**美国11月非农就业人数仅增加21万人，远低于市场预期的57.3万人。制造业新增就业人数降幅均为耐用品制造行业贡献，尤其是汽车及零部件制造业，而非耐用品制造业新增就业保持稳定。服务生产情况更加不容乐观，休闲和酒店业、零售业、教育和保健服务业等需要密切接触的行业均是重灾区。**美国11月制造业、服务业PMI均在逆势上涨，**分别达到69.1、61.1，均处于较快扩张区间。**2) 欧洲经济：通胀压力加剧。**欧元区11月通胀压力加剧，HICP同比上升0.8%至4.9%，环比上涨0.5%。其中商品HICP同比达到5.49%，而服务HICP同比也达到2.05%，超过了疫情前的水平。**3) 海外疫情：边际继续恶化，未来不容乐观。**近一周，全球疫情扩散速度仍在加快，近7日累计确诊增速较上周继续上升。随着传染力更强的Omicron开始在全球不断传播，至少在未来1-2个月，海外疫情状况仍然不容乐观。
- **全球资产表现：股市，**新兴市场回暖，美股表现不佳。近一周，全球主要股指走势分化，总体来看新兴市场表现好于发达市场，俄罗斯 RTS 指数大幅反弹，整周涨幅达到5.0%。发达市场指数多数表现较差，纳斯达克指数下跌2.6%，在主要股指中表现最差；**债市，**美债收益率曲线继续平坦化。近一周10年期美债收益率大幅下行13BP至1.35%，2年期美债收益率反而大幅上行10BP，美债收益率曲线继续趋平。侧面反映出市场对于美联储的加息预期在继续升温。往后看，未来数月美联储或将强化对于加息的引导，美债收益率曲线将会继续趋平，但人民币资产仍将彰显韧性；**大宗商品，**整体继续降温，奥密克戎病毒的出现令原油价格继续承压，贵金属价格也小幅下跌，铁矿石、螺纹钢等少部分商品回暖；**外汇，**本周美元指数小幅走强，整周上行0.11%至96.17，澳元、新西兰元大幅贬值。
- **风险提示：海外疫情形势加剧，海外通胀持续性超预期，美联储货币政策超预期等。**

一、海外经济跟踪

1.1 美联储“放鹰”

本周海外市场关注度较高的宏观事件包括：

1) **美联储意外“放鹰”**。2021年11月30日的美国国会听证会上，美联储主席鲍威尔称可能弃用“暂时性”一词来描述通胀，令市场始料未及。但所谓“长痛不如短痛”，美联储此时的“放鹰”并非坏事，提早开始预期引导比“久拖不决”更好。未来数月，市场不宜低估美联储在紧缩路上提速的决心，但也不必过忧其扰动。中国货币政策仍可“以我为主”，人民币资产将彰显韧性。（可参见我们的报告《美联储“放鹰”，是福是祸？》）

2) **OPEC+召开部长级会议，意外维持增产计划**。12月2日周四，OPEC+产油国联盟宣布，2022年1月份将按原定计划增产40万桶/日，而非市场预期的暂停增产，但“如果市场发生变化，OPEC+可能会调整计划中的供应增加”。美国能源部也在OPEC+决议公布后称，没有计划改变美国释放石油储备的计划，即不会更多抛储。

3) **美国发现奥密克戎病例**。当地时间12月1日，美国国家过敏症和传染病研究所所长福奇在白宫简报会上宣布，加州已经发现美国第一例感染奥密克戎毒株的新冠肺炎患者，患者11月22日从南非返回加州，并于11月29日检测呈阳性。截至12月4日，美国至少已有10州发现了合计超过20例奥密克戎确诊病例。美国疾病控制与预防中心(CDC)表示，美国目前最大的担忧仍是占主导地位的新冠变异病毒德尔塔毒株，但奥密克戎毒株可能不久将成为在美传播的主导新冠病毒株。

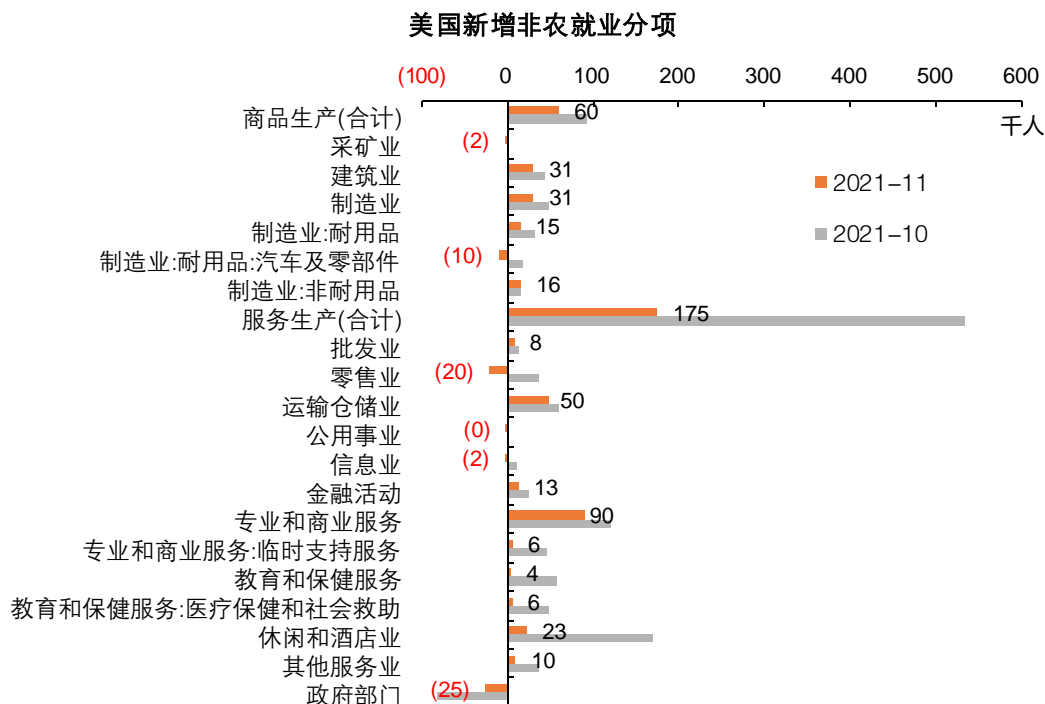
4) **欧央行表示“2022年通胀率将下降”**。当地时间12月3日，欧央行行长拉加德在路透Next峰会上指出，欧央行“坚定的认为通胀将在2022年下降”。货币政策方面，拉加德表示“在目前的情况下，我相信我们将在明年3月停止紧急抗疫购债计划(PEPP)的购买”。但她还指出：“但这并不意味着我们不采取行动，我们在PEPP下有一个再投资计划。”可以发现，欧央行对于通胀的态度与美联储出现了明显的背离，意味着二者明年的货币政策之间可能将出现方向上的差异。

1.2 美国经济：非农数据不及预期，PMI逆势上涨

美国11月非农就业人数仅增加21万人，远低于市场预期的57.3万人。商品生产方面，新增就业人数由10月的9.4万人下滑至11月的6.0万人，各行业就业均出现一定程度的下滑：采矿业新增就业人数为负，为今年2月以来首次；建筑业新增就业由10月的4.3万人下降至11月的3.1万人，侧面反映出美国房地产市场供给端略显乏力，但仍好于今年1-10月平均水平（1-10月美国建筑业新增就业人数均值为1.02万人）；制造业新增就业人数由10月的4.8万人下降至11月的3.1万人，降幅均为耐用品制造行业贡献，尤其是汽车及零部件制造业，而非耐用品制造业新增就业保持稳定，表明美国的耐用品生产在需求回落的带动下也开始走弱。服务生产情况更加不容乐观，11月美国服务生产仅新增17.5万人，较上月少增35.9万人。其中，休闲和酒店业、零售业、教育和保健服务业等需要密切接触的行业均是重灾区。

疲弱的非农数据会对美联储的观点和态度产生影响吗？我们认为短期来看并不会，主要原因如下：一是，与单月的数据相比，美联储目前更加注重累计就业的恢复情况，因此短期的扰动并不会改变美联储的态度，这一点与今年9月的情况较为类似；二是，美联储可能将Taper与“通胀”目标相连，而将加息与“最大就业”目标相连，通过通胀和就业指标的短期背离来尽量“切割”Taper与加息。在此情况下，美联储短期的目标仍是通过削减资产购买来抑制通胀，之后才会“瞄准”就业情况；三是，成功连任的鲍威尔更需要捍卫其个人及美联储的信誉，需在紧缩过程中把握更多主动，一个在“滞”与“胀”之间“反复横跳”的美联储主席显然将削弱美联储及鲍威尔本人的信誉。

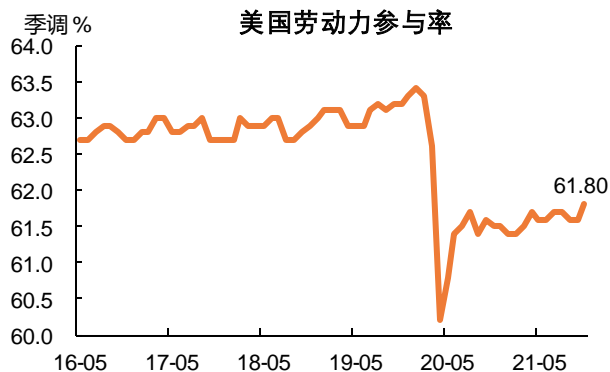
图表1 美国 11月服务业就业明显下滑，休闲和酒店业等行业是重灾区



资料来源: Wind,平安证券研究所

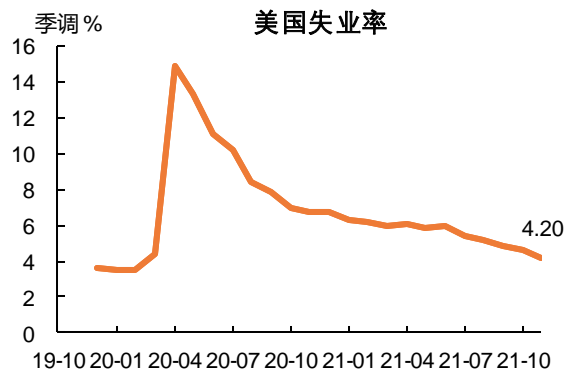
另外美国 11 月非农数据中还有一项略显“诡异”的背离值得关注：在新增就业人数大幅下滑的同时，失业率却由 4.6% 下降至 4.2%（新增登记失业人数减少 54.2 万人，前值仅减少 25.5 万人），劳动力参与率也上升 0.2% 至 61.8%（劳动力人口新增 59.4 万人，前值仅新增 10.4 万人）。需注意的是，新增就业人数来源于雇主调查，而失业率及劳动参与率来源于家庭调查。新增就业人数与失业人数、劳动力人口之间的背离或是暂时的，因刚进入劳动力市场的、刚退出失业登记的人群，可能暂未匹配到合适的工作，但未来就业人数的增加有较大空间。这也意味着，美国实际就业恢复情况或许比数据显示的更为强劲，也会使得美联储来自于就业市场的“压力”有所减轻。

图表2 美国 11月劳动力参与率提升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表3 美国 11月失业率明显下降



资料来源: Wind,平安证券研究所

在非农就业不及预期的情况下，美国 11 月制造业、服务业 PMI 却均在逆势上涨。制造业方面，美国 11 月制造业 PMI 环比上行 2.4 至 69.1，继续处于较快扩张区间，其中生产、就业分项均有明显上行，而代表需求的新订单、积压订单、新出口订单等分项均与上月持平或下滑，表明需求增长可能已开始见顶。库存方面有所上涨，而库存情绪分项下滑，结合生产端的强势来看，美国制造业 11 月总体呈现出“主动补库存”的状态。服务业方面，美国 11 月服务业 PMI 环比小幅上行 0.3 至 61.1，同样处于较快扩张区间。其中商业活动、新订单、就业分项环比均有改善，而库存环比小幅下降，也从侧面说明美国服务业的复苏尚未结束。

图表4 美国 11 月制造业、服务业 PMI 逆势上行

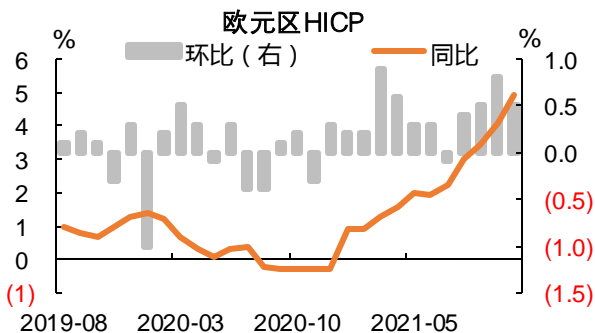
分项	美国 ISM 服务业 PMI				美国 ISM 制造业 PMI			
	11 月	10 月	变化	趋势延续(月数)	11 月	10 月	变化	趋势延续(月数)
PMI	69.1	66.7	2.4	18	61.1	60.8	0.3	18
商业活动/生产	74.6	69.8	4.8	18	61.5	59.3	2.2	18
新订单	69.7	69.7	0	18	61.5	59.8	1.7	18
就业	56.5	51.6	4.9	5	53.3	52	1.3	3
交付	75.7	75.7	0	30	72.2	75.6	-3.4	69
库存	48.2	42.2	6	6	56.8	57	-0.2	4
价格	82.3	82.9	-0.6	54	82.4	85.7	-3.3	18
积压订单	65.9	67.3	-1.4	11	61.9	63.6	-1.7	17
新出口订单	57.9	62.3	-4.4	10	54	54.6	-0.6	17
进口	50.5	53.3	-2.8	2	52.6	49.1	3.5	1
库存情绪	36.4	37.3	-0.9	8	N/A	N/A	N/A	N/A
客户库存	N/A	N/A	N/A	N/A	25.1	31.7	-6.6	62

资料来源: Institute for Supply Management, 平安证券研究所

1.3 欧洲经济：通胀压力加剧

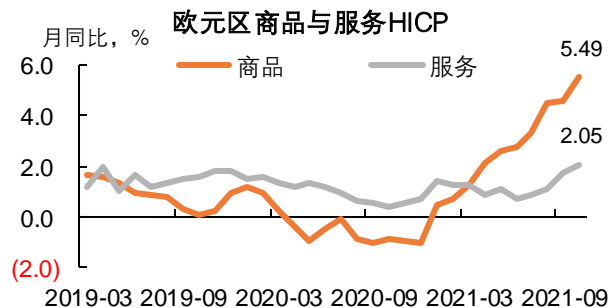
欧元区 11 月通胀压力加剧，HICP 同比上升 0.8% 至 4.9%，环比上涨 0.5%。其中商品 HICP 同比达到 5.49%，而服务 HICP 同比也达到 2.05%，超过了疫情前的水平。11 月欧元区能源价格同比上涨 27.4%，是拉高当月通胀的主因，而剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率也达到 2.6%，同样不容乐观。从国别来看，欧洲主要经济体德国 11 月的通胀率为 6.0%，西班牙为 5.6%，意大利为 4.0%，法国为 3.4%，均维持在高位。

图表5 欧元区 11 月 HICP 继续上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

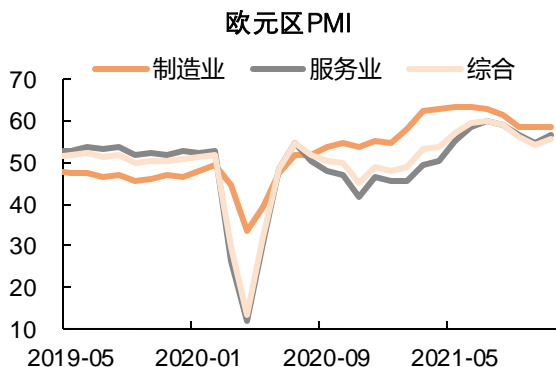
图表6 近期欧元区服务价格出现上行迹象



资料来源: Wind, 平安证券研究所

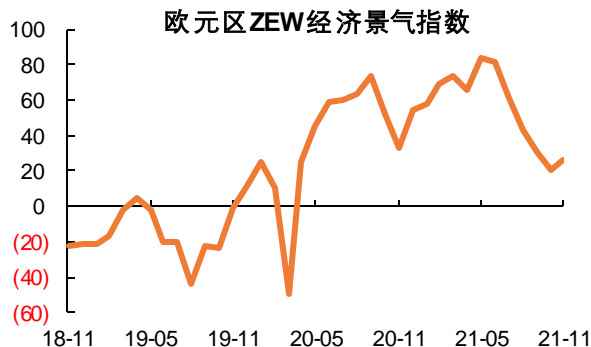
欧元区 11 月 PMI 小幅反弹，其中制造业 PMI 上升 0.1 至 58.4，服务业 PMI 大幅上行 2.2 至 56.6，二者均处于扩张区间。总体来看，欧元区 11 月整体经济状况有所改善，ZEW 经济景气指数由 21.0 上升至 25.9，结束了连续 5 个月的下行，但通胀的压力仍然不容忽视。

图表7 欧元区 11 月 PMI 小幅反弹



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表8 欧元区经济景气指数略有回暖

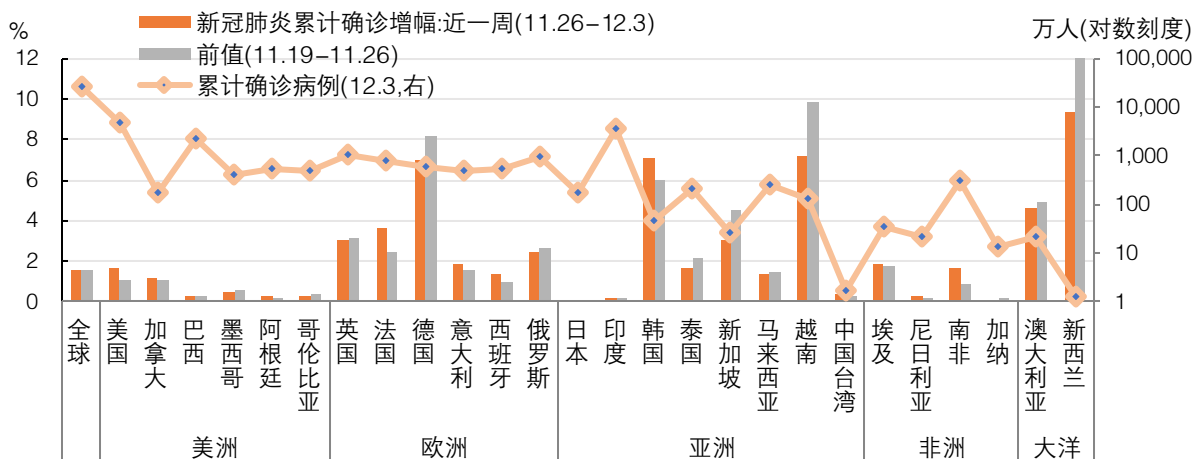


资料来源: Wind,平安证券研究所

1.4 海外疫情：边际继续恶化

近一周，全球疫情传播速度继续加快，近 7 日累计确诊增速较上周继续上升。主要发达经济体的疫情状况仍在恶化，美国、法国、意大利、西班牙等国新增确诊人数本周均有所反弹。随着冬季的来临，气温的逐渐降低使得病毒的传播能力更强，而传染性更强的 Omicron 也开始在全球不断传播，本周美国也发现了 Omicron 感染者。至少未来 1-2 个月内，海外疫情状况仍然不容乐观。

图表9 近一周，全球疫情有所好转



资料来源: Wind,平安证券研究所

二、全球资产表现

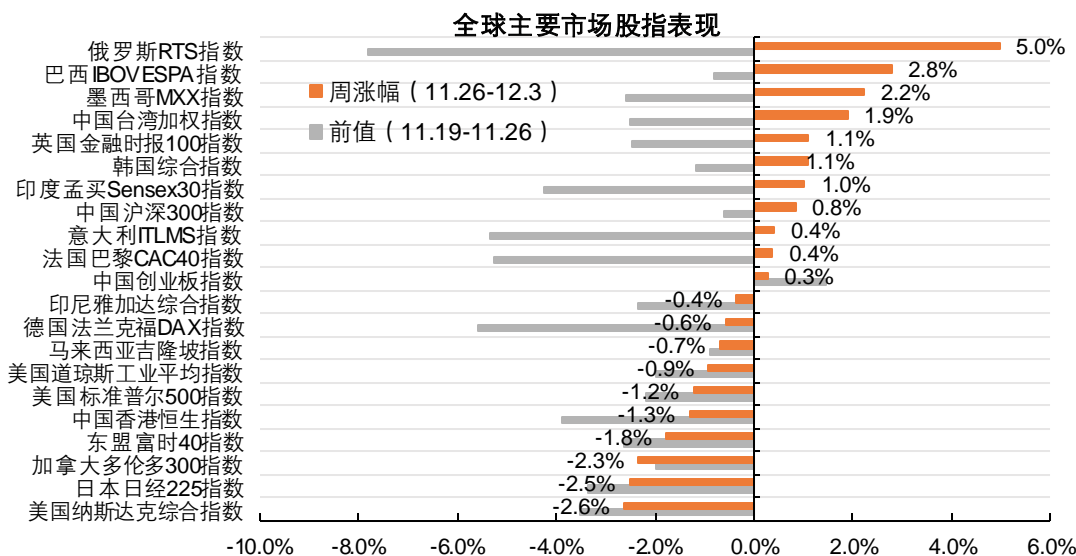
2.1 全球股市：新兴市场回暖，美股表现不佳

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

近一周（截至 12 月 3 日），全球主要股指走势分化，总体来看新兴市场表现好于发达市场，俄罗斯 RTS 指数大幅反弹，整周涨幅达到 5.0%，巴西 IBOVESPA 指数、墨西哥 MXX 指数上涨也超过 2%；发达市场指数多数表现较差，美股三大股指全部下跌，纳斯达克指数下跌 2.6%，在主要股指中表现最差。

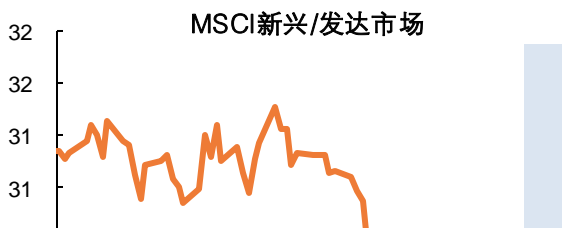
本周发达市场股指表现疲软的主要原因有三：一是，Omicron 变异病毒开始在欧美地区传播，美国、欧盟等多个发达国家再度实施旅行限制，经济复苏前景堪忧，投资者恐慌情绪飙升；二是，本周美联储主席鲍威尔在国会听证会上的鹰派发言也使得市场对于加快购债和提前加息的预期再度升温，也助推了美国股市的下行；三是，周五发布的非农数据大幅低于预期，同样影响了市场对于经济情况的信心，周五当日盘中纳指一度下跌 2.5%。

图表 10 近一全球主要股指走势分化，新兴市场回暖，美股表现不佳



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 11 近一周新兴市场相对表现更佳



图表 12 近一周美国投资者恐慌情绪飙升



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_30561



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn