

## 美国工资继续较快增长，通胀压力将持续较长时间

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

美国12月新增非农19.9万人，显著低于预期值40万人；平均时薪环比增长0.61%，显著高于预期值0.4%。美国12月非农就业不高与劳动力供应紧张有关。当前美国失业人数仅比疫情前高60万左右，继续下降的空间较小。美国非农就业已经并将继续处于缓慢增长阶段。劳动力供应紧张导致12月美国工资上涨较快。目前非农职位空缺数仍比疫情前高355万人。预计美国劳动力供应紧张会持续较长时间，给美国通胀带来持续的压力。未来美联储可能因此而加快收紧货币。

### 摘要：

#### 一、上周经济及市场回顾：

上周市场对美联储缩表的担忧加剧，美国10年期国债收益率大幅上升25.2BP，美国科技股显著回调，国内成长板块也承压回落。商品市场仍是分化格局。

**国内商品涨跌幅前五：**LPG11.72%、焦炭8.52%、乙二醇7.53%、铁矿7.09%、玻璃7.08%；红枣-7.97%、沪银-3.49%、菜油-2.97%、不锈钢-1.44%、沪铜-0.72%

**沉淀资金流入流出前五(亿元)：**棕榈6.27、沪金4.47、沪铝3.24、原油3.20、沥青3.16；沪铜-6.79、连豆-2.11、菜油-1.41、甲醇-1.11、红枣-0.99

**板块沉淀资金流入流出(亿元)：**能源化工19.03、有色金属15.52、贵金属6.51、黑色建材6.39、农产品4.30

#### 二、本周重点关注：

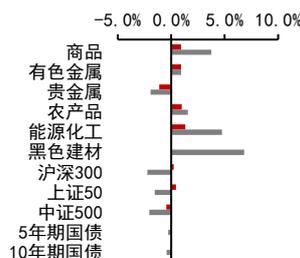
美国12月新增非农19.9万人，显著低于预期值40万人；平均时薪环比增长0.61%，显著高于预期值0.4%。如何看待12月美国就业及工资数据呢？

**第一，美国12月新增非农就业不高与劳动力供应紧张有关。美国非农就业已经进入缓慢增长阶段，预计未来每月新增非农在20万左右。**美国11、12月分别新增非农24.9、19.9万，连续2个月处于疫情前20万的水平。当前美国失业人数仅比疫情前高60万左右，继续下降的空间较小。12月份美国具有工作意愿的非劳动力仅比疫情前高70万人。这也意味着未来美国劳动力增长空间有限。由于美国劳动力供应的紧张，美国非农就业已经并将继续处于缓慢增长阶段，预计未来每月新增20万左右。

**第二，劳动力供应紧张导致12月美国工资上涨较快。这大概率会持续较长时间，给美国通胀带来持续的压力。未来美联储可能因此而加快收紧货币。**美国12月私人非农企业平均时薪季调环比增长0.61%，显著高于2019年0.24%的月均水平。这主要因为美国劳动力供应紧张。2021年11月美国非农职位空缺数高达1056万人，仍比疫情前高355万人。2021年8月份以来非农职位空缺数高位震荡，并没有显著的下降趋势。即便未来具有工作意愿的非劳动力降至疫情前水平，也仅能填补70万的职位空缺，非农职位空缺数仍会以疫情前高285万左右。这意味着美国劳动力供应紧张的局面短期难以解决。这会给美国带来持续的通胀压力。未来美联储可能因此而加快收紧货币。

**风险提示：**Omicron变异病毒传播

■ 中信期货商品指数日涨跌 ■ 周涨跌



### 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

上周市场对美联储缩表的担忧加剧,美国10年期国债收益率大幅上升25.2BP,美国科技股显著回调,国内成长板块也承压回落。商品市场仍是分化格局。

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	
LPG	11.72%	COMEX 黄金	-1.71%	上证综指	-1.10%	中国 2 年	2.14	人民币	6.3778 -0.34%
焦炭	8.52%	COMEX 白银	-4.04%	深圳成指	-3.06%	中国 5 年	5.18	美元	95.719 0.05%
乙二醇	7.53%	LME 铜	-0.83%	沪深 300	-2.01%	中国 10 年	5.27	欧元	1.136 -0.09%
铁矿	7.09%	LME 铝	3.89%	上证 50	-1.18%	美国 2 年	13	英镑	1.3588 0.41%
玻璃	7.08%	ICE 布油	5.10%	中证 500	-1.85%	美国 5 年	23.6	日元	115.56 -0.42%
沪铜	-0.72%	NYMEX 原油	4.91%	标普 500	-1.87%	美国 10 年	25.2	澳元	0.7181 -1.13%
不锈钢	-1.44%	CBOT 大豆	5.30%	纳斯达克	-4.53%	英国 10 年	20.9	加元	1.2643 -0.05%
菜油	-2.97%	CBOT 玉米	2.28%	富时 100	1.36%	德国 10 年	13.7	卢布	75.616 -0.59%
沪银	-3.49%	ICE2 号棉花	2.24%	德国 DAX	0.40%	日本 10 年	7.1	雷亚尔	5.6342 -1.11%
红枣	-7.97%	ICE11 号糖	-4.40%	日经 225	-1.09%				

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	40.54	合计	30.57	合计	2253.41
金融	-11.21	金融	-13.70	金融	921.24
商品	51.75	商品	44.28	商品	1332.17
能源化工	19.03	能源化工	31.06	能源化工	352.73
有色金属	15.52	有色金属	13.67	农产品	338.37
贵金属	6.51	贵金属	3.54	有色金属	270.16
黑色建材	6.39	农产品	2.74	黑色建材	253.77
农产品	4.30	黑色建材	-6.73	贵金属	117.14
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)
棕榈	6.27	沥青	9.50	沪铜	112.12
沪金	4.47	原油	9.08	螺纹	93.07
沪铝	3.24	沪铝	8.44	铁矿	83.09
原油	3.20	沪锌	7.01	沪银	60.91
沥青	3.16	棕榈	4.89	豆粕	57.41
红枣	-0.99	红枣	-2.86	豆油	57.03
甲醇	-1.11	菜油	-3.64	沪金	56.23
菜油	-1.41	PP	-5.86	沪铝	55.37
连豆	-2.11	螺纹	-8.49	棕榈	53.41
沪铜	-6.79	沪铜	-18.35	沪镍	46.07

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 12 月新增非农 19.9 万人，显著低于预期值 40 万人；平均时薪环比增长 0.61%，显著高于预期值 0.4%。如何看待 12 月美国就业及工资数据呢？

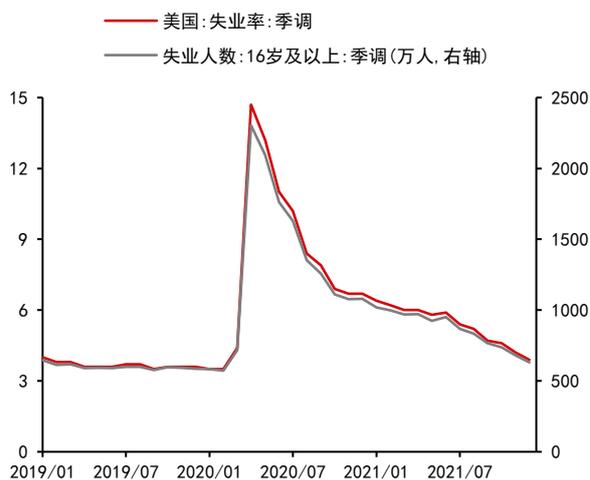
**第一，美国 12 月非农就业不高与劳动力供应紧张有关。美国非农就业已经进入缓慢增长阶段，未来每月新增非农大概率维持在 20 万左右。**美国 11、12 月分别新增非农 24.9、19.9 万，连续 2 个月处于疫情前 20 万的水平。这暗示美国就业快速修复的阶段已经过去。虽然当前美国非农就业总人数仍比疫情前低了 360 万左右，但失业人数仅比疫情前高 60 万左右，失业率已近降至 3.9% 的较低水平。美国失业人数和失业率继续下降的空间较小。12 月份美国劳动参与率并未明显修复，仍为 61.9%，与 11 月份持平。此前，美国劳动参与率在 11 月提高 0.2 个百分点，但 12 月份劳动参与率持平暗示美国劳动参与率并无修复的趋势。从分性别数据来看，近 2 个月，美国女性非劳动力人口略有下降，劳动参与率略有提高，但过去 6 月份，美国男性非劳动力人口基本稳定，劳动参与率并未提高。从潜在劳动力供应来看，12 月份美国具有工作意愿的非劳动力仅为 571.3 万人，仅比疫情前高 70 万人。这也意味着未来美国劳动力增长空间有限。由于美国劳动力供应的紧张，美国非农就业已经并将继续处于缓慢增长阶段，预计未来每月新增非农大概率维持在 20 万左右。

图表：美国非农就业人数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：美国失业率与失业人数

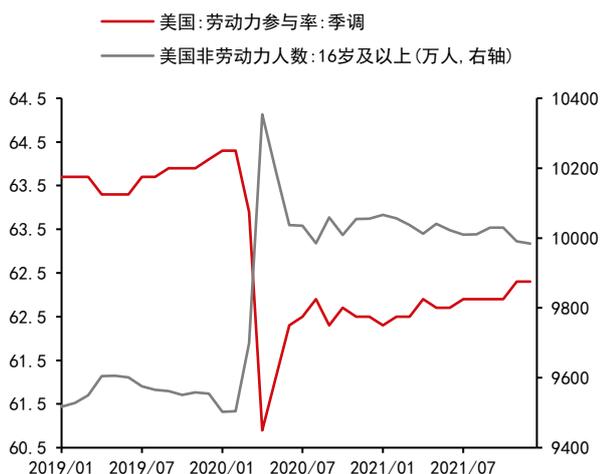


资料来源：Wind 中信期货研究部

**第二，劳动力供应紧张导致 12 月美国工资上涨较快。这大概率会持续较长时间，给美国通胀带来持续的压力。未来美联储可能因此而加快收紧货币。**美国 12 月私人非农企业平均时薪季调环比增长 0.61%，显著高于 2019 年 0.24% 的月均水平。这主要因为美国劳动力供应紧张。截至 2021 年 11 月份，美国非农职位空

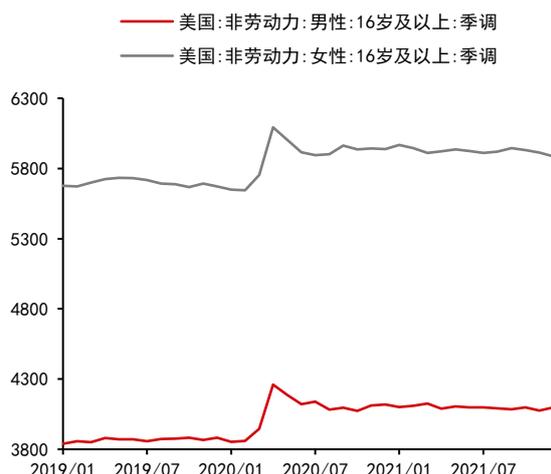
缺数高达 1056 万人，仍比疫情前高 355 万人。自 2021 年 8 月份以来，非农职位空缺数高位震荡，并没有显著的下降趋势。即便未来具有工作意愿的非劳动力降至疫情前水平，也仅能填补 70 万的职位空缺，非农职位空缺数仍会以疫情前高 285 万左右。这意味着美国劳动力供应紧张的局面短期难以解决。这会给美国带来持续的通胀压力。未来美联储可能因此而加快收紧货币。

图表：美国劳动参与率与非劳动力人数



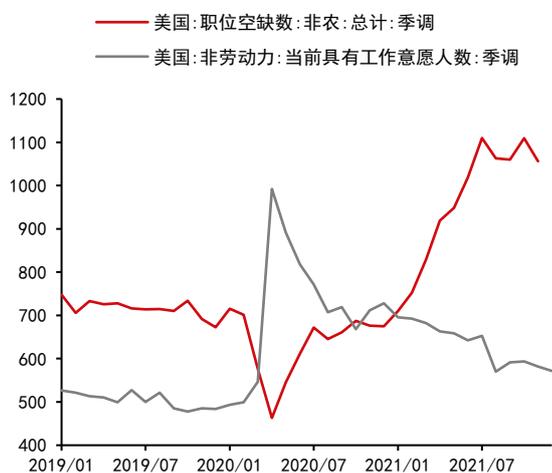
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：美国男性与女性非劳动力人数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：美国职位空缺数和具有工作意愿的非劳动力



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：美国平均时薪及其环比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

## (二) 周末要闻

**中国外汇储备连续 3 个月增长，规模创近 6 年新高。**2021 年 12 月中国外汇储备 32501.66 亿美元，环比增加 277.8 亿美元，黄金储备持稳于 6264 万盎司。国家外汇管理局指出，当月美元指数下跌，主要国家金融资产价格涨跌互现。外

汇储备以美元为计价货币，非美元货币折算成美元后金额增加，与资产价格变化等因素共同作用，导致规模上升。

央行拟进一步完善外贸新业态跨境人民币业务管理，加大对外贸新业态跨境人民币结算需求支持力度。

美国 2021 年 12 月季调后非农就业人口增加 19.9 万人，为去年 1 月以来最小增幅，预期增 40 万人，前值自增 21 万人修正至增 24.9 万人；失业率 3.9%，续创 2020 年 2 月以来新低，预期 4.1%，前值 4.2%。

欧元区 2021 年 11 月零售销售同比升 7.8%，预期 5.6%，前值 1.4%；环比升 1%，预期降 0.5%，前值升 0.2%。

### (三) 本周重要经济数据及事件

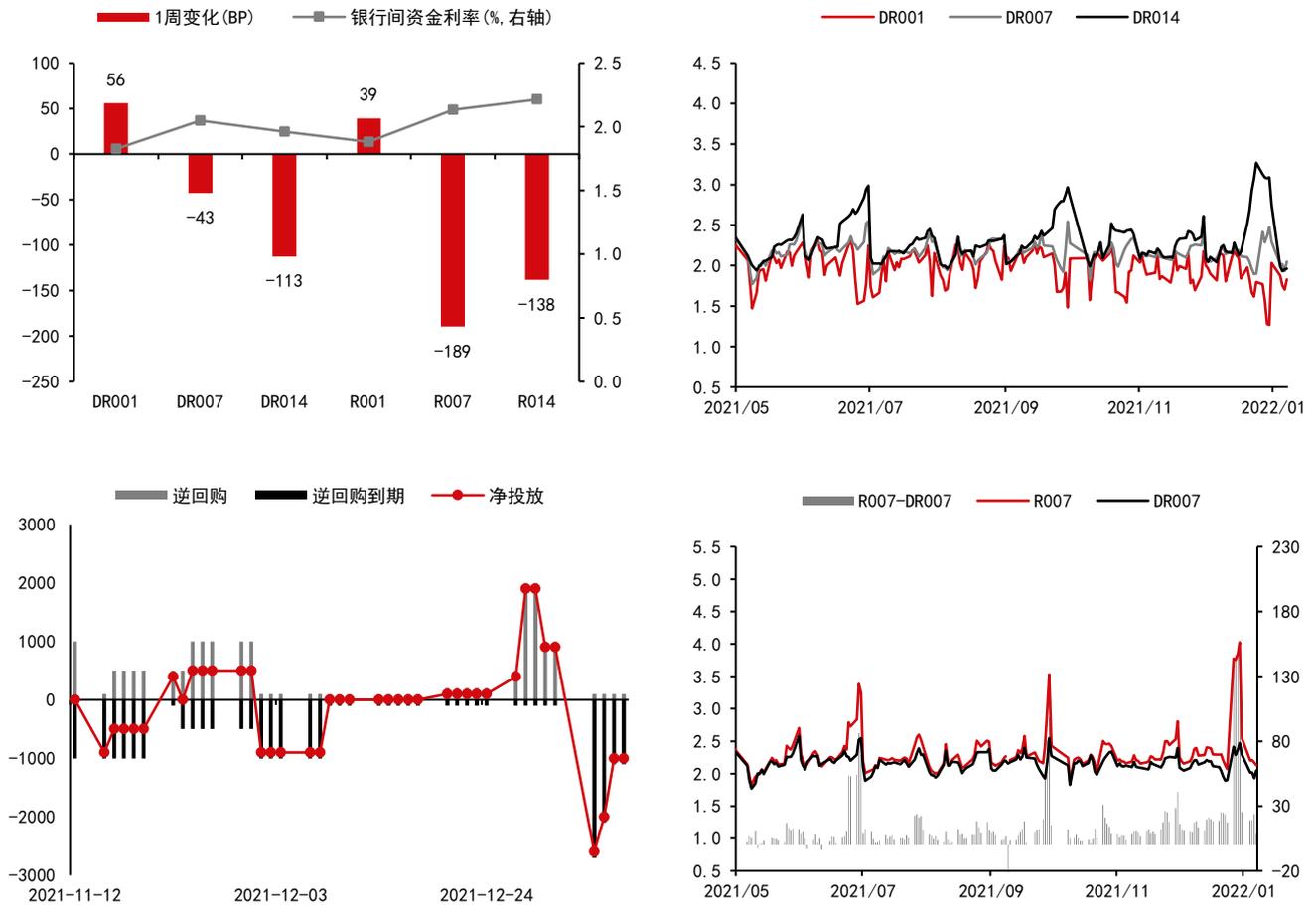
图表3：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022/1/10	18:00	欧盟	11 月欧元区:失业率:季调(%)	7.3	7.3	--
2022/1/10	18:00	欧盟	12 月欧盟:CPI(预估):同比(%)	5.2	--	--
2022/1/12	9:30	中国	12 月 CPI:同比(%)	2.3	1.71	--
2022/1/12	9:30	中国	12 月 PPI:同比(%)	12.9	10.81	--
2022/1/12	18:00	欧盟	11 月欧元区:工业生产指数:环比(%)	1.1	1.2	--
2022/1/12	18:00	欧盟	11 月欧元区:工业生产指数:同比(%)	3.3	-3.3	--
2022/1/12	21:30	美国	12 月 CPI:季调:环比	0.8	--	--
2022/1/12	21:30	美国	12 月 CPI:同比(%)	6.8	--	--
2022/1/12	21:30	美国	12 月核心 CPI:季调:环比	0.5	--	--
2022/1/12	21:30	美国	12 月核心 CPI:同比(%)	4.9	--	--
2022/1/13	16:00	中国	12 月 M2:同比(%)	8.5	8.66	--
2022/1/13	16:00	中国	12 月社会融资规模:当月值(亿元)	26,100	--	--
2022/1/13	16:00	中国	12 月社会融资规模存量:同比	10.1	--	--
2022/1/13	21:30	美国	12 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.8	--	--
2022/1/13	21:30	美国	12 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)	9.7	--	--
2022/1/13	21:30	美国	1 月 02 日当周初次申请失业金人数(万人)	20.70	--	--
2022/1/13	21:30	美国	1 月 02 日持续领取失业金人数(万人)	175.40	--	--
2022/1/14	10:00	中国	12 月出口金额:当月同比(%)	22	18.2	--
2022/1/14	10:00	中国	12 月进口金额:当月同比(%)	31.7	22	--
2022/1/14	10:00	中国	12 月贸易差额(亿美元)	717.11	771	--
2022/1/14	21:30	美国	12 月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	18.21	--	--
2022/1/14	21:30	美国	12 月零售总额:季调:环比(%)	0.16	--	--
2022/1/14	22:15	美国	12 月工业产能利用率(%)	76.83	--	--

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



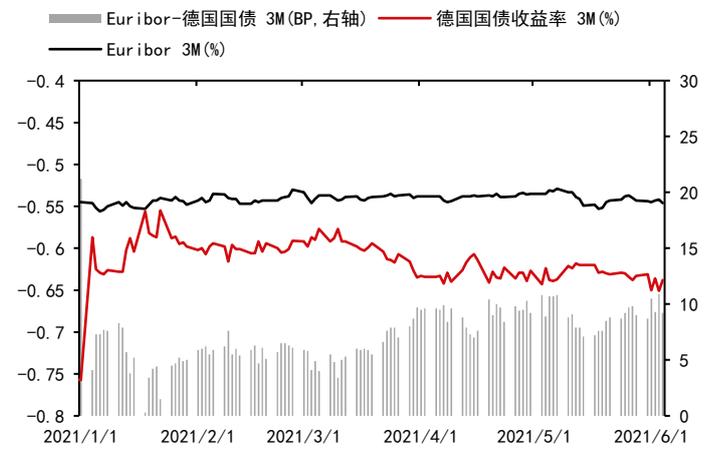
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

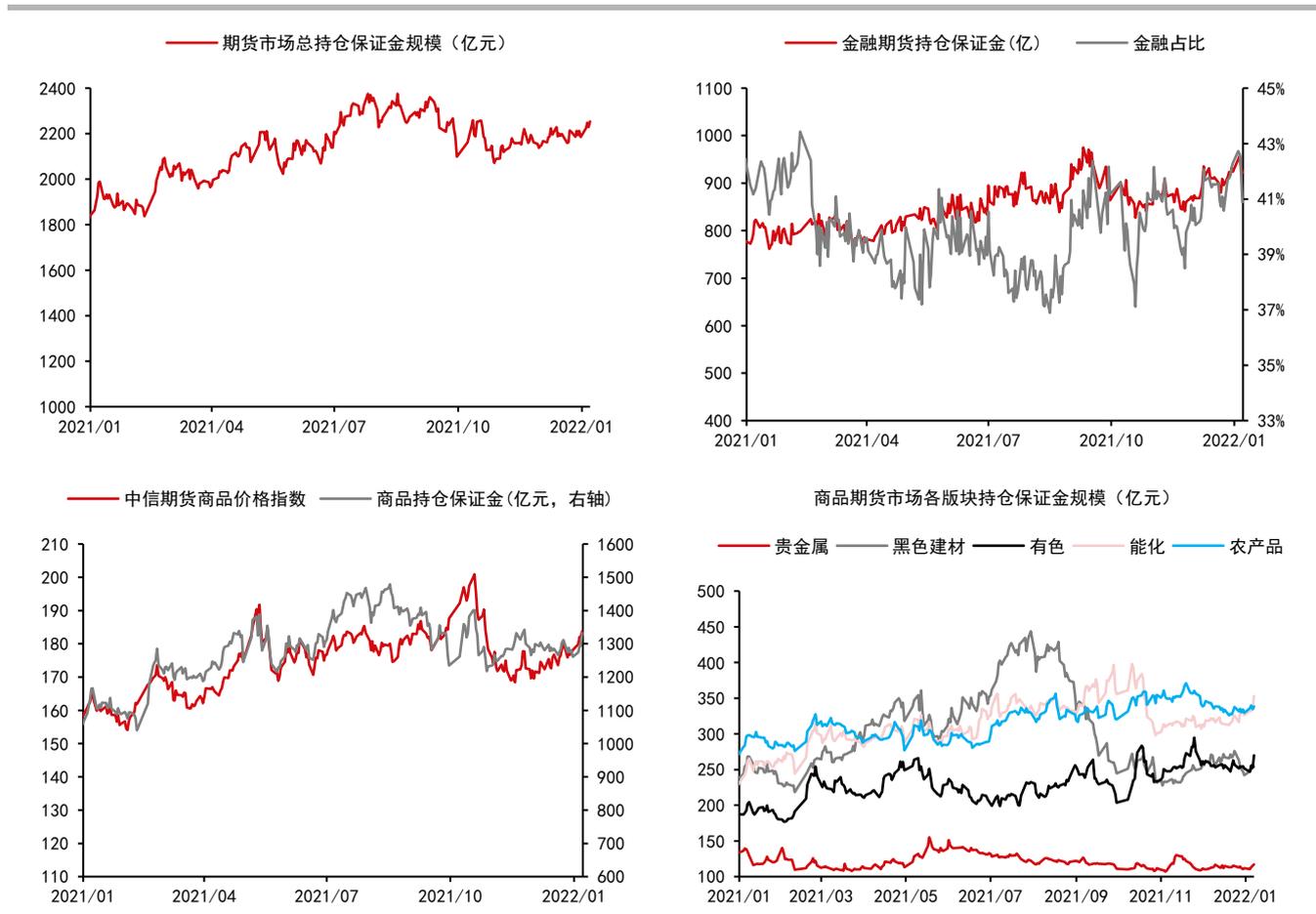
## 四、期货市场数据跟踪

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			25.08	40.54	2253.41
金融			-12.61	-11.21	921.24
商品			37.70	51.75	1332.17
贵金属	-1.12%	-1.94%	1.56	6.51	117.14
黑色建材	0.04%	1.55%	-2.48	4.30	253.77
有色金属	0.92%	4.74%	17.60	19.03	270.16
能源化工	1.33%	6.81%	17.19	6.39	352.73
农产品	0.97%	0.93%	3.82	15.52	338.37

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
LPG	11.72%	12.35%	1.55	18.32%
焦炭	8.52%	11.79%	0.95	7.57%
乙二醇	7.53%	8.94%	0.91	6.95%
铁矿	7.09%	9.12%	0.77	11.74%
玻璃	7.08%	10.30%	0.82	2.48%
TA	6.35%	7.23%	0.87	12.43%
热卷	5.84%	6.60%	0.53	4.06%
尿素	5.61%	7.22%	0.85	14.09%
螺纹	5.51%	5.95%	0.61	4.41%
焦煤	4.37%	8.99%	0.94	10.60%
动煤	4.21%	9.41%	0.39	-1.67%
原油	4.10%	5.79%	2.47	8.72%
纯碱	4.07%	8.46%	1.40	3.89%
燃油	3.71%	4.77%	0.87	10.33%
棕榈	3.64%	5.46%	1.15	3.22%
甲醇	3.46%	6.72%	1.00	3.95%
沥青	3.34%	5.27%	0.72	16.83%
纸浆	3.25%	4.16%	0.89	4.19%
沪铝	3.21%	6.38%	0.90	12.27%
低硫燃油	3.21%	4.68%	0.90	8.75%
苹果	3.09%	9.99%	1.04	3.12%
棉纱	3.06%	3.69%	0.83	7.96%
PP	2.38%	4.05%	1.10	4.89%
郑棉	2.34%	3.25%	0.47	6.46%
豆油	2.18%	3.95%	0.91	4.46%
苯乙烯	1.97%	4.70%	1.26	9.75%
塑料	1.81%	4.39%	0.93	4.30%
20号胶	1.53%	3.29%	0.62	5.26%
淀粉	1.50%	2.30%	0.68	-1.48%
沪锌	1.44%	3.81%	1.23	4.36%
沪镍	1.25%	3.75%	1.10	4.02%
沪锡	1.15%	3.67%	1.11	5.22%
沪胶	0.62%	2.99%	0.92	3.94%
锰硅	0.54%	4.73%	0.69	3.17%
沪铅	0.52%	3.05%	1.04	-0.44%
豆二	0.42%	4.65%	1.05	3.93%
硅铁	0.39%	4.54%	1.43	1.66%
粳米	0.23%	0.83%	0.58	-0.52%
鸡蛋	0.12%	2.53%	0.48	-0.88%

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\\_35824](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35824)

