国内经济持续复苏，美国非农不及预期

摘要

一、国内经济持续稳健复苏。11 月官方制造业 PMI 为 52.1，较前值回升 0.7 个百分点，好于预期，连续 9 个月处于扩张区间，主要分项指标不同程度回升，表明国内经济持续稳健复苏，一是，海外疫情的冲击明显减弱，外需保持较强的景气度；二是，基建项目年底前赶工迹象较为明显，带动投资保持高增；三是，地产企业加快资金周转，投资保持较强的韧性；四是，疫情得到有效控制，居民实际收入水平改善，消费信心逐步回归，社会消费加速修复；五是，在内外需同步回升的带动下，生产端保持较高的积极性，企业有望开启新一轮的补库存周期。**往后看，随着基建、地产、外需的不断修复，制造业需求正在加快回归，企业利润明显改善，产能扩张的动力得到强化，后续制造业投资有望加速修复；而疫苗研究取得积极进展，有望在明年逐渐普及，受疫情压制的消费如文化旅游等消费有望进一步回归，社会消费将成为经济增长的重要支撑。总体来看，我们认为经济有望持续稳健复苏，而制造业和消费将成为新的亮点。**

二、美国非农数据远低于预期，宽松政策或加快推出。美国 11 月季调后非农就业人数增加 24.5 万人，远低于预期的 46.9 万人；11 月失业率为 6.7%，略低于预期值的 6.8%。11 月非农就业大幅低于预期，失业率虽然略低于预期，但主要是因为劳动参与率下降所致，实际就业人数反而有所下降。**疫情仍处于加速蔓延的阶段，而疫苗的普及最快要等待至明年一季度之后，因此第三波疫情对就业市场，尤其是服务业就业的冲击或将延续。但就业市场增长的明显放缓实际上增加了宽松政策出台的紧迫性，美国或加快推出新一轮的财政刺激法案，美联储也有望延续宽松节奏。**

三、风险资产注意节奏的变化。近期风险资产表现亮眼，商品、股市纷纷大涨，而债市、黄金则表现较为纠结，主要是因为全球经济同步复苏，主要经济体政策维持宽松，疫苗进展较为积极，市场情绪乐观。对于未来走势，我们维持前期的观点，在全球经济同步复苏的大趋势中，风险资产长期走势依旧向好，但短期需要注意节奏的变化，一是，特朗普政府再度挑战中美关系，二是，疫情对经济复苏节奏仍有扰动，三是，连续大涨之后，获利了结或引发技术性调整需求。

国贸期货
宏观金融研究中心

郑建鑫
联系方式：0592-5160416
投资咨询号：Z0013223
从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序

期市有风险，入市需谨慎

专业·诚信·进取·共赢

一、经济

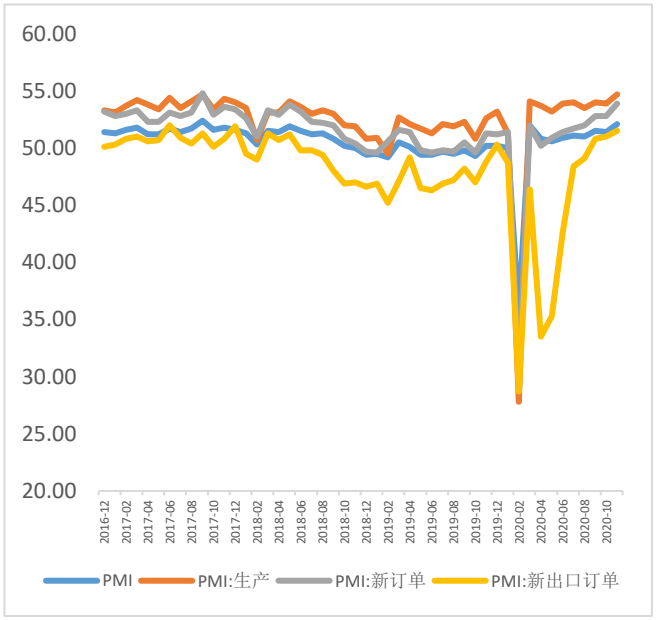
1）经济持续稳健复苏

1、PMI 指数持续扩张

11 月官方制造业 PMI 为 52.1，较前值回升 0.7 个百分点，好于预期，连续 9 个月处于扩张区间，主要分项指标不同程度回升，其中，新订单、新出口订单、进口订单、产成品库存、原材料库存、主要原材料购进价格、出厂价格等指标均回升。随着资金的陆续到位，基建项目加快开工、地产投资保持较强的韧性、外需持续回暖、社会消费稳健修复，共同带动制造业 PMI 加快回升，表明国内经济复苏势头持续向好。

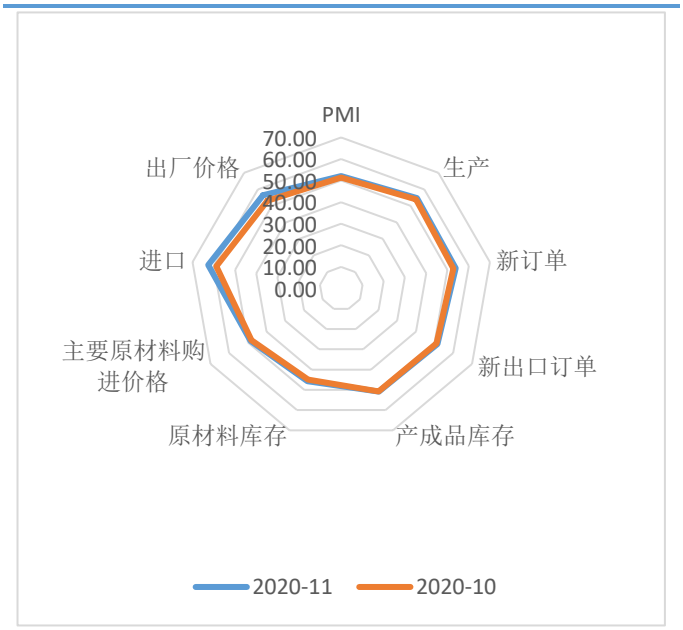
总体来看，国内经济持续稳健复苏，一是，海外疫情的冲击明显减弱，外需保持较强的景气度；二是，随着资金的落地，基建项目年底前赶工迹象较为明显，带动投资保持高增；三是，地产企业加快资金周转，投资保持较强的韧性；四是，疫情得到有效控制，居民实际收入水平改善，消费信心逐步回归，社会消费加速修复；五是，在内外需同步回升的带动下，生产端保持较高的积极性，企业有望开启新一轮的补库存周期。

图表 1：官方制造业 PMI 指数



数据来源：Wind

图表 2：PMI 主要分项指标继续得到修复



数据来源：Wind

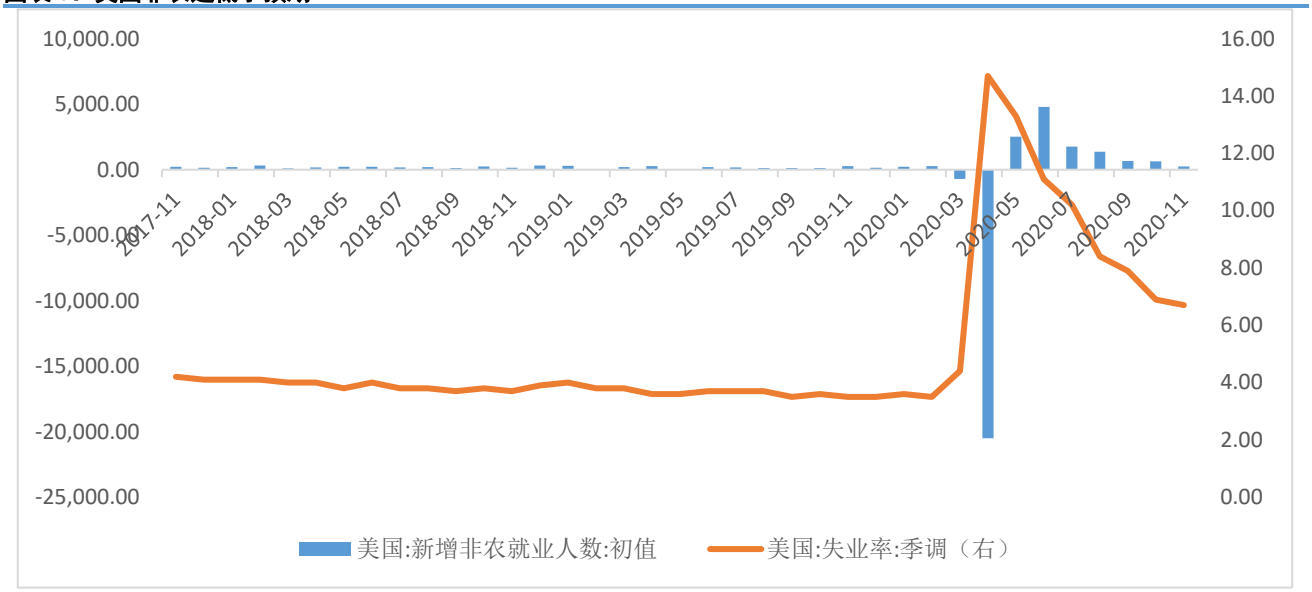
2、美国非农数据远低于预期

美国 11 月季调后非农就业人数增加 24.5 万人，远低于预期的 46.9 万人；11 月失业率为 6.7%，略低于预期值的 6.8%。11 月非农就业大幅低于预期，失业率虽然略低于预期，但主要是因为劳动参与率下降 0.2 个百分点至 61.5%所致，实际就业人数反而有所下降。当前，美国疫情处于第三波爆发阶段，每日新增确证人数超过 20 万，大大超过第二波疫情（每日新增 6.5 万），表明劳动力市场的复苏节奏仍受到疫情的拖累。

专业·诚信·进取·共赢

疫情仍处于加速蔓延的阶段，而疫苗的普及最快要等待至明年一季度之后，因此第三波疫情对就业市场，尤其是服务业就业的冲击或将延续。但就业市场增长的明显放缓实际上增加了宽松政策出台的紧迫性，此前参议院两党最新提出的 9000 亿美元财政刺激计划有望取得进展，而美联储也透露可能会在 12 月调整资产购买计划，延长购债的平均到期日。

图表 3：美国非农远低于预期



数据来源：Wind

2）工业生产尚属稳健

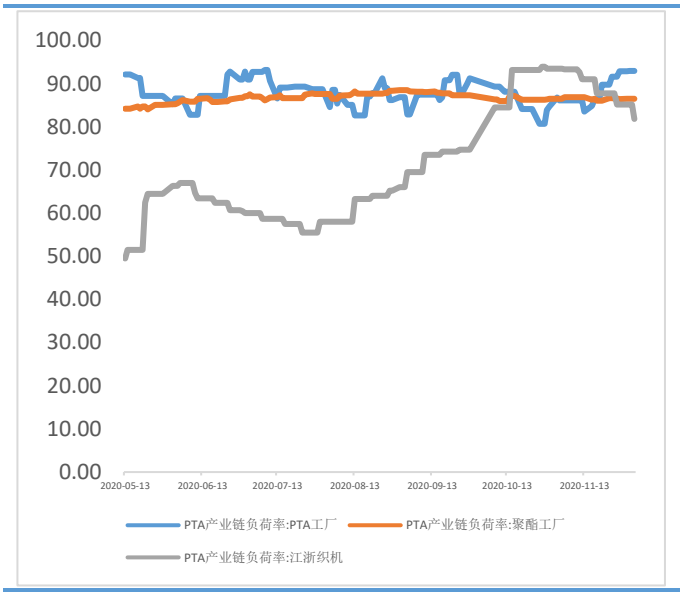
化工：需求有所回暖，生产同步改善。需求方面，上周 PTA 产业链产品价格普遍上行，其中 PTA、聚酯切片、涤纶 POY 价格均涨，显示需求端有所回暖。与此同时，生产端随需求同步出现改善，上周 PTA 产业链负荷率涨多跌少，其中仅江浙织机略降，而 PTA 工厂、江浙织机均回升。

钢材需求稳健，生产小幅回落。上周 Mysteel 样本内钢厂高炉开工率微降至 66.85%，受去年同期高基数影响，样本钢厂钢材产量增速进一步下滑至 3.8%。需求端尚属稳健，使得上周钢材社会库存继续去化，不过，钢厂库存开始累积。上周钢价螺纹回落而热板继续上行，受到原料价格走高的影响，吨钢毛利螺纹、热板双双回落。

图表 4：PTA 产业链负荷

图表 5：钢厂高炉开工率

专业·诚信·进取·共赢



数据来源：Wind



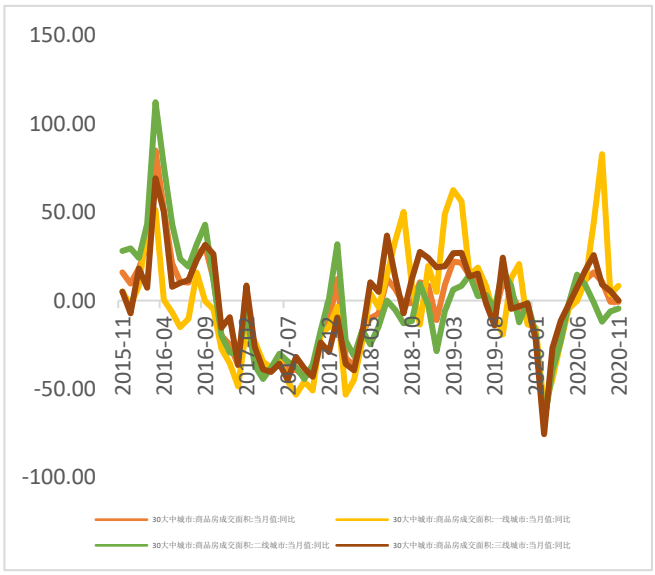
数据来源：Wind

3）地产销售增速小幅回升，汽车销售增速有所回落

11 月地产销量小幅回升，土地市场依旧冷清。11 月 41 城首套房贷利率继续持平在 5.24%，11 月地产销售增速有所回落，30 大中城市地产销售增速降幅小幅缩小至-0.75%，其中，一线城市同比增速回升至 8.28%，二线城市同比降幅缩小至-4.57%，三线城市同比增速缩小至 0.07%。11 月土地市场成交仍显冷清，上周百城土地成交面积同比降幅明显扩大，溢价率也同步回落。

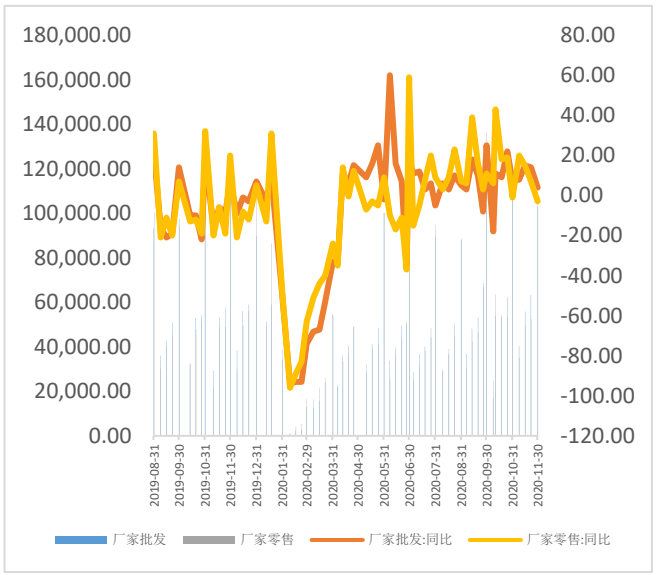
11 月乘用车批零增速双双回落，汽车开工率继续回升。11 月乘联会乘用车批发、零售销量增速分别降至 8%、5%，说明下游需求略微有所回落，但仍然处于高位；生产端继续向好，上周半钢胎开工率继续回升至 71.3%，仍处近四年以来同期新高。

图表 6：30 大中城市地产销售情况



数据来源：Wind

图表 7：当周日均销量:乘用车



数据来源：Wind

二、物价：年内的通胀压力较小

1）**本周食品价格多数上涨。**受供给端扰动，本周食品价格多数上涨，其中，猪肉均价环比上涨

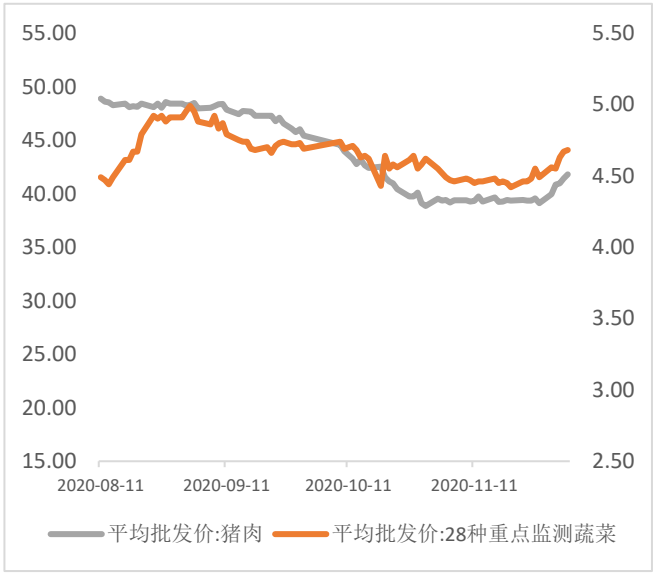
专业·诚信·进取·共赢

4.17%，蔬菜均价环比上涨 2.90%，鸡蛋、水果等涨跌互现。

2）食品价格小幅回升，但年内通胀压力依旧较小。进入季节性供给淡季，猪肉、蔬菜等食品价格小幅回升，但随着生猪存栏的不断增长，猪肉供给持续改善，价格反弹高度有限，在高基数下，其对通胀的影响或由拉动转为拖累。非食品方面，尽管国内消费稳步复苏有望带动部分非食品价格的上涨，但疫情的影响未能消除，油价反弹高度或有限，对非食品价格短期的拉动有限。综合来看，食品价格反弹高度有限，在高基数下，年内的通胀压力依旧较小。

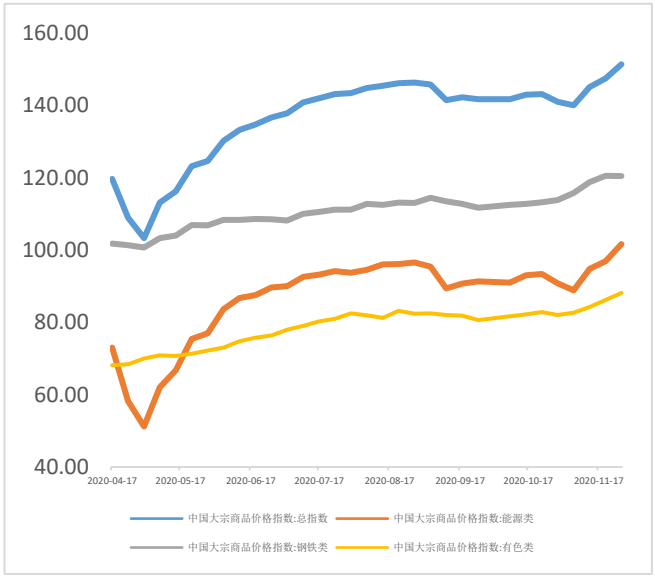
3）经济复苏预期下，PPI 或加快修复。疫情对经济的冲击明显减弱，国际油价触底回升，国内煤碳、钢材、金属等价格纷纷上涨，PMI 原材料和产成品价格双双回升，PPI 通缩压力将明显缓解。我们认为本轮疫情的影响明显减弱，只会影响经济复苏的节奏，不会改变全球经济复苏的趋势，工业品需求仍有改善的空间，价格有望在中期继续反弹，PPI 或加快修复。

图表 8：主要食品价格



数据来源：Wind

图表 9：中国大宗商品价格指数



数据来源：Wind

三、政策与消息面

国内：

1、央行、银保监会发布《系统重要性银行评估办法》，明确了我国系统重要性银行的评估方法、评估范围、评估流程和工作分工，从规模、关联度、可替代性和复杂性四个维度确立了我国系统重要性银行的评估指标体系。央行答记者问称，**《评估办法》发布后，拟从附加资本、杠杆率、大额风险暴露、公司治理、恢复处置计划、信息披露和数据报送等方面对系统重要性银行提出监管要求，还将建立早期纠正机制，推动系统重要性银行降低复杂性和系统性风险，建立健全资本内在约束机制，提升银行抵御风险和吸收损失的能力，提高自救能力，防范“大而不能倒”风险。**

2、高层领导人在住房城乡建设部召开座谈会强调，不把房地产作为短期刺激经济的手段，时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱。

专业·诚信·进取·共赢

3、国务院常务会议部署加快做好区域全面经济伙伴关系协定生效实施有关工作，维护自由贸易，拓展合作共赢新空间。针对协定实施后区域内货物贸易零关税产品数量整体上将达90%等，要在关税减让等方面，抓紧拿出实施协定的措施，对快运、易腐等货物争取实现6小时内放行。协定中服务贸易总体开放承诺显著高于成员国间现有自贸协定水平，要按照我国对研发、养老服务等诸多服务部门作出的新开放承诺，逐一落实开放措施。落实投资负面清单承诺，清单之外不得新增外商投资限制。

4、高层领导就加强我国知识产权保护工作举行第二十五次集体学习。高层强调，全面建设社会主义现代化国家，必须从国家战略高度和进入新发展阶段要求出发，全面加强知识产权保护工作，促进建设现代化经济体系，激发全社会创新活力，推动构建新发展格局。

国际：

1、经合组织：预计2020年全球GDP增速为-4.2%（此前预期为-4.5%），美国经济增速为-3.7%（此前预期为-3.8%），欧元区经济增速为-7.5%（此前预期为-7.9%）；预计2021年全球GDP增速为4.2%（此前预期为5%），美国经济增速为3.2%（此前预期为4%），欧元区经济增速为3.6%（此前预期为5.1%）。

2、美国民主、共和两党参议员表示，将公布一个规模9080亿美元的经济刺激方案，以打破目前的僵局。对此，参议院多数党共和党的领导人麦康奈尔拒不接受。

美联储主席鲍威尔：美联储将继续提供非常强有力的支持；也许我们在财政政策方面需要更多；中期范围内，风险偏向上行；有些经济领域可能需要帮助才能摆脱疫情的影响；美国经济表现好于预期；经济复苏还有很长的路要走。

美联储埃文斯：经济衰退需要补救措施；利率很可能在2023年甚至之后保持在接近零的水平；耶伦担任财政部长会很棒；更多的财政支持将是有利的。

美联储戴利：预计在当前确诊病例激增的情况下，经济增长将“适度”放缓，趋于平稳；量化宽松政策不如利率和前瞻性指引强大；现在不是大力刺激经济的时候，那样做不安全；还没准备好在12月美国联邦公开市场委员会（FOMC）会议上呼吁美联储改变政策；美联储下一步将出台美联储购买债券的指导方针。

美国11月季调后非农就业人口增加24.5万人，不及市场预期，且连续第5个月增幅下滑。美国11月失业率录得6.7%，连续第7个月回落，并创下3月以来新低。

美联储卡什卡利：6.7%的失业率具有误导性，实际失业率约为 10%，与大萧条时期的峰值相当；随着病毒的爆发，经济将会陷入低迷；12月、1月、2月将是经济困难时期；没有看到高通胀的迹象；适度的通胀是受欢迎的。

3、欧元区10月失业率为8.4%，预期为8.4%，前值由8.3%修正为8.5%；10月PPI环比升0.4%，预期升0.2%，前值由升0.3%修正为升0.4%；同比降2%，预期降2.4%，前值由降2.4%修正为降2.3%。

专业·诚信·进取·共赢

4、英国首相约翰逊和欧盟委员会主席冯德莱恩 5 日通电话后说，他们已指示双方团队 6 日重启以贸易协议为核心的未来关系谈判。**但如果无法化解公平竞争环境、履约管理和渔业三大核心分歧，就不可能达成贸易协议。**泰晤士报报道，欧盟消息人士称，（谈判）“进展不顺利”，公平竞争环境方面的分歧看来“无法克服”。

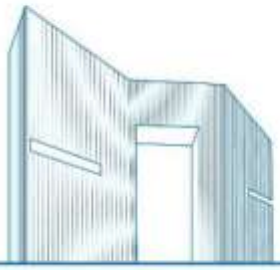
5、11 月 PMI 数据陆续公布：欧元区 11 月制造业 PMI 终值为 53.8，初值 53.6；英国 11 月制造业 PMI 为 55.6，前值修正为 55.6；德国 11 月制造业 PMI 终值 57.8，前值 57.9；意大利 11 月制造业 PMI 为 51.5，前值修正为 53.8；法国 11 月制造业 PMI 终值为 49.6，初值 49.1；印度 11 月日经制造业 PMI 为 56.3，前值为 58.9；韩国 11 月汇丰制造业 PMI 为 52.9，前值 51.2；日本 11 月制造业 PMI 终值为 49，前值 48.3。

6、澳洲联储维持基准利率 0.1%不变，维持 3 年期国债收益率目标在 0.1%不变，均符合预期。澳洲联储在政策声明中表示，将继续审查债券购买计划规模，准备在必要时采取更多行动；预计至少 3 年内不会提高现金利率,在实际通胀达到目标之前不会加息;仍预计到 2022 年底失业率将在 6%左右。

专业·诚信·进取·共赢

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险　入市需谨慎

国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读

长按二维码进入小程序