

鹰与鸽之争，谁能夺金还看非农

2021-08-06

一、美联储内部现分歧，鸽派 VS 鹰派——黄金长陷区间逐步收窄

7 月末，美联储利率决议如期进行，鲍威尔小唱鸽声，关于近期高企的通胀，鲍威尔给了这样一番言论，通货膨胀率高于 2% 的目标，并且已经持续了几个月。预计它肯定会在我们的目标之上运行几个月。是否达到了这个目标的问题是由委员会来决定的。鲍威尔认为通胀就会随之下降。确实短期的通胀风险是向上，但是中期我有信心通胀会回落。鲍威尔认为价格涨了不代表进入了“通货膨胀过程”，如果它不影响长期的通胀预期，那么它很可能不会影响未来的通胀过程。鲍威尔的潜台词是短期内容忍更高的通胀，但长期来看通胀过高就是要走紧缩之路。因此在近期内，我们可以预期通胀呈现增长是美联储可接纳的。这样的言论毫无疑问是相对较为鸽派的发言了，但议息第二天，圣路易斯联储布拉德表示，美联储应该在秋季开始放慢购债步伐，并快速削减购债计划，以便让 2022 年头几个月结束，并未必要时加息做准备，此番布拉德鹰派发言，潜台词是如果通胀居高不下，美联储会匆忙加息。从鲍威尔与布拉德一前一后的发言，可以看出美联储内部现阶段的货币政策，正处于分歧阶段，何时退出 QE，对通胀的容忍度都有分歧。因此，黄金短期迟迟无法跌破 1790 关键的支撑位，在议息后黄金向着 1830 附近奔去，但却上冲乏力开始进行回落，仍然难以出趋势方向。



(注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。)

另外，对于就业市场，美联储内部同样也出现分歧，鲍威尔认为我们将在未来几年内取得良好的进展，迈向充分就业。就业市场复苏距离适合缩减“购债”规模的时间仍有一段距离。通过通胀和就业的对比，我们可以明晰，通胀和就业这两条腿，鲍威尔明显是牺牲通胀，保就业。而布拉德认为他认为劳动力市场正在迅速复苏，质疑美联储在经济快速增长和“房地产泡沫初现”的情况下继续通过购债来刺激经济的逻辑。这样的分歧短期内若无法达成一致，那么黄金的上行会受阻，同样的，下跌空间也难以打开，而就业市场仍然是美联储调整缩债时间的关键因素之一。

二、美国就业市场复苏受阻——黄金短期或许有利好出现

美国就业市场短期复苏受阻



(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

美国的周度失业数据来看, 美国 6 月份的 15 周以上的持续失业人数为 519.5 万人, 失业仅为 5—14 周的失业人数为 198 万人, 而失业少于 5 周的 27.09 万人, 从变化来看, 失业超过 3 个月的人数自去年以来逐步减少, 说明大多数因公共卫生事件失业的美国人民都已经找到工作了, 但失业少于 5 周的美国失业人数却增长呈现小幅增长, 这说明近期美国人民的换工作意愿较强, 那么近期换工作较强的都集中在哪些行业呢?

美国服务业换工作意愿较强



(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)



从上图的行业失业人数来看，医疗和教育服务业 6 月份的失业人数为 107 万. 较上一期失业人数 84 万人，失业人数增幅超 10%，制造业失业人数为 79.2 万人，较上一期失业人数 70.5 万人，失业人数小幅增长 8.7 万人，另外，6 月批发零售贸易业失业人数为 123.8 万人，对比于上一期失业人数 130.1 万，小幅减少 9.3 万人，金融业的失业人数为 34.2 万人，较上一期失业人数 29.2 万人，小幅增长，信息业失业人数 17 万人，对比于上一期 15.7 万，小幅增长 1.3 万人，休闲和酒店也失业人数为 147.5 万人，对比于上一期 129.4 万，大幅增长 18.1 万人，综上所述，除了批发零售贸易业，其他行业的失业人数都是呈现增长态势，从增幅人数来看，以服务业的失业人数增幅较高为主。

从美国的 5 周以下失业人数小幅上行来看，这是就业情况最大的变数，服务业的失业人数难以呈现稳定性的回落，这是美国实现稳定就业的最大阻碍。



(注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。)

我们可以关注到美国新进失业人数，离职人数，还有再进入失业人数的变化，从曲线的变化来看，本次失业人数增长很重要的因素是原本找到工作的人再度失业了，另外，离职人数的增长也是成为了失业人数增加的很重要的原因。而从雇佣数和离职数来看，美国的雇佣人数为 662.9 万人，而离职人数为 376.4 万人，对比于上一期，美国的雇佣人数呈现的是增长状态，而离职人数确实下行的，那么我们可以得出一条结论，美国的失业率并不是由于雇佣人数的减少，也就是企业的雇佣缺口仍然是存在的，或许企业正面临招工难的问题，离



职人数或许是由于不满企业的薪资待遇，又或者是更愿意领政府的救助补贴，因此才离职的。那么到底是哪一种？

拜登的失业补贴使得美国人民出现劳动惰性



(注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。)

我们可以先来看看薪资待遇，从美国的私人企业报酬指数和总体报酬指数来看，美国企业提供的薪资报酬，整体上市呈现上涨态势，也就是从薪资待遇并不是使美国失业人数增加的原因，按照行业来看，6 月份休闲酒店业的周薪涨幅较为明显，同比增长 10.45%，较上个月提升了 4.55 个百分点，再次印证了在疫情影响逐渐消退下，美国对服务业需求正逐步恢复，而短期内劳动力供给无法迅速“跟上脚步，而真正的原因则是拜登的救助补贴。

从美国的失业补助和各州的平均救济金额来看，整体的数值已经远超过 600 美金/周，这基本上接近了部分行业的平均周薪水平，因此，美国人民的就业意愿会下行。

而在今年 4-6 月份，美国 28 个州先后宣布将要提前停止失业补助发放，而剩余 22 个州如果不提前终止补助发放，那么将继续投放补助至 9 月 4 日，计划提前停止失业补助发放的州基本上均为共和党执政州。在已经宣布提前停止失业补助发放的 28 个州中，有 25 个州为共和党执政州，并且剩余 22 个暂未宣布提前停止失业补助发放州均为民主党执政州。



民主党州几乎没有任何迹象要提前结束救助计划，而且当地民众也巴不得政府救助能一直延续下去。由于拜登政府的大手笔救济金，劳动市场恢复正常将会是个艰难的过程，而且要从全面接受救济转变到充分就业，这个过程必将伴随着居民消费大跌，甚至可能导致接下来两个月爆发新一轮经济衰退。随着数百万失业工人重返工作岗位，不再依靠政府救济金，整体工资水平将骤降，这将改变劳动力平衡。由此来看，就业市场的充分就业仍处于漫漫长路。

三、黄金持仓



(注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。)

从黄金 ETF 的持仓库存来看，自 7 月以来黄金 ETF 持仓库存逐步下降，截止 2021 年 8 月 2 日，黄金库存为 1029.7 吨，相比于 6 月高峰值 1053 吨，下降了 23.4 吨，黄金的持仓量连续性下跌也表明市场的悲观情绪逐步消散，黄金的持仓信心减弱。

日期: 20210727

美国商品期货交易委员会CFTC商品类非商业持仓报告

种类	仓位类型	截止至2021-07-27当周(手)	截止至2021-07-20当周(手)	仓位变化(手)
黄金	多头仓位	273688	277312	-3624
	空头仓位	74300	81340	-7040
	净仓位	199388	195972	3416



(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

从 CFTC 的持仓来看, 黄金的非商业的多头持仓为 273688 手, 空头持仓为 74300 手, 净头寸为 199388 手, 此时黄金的多头持仓高于空头, 从持仓变化来看, 多头的减仓 3624 手, 空头的减仓 7040 手。从库存和持仓节奏来看, 库存变化与持仓变化无法实现一致性, 由于黄金 ETF 的库存在逐步下跌, 说明持有黄金的投资意愿偏低, 但非商业的净头寸仍然表明多头占优, 空头也呈现减持状态, 空头减持头寸大于多头减持头寸。因此, 短期来看黄金多头会占据优势, 但黄金的库存持仓确实减少状态, 这说明市场并无看黄金大多头的节奏, 因此黄金我们可以以震荡相对偏多的节奏对待。

四、ADP 就业人数, 非农就业人数与黄金的波动关系

由于美国 ADP 数据是美国非农就业数据的前瞻性指引, 因此我们对 ADP 数据与黄金的关系, 和非农数据与黄金的关系进行组合分析。选取自 2020 年 6 月至 2021 年 7 月的非农业就业人数和 ADP 就业人数, 根据数据分析, 在 14 次 ADP 就业数据公布后, 截止非农数据公布前, 4 次利空黄金, 黄金出现 3 次单边下跌, 9 次利多黄金, 黄金有 5 次单边上涨, 2 次震荡, 2 次下跌, 且单边平均波动为至少为 40 美金。ADP 对黄金的利多影响和利空影响较为显著。

同样的, 我们分析总结非农数据后黄金的走势波动发现, 非农数据公布后至下周一收盘, 有 8 次利多黄金, 有 5 次利空黄金, 但黄金有 5 次震荡, 平均波动在 25 美金左右, 非农对黄金利多影响和利空影响不明显。

当我们在进一步做分析, 黄金在 ADP 数据公布后出现了单边上涨, 且非农公布后延续上涨的次数仅为 1 次, 也就是大概率黄金会见短期高点, 因此逢高做空是较优的策略, 同样的, 黄金在 ADP 数据公布后出现单边下跌时, 非农后延续下跌的次数也仅为 1 次, 因此, 逢低做多是比较优策略。



五、非农攻略



(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

本次的 ADP 就业人数增幅为 33 万人, 远低于预期值, 利好黄金, 非农前篇已捕捉到一次做空机会, 获利 20 美金。由于历次 ADP 就业人数与非农就业人数的公布相关性, 今晚非农人数的低于预期值 87 万的几率是非常高, 失业率呈现增加的概率较大, 也就是预期本次非农利多黄金概率较高, 并且从概率来看, 非农后不管是利多还是利空, 走大单边的几率较低, 有 50% 的概率是震荡, 因此我们可以考虑在关键支撑位尝试做多。

从黄金 1H 走势来看, 黄金在 ADP 数据公布后快速上冲至前高 1831 附近开始冲高回落, 经历窄幅整理后再度向下, 预计黄金继续向着下方 1790 一带的强支撑区域靠近。从均线来看, 反弹至 MA60 附近遇阻回落, K 线处于 MA60, MA10 之下, 均线发散向下, 走势短期偏空, 从 MACD 来看, DIFF 和 DEA 在零轴之下死叉向下, 且空头动能柱逐步走出, 预计黄金下行至 1790——1795 之间的几率较大, 因为该区域带是前期测试过的强支撑区域带, 不排除在该点位黄金会迎来反弹上行, 但如果非农数据出现了意外情况, 黄金先行反弹, 那么我们也可以尝试高位试空。

从操作上, 我们可以考虑当今晚的非农就业人数低于预期值时, 利多黄金, 尝试在 1790 附近做多黄金, 止损在 1784, 目标看 1800、1806 附近。

如果出现小概率情况，晚间的非农就业人数高于预期值时，利空黄金，尝试在1806 附近做空黄金，止损在 1812，目标看 1798、1790 附近。