

## 美联储暗示紧缩 金价后市还得看非农

2021-10-6

虽然 8 月份的非农公布值大幅差于预期仅录得 23.5 万人的增长，但联邦公开市场委员会（FOMC）9 月份的会议仍然暗示缩债，紧缩预期骤增。美联储暗示，其可能将在 11 月宣布缩债计划，但其中最为关键的缩债条件仍然是就业市场的改善“取得实质性进展”。同时 10 月 8 日的非农就业报告（周五公布），作为将在 11 月 2-3 日的美联储会议，此次非农就业报告，将成为美联储内部具有重要意义的参考数据。此数据将在程度上影响缩债的安排，而黄金后市将会迎来非常重要的一次数据指引。

### 一、回首再看美国 8 月非农

#### 1. 初看大幅不及预期

回首再看美国劳工部 9 月 3 日公布的非农业就业数据，在新增非农就业人数上，就业人数大幅不及预期，非农爆冷。具体如下，8 月新增非农就业人数仅为 23.5 万人，前值 7 月份为 94.3 万人，且大幅不及预期的 73.3 万人，本次非农录得今年 1 月份以来的最差人数增长。但是随着进一步修正的非农人数，7 月份的由 94.3 万人上修至 105.3 万人，同时 6 月新增人数则由 93.8 万人上修至 96.2 万人，2 个月合计上修达到 13.4 万人，整体两个月上修的幅度较大。受到大幅不及预期的非农影响，黄金价格快速冲高，上涨幅度达到近 20 美元，后续价格最高达到 1833 美元/盎司附近。



## 8月各行业新增非农就业人灵敏 (单位: 千人)

科目	2020年8月	2021年6月	2021年7月(初值)	2021年8月(初值)
非农总体	1,583	962	1,053	235
私营	1,066	808	798	243
商品	53	42	64	40
制造业	31	32	52	37
服务	1,013	766	734	203
批发业	7.1	27.4	13.6	1.4
零售业	252.9	88.9	-8	-28.5
运输仓储	87.2	23.6	55	53.2
公共事业	0.4	-0.7	0	-1.3
信息服务	25	12	21	17
金融活动	28	0	24	16
专业商业服务	200	70	79	74
教育与卫健	199	72	88	35
休闲餐旅	139	397	415	0
其他服务	74	76	46	37
政府	517	154	255	-8

(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。)

从上图中, 可以明显的看到服务业与政府部分是 8 月份非农新增就业的主要拖累。8 月新增服务业人员 20.3 万人, 较 7 月 73.4 万人锐减; 而 8 月的新增政府雇员减少 0.8 万人, 同样不及 7 月份的 25.5 万人。服务业中, 零售业新增人数继续出现大幅下滑, 从 6 月的 8.89 万人下滑到 7 月减少 0.8 万人, 再到 8 月份的减少 2.85 万人。教育与卫健从 7 月的 8.89 万人下滑至 8 月的 3.5 万人。而下降最大的当前休闲餐旅, 从 7 月的 41.5 万下降至 8 月的零增长, 成为本次非农不及预期的主要拖累项目。

## 2. 细看劳动参与率及失业率, 亮点颇多



## 美国工作年龄人口结构 (单位: 千人)

科目	2020年8月	2021年7月(初值)	2021年8月(初值)	环比净变动
工作年龄人口	260,558	261,469	261,611	142
劳动力人口	160,818	161,347	161,537	190
劳动参与率	61.7%	61.7%	61.7%	0%
就业人口	147,276	152,645	153,154	509
就业率	56.5%	58.4%	58.5%	0.1%
失业人口	13,542	8,702	8,384	-318
失业率	8.4%	5.4%	5.2%	-0.2%
非劳动力人口	99,740	100,123	100,074	-49

(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。)

上图为美国工作年龄人口结构图。上图中 8 月份的劳动参与率为 61.7%, 与 7 月份的劳动参与率持平。但从工作年龄的人口净流向看, 仍表现出非劳动力人口逐步向劳动力人口的回归。与 7 月相比, 8 月净增工作年龄人口为 14.2 万人, 其中有非劳动力人口减少 4.9 万人, 劳动力人口增加 19 万人。随碰上 9 月 6 日失业补助的到期, 预计会有更多的非劳动力重新加入劳务市场, 部分缓解劳务市场的供给压力。

失业率上面 8 月份的失业率为 5.2%, 较 7 月份的 5.4% 小幅下调, 符合市场的预期, 而就业率小升 0.1% 到 58.5%, 略微有所增加。从结构上看, 与 7 月份相经, 8 月新增了 50.9 万的就业人口, 减少了 31.5 万人的失业人口, 就业结构的良性变化是本次非农报告的一个亮点。

### 3. 时薪环比成为非农最大亮点



## 8月各行业时薪、周薪环比增速

科目	时薪		周薪	
	7月环比	8月环比	7月环比	8月环比
私营	0.39%	0.56%	0.39%	0.56%
商品	0.42%	0.32%	0.67%	0.07%
制造业	0.44%	0.34%	0.94%	-0.16%
服务	0.40%	0.59%	0.40%	0.59%
批发商	0.63%	0.24%	1.40%	-0.02%
零售商	0.00%	0.68%	-0.32%	0.68%
运输仓储	0.75%	0.45%	-0.02%	0.45%
公共事业	0.58%	0.38%	0.58%	0.85%
信息服务	0.18%	0.29%	0.18%	0.29%
金融活动	0.27%	0.62%	0.27%	0.62%
专业商业服务	0.49%	0.63%	0.77%	0.35%
教育与卫生	0.44%	0.40%	0.44%	0.40%
休闲餐旅	0.81%	1.35%	0.43%	0.96%
其他服务	0.22%	0.48%	-0.09%	0.16%

(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。)

上图为 8 月各行业的时薪、周薪环比增速图。其中 8 月的时薪环比增长 0.56%，预期为 0.3%，较 7 月份的 0.39% 有明显的提升。同时 8 月份的周薪环比增长为 0.56%，相较于 7 月份的 0.39% 同样的有明显的提升。细节上看，时薪及周薪环比提升主要受到服务业的带动，尤其是本轮新增就业人数不佳的零售商及休闲餐旅两个行业。而低就业、高薪资的组合反映了这两个行业的供不应求的结果。而形成这个组合的原因主要在于这两个行业最受本次飓风影响的行业，出现这样的情况是供需暂时错配的结果，其影响难以持续。

#### 4. 拨开非农迷雾见真知

8 月的新增非农大幅不及预期仅是暂时性的结果。8 月新增非农的实际值与预期值近 50 万人的预期差中，有 41.5 万人来自休闲餐旅行业，而这两个行业大幅下滑很大程度上受到 8 月 29 日登录美国的 4 级飓风艾达的影响。整体上，因飓风带来的暂时性的影响，不会对劳动力市场的内生性复苏产生实质性的扰动。随着市场对于本次非农的消化，金价自 1833 美元/盎司的高位开始回落。

根据计算，除非下周的非农就业报告让人大失所望，显示增幅不到 24 万人，11 月前就业市场的改善才无法达到“实质性进展”的标准。经济研究预计，下周



的报告将预期非农就业人数增长超过 50 万人。自从补充失业救济福利于 9 月 6 日结束以来，持续申领人数下降了 620 万人。随着职位空缺超过 1000 万，即使是一小部分领取失业保险的人重新加入劳动力市场，也可能对 9 月和未来几个月的就业数据产生显著提振。

## 二、定大局的 9 月美联储利率决议

非农数据公布后的，北京时间的 9 月 23 日凌晨两点美联储公布其 9 月份的利率决议，尽管非农人数增长不及预期，但整体劳动市场仍保持着较高的韧性，美联储在这次决议当中给出了缩债暗示。我们认为此次利率决议或许将成为与 2013 年 5 月份伯南克时代结束 QE3 相比肩的一次会议，是一个非常重要标志性决议。

### 1. 当前的基调稳中有变

## 美联储历次利率声明对比

	2021 年 6 月 FOMC 声明	2021 年 7 月 FOMC 声明	2021 年 9 月 FOMC 声明
利率	维持 0-0.25% 不变，直到就业达到预计的充分就业水平、平均通胀达到 2% 的目标。	维持 0-0.25% 不变，直到就业达到预计的充分就业水平、平均通胀达到 2% 的目标。	维持 0-0.25% 不变，直到就业达到预计的充分就业水平、平均通胀达到 2% 的目标。
QE	每月继续购买至少 800 亿美元国债、400 亿 MBS (与当前一致)，直至最大就业和物价稳定的目标取得实质性进展。	每月继续购买至少 800 亿美元国债、400 亿 MBS (与当前一致)，直至最大就业和物价稳定的目标取得实质性进展。	每月继续购买至少 800 亿美元国债、400 亿 MBS (与当前一致)，直至最大就业和物价稳定的目标取得实质性进展。 <b>如果经济按照预期继续取得进展，预计资产购买步伐可能很快就会放缓。</b>
经济	<b>疫苗接种方面的进展减少了新冠病毒在美国的传播。</b> 随着疫苗接种推进和强有力的政策支持，经济活动和就业指标得到了加强。受大流行影响最严重的部门仍然疲弱，但已有改善。 <b>经济路径很大程度上取决于疫情(删掉了“和疫苗”)状况，疫苗接种推进可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响，但经济前景仍然面临风险。</b>	随着疫苗接种推进和强有力的政策支持，经济活动和就业指标 <b>继续加强</b> 。 <b>受大流行影响最严重的部门已显示出改善，但尚未完全恢复。</b> 经济路径 <b>继续</b> 取决于疫情状况，疫苗接种推进可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响，但经济前景面临的风险仍然存在。 <b>经济已经朝着缩减购债的目标取得进展，委员会将在接下来的会议上继续评估这一进展。</b>	随着疫苗接种推进和强有力的政策支持，经济活动和就业指标继续加强。近几个月，受大流行影响最严重的部门有所改善， <b>但疫情反弹减缓了这些部门的复苏。</b> 经济路径继续取决于疫情状况，疫苗接种推进可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响，但经济前景面临的风险仍然存在。经济已经朝着缩减购债的目标取得进展。(删掉了“在接下来的会议上继续评估这一进展”)
通胀	通货膨胀率上升，主要反映了暂时性因素。美联储将允许一段时间内通胀速度高于 2%，以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%。	通货膨胀率上升，主要反映了暂时性因素。美联储将允许一段时间内通胀速度高于 2%，以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%。	通货膨胀率上升，主要反映了暂时性因素。美联储将允许一段时间内通胀速度高于 2%，以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%。
金融市场	金融状况保持宽松，部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业的流动。	金融状况保持宽松，部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业的流动。	金融状况保持宽松，部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业的流动。

(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。)

9 月的 FOMC 会议公布的利率声明上，美联储仍然维持当前的联邦基金目标利率 0-0.25% 不变，同时对于每月 1200 亿美元的债券购买规模不变，此利率决议符

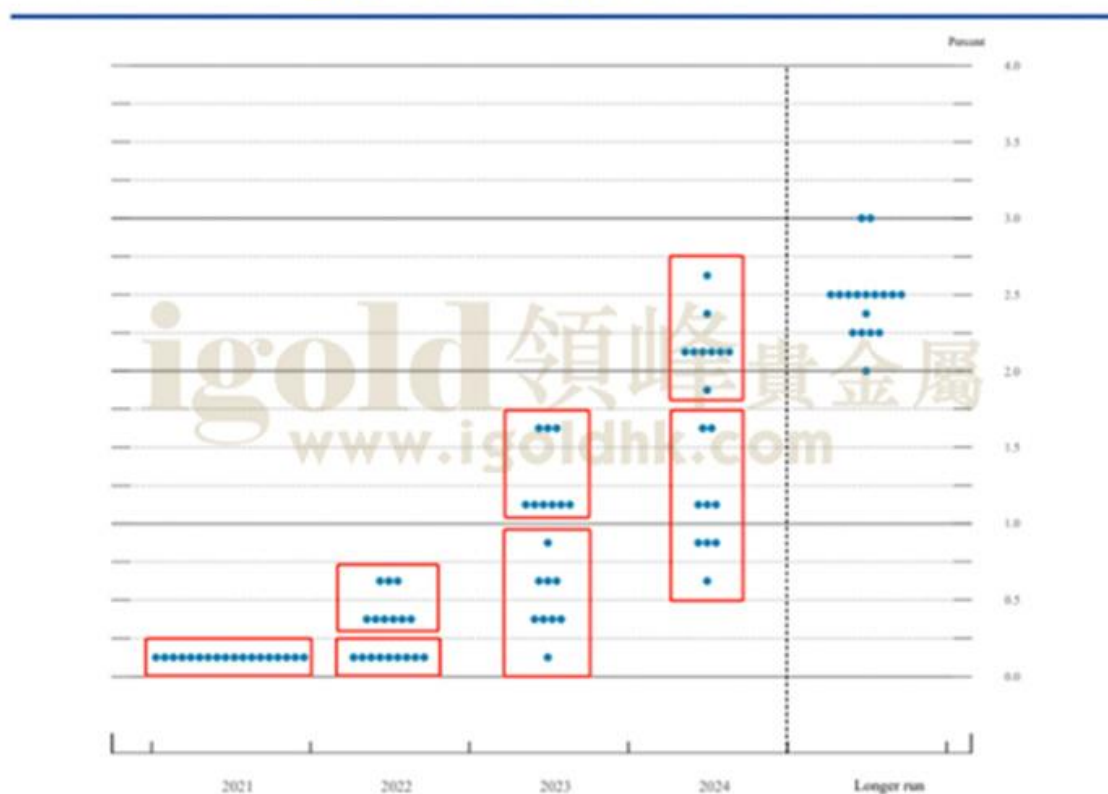
合市场的预期。但会议声明与 7 月份相比存在两处比较明显的变化：一是新增了“如果经济按照预期继续取得进展，预计资产购买步伐可能很快放缓”；二是认为受到公共卫生事件影响的部门有所改善，但其反复性限制了这些部门的复苏。

## 2. 鲍威尔重要的暗示

虽然公布的利率决议基调无太大化，但随后美联储主席鲍威尔的讲话，却为本次利率决议定下了大局。鲍威尔在发布会上释放三个重要信息：其一：就业目标已经“几乎达到”，若经济符合预期，下次会议（11 月 4 日）可能会采取缩减购债计划。其二，预计将在 2022 年中结束购债，同时可以根据情况适当调整缩债步伐。其三，购债结束前不会加息，如果 2022 年的通胀水平仍高，可能会满足加息条件。

## 3. 更进一步的点阵图

2021 年 9 月 FOMC 会议利率点阵图





(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。)

除去暗示可能开启的紧缩声明外, 点阵图上显示出利率在未来有收紧的预期。其中支撑 2022 年加息 1 次及以上的官员增加至 9 人, 相较于 6 月份的 7 人增加 2 人, 其占比首次达到一半; 而支撑 2023 年底加息 4 次及以上的官员达到 9 人, 相比 6 月份的 5 人, 增加 4 人; 支持 2024 年底加息 7 次及以上的官员也达到了 9 人, 且在 2024 年底前至少加息 2 次。

#### 4. 乐观的通胀上调, 略微的 GDP 下调

美联储9月经济预测与6月预测对比 (单位%)

		2021年6月预测	2021年9月预测
GDP 增速	2021	7.0	5.9
	2022	3.3	3.8
	2023	2.4	2.5
	长期	1.8	1.8
失业率	2021	4.5	4.8
	2022	3.8	3.8
	2023	3.5	3.5
	长期	4.0	4.0
PCE 通胀	2021	3.4	4.2
	2022	2.1	2.2
	2023	2.2	2.2
	长期	2.0	2.0
核心 PCE 通胀	2021	3.0	3.7
	2022	2.1	2.3
	2023	2.1	2.2
	长期	/	/

(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。)

从本次利率决议中可以看出, 与 6 月份相对, 美联储对 2021 年底 GDP 增速由 7.0% 下调至 5.9%, 且对于 2022 年及 2023 年进行了小幅上调; 显示出对于未来经济的乐观态度。对于劳动力市场上, 失业率由 2021 年底的 4.5% 轻微上调至 4.8%, 且对于 2022 年及 2023 年的失业率预期保持不变。但是对于 PCE 通胀, 由 2021 年底的 3.4% 上调至 4.2%, 且核心 PCE 通胀由 3.0% 上调至 3.7%, 且在 2022 年及 2023 年都轻微上调。



整体来看，一方面随着劳动力市场的逐步复苏稳健，虽然有暂时的飓风因素的影响，但不会实质性改变劳动力市场的韧性；另一方面，美国的经济逐步好转且通胀在不断的上升，正逼近美联储设定的目标，故美联储在此情况下，开启此次利率决议，并暗示缩表。此次会议与 2013 年 5 月份当前美联储主席伯南克的会后新闻发布会会有异曲同工之妙，而自那次会议两个月后，美联储随即开启了缩减 QE3 的步伐。9 月份的利率决议也有可能成为本次缩债的一个开端，注定将成为本次开启收缩的标志性事件。

本次利率决议中，黄金市场受到美联储缩债预期的暗示性影响，黄金短暂冲高至 1786 美元/盎司附近后，快速下跌，1 小时跌了近 20 多美元。整体来看，随着缩债等货币政策的施行，市场流动性逐渐的减少，货币政策逐步回归正常，大的宽松环境将会发生改变，黄金将会受到持续的利空影响。但要迈出实质性的缩债步骤，本次（10 月 8 日）的非农数据将会显得尤其重要。本次非农如果好于预期达到 50 万人左右，则意味着劳动力市场仍然强劲，将会为缩表扫清最重要障碍，黄金将会承压下跌。而如果本次非农不及预期，却出现大幅下滑，估计将会适当延长对于劳动力市场的观察，有减缓缩表的可能，对此黄金将会获得支撑，出现大幅度拉涨。

### 三、当前黄金 ETF 持仓的分析



(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。)

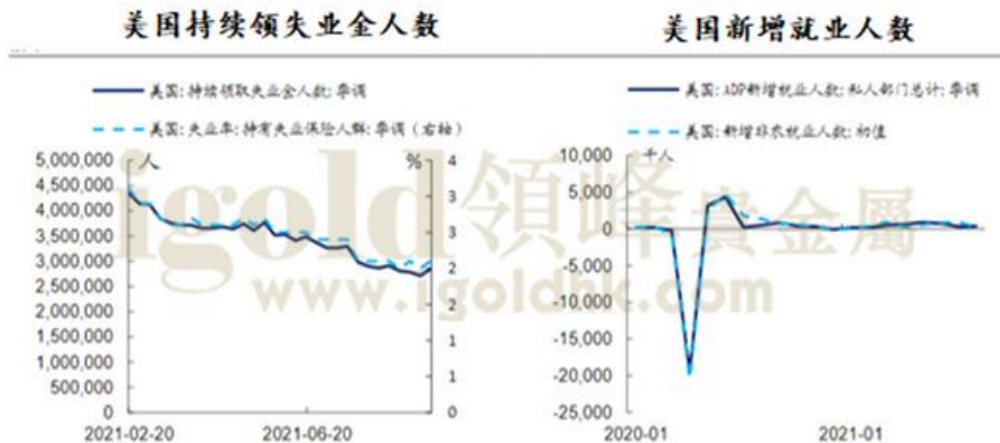
从上图中，可以看到，随着美国有进入缩表的可能，机构持仓的意愿正在持续的降温。从数据上可以看出黄金 ETF 的持仓自 6 月 18 日的 1053.06 公吨持续的下降到目前的 9 月 30 日的 990.03 公吨，降幅达到了 6%。而同时黄金价格自 6 月 1 日 1915 美元/盎司回落到当前的 1750 美元/盎司，整体的跌幅达到了 8.16%。显示出美联储的收缩预期对于金价的影响。从长远来看，如果本次非农



符合市场的预期，则机构将仍然看淡黄金的持仓，不断的出减，同时金价仍然处于下行趋势。如果本次非农人数录弱于预期的增长，则金价将会迎来短暂的反弹，短期上行将会获得支撑。

#### 四、重要的非农前线—ADP 数据

今日（10月6日）周三晚间 20:15 将会公布有“小非农”之称的美国 ADP 就业人数。此数据作为衡量美国私营部门非农就业人数变化的月度指标，是美国就业情况的一个反映。因为其不包括的农业及政府工作人员的就业数据，相对于周五（10月8日）公布美国非农就业人数有所差别，但它一定程度上，同样能反映出美国的劳动力市场的情况，意义也非常重要。



(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。)

上图可以看出随着初请失业金人数正在逐步下降，意味着进入工作的人数正在增加。体现在数据上，美国9月ADP就业人数前值增加37.4万人，而预期为增加42.8万人。数据的预期向好显示出美国劳动力市场的乐观之势，在一定程度上会支撑美联储的紧缩预期，会对黄金形成打压。

如果本次的ADP数据高于42.8万人，料将对黄金形成打压之势，建议投资者可考虑高位作空。但如果出现ADP录得人数少于42.8万人，则短期对黄金将形成支撑作用，可以考虑逢低买进的操作。如果公布值与预期值相符，则黄金维持震荡的概率较大，操作上可选择高抛低吸策略。



## 五、ADP 操作攻略



(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。)

从上图黄金 4H 周期走势结构看，黄金目前仍处于下跌后的反弹中，价格正逐步创出新高，整体交易价格位于 1745 美元/盎司到 1770 美元/盎司之前。均线系统上，当前短期均线上穿长期均线形成金叉，此为多头开启的信号，整体技术面走势相对偏多，但晚间数据的影响也比较大。

如果今晚 ADP 就业人数高于预期甚至高于 42.8 万人，利空黄金，黄金出现先行下跌，那么我们可以在 1760 附近博弈黄金下跌，止损在 1765，目标看 1750、1745 附近。

如果今晚 ADP 就业人数低于预期甚至低于前值 37.4 万人，利多黄金，黄金出现上涨，那么考虑在 1745 附近轻仓试多，止损在 1738，目标 1755，1760 附近。

如果今晚的 ADP 就业人数符合预期，整体黄金以震荡为主，可以考虑低多高空的震荡策略，参照当前上方 1760 附近尝试做空，下方 1745 附近做多。

最后，非农数据还需参考今晚的 ADP 数据，故有关非农行情的具体分析将在本周五详解，敬请关注。

**【以上观点建议，仅供参考，不代表公司立场，据此交易，风险自担。建议投资者朋友保持乐观谨慎态度，根据具体盘面来具体分析应对。】**