

非农前瞻：“议息”撞上“非农”，黄金大爆炸

2021-11-03

一、供应链危机助涨黄金 缩债预期限制高度

本次非农恰好与美国利率决议在同一周内，可谓是两颗原子弹相撞，不排除黄金本周内会给超预期的大波动。我们可关注此时的宏观背景：缩债近在咫尺，加息仍有距离。此时，美国的风险存在于供应链风险以及更高的通胀倾斜。现行美国供应链危机愈演愈烈。港口拥堵、运力不足、货船滞留，供应链与物流系统陷于崩溃。供应链危机如同推倒多米诺骨牌，一环影响下一环，商品供应短缺、涨价、限购与延误困扰着美国消费者和企业。美国的物价飞涨推动了美国通胀率的飙升，黄金受此影响出现低位反弹。

但黄金的反弹同样面临着美联储缩债预期的打压，鲍威尔在 10 月 25 日鹰派的提出：现在是缩减购债规模的时候了。随着时间的推移，全球供应链将恢复运作。不知道通胀要多久才能放缓。美联储的通胀和就业目标正在承压。通胀远高于目标。就业人数仍比 2020 年高点低 500 万。我们正步入开始缩减购债规模的轨道。如果美联储看到通胀预期上升的严重风险，将提高利率。关于缩减购债规模的沟通已经奏效。美联储已经尽力避免“缩债恐慌”，美联储按计划将在 2022 年年中完成缩减购债计划。在缩债的预期下，黄金的上行之路走的格外艰难。

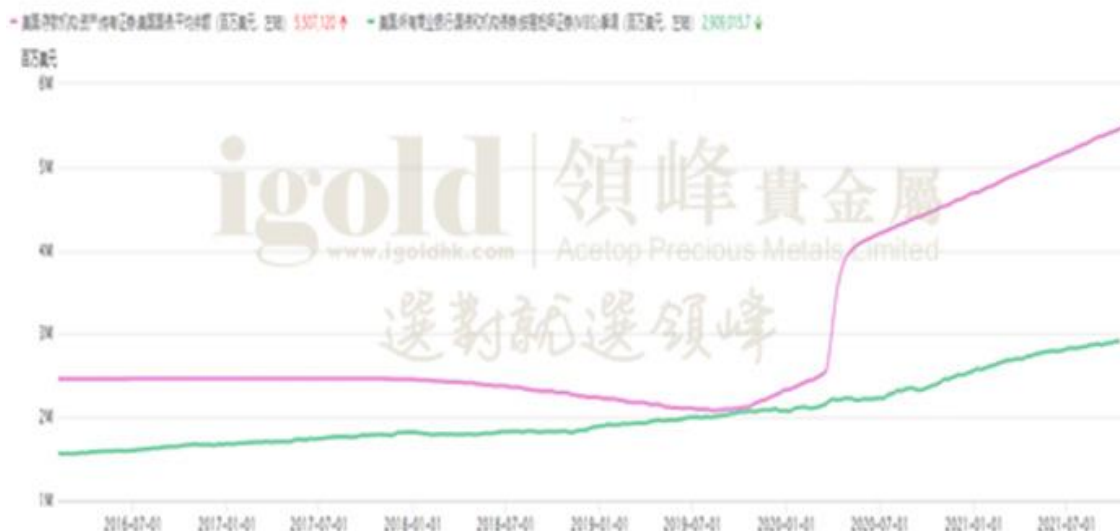
本次非农周刚好与美联储利率决议在同一周，且 ADP 就业数据公布与议息在同一晚，并且近期黄金的波动率达到了相应的低点，不排除本次重磅数据周黄金会迎来爆炸性行情。

二、美联储利率决议——从缩债到加息

美国国债与黄金



美国国债和按揭抵押证券



(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。)

从美联储最新的资产负债表来看, 美联储现行的资产规模已经达到了 8.5 万亿, 美国 10 年期国债数量为 5.4 万亿, MBS 数量为 2.5 万亿, 两者的资产规模创出了历史的新高, 而自 2021 年 6 月以来, 市场对于美联储缩债的声音不绝于耳。



(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。)

从美国 10 年期国债与黄金的长期关系来看, 黄金的走势与美国十年期国债收益率大致呈现反向的走势, 从上图可看出, 美国十年期国债收益率与与黄金在大致转折时间点几乎是一致的, 如 2019 年美债收益率见顶, 从 3%逐步下跌至



0.5%，而黄金也开启了一轮大牛市，同样的美债 10 年期收益率在 2020 年 8 月见底，黄金也同步见顶。此时美债收益率在不断向上攀升，截止 2021 年 11 月 1 日，美债收益率为 1.5562%，随着美债收益率的走高，对于黄金下跌会起到助推作用。

公共卫生事件后半程，退出 QE 是主旋律

从 2021 年 2 月以来，全球各央行都在不同的时期内纷纷上调本国的基准利率，包括印度，巴西，俄罗斯等发展中国家，也有新西兰，捷克等发达国家，主要以发展中国家为主，发达国家的加息时间略显滞后，但这确实是 2021 年底到 2022 年以来的世界宏观政策的主旋律。

国家	日期	货币政策
印度	2021-02-05	印度央行行长宣布印度的存款准备金率将分两个阶段从 3% 上调至 3.5% 和 4%。
塔吉克斯坦	2021-02-06	塔吉克斯坦央行将再融资利率从 10.75% 上调至 11.0%。
乌克兰	2021-03-03	乌克兰央行将再融资利率从 19.5% 上调至 30%，创过去 15 年以来最高值。
巴西	2021-03-17	巴西中央银行宣布将基准利率从 2% 上调至 2.75%，此为巴西央行自 2015 年 7 月以来首次加息。
	2021-09-22	巴西央行将基准利率上调 1 个百分点至 6.25%，同时预计该委员会下次会议还将进行相同幅度的调整
土耳其	2021-03-18	土耳其央行将基准利率从 17% 上调至 19%。截至今年 2 月土耳其年化通胀率已升至 15.6%，土耳其里拉对美元汇率与 2018 年年初相比贬值逾 50%。
	2021-09-24	土耳其央行宣布降息至 18%
俄罗斯	2021-03-19	俄罗斯中央银行宣布将基准利率从 4.25% 上调至 4.5%，此为俄罗斯自 2018 年年底以来首次提高基准利率。俄央行指出可能在未来某次会议上继续加息，需求的快速复苏和通胀压力的上升要求回归中性货币政策。
	2021-04-23	俄罗斯中央银行宣布将基准利率从 4.5% 上调至 5%。
	2021-06-11	俄罗斯中央银行宣布将基准利率从 5% 上调至 5.5%。
	2021-07-23	俄罗斯央行将关键利率加息 100 个基点至 6.5%
	2021-09-10	俄罗斯央行本月将指标利率上调至 6.75%，该央行并暗示可能会进一步加息
巴基斯坦	2021-09-20	巴基斯坦央行将基准利率从 7% 上调 25 个基点至 7.25%



波兰	2021-10-06	波兰央行当日宣布将主要利率从 0.1% 上调至 0.5%
哥伦比亚	2021-09-30	哥伦比亚央行加息至 2.00% (之前为 1.75%)，为最近五年来首次
墨西哥	2021-06-24	墨西哥央行将基准利率上调 25 个基点至 4.25%
	2021-08-12	墨西哥央行将基准利率上调 25 个基点至 4.5%
巴西	2021-09-23	巴西央行将关键利率上调 100 个基点至 6.25%
	2021-08-05	巴西央行将关键利率上调 100 个基点至 5.25%
	2021-06-17	巴西央行将关键利率上调 75 个基点至 4.25%
	2021-05-06	巴西央行将基准利率从 2.75% 上调至 3.50%
	2021-03-18	巴西央行将基准利率上调 75 个基点至 2.75%，为近六年来首次加息
斯里兰卡	2021-08-19	斯里兰卡央行将常备存款便利利率和常备贷款便利利率分别上调 50 个基点至 5% 和 6%
韩国	2021-08-27	韩国央行当日宣布加息 25 个基点，将基准利率上调至 0.75%
新西兰	2021-10-06	新西兰储备银行（央行）当日将基准利率上调 25 个基点至 0.5%
匈牙利	2021-06-22	匈牙利央行将基准利率上调 30 个基点至 0.9%
捷克	2021-09-30	捷克央行周四将主要利率上调 75 个基点
	2021-06-23	捷克央行将基准利率上调至 0.5%

(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。)

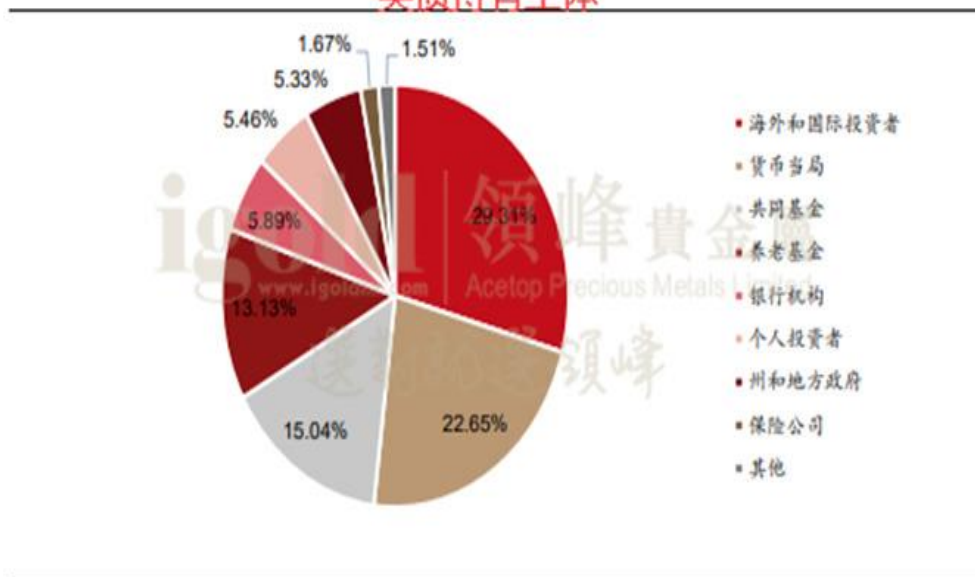
全球央行纷纷加入了收缩流动性之路，这或许是因为疫情后宽松的货币政策，大量的货币推高了商品和食品价格，生活成本和大宗商品价格同步飙升。价格泡沫在逐步积累，风险也呈现同步增加，根据逆周期的经济调控，央行加息也成为了无奈之举。美国有些相似，也有不同，美国退出量化宽松的步调无疑是优先通过美联储主席公开讲话进行前瞻性预期指引，下一步是缩债购买美债的规模，最后一步是加息。现在美国调整货币政策的步调从第一步到第二步，那么到下一步呢？那么对于黄金的影响又如何？

美国的下一步：缩债到加息，可快可慢不可逆

而目前美债的持有主体包括以下几个：



美债持有主体



(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。)

美国国债的持有人群, 主要以海外和国际投资者, 以及美联储本身和美国共同养老基金, 其中最具稳定性的当属各经济体央行。



(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。)

海外投资者自 2015 年起逐步开始抛售美债, 美债整体的持有量在不断降低。当非美央行无意愿增持美债, 因此为了维持更高美债规模的前提下, 这就意味着



若美债规模进一步大幅攀升，货币政策只能二选一：要么通过 QE 维持美债市场的稳定性，但这就意味着价格工具将被弃用进而美联储与非美央行的货币政策节奏脱钩，即美联储与各国央行货币政策完全不同步；要么与非美央行回归同一货币政策步调。

因此，对于美联储和美国财政部的选择也非常有限，要么美国债务继续增加，增发的美债由美联储购买吸收，释放更高的美元流动性以推高价格泡沫，但这同样意味着美国债务风险极具增加，第二种是限制美债的发债规模，与非美央行的货币节奏的相同，同样进入加息周期。美联储似乎也没得选，从缩减购债到加息，进程可快可慢却不可逆。所以，对于黄金的长期影响，亦是可快跌，可慢跌，可反弹后跌，但不可不跌。

但对于缩债，市场的预期已经走到了末端，市场走势的实际影响相对有限，加息预期的升温对市场的影响更值得关注。历史回溯来看，2013 年底宣布缩债、次月实施，美股、美债、美元等主要资产反应略显平淡；但随着加息预期升温，主要市场的调整加快。需警惕美联储主要官员立场继续转“鹰”、利率点阵图调整等，引发加息预期继续升温、加剧市场波动。

更快的收缩流动性 or 更慢的收缩流动性

本次美联储 FOMC 议息会议，我们需要关注的是美联储是否会选择更快速的收缩流动性，采用超预期的缩减购债规模，如鲍威尔选择更鹰派的货币政策，加息点阵图和经济预测继续显示加息预期提前，美联储可能比市场预期更早收紧货币政策。从点阵图来看，上一次 9 月的点阵图，预期 2022 年加息的官员已经增加至 9 人，而三月份仅有 3 人支持，本次议息上点阵图同意 2022 年加息人数是否大于 9 人，这也是预示着加息提前预示着货币政策更为鹰派。

美国9月议息点阵图



(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。)

不排除在就业配合下在 12 月开始实施紧缩货币政策, 同时每月缩减 150 亿美元左右的购债规模, 直至 2022 年年中前后。提高基准利率时间也推进在 2022 年。这对于黄金的影响是促使黄金更快速的下跌。

另一种是更慢的收缩流动性, 前瞻性引导反复改变, 缩债落地时间不断延后, 收缩规模低于 150 亿元/月, 加息时间再度拖延至 2023 年甚至之后, 那么黄金对于鹰派货币政策的耐受性加强, 难以呈现大幅下跌, 或许仍有一波反弹行情。

三、美国劳动力市场——公共卫生事件影响褪去



美国的就业与失业



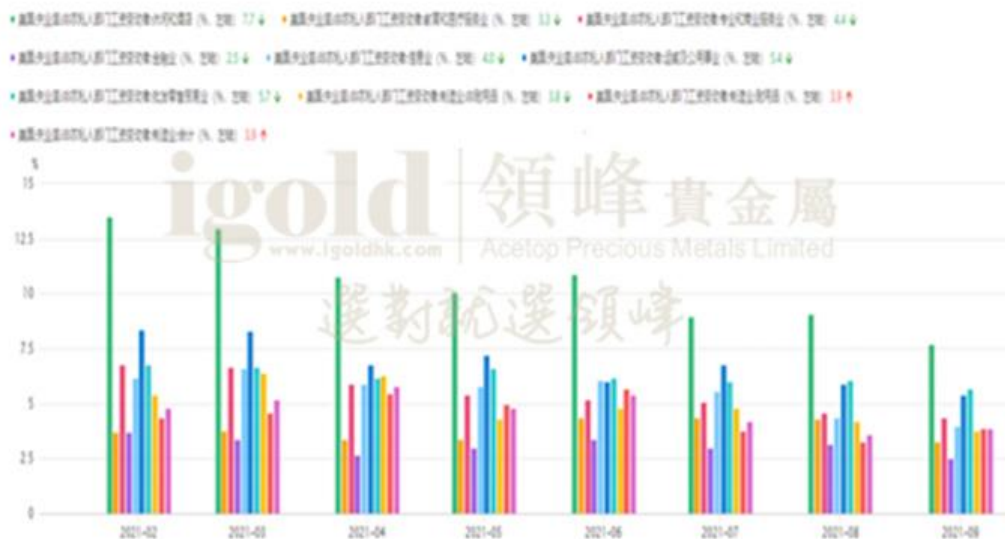
(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

从上图来看, 美国的 ADP 就业人数与美国季调后非农业就业人数呈现同向正增长, 而美国官方公布的失业率则在不断创出新低, 截止 2021 年 9 月, 美国 9 月的失业率为 4.8%, 9 月季调后就业人数为 19.4 万, ADP 就业人数为 56.8 万, 两组数据差距较大, 不排除有一组数据失真, 或统计口径有误。但总体来看, 美国劳动力市场回归常态化发展, 公共卫生事件的影响已基本摆脱, 制约着黄金上行的高度。

从美国各行业的失业率来看, 美国休闲和酒店失业率最高, 这是受疫情影响最大的行业, 其次是批发零售行业, 金融行业受疫情影响最小。从 2021 年 9 月美国劳工部公布的数据来看, 美国休闲和酒店失业率为 7.7%, 较上月下跌 1.4%, 批发零售行业失业率为 5.7%, 较上月下跌 0.4%, 但制造业的失业率却较上月有所攀升, 增幅为 0.3%, 总体来看, 美国各行业, 受公共卫生事件影响较大的休闲和酒店失业率逐步得到遏制, 美国已逐步摆脱公共卫生事件的影响, 劳动力市场回归常态。



美国各行业失业率



(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。)

当我们更进一步分析美国劳动力市场的失业原因分布，2021 年以来，换工作人群的失业率远高于新入职的失业率，这说明再就业人群成为离职的主要对象，而职位空缺数的攀升也一度反应了美国出现了招工难现象，这或许是由于不满薪资待遇，从美国 9 月平均周薪来看，实际周薪对比上一期开始呈现小幅下跌，对比于 2020 年 8 月周薪呈现了大幅度下跌，从职位空缺数来看，在 2021 年 1 月以来，职位空缺数大幅攀升，与此相对的是周薪的骤降，而在 2021 年 7 月以来，美国的职位空缺数有了小幅下跌，相应的是美国周薪的小幅上涨。因此，我们可以认为美国人民的离职大概率是由于对薪资待遇的不满，为了寻求更高的收入而选择的离职。



美国平均周薪与职位空缺数



(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。)

美国劳动力市场恶化可以初步摆脱公共卫生事件的影响，美国劳动力市场逐步回归常态变化，就业问题大概率不会成为阻碍美国改变货币政策的理由，即便有，大抵是个借口。但如上图分析，那么下一步美联储或许会以控制通胀为主。

四、供应危机带动的通胀上行，调通胀是首要任务



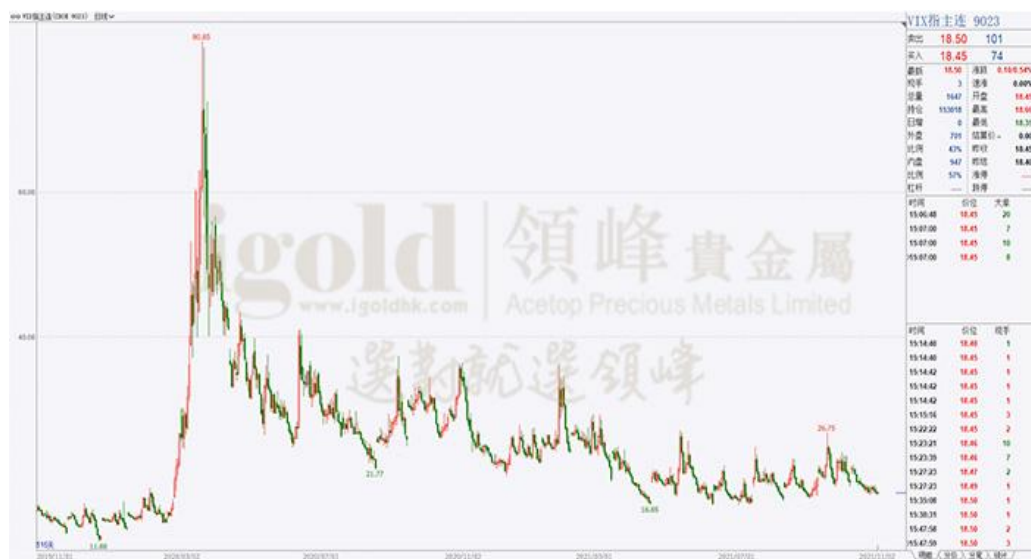
美国通胀率 (月率)



(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。)

从美国的通胀年率和月率来看, 美国的年化通胀率达到近 10 年来的高点, 剑指 5.4%, 而通胀月率在高位出现回落, 自 0.9% 回落至 0.3%。在通胀飙升的时间点, 美国的港口的供应链出现危机, 造成货物运输拥堵, 物价开始飙涨, 推升美国内外部运输价格, 加剧美国高通胀压力, 同样的, 这也会推前美国的加息时间, 因此本次议息我们更需要关注的是美联储如何处理通胀问题。对通胀的耐受度更高则会减少黄金的下跌空间, 反之, 则会加剧黄金的下跌空间。

五、VIX 指数——近期 VIX 出现暴涨的概率较大

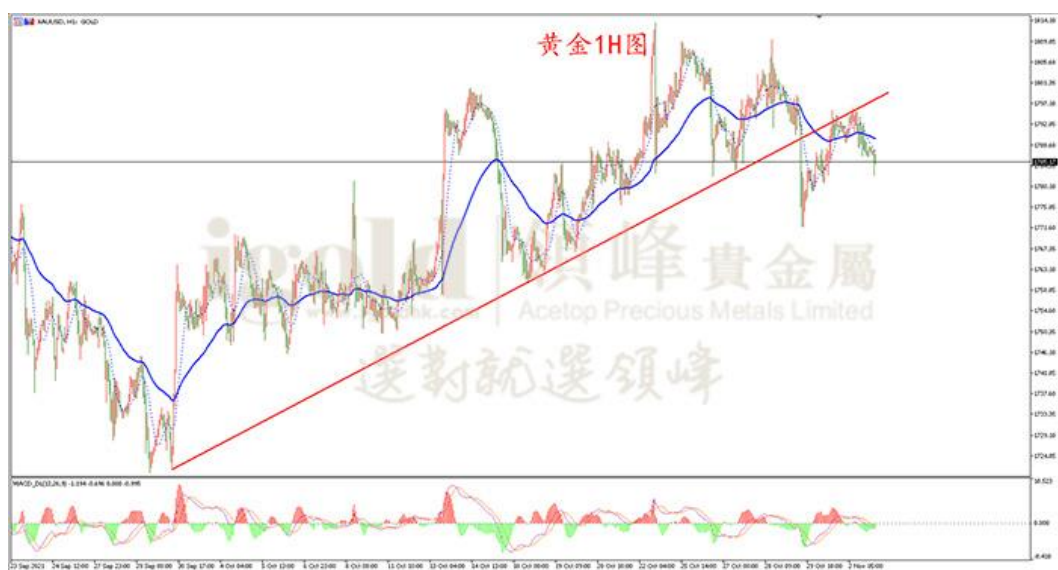




(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

从恐慌指数来看, 近期的 VIX 指数处于历史的相对的低点, 说明近期全球市场并无太多的黑天鹅时间, 风险处于相应的低点, 但越在此时越需要警惕 VIX 指数的陡然飙升, 不排除本周的议息和非农数据有机会出黑天鹅, 那么市场的风险将骤然飙升, 或许会促使黄金有较大的波动。

六、当小非农撞上利率决议, 黄金走势有多种可能性



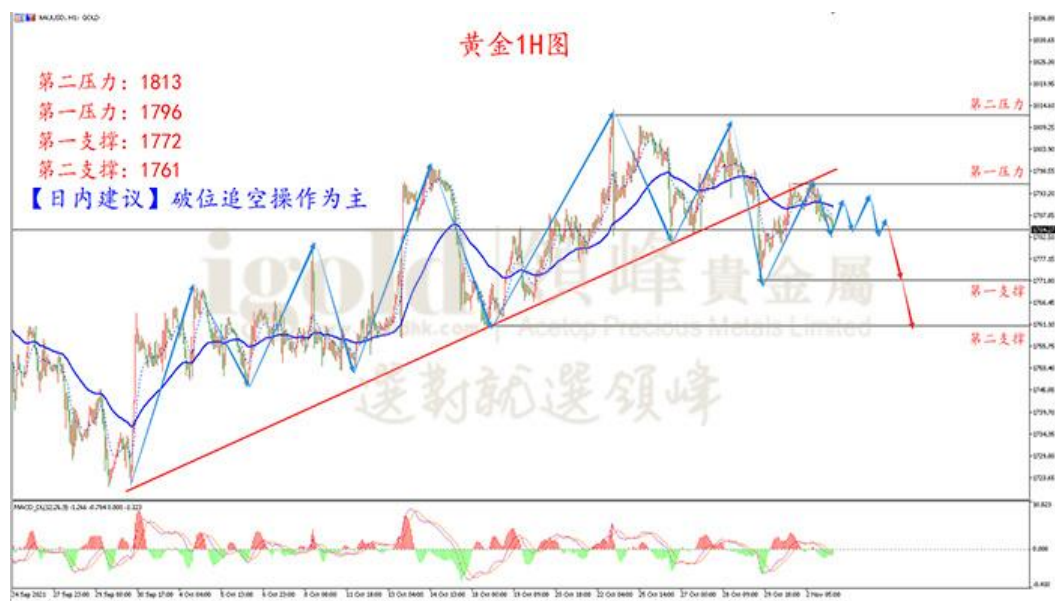
(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

如黄金 1 小时图, 黄金自低点 1722 附近开始震荡上行, 创出高点至 1813 后冲高回落, 随后两次上涨无法突破该点, 说明该点有较强的压力。随后黄金一举跌破上升趋势线, 并快速反弹至上升趋势线附近。从均线来看, 黄金正处于 MA10 和 MA60 之下, 整体走势偏空, 从 MACD 来看, DIFF 和 DEA 在零轴之上粘合后死叉向下, 空头动能柱逐步走强。如若黄金未能回到上升趋势线之上, 那么黄金有几率再次下破低点, 否则黄金会出现 V 反的行情。从操作上我们按以下思路为主。

本周是重磅数据周, 影响最大的三个按顺序排列是 ADP 数据, 利率决议后鲍威尔发言, 周五的非农就业人数。每一个数据的公布都或许对黄金有较大的影

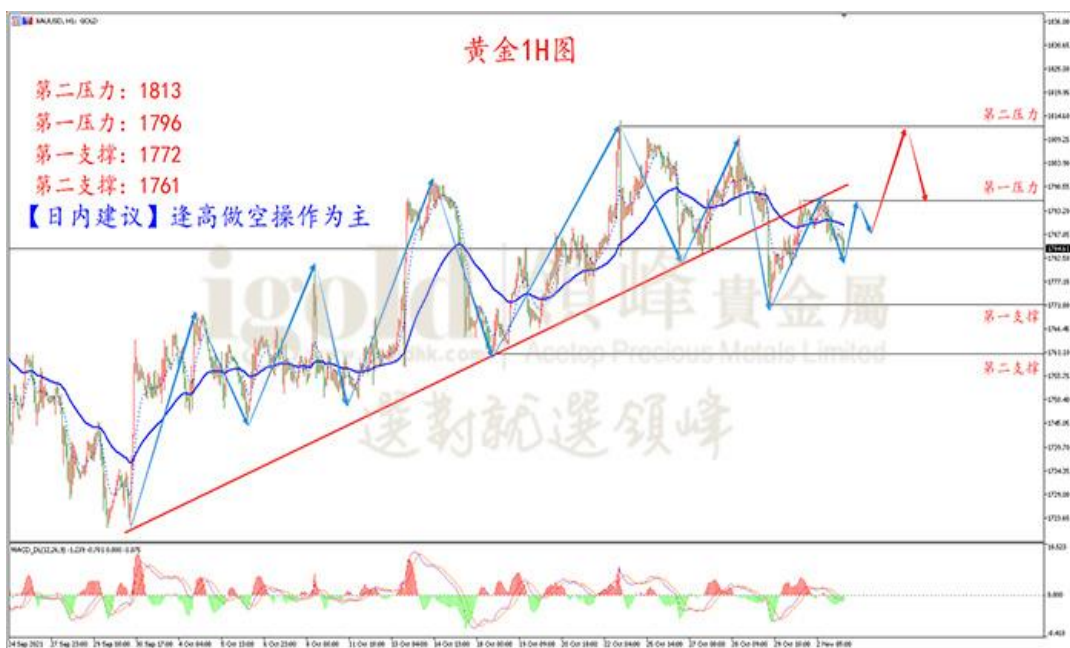
响，本周数据对黄金走势影响的复杂性也是可以预见的。因此，对数据与黄金的影响做多种可能性的预估是有必要的。

可能性一：ADP 与预期差距不大+议息后鲍威尔鹰派发言，即当 ADP 就业人数高于 36.9 万，即高于预期值，但低于前值，在 36.9 万-58.2 万间，黄金可能是小幅震荡后开始高位跳水，可考虑尝试在议息后追空，于 1784.0 附近尝试跌破追空，止损在 1790.0，目标看 1771.0-1760.0 附近。



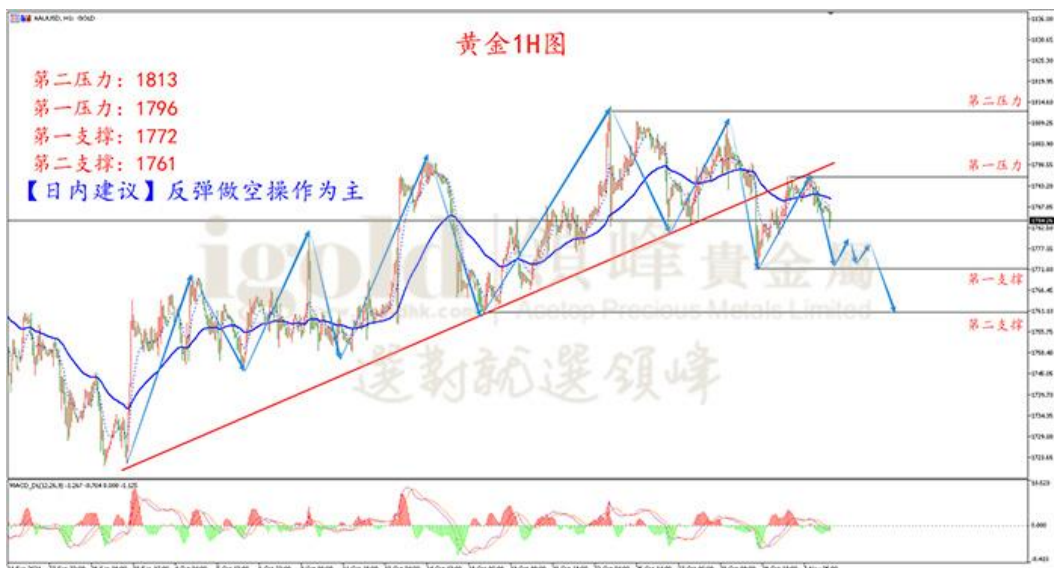
(注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。)

可能性二：ADP 大利多黄金+议息后鲍威尔鹰派发言，即 ADP 数据低于 36.9 万，低于预期值，黄金有可能出现冲高后的倒 V 走势，周三欧盘黄金提前走出 ADP 数据的利多行情，数据公布后黄金有几率创出日内高点后开始高位跳水。可尝试在 1813.0 附近轻仓试空，止损在 1818.0，目标看 1800。



(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。)

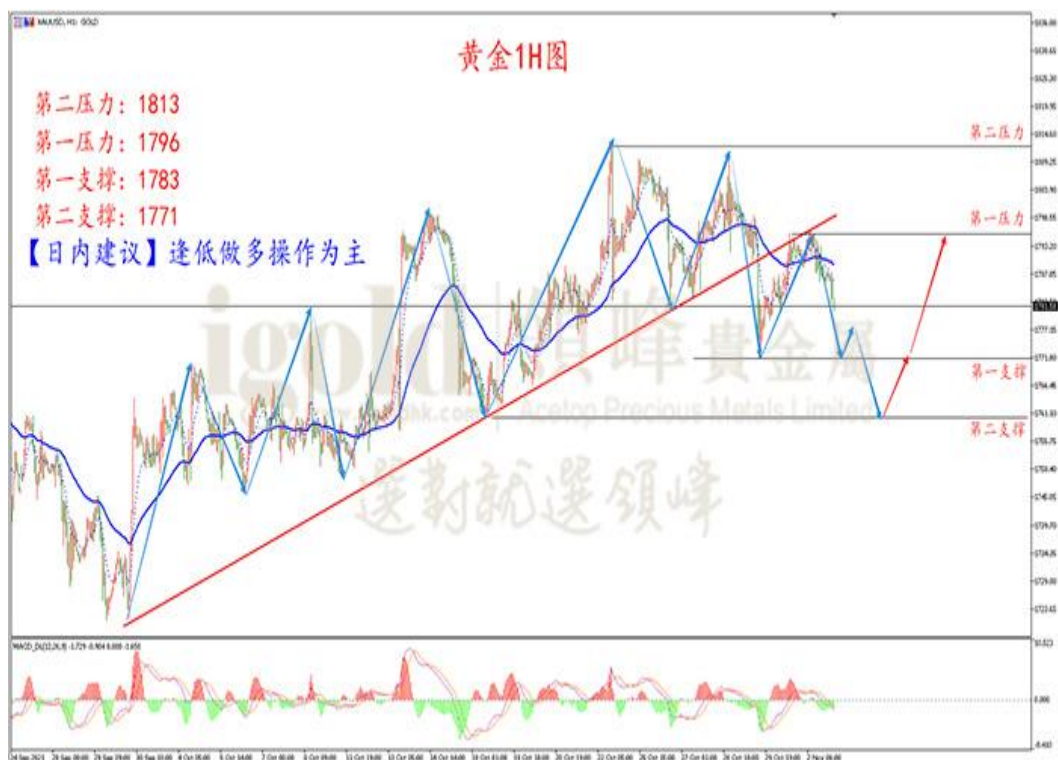
可能性三: ADP 数据利空黄金+议息后鲍威尔鹰派发言, 即 ADP 就业人数远高于前值 56.8 万, 如果黄金在数据前呈现窄幅震荡, 那么黄金有可能出现高位的大跳水行情, 且这样的单边会延续到议息后。可考虑在下跌至 1771.0 反弹至 1777.0 附近轻仓试空, 止损 1785.0, 目标看 1771.0-1761.0 附近。



(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。)

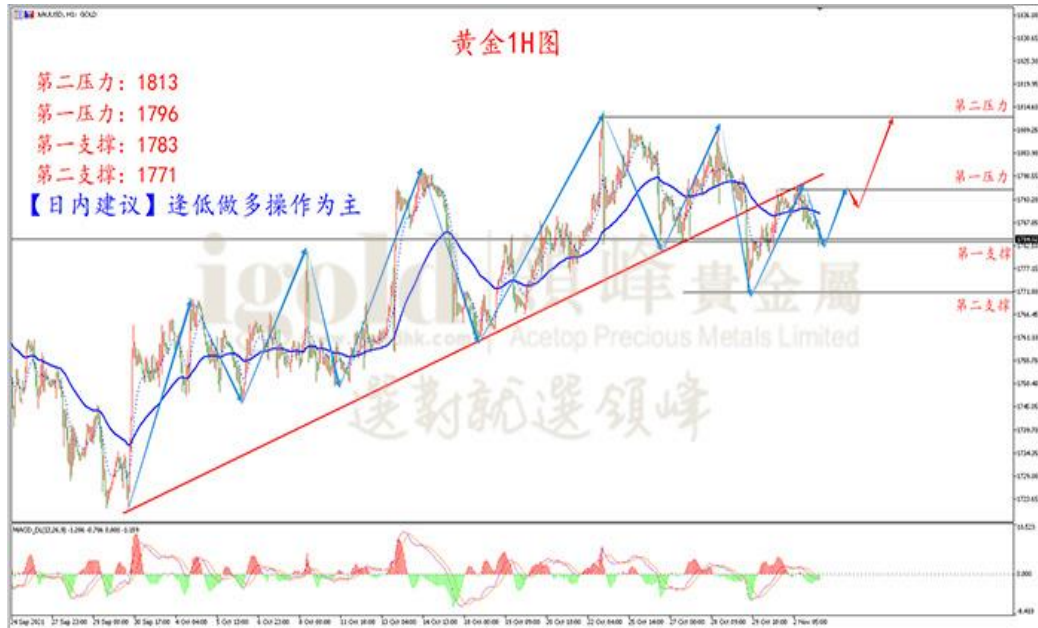


可能性四：ADP 数据利空黄金+鲍威尔鸽派言论，缩债时间延后，缩债规模低于 150 亿美元/月，加息时间延后至 2023 年以后。ADP 就业人数高于前值 58.2 万人，黄金有可能出现先跌后涨的行情，行情呈现 V 反的几率较高。我们可尝试在 1761.0 附近轻仓做多，止损在 1755.0，目标 1771.0/1796.0 附近。



(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。)

可能性五：ADP 数据利多黄金+鲍威尔鸽派言论，缩债时间延后，缩债规模低于 150 亿美元/月，加息时间延后至 2023 年以后。ADP 就业人数低于 36.9 万，黄金有可能出现多头强势上行行情。操作上考虑上涨至 1796 回踩至 1793.0 附近轻仓做多，止损在 1788.0，目标 1800.0-1813.0 附近。



(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。)

【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。】