

## 非农攻略正文：劳动力供需缺口扩大 非农夜金价恐再现拉锯

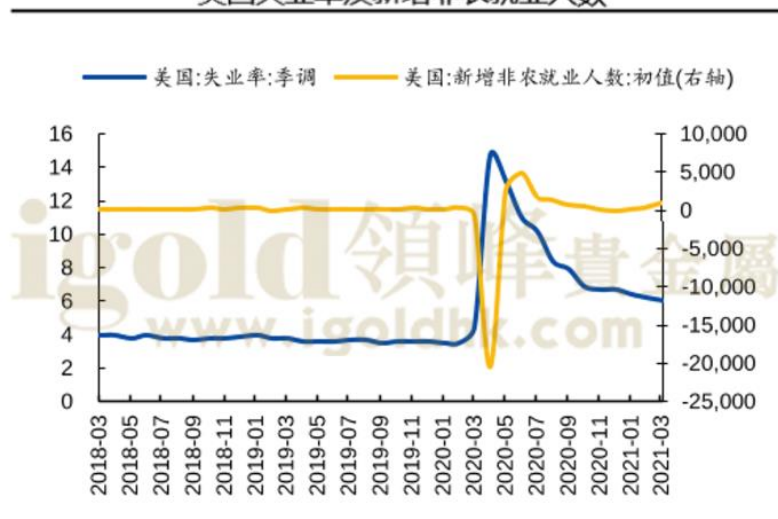
2022-6-3

远在东欧的乌克兰境内此时正烽烟四起，同一时刻，西半球的美国正在承受着四十年以来最高的通胀。2022 年方才伊始，这五个月里，地缘政治、货币政策等问题给黄金市场带来了剧烈的波动。3 月初俄乌局势将金价推上 2070，其后美联储两次加息共 75bp，金价跌破 1800。我们发现，在每月公布的美国非农就业数据中，金价在数据公布前后均出现剧烈的上下拉锯性行情，导致投资者短期内难以捕捉方向。然而，动荡的基本面背景并非金价出现这种拉锯性行情的直接因素。本文将从劳动力供需角度尝试对近期非农数据中的金价波动规律进行剖析。

### 一、劳动力市场整体复苏动力强劲

在 2020 年 3 月美国就业市场遭受公共卫生事件冲击，导致失业率急速上升及新增非农就业数据急速下滑。其后 2020 年 5 月份开始，新增非农就业及失业率同步出现回归，如图 1 所示。

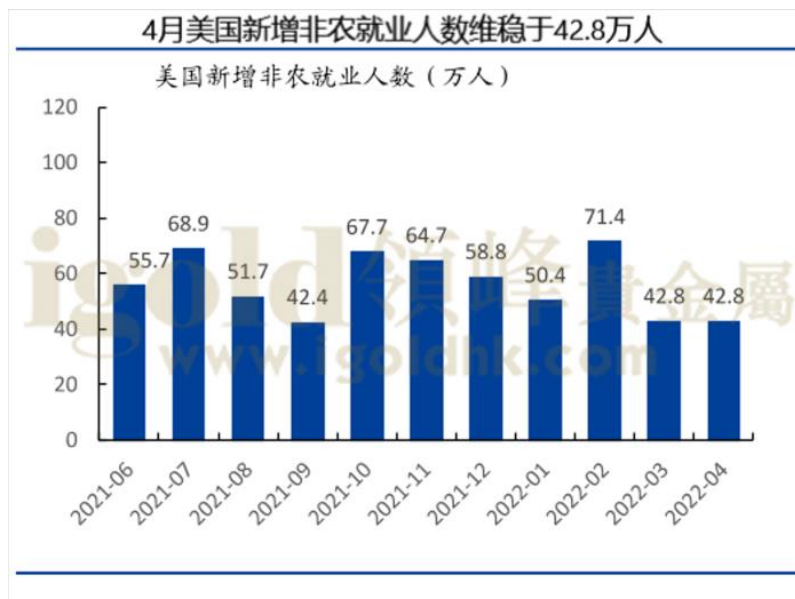
美国失业率及新增非农就业人数



(图 1)

(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。)

直至今年 4 月，美国新增非农就业人口为 42.8 万，失业率回归至 3.6%水平。结合图 2 可以看出，近一年来的新增就业人数及失业率表现平稳。自 2020 年开始，虽然美国经济前后共经历了五波公共卫生事件的冲击，但近一年来的新增就业人数保持在 50 万人左右的速度增长，且失业率自 2020 年的 15%峰值开始平滑回落至目前的 3.5%水平。近一年劳动力市场并未出现如同 2020 年上半年因经济封锁导致的大幅动荡。说明美国劳动力市场正以强劲的动力进行复苏。



(图 2)

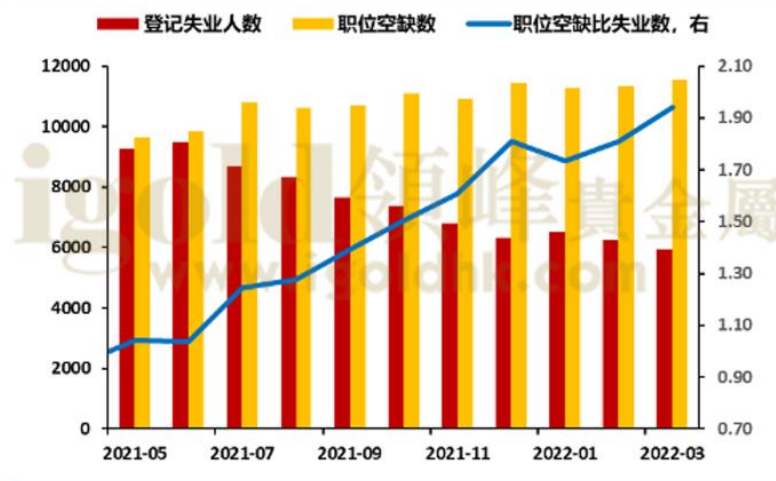
(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

## 二、劳动力紧缺问题涌现以及劳动力供需缺口的扩大

首先, 公共卫生事件导致市场需求萎靡之后又出现报复性反弹, 消费需求的复苏激活了大量的生产及劳动力需求。其次, 特殊阶段下劳动力市场的复苏迎来了新的问题, 就是劳动力供需缺口扩大。再而, 根据美国就业数据与职位空缺数计算, 美国当前的就业需求有很强的上升势头, 3 月美国职位空缺数环比扩大 20.5 万人, 同比增长 36.2%。这说明, 美国经济已经在公共卫生事件中寻找到了独特的发展模式, 劳动力需求预计在未来将进一步提升。

然而, 在劳动力供给方面, 似乎未能同步。拜登政府上任以来推出的一系列高达数万亿美元的经济刺激计划又增加了消费者购买能力, 进一步推高市场需求。但美国这一系列救援计划等政府救济措施类似直升机撒钱, 使中下层蓝领工人短期即使不工作也能维持基本生计, 而工厂企业则普遍面临招工难。这便出现了劳动力市场的整体复苏阶段, 同时涌现了劳动力需求和供给的失衡。从图三和图四数据可以看出, 劳动力供需之间的缺口正在扩大。

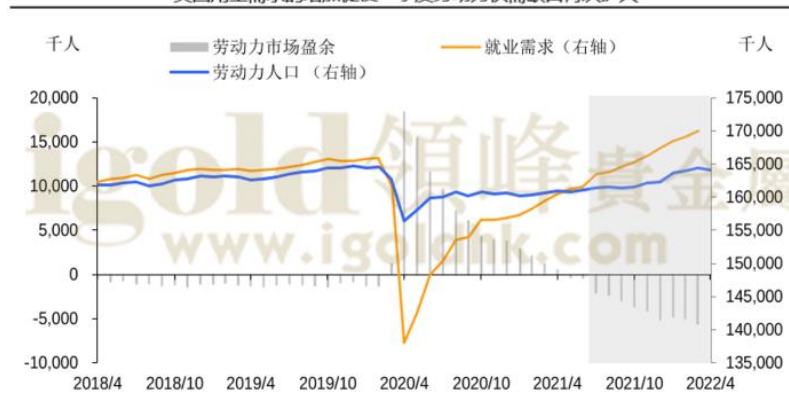
### 美国职位空缺与登记失业人数 (千人)



(图 3)

(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。)

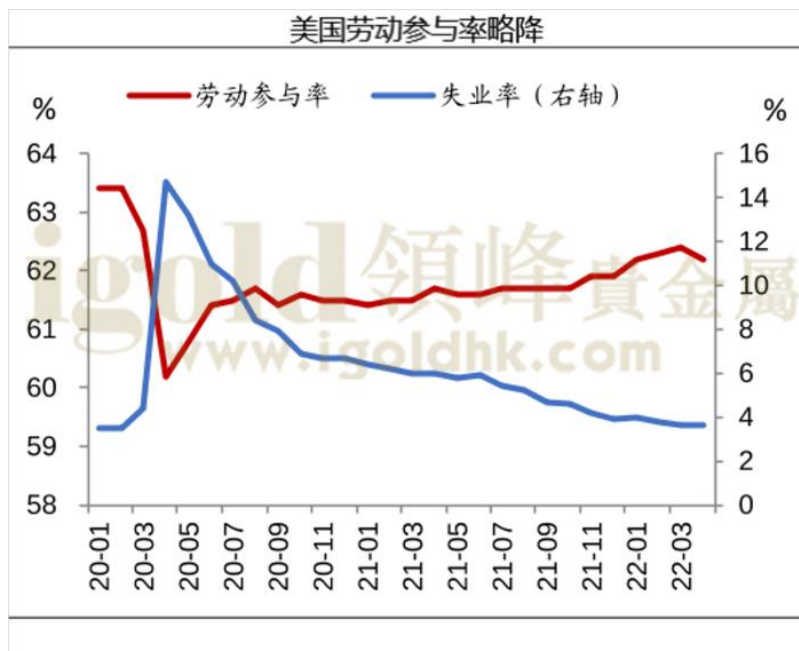
### 美国用工需求的增加促使一季度劳动力供需缺口再次扩大



(图 4)

(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。)

从图 5 并可以看出, 4 月劳动力参与率出现意外下降, 至 62.2%, 为其三个月以来的最低水平。这给劳动力供给端的回升及缺口的收窄增加了压力。

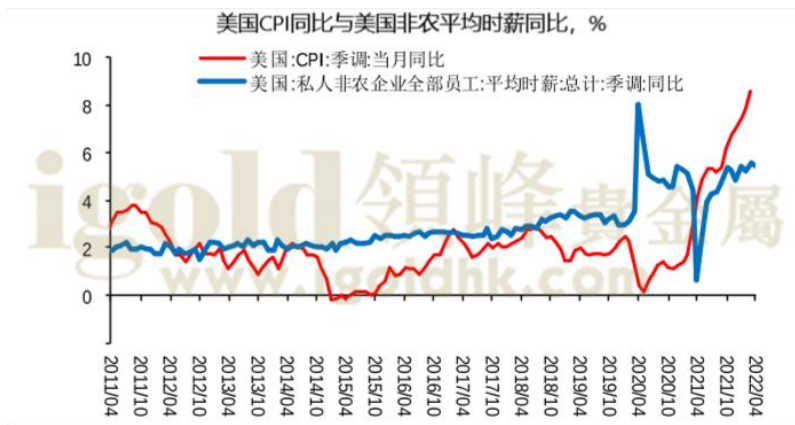


(图 5)

(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。)

### 三、劳动力供需缺口的扩大对金价的影响

劳动力供不应求, 企业为满足更多富有弹性的消费者需求, 争相雇佣员工, 从而推升薪资水平。而薪资一旦加速增长, 将对通胀施加新压力, 并激发黄金的抗通胀属性, 利多金价。这也是为什么在近阶段失业率的回落无法单方面利空金价。不过, 据 4 月份薪资数据显示, 平均时薪月率为 0.3%, 低于市场预期, 平均时薪年率则为 5.5%, 薪资增长的速度可能开始有所放缓。但同时我们也看到了以上所提到的 4 月劳动参与率的下降, 以及日前公布的 4 月美国 CPI 年率为 8.3%, 高于市场预期的 8.1%。在美联储连续两次加息共 75bp 之后, CPI 距离峰值 8.6% 仅回落 30bp。以此推测, 在劳动者涨薪和企业涨价的互动中, 企业可能更倾向于通过涨价而非提高生产率, 来转嫁原材料和人力成本, 因此, 即便是薪资增长有所放缓, 但通胀整体的回落仍可能不如预期, 具有潜藏利多金价因素。除非新增非农就业人口出现大幅增长或失业率出现进一步回落。



(图 6)

(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。)

#### 四、ADP 数据创 2020 年 2 月以来最小增幅

隔夜美国 5 月 ADP 就业人数公布 12.80 万, 预期 30 万, 前值 24.7 万, 数据利多金价, 金价站上 1870 水平。本次公布的美国 5 月 ADP 就业人数创 2020 年 2 月以来最小就业人数增幅。当前阶段就业数据的下滑并非市场对劳动力需求不佳, 而是美国企业工厂正在遭遇用工荒。据数据显示, 目前美国就业市场共有 1150 万个空缺职位, 但相对应的可用劳动力仅为 590 万人。所以本次 ADP 就业数据的下滑根本原因在于劳动力供不应求, 从本次 ADP 就业数据也看出了劳动力供需缺口仍然维持扩大态势。

#### 五、非农操作攻略

回顾隔夜公布的 ADP 数据可以看出劳动力供需缺口维持扩大状态, 当前企业工厂仍维持旺盛的用人需求, 而劳动力未能满足需求。从 2 月份至今的数据可以看出, 美国劳工部公布的非农就业数据回落速度慢于 ADP 统计的就业数据, 5 月美联储提高 50 基点的基准利率, CPI 仍然处在 8.0% 以上, 通胀高企利率回升, 大部分美国人不得不参与工作, 短期内劳动力需求端维持强劲, 故失业率不排除低于前值, 符合预测值 3.5% 的可能性, 但非农就业人口数据未必能大幅下滑。

本次美国 5 月季调后非农就业人口预测值 32.5 万, 前值 42.8 万; 美国 5 月失业率预测值 3.5%, 前值 3.6%。根据几种可能公布的数据结果, 对金价趋势作如下推导, 以供参考, 届时金价实际波动方向将以市场交投为准。

(1) 如非农就业人口实际公布低于预测值 32.5 万, 利多金价, 金价预计以上涨为主。关注 1880、1892 附近阻力位, 因隔夜多头情绪过激, 日内不排除出现上行后遇阻回调的可能性, 下方关注 1862、1848 附近支撑位;

策略建议:

多单: 1862.0 附近尝试轻仓多单, 止损 1855.0, 目标 1870.0、1892.0 附近。

(2) 如非农就业人口实际公布高于前值 42.8 万, 利空金价, 金价预计以下跌为主。从金价 1 小时周期图看, 价格自 1828 低位至今上行已有完成 3 浪迹象, 日内预计 4-5 浪构建。若利空数据公布时, 价格仍在 4 浪阶段, 则价格回跌以回调为主, 跌幅有限, 阻力位参考 1880 附近, 支撑位参考 1862、1848 附近; 若利空数据公布前, 价格已突破新高走至 5 浪, 则提防利空数据公布后价格大幅下跌, 阻力位参考 1880、1892, 支撑位参考 1848、1833;

策略建议:

空单: 1885.0 附近尝试轻仓空单, 止损 1893.0, 目标 1870.0、1848.0 附近。

(3) 如非农就业人口实际公布值介于 32.5 万与 42.8 万之间, 金价预计以震荡为主, 关注 1880、1892 阻力位, 1855、1848 支撑位。

策略建议:

多单: 1855.0 附近尝试轻仓多单, 止损 1849.0, 目标 1862.0、1880.0 附近。

空单: 1880.0 附近尝试轻仓空单, 止损 1886.0, 目标 1872.0、1855.0 附近。



【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。】