

非农攻略正文：激进加息黄金暴跌 能否止跌还看非农

2022-07-08

2022 年二季度，高通胀和美联储货币政策的博弈主导了黄金价格。4 月上旬公布的美国 3 月通胀数据，同比续创历史新高且超预期，黄金一度逼近 2000 整数关口，但随着美联储加息步伐加快以及实际利率 3 年来首次转正，黄金自高位大幅回落，走出了一波流畅的空头行情，截至目前，已创下年内新低至 1732 美元/盎司。在此关键时间节点，即将公布的美国 6 月非农就业数据尤为重要，或将为黄金后市走势提供一些方向性指引。不过对于本次非农就业报告，市场预期并不是很乐观，前值为 39，而本次数据的预期值仅为 26.8，这或将预示着美国的就业市场将进一步低迷。接下来本文将围绕就业、通胀以及美联储货币政策几个方面来分析美国的经济现状，以及针对黄金后续可能的走势，做出我们的判断。

一、消费数据埋隐患，劳动力供需仍紧张

如图1所示，美国 5 月新增非农就业人数录得 39 万人，高于预期值 31.8 万人，前值上修为 43.6 万人；其中私人部门新增就业人数 33.3 万人，前值 40.5 万人。4 月职位空缺数环比 3 月略有回落，但仍在历史高位，就业市场需求仍旺盛。



(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。)

就 2022 年 1-5 月的非农数据来看，美国劳动力市场维持修复，薪资上行压力仍存。如图 2 所示，1-5 月，非农就业人数月均增加 49 万人，其中服务业仍是劳动力市场修复主力军。截至 5 月，美国失业率已降至 3.6%，劳动参与率略升至 62.3%。1130 万的职位空缺数表明劳动力市场的供需缺口仍然显著。下半年，随着加息对企业投资的限制作用的发酵，预计劳动力市场高度紧俏的局面难以长期持续。

图：上半年美国非农就业月均增长维持在 50 万人附近，劳动力市仍高度紧绷



(图 2)

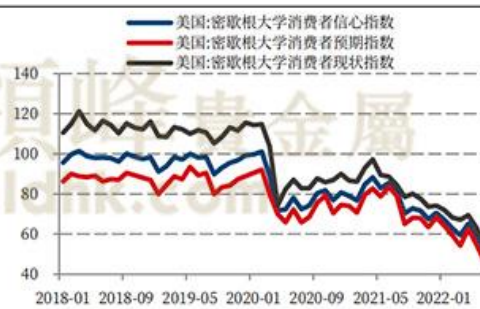
(注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。)

消费方面，高企的通胀预期压低了消费者信心，美国零售销售环比已于 5 月转负。美国 6 月密歇根大学消费者信心指数报 50.2 创下了历史新低，如图 3 所示。另外，实际个人可支配收入同比转负，这反映出尽管薪资普遍增长，但高企的通胀已经侵蚀了居民的实际消费能力。在 2020 年的财政补贴退潮后，居民储蓄率大幅回落，居民正在扩大消费信贷量以支持消费，其中 3 月消费信贷同比增长一度达 12.7%，为 2002 年以来最高升幅。若下半年服务业消费亦退潮，则居民需求将陷入全面收缩。

图：零售销售环比维持低增速



图：消费者信心创新低

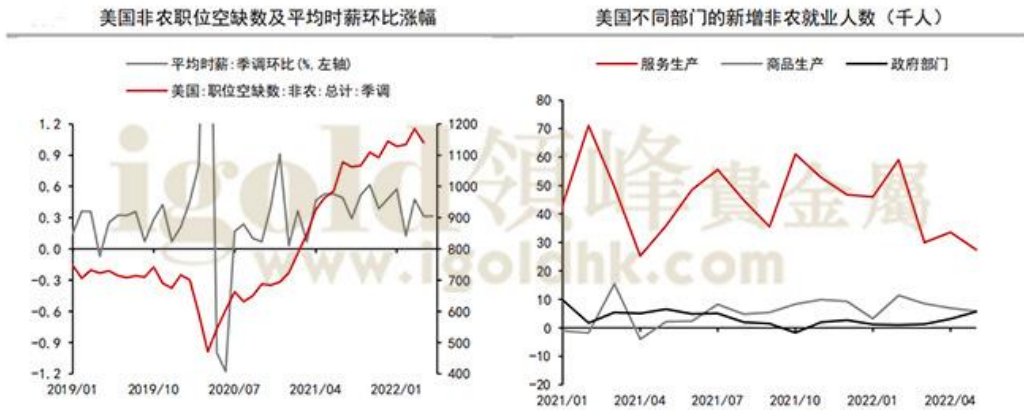


(图 3)

(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。)

从劳动力需求来看，截止到今年一季度，美国服务消费相对于疫情前(2019 年四季度)仅增长 0.5%，远低于美国个人可支配收入 12%左右的增幅，也低于商品消费 15.6%的增幅，因此下半年美国服务消费仍有较大的修复性增长空间。美国非农就业以服务业就业为主，占比高达 80%以上，服务消费的修复会使得服务业就业需求保持较快增长。而从劳动力供应来看，下半年劳动力供应的增长预计难以再加快。5 月份美国失业率已经降至 3.6%的历史低位，这表明失业人口作为潜在的劳动力供应已经降至历史低位，难以再提供更多的劳动力。5 月份美国劳动参与率升至 62.3%，虽然仍比疫情前低 1.1 个百分点，但仅比 1 月份提高 0.1 个百分点，这反映出美国劳动参与率难以再进一步提高，这意味着下半年美国劳动力供应数量的增长难以加快。

综合劳动力供需情况来看，下半年美国劳动力供需紧张的局面大概率不会缓解，这会给美国带来持续的工资上涨压力，进而给美国通胀带来持续的上升压力，进而引发美国经济陷入衰退。

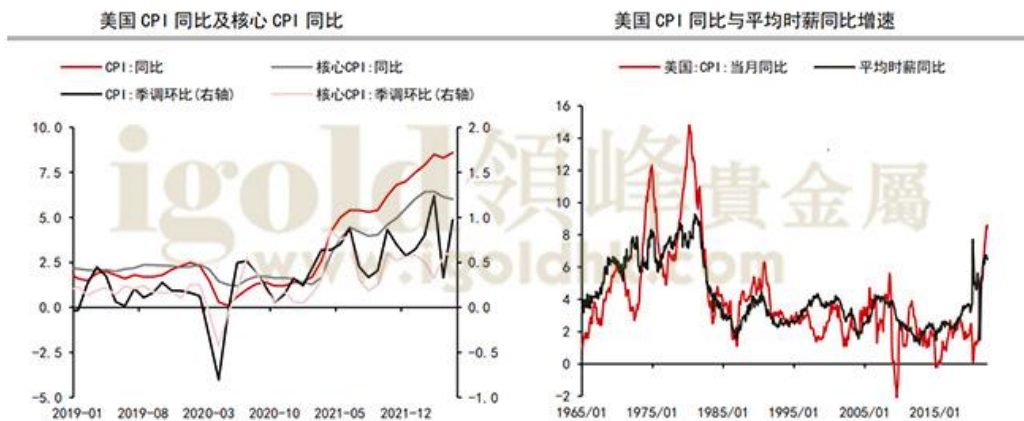


(图4)

(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。)

二、通胀数据高企, 短期内难下降

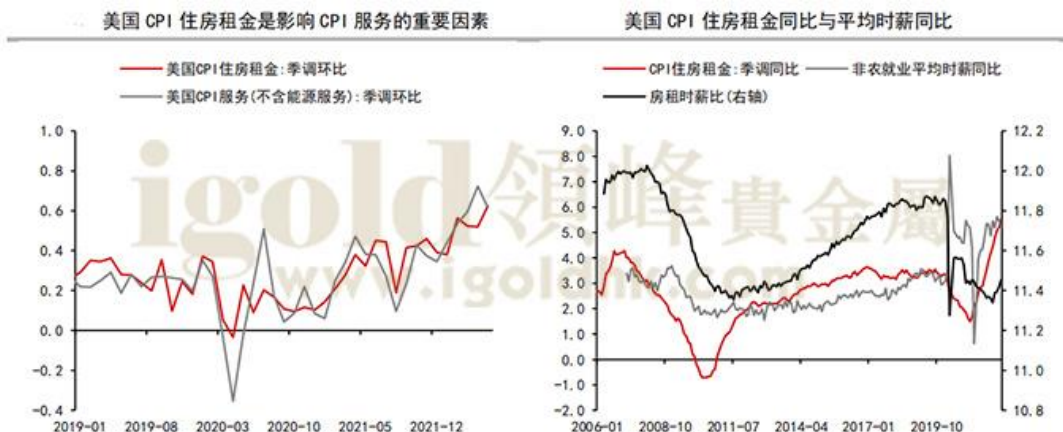
前面的就业情况分析表明今年上半年美国劳动力市场的紧张状况并没有得到有效缓解, 而能源和食品价格的上涨又进一步推高了通胀水平, 导致美国的 CPI 同比再创新高。如图 5 所示, 最新的通胀数据显示, 美国 5 月 CPI 同比上涨 8.6%、环比上涨 1.0%, 核心 CPI 同比上涨 6.0%、环比上涨 0.6%, 均处于较高水平。在美国劳动力市场紧张状况依然严峻的情况下, 美国私人非农企业全部员工平均时薪同比涨幅还维持在 5.4% 的高位, 这使得美国核心通胀上涨的压力仍然较大。今年上半年欧洲地缘政治冲突推动能源和食品价格进一步上涨, 这给美国通胀带来了额外的上升压力。



(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。)

值得注意的是, 美国住房租金占 CPI 的权重高达 1/3 左右。如图 6 所示, 今年年初以来美国住房租金同比从 4.2% 逐步提高至 5.5%, 呈现稳步抬升趋势; 5 月份美国住房租金环比上涨 0.6%, 涨幅也较大。考虑到今年 6 月中下旬以来大宗商品价格的普遍回落, 今年 6 月美国 CPI 同比可能略有回落。但是, 去年 7-9 月份美国 CPI 环比涨幅仅 0.3%-0.5%, 涨幅较低, 因此今年三季度美国 CPI 同比涨幅大概率将再创新高。对此美联储可能会继续快速加息, 而高通胀和加息对美国经济的负面影响也将逐步体现。



(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。)

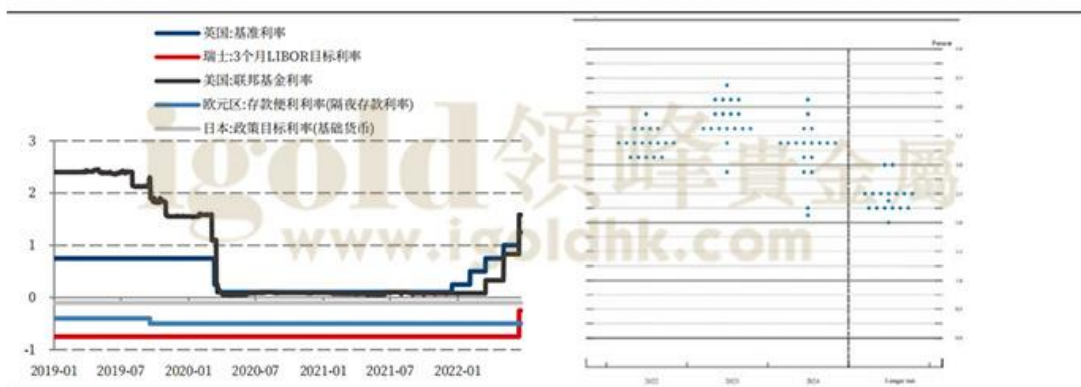
总体来看, 今年以来美国的通胀水平始终居高不下, 反映出本轮通胀具有较强的粘性。前期持续的货币宽松, 以及世界公共卫生事件带来的供需失衡是通胀维持在高位的基础; 而俄乌冲突对农产品、能源供给的冲击则令通胀进一步冲高。预计在劳动力市场供需矛盾没有得到根本好转之前, 美国实际通胀水平将长期维持在 6% 以上。

三、美联储仍将激进加息, 经济恐将陷入衰退

分析完就业与通胀后, 就不得不来聊一聊美国的货币政策了。2022 年上半年, 在高通胀的压力下, 美联储加快了紧缩的步伐, 加息的幅度不断加大。3 月加息 25bp, 5 月加息 50bp, 6 月加息 75bp, 联邦基金利率已升至 1.5%-1.75% 区间。这使得 4 月中旬以来, 黄金整体走势逐渐偏下行, 从最高点的 1998 附近逐渐下跌至近期的低点 1732, 下跌幅度逾 260 美元/盎司。另外, 欧洲方面, 6 月瑞士央行加息 50bp 将政策利率提高至 -0.25%, 为 7 年来首次加息; 英国央行加息 25bp, 将政策利率提高至 1.25%; 与此同时欧央行已计划在 7 月开始加息, 这将是其 11 年来首次加息。

图: 发达国家基准利率 (%)

图: 美联储 6 月会议点阵图预计年底将升至 3.25-3.5% 区间



(图 7)

(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。)

6月利率决议，美联储在加息 75bp 的同时，还公布了最新的利率点阵图，如图 7 所示，相较于 3 月的点阵图，此次点阵图对今明 2 年的加息幅度都做了较大幅度的上调。点阵图显示今年底将升至 3.25-3.5% 区间，明年底将升至 3.5-4%。也就是预计今年还要加息 175bp，预计是 50+50+50+25 或 75+50+50+25 的组合。本次点阵图第一次看到了利率的拐点，预计 2024 年将降息。关于缩表，美联储缩表预计持续至 2025 年年中。根据纽约联储在公开市场操作年报中的预测，到 2024 年底之前，缩表规模平均每月 800 亿美元。与此同时，美联储在经济预测方面，还下调了 GDP 增速预测，并上调了失业率和通胀的预测，这表明美国经济陷入衰退已经是大概率事件。

四、利率上行黄金重挫，能否止跌还看非农

通过上面对美国的就业、通胀以及美联储货币政策几个方面的分析，我们可以发现：美国的高通胀问题源于供需不平衡的结构性矛盾，并且劳动力市场的供需紧张局面大概率也难以在短时间内缓解，而下半年继续激进加息已经是美联储的既定政策方针。在这样的背景下，下半年美国经济陷入衰退将是大概率事件，而随着加息的推进，美国长端实际利率已经逐渐提高，实际利率是名义利率与通胀预期的差值，而黄金价格与美国长端实际利率呈现负相关关系，如图 8 所示。上半年美国实际利率自 3 月初至 6 月上旬流畅上行，自 -1% 升至 0.6% 附近。这打压了黄金，促使黄金在近期持续下行，最低跌至 1732 附近。不过物极必反，黄金虽然因美联储加息和实际利率上行而下跌，但也会因美国经济陷入衰退而获得上行契机。从历史复盘来看，在加息周期内黄金普遍震荡偏弱，但在衰退周期内，黄金却有较好的表现，在过去 8 轮衰退期，黄金有 6 轮录得上涨，因此未来黄金仍有配置价值。只不过在当前的惯性下跌阶段，黄金需要一定的利多消息来充当上行催化剂的作用，才能止跌回升，而本周五即将公布的 6 月非农数据就非常有望充当这样的角色，一旦非农数据利多，则黄金大概率能够止跌回升，走出一波暴力反弹。



(图 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。)

五、非农操作攻略

由于市场预计全球央行的激进加息会引发经济衰退，且欧元区兼受能源问题侵扰，衰退风险更高，在此背景下，美元确立了其首选避险资产的地位，再次刷新近二十年新高，从而对金价形成打压。本周金价在失守 1800 整数关口后引发了市场的抛售，形成了破位下跌，截至目前，现货黄金最低触及 1732 美元/盎司，创下了年内新低。在这样的背景下，黄金后市能否止住颓势，就十分依赖于本周五的非农数据了，若非农数据大幅利多，预计黄金有望止跌回升，但如果非农数据再次利空，则黄金空头大概率继续延续。

本次美国 6 月季调后非农就业人口预测值 26.8 万，前值 39 万；美国 6 月失业率预测值 3.6%，前值 3.6%。接下来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 26.8 万，则大幅利多金价，金价预计将主走反弹走势，日内或有大幅上涨空间。点位上需关注 1732 附近支撑位，因近期市场空头情绪过浓，日内不排除也会出现上行后遇阻回调的可能性，故上方需关注 1772、1784 附近压力位；

策略建议：

多单：1735.0 附近尝试轻仓多单，止损 1729.0，目标 1743.0、1765.0 附近。

空单：1782.0 附近尝试轻仓空单，止损 1788.0，目标 1774.0、1755.0 附近。



(2) 如非农就业人口实际公布值高于前值 39 万，则大幅利空金价，金价预计将以继续下跌为主，因此上方的关键压力位 1772、1784 均值得关注，另外 1760 附近作为周三当天向下破位时的颈线位，预计也能转换为压力位，故 1760 附近做空也是一个不错的选择。由于最近黄金空头情绪浓厚，1H 周期关键均线均已出现空头排列，目前市场空头握有主动权，故在非农数据进一步利空后，顺势做空应为主要操作策略。

策略建议：

空单 1：1770.0 附近尝试轻仓空单，止损 1776.0，目标 1762.0、1745.0 附近。

空单 2：1760.0 附近尝试轻仓空单，止损 1766.0，目标 1752.0、1738.0 附近。



(3) 如非农就业人口实际公布值介于 26.8 万与 39 万之间，金价预计以震荡为主，操作上宜关注 1772、1784 附近压力位，以及 1732 附近支撑位。

策略建议:

多单: 1735.0 附近尝试轻仓多单，止损 1729.0，目标 1743.0、1765.0 附近。

空单: 1770.0 附近尝试轻仓空单，止损 1776.0，目标 1762.0、1745.0 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。】