

## 寒意再至 短痛依旧

2022-09-02

8月非农报告非常重要！此次非农报告卡在美联储7月鸽派加息和9月再度加息的“中继点”，是9月加息前两个重要数据——通胀和就业中的一个，这两个数据直接决定着9月市场预期（75bp还是50bp）的走向。非常巧，在公布非农报告前，美联储主席鲍威尔在全球央行年会发表了讲话，明确表示加息不放松！这个表态，使得黄金市场“寒意”再至，多头一片哀鸿，仿佛回到年初3月份市场初次领略美联储加息“寒意”的时候。虽然持续强劲的加息将给经济和就业带来一段时间的“阵痛期”，但是“长痛不如短痛”，美联储已愿意付出代价来换取通胀稳定回落，如此黄金多头将依然承压忍痛，难以翻身。这样，8月非农是否能够达到预期，将会非常重要，本文将就就业为切入点，结合通胀数据，围绕美联储货币政策来前瞻未来黄金的价格走势。

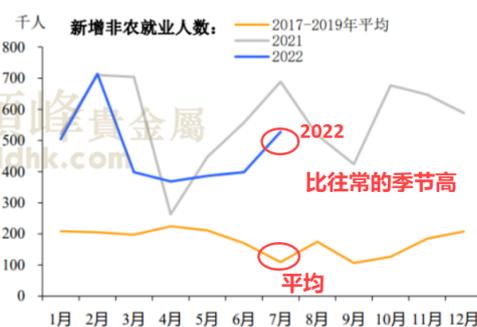
### 一、就业强劲

回顾美国8月公布的7月就业报告，7月新增就业数据超预期两倍，达到52.8万人，失业率下滑0.1个百分点至3.5%，平均时薪依然保持着5.2%的高增速，可以发现这是一份非常强劲的非农报告，7月数据甚至出现了超季节性增长，表明美国劳动力市场有较强韧性。近半年，由于市场的交易逻辑围绕通胀和加息进行博弈，我认为对于这份就业报告，市场盯的焦点应该不在新增人数，而在薪资情况，这是因为薪资和通胀有着很大的联系。

二季度以来新增非农就业数据持续超预期



近两年7月新增非农就业均出现超季节性增长



(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。)

在薪资这块，平均时薪增速依然在5.2%的高位，而跳槽员工薪资增速已达6.4%，平均时薪已经上升至近几年的新高5.2%。由于公共卫生事件后的就业回暖落后于产出，且美国劳动力市场机会依然较多，导致薪资上涨趋势未见明显缓解，7月更是达到近几年的高位。薪资的高增长将继续推升物价上行压力，通胀将深受其害，很难在年内大幅回落。所以我们需要关注本次报告中薪资是否有所回落，借此窥见一下通胀情况。

### 3月跳槽员工薪资同比增速已达6.4%



### 美国平均时薪同比上升5.2%



(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、通胀顽固

全球央行年会上, 鲍威尔表示 7 月的通胀数据回落值得欢迎, 但一次通胀的回落不足以形成趋势, 也不足以让美联储相信通胀正在下降, 这表明美联储认为通胀很顽固, 通胀的下降需要时间。

那是什么在支撑通胀呢?

其实, 除了公共卫生事件带来的供给冲击、影响通胀本身的“房”和“车”的数据难以回落之外, 企业生产率下降, 单位劳动力成本上升也是重要原因。以今年二季度为例, 美国新增非农就业总人数高达 115 万人, 而 GDP 却下降了 0.6%, 这意味着更多的劳动力创造了更少的产出, 劳动生产率在下降。生产率下降意味着企业难以消化劳动力成本压力, 当企业将成本转嫁给消费者时, 就会推高通胀。

### 美国通胀数据



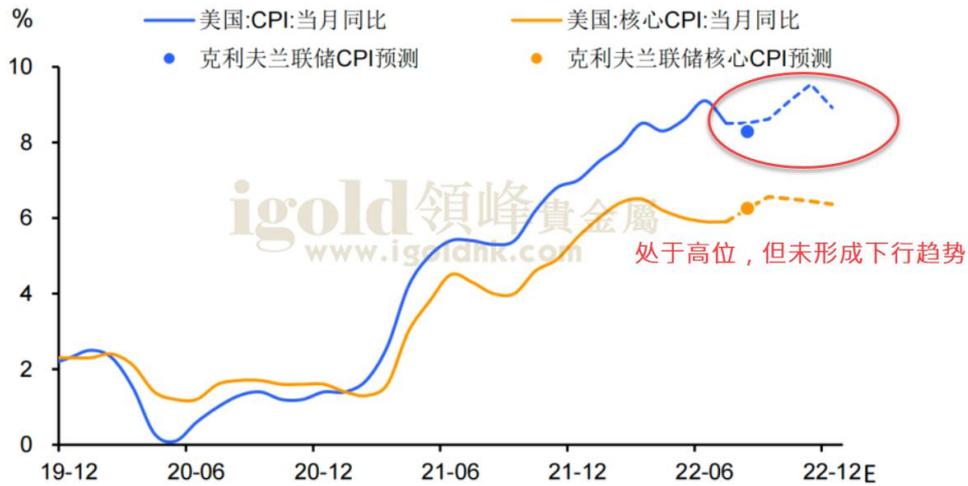
### 今年以来美国非农劳动生产率下降



(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。)

虽然非农报告显示新增就业人口在增加, 但实际上劳动生产率在下降, 通胀就将仍然处在高位。美国经济呈现就业强劲, 通胀顽固的局面。其实近几个月来, 通胀动能的放缓尚未形成趋势, 这可以从核心 CPI 的回落速度得到结论, 核心 CPI 的 7 月更是和 6 月持平, 8 月在核心商品和住房租金的推动下, 核心 CPI 此前的回落或被反转, 年内或将继续维持在高位, 形成高位顽固。面对如此顽固的高位通胀, 美联储需要选择加息不放松的政策。

### 美国CPI和核心CPI预测



(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。)

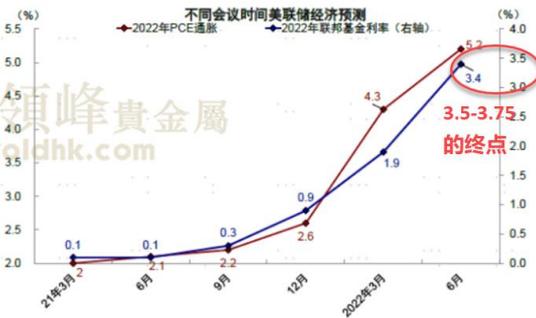
### 三、加息仍不放松

7月杰克逊霍尔央行年会前几个小时，CME显示的9月加息50bp和75bp概率在50%上下“你追我赶”，但鲍威尔向市场传递了美联储加息仍不放松的信号后，加息75bp的概率就上升到了61%。其实，对比当前市场预期的3.5%的加息终点距离，当前美联储本来就没有“完成任务”，且通胀还未形成确定回落趋势，因此任何预期美联储很快转向宽松的预期都不现实。在假设通胀不继续上升的情况下，当前的加息路径和终点（3.5-3.75%）依然是匹配的。

央行会议后，加息75bp概率上升到61%

CME利率期货统计未来联邦基金利率所处区间概率							
FOMC会议日期	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2022/9/21	39.0%	61.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/11/2	0.0%	8.5%	43.8%	47.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	1.2%	13.5%	44.4%	40.9%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.9%	9.9%	35.4%	41.9%	11.9%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.6%	7.1%	27.5%	39.9%	21.2%	3.7%
2023/5/3	0.0%	0.6%	7.3%	27.6%	39.8%	21.1%	3.7%
2023/6/14	0.1%	2.0%	11.3%	30.0%	36.0%	17.6%	2.9%
2023/7/26	0.4%	3.6%	14.6%	31.1%	32.8%	15.0%	2.4%

通胀不继续上升情况下，加息路径和终点是匹配的



(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，支撑美联储继续加息不放松的原因是中期选举。目前拜登总统的支持率仅有41%，而40%的支持率是阈值，低于这个数值，拜登的中期选举就很难获胜。距离中期选举还有两个月的时间，拜登政府仍需努力，鲍威尔是拜登钦定的连任美联储主席，必将支持拜登。因此美联储仍需保持鹰派以彰显拜登政府“通胀不降不罢休”的决心，在中期选举结束前，美联储加息的货币政策不会放松。

### 四、黄金依然承压

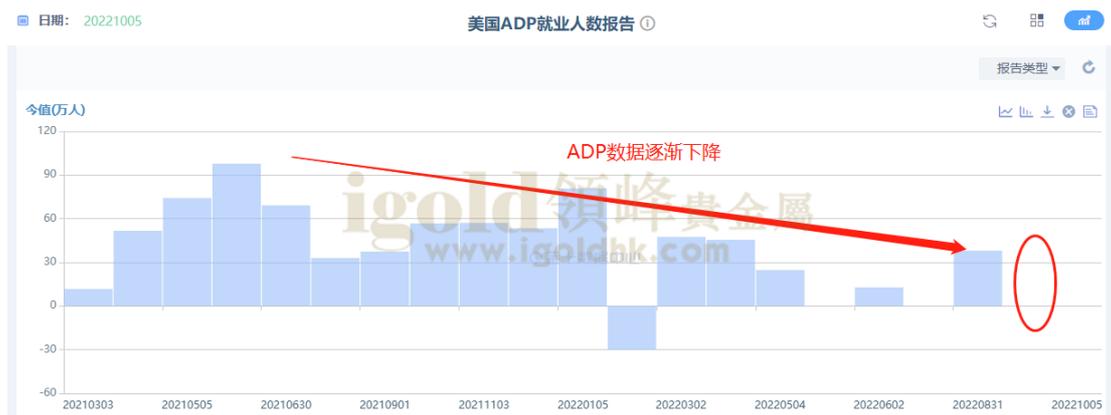
综上所述可以看出，美国新增就业人数表现强劲，但薪资依然高涨，劳动生产率低下，通胀依然在高位顽固。在“通胀不降不罢休”的决心下，即使强劲的加息将给经济和就业带来一段时间的“阵痛期”，美联储也无所顾忌，继续保持加息不放松的政策，“寒意”仍将笼罩市场上空，黄金多头承压忍痛，难以翻身。这个结论在全球最大 ETF 持仓报告中也可以看到，近半年以来，ETF 持仓不断减少，达到年初的 980 吨水平，显示出多头承压严重。



(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、小非农 ADP 回顾

8 月 ADP 数据公布值为 13.2 万人，差于预期的 30 万人，不及前值 35.8 万人，这表明美国劳动力市场可能从强劲逐步转为正常，恢复速度开始下降。由于人们越来越担心经济放缓，公司在 8 月份大幅放缓了招聘步伐，私企招聘速度变得保守。ADP 数据后的这两日，最低点是 1688，最高点是 1723，笔者在周三的前瞻内容中有明确指出下破 1722 后，就选择追空操作，目标看 1700，目前看策略建议是符合价格的波动区间，比较完美。



(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。)

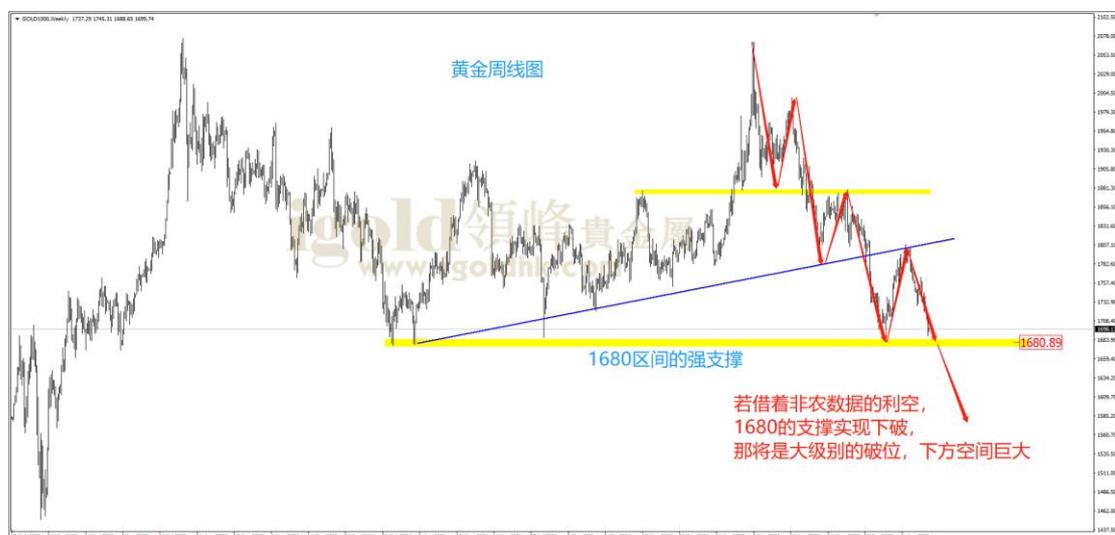
周三的 ADP 数据远不及市场预期，反映出美国劳动力市场强劲逐步转为正常，恢复速度开始下降，今天晚上将公布美国 8 月非农数据，市场预期是 30 万人，远小于前值 52.8 万人，是否今晚的非农数据也像 ADP 数据一样，好于预期差于前值，甚至出现爆冷，需要更加注意。



## 六、非农数据攻略

进入非农周以来，价格在连跌 4 个交易日，加速创出周内新低后，目前继续保持弱势下行走势。从整体上看，价格属于一段非常清晰的下行趋势走势，目前没有任何的底部反转形态，不加速不会见底，寻找好短期的压力位做空，是短周期操作的关键。下方关注重要支撑位 1685.0 和 1680.0，上方关注重要的压力位 1702.0 和 1720.0。本次非数据，市场预期为 30 万人，前值 52.8 万人，而如何详细操作可关注晚间 20:30 非农数据的公布情况，具体如下：

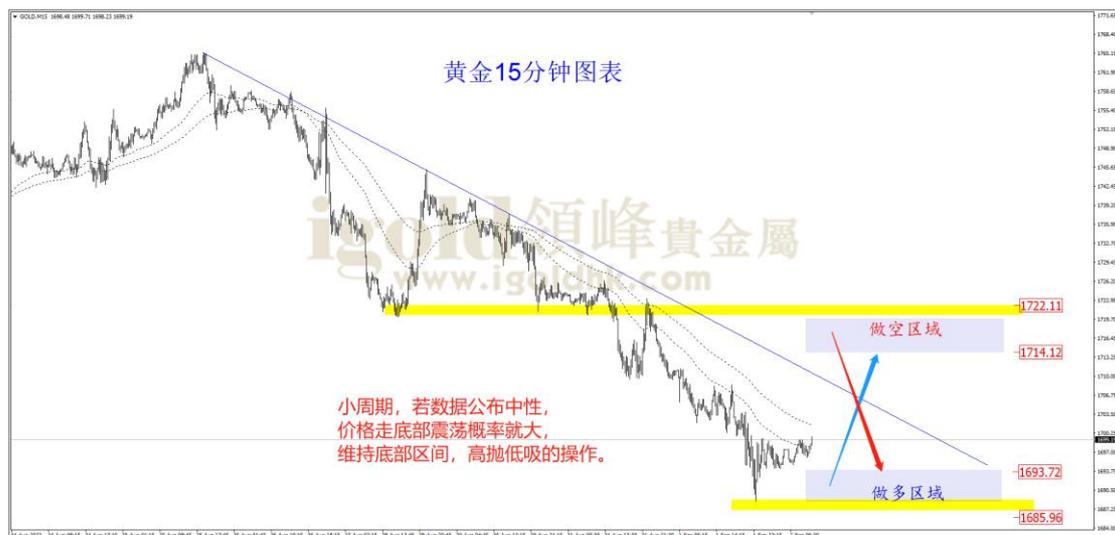
一、如果今晚非农就业人数高于前值 52.8 万人，数据上利空黄金，价格可能走数据行情，黄金出现下跌的概率较大，那么建议以 1702.0 作为压力位，追空黄金下跌，止损在 1710.0，目标看 1685.0—1680.0 附近，若下破 1680.0，则是大级别的破位，可以做中线空单持有，具体可参照下图的作空思路。



二、如果今晚非农就业人数低于预期 30 万人，数据上利多黄金，黄金出现上涨的概率较大，借助当前技术面走势，那么考虑 1685 作为支撑位，可以在 1690.0 附近轻仓试多，止损在 1680.0 下方，目标 1702.0—1720.0 附近，具体操作可参照下图。同时关注上方 1720.0 一线的压力，若破位，则上涨空间将会打开，上行会有到 1740.0 的可能。



三、如果今晚的非农就业人数在预期和前值之间，即 30-52.8 万人之间，整体黄金以震荡为主，可以考虑低多高空的震荡策略，参照当前上方以 1722.0 附近作为止损防守尝试做空，下方 1680.0 附近作为止损防守做多，具体点位区域，可以在价格震荡到达上方 1715.0-1720.0 区域，可以轻仓布局空单，价格震荡到达下方 1695.0-1685.0 区域，可以轻仓布局多单，40 美元的区间做短线操作，可参照下图。



有关非农行情的具体分析将在今天（9月2日）晚间 20:30 详细解读，敬请关注领峰贵金属黄金实况讲堂。

【以上观点建议，仅供参考，不代表公司立场，据此操作，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。】