



## 加息决战通胀，非农立判黄金前路

2022-10-7

今年三季度以来，各国央行货币政策不断收紧，全球利率中枢获得趋势性抬高。需求的回落，美元的不断走高叠加欧洲地缘局势的复杂变化，导致全球经济下行压力不断加大，逐渐接近衰退临界点。通胀压力虽然有所缓解，但却回落缓慢。过去的九月，黄金再创新低，一度触及 1614 一线后展开反弹，并迅速夺回 1700 重要关口。展望未来，加息与通胀的斗争仍将继续，而美国经济能否实现“软着陆”将成为黄金市场接下来的着眼点，作为线索，今晚 20:30 即将公布的非农数据将变得至关重要。

### 一、加息与通胀，决战即将来临。

从 2022 年 3 月份美联储开启加息以来，美国通胀展现出较为强劲的“黏性”。如果分别从 3 个月、6 个月以及 12 个月的美国核心 PCE 来看，不难发现，首先，核心通胀依旧高位运行，其次，最近 3 个月的 PCE 高于最近 6 个月的数据，表明近期通胀回落速率有所放缓。

美国核心 PCE



(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。)

目前来看美国通胀有 3 大顽固症结：

①大宗商品价格仍在高位运行。今年 6 月份以来，大宗商品价格虽高位回落，但整体节奏相对温和。这使得目前以能源、食品为代表的大宗商品价格同比增速仍处于历史高位。



### 大宗商品价格高位运行



(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。)

②房租价格对核心通胀的持续输出。全球公共卫生事件后极低的利率环境, 叠加“千禧一代”进入首套房购置年龄, 美国地产开启新一轮“疯狂周期”。房价的上涨带动房租价格上行, 而房价以及租金价格在通胀构成中的占比超过了三分之一, 因此, 房租价格的持续上行已经成为当下美国通胀的“中流砥柱”。

### 美国房价领先房租价格 16 个月



(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。)

③招工难导致薪资上涨, 不断推高通胀。全球公共卫生事件以来, 劳动参与率的下降, 使得美国就业市场也同样面临着供不应求的现象。企业不得不通过加薪来吸引更多应聘者, 同时也造成了许多劳动力出于改善薪资而离职寻求新工作的现象, 从而支撑薪酬居高不下。

### 美国职位空缺率和离职率高企

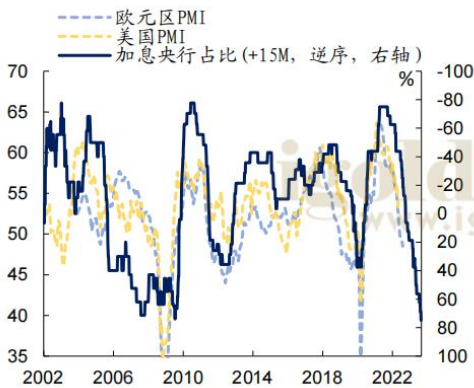


(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

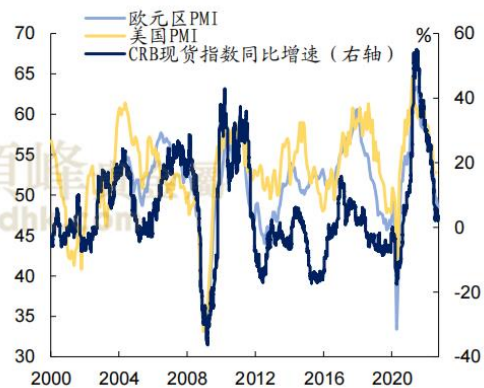
那么, 通胀何时开始快速消退?

①全球加息共振, 大宗商品价格仍有进一步下行空间。历史上来看, 全球进入加息周期的央行比例对欧美 PMI 有预知作用。而由于欧美是全球消费大国, 欧美 PMI 与大宗商品价格增速高度相关, 目前, 全球进入加息周期的央行数量占比高达 75%, 预计在未来一年, 大宗商品仍将继续回落。

全球加息央行占比领先欧美 PMI 15M



欧美 PMI 与大宗商品价格增速高度相关



(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。)

②房租涨价或将见顶。伴随美联储加息, 长端抵押贷款利率的上升, 购房需求逐渐疲软, 地产市场已经展现出了一定程度的松动。从住房租金指数来看, 预计 2022 年 4 季度开始, CPI 住房租金增速将逐渐放缓, 而到了 2023 年 1 季度, 租金增速将出现较大下行压力。



高利率环境下，购房需求已经出现衰退



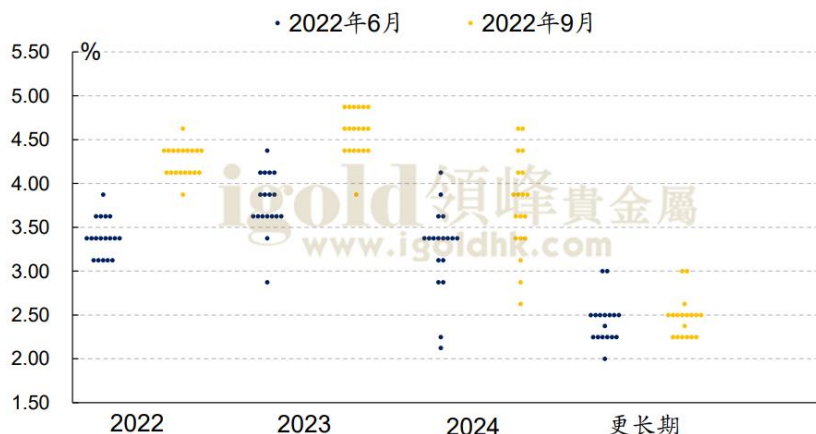
Zillow 房租指数领先 CPI 房租通胀 6 个月



(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。)

③从美联储 9 月利率决议来看，9 月如期加息 75 个基点，除此之外，根据联储官员给出的点阵图显示，2023 年加息的可能路径或将联邦基金利率抬升至 4.6% 水平，2022 年底前利率将大概率突破 4%。同时，美联储主席鲍威尔在会上释放出强势鹰派信号，决心快速压制通胀，甚至不惜以短期经济下行作为代价。

9 月份议息会议点阵图



(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。)

综上所述，美国通胀即将迎来共振，届时通胀或将开始加速“降温”，时间节点有可能发生在 2022 年的四季度到 2023 年的一季度。若通胀回落超预期，则当下略显“鹰派”的加息预期也有望提前见顶。这将为黄金中期见底提供有力支撑。

而更为重要的是，当前美联储收紧货币政策控制通胀，是以牺牲经济为代价的，而未来经济是否会陷入衰退，将决定着美国何时结束紧缩政策，甚至转向降息，而这才是黄金未来能否见大底的最为关键的因素，而想要一窥究竟，劳动力市场的表现，将成为重要的风向标。

## 二、就业，美国经济的灯塔

回顾上月公布的 8 月美国非农就业数据可以看到，非农就业人数增加 31.5 万人，失业率 3.7%，劳动参与率为 62.4%，平均每小时工资同比 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。)

8 月失业率与劳动参与率的上升较超预期, 表明美国劳动力市场有降温迹象。然而从 7 月的美国用工需求再度上升的情况来看, 美国劳动力供需缺口实际上较 6 月有所扩大。虽然本月劳动参与率的上升喜人, 劳动力人口较 7 月上升了近 80 万人, 但当前的供需缺口也依然在 480 万人左右的高位。劳动参与率距离全球公共卫生事件前 63% 以上的水平仍有一定距离, 劳动力市场依然紧张。



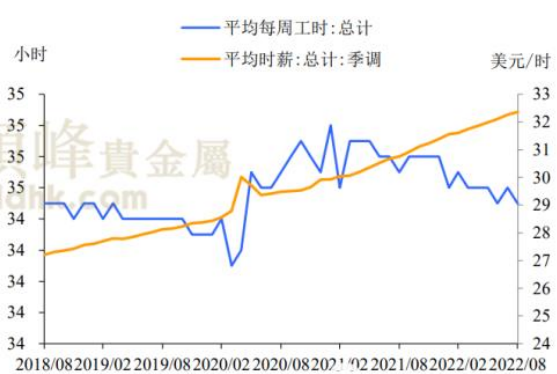
(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

结合用工需求的扩张和劳动力缺口的情况来看, 目前薪资上涨趋势未见明显缓解。目前供需缺口依然较大, 8 月的平均时薪继续上升至 32.36 美元/小时, 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 6.7%, 明显超出美联储 2% 的通胀目标水平。

7月跳槽员工薪资同比增速继续上升至6.7%



8月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。)

本月非农数据我们需要密切关注两个方面:

①需要密切关注劳动参与率与平均时薪的变化, 这关系着未来通胀走势。从前文中不难看出, 随着美联储的加息不断深入, 房地产市场正在进入寒冬, 随之而来的是房价的下跌以及租金的回落, 而大宗商品价格也随着全球加息步伐导致的欧美 PMI 下降而导致未来会延续下行, 如果本月公布的非农数据劳动参与率超预期增加而平均时薪回落, 则表明通胀预期将会回落, 这会大幅降低美联储鹰派加息预期, 利多黄金。

②需要密切关注非农就业人数以及失业率的变化, 近期美国制造业数据不断走弱, 如果经济数据的走弱开始传递到就业市场, 造成显著的失业率抬升, 则市场对于美国未来陷入衰退的预期时间将会提前, 而这将会关系到本轮加息的终点利率, 甚至未来重启降息周期的时间节点。

### 三、ADP 数据回顾

10月5日周三, 美国9月ADP就业数据显示, 当月美国就业人数增加20.8万人, 高于市场预期的增加20万人, 和前值13.2万人。

周三当天技术面给出1707多单和1731空单策略建议, 因ADP数据中薪资增速放缓, 即使公布值略高于预期, 黄金仍在数据公布后出现小幅走低大幅反弹之态, 建议多单成功第一目标止盈。

值得注意的是, 自2021年夏季以来一直保持两位数同比增长的换工作薪资增加幅度, 在9月开始失速。换工作后, 这些雇员的年薪增长了15.7%, 低于8月份修正后的16.2%, 同比减速为三年来最大。薪资增速的放缓减弱了未来通胀预期, 如果今晚20:30非农数据公布的平均薪资同样下滑, 则可能会削弱美联储未来加息节奏。

### 四、非农数据攻略



进入非农周以来，价格在周一周二加速上行并创出新高 1730.0 后，周三震荡回落并借助 ADP 数据短线回踩后再度反弹。目前黄金整体方向仍在多头趋势之中，因此短线寻找支撑低位做多顺势最优思路，如果黄金在数据前回落，则重点关注下方关键支撑位附近寻找探底回升的概率。下方重点关注 1695.0 一线支撑，上方关注 1729.0 一线重要压力。

本次非农数据，市场预期为 25.0 万人，前值 31.5 万人。建议投资者们重点关注晚间 20:30 公布的非农数据，根据实际盘面情况适宜操作，具体可参考以下操作思路：

1. 如果今晚非农就业人数高于前值 31.5 万人数据上利空黄金，黄金出现下跌的概率较大。建议以 1729.0 作为压力位，轻仓尝试空单，止损在 1739.0，目标看 1715.0--1695.0 附近。稳健的投资者，可以等待行情上冲至 1745.0 一线受阻后再尝试空单，止损在 1755.0，目标看 1730.0--1695.0 附近。具体可参照下图的作空思路。



2. 如果今晚非农就业人数低于预测值 25.0 万人，数据上利多黄金，黄金有望出现上涨，借助当前技术面走势，那么考虑在 1695.0 附近尝试多单，止损在 1685.0 下方，目标 1710.0--1745.0 附近，稳健的投资者，可以等待行情下跌至 1685.0 一线获得支撑再尝试多单，止损在 1675.0，目标看 1700.0--1730.0 附近。具体可参照下图的作多思路。



3. 如果今晚的非农就业人数在预期和前值之间，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 1729.0 附近尝试做空，下方 1695.0 附近做多。

有关非农行情的具体分析将在今天（10月7日）晚间 20:30 实时盘面跟进解读，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。】**