

“议息”撞上“非农”，黄金大爆炸

2021-11-05

一、议息落地，黄金 V 反

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，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：美国供应链风险以及更高的通胀倾斜。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，黄金上行之路走的格外艰难，高位跳水时有发生。

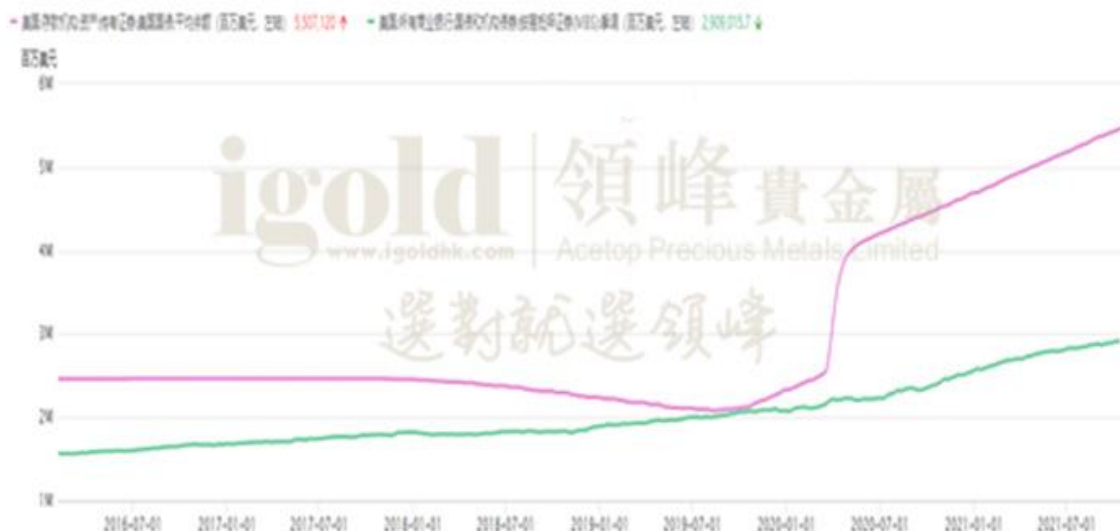
缩债如期落地，加息仍有距离。美联储公布 11 月货币政策委员会决议，在维持政策利率不变的情况下，如市场预期般正式启动缩减购债的进程，将每月减少 150 亿美元的债券购买速度，与 10 月 25 日鲍威尔公开发表的言论一致，并无超预期的鹰派决策。同时 ADP 数据是利空黄金，黄金出现了先跌后涨 V 反走势，这与非农前瞻预计的可能性四一致。本次非农面临的是基于美联储缩债落地，但加息仍有距离的宏观背景，在这样的背景下，黄金又该何去何从呢？

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。随着接下来美联储开始真正意义上减少购买债券的规模, 这两条曲线也开始趋于走平, 上行速度趋于平缓。

美国10年期国债与黄金



(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。)

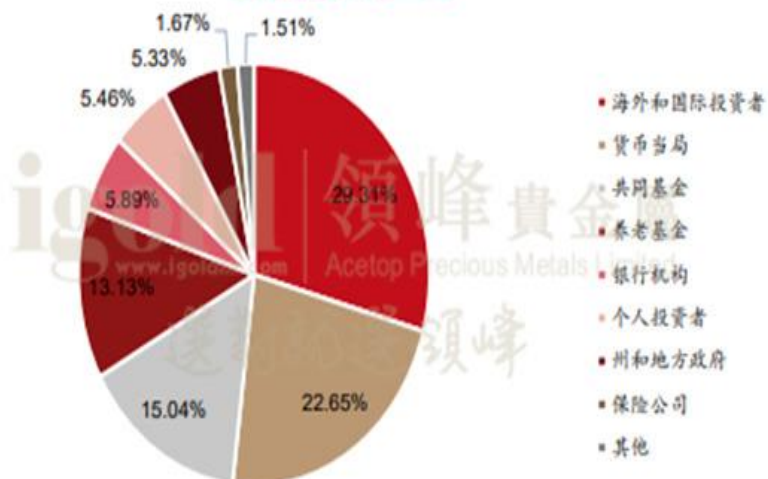
全球央行纷纷加入了收缩流动性之路，这或许是因为疫情后宽松的货币政策，大量的货币推高了商品和食品价格，生活成本和大宗商品价格同步飙升。价格泡沫在逐步积累，风险也呈现同步增加，根据逆周期的经济调控，央行加息也成为了无奈之举。美国有些相似，也有不同，美国退出量化宽松的步调无疑是优先通过美联储主席公开讲话进行前瞻性预期指引，下一步是缩债购买美债的规模，最后一步是加息。现在美国调整货币政策的步调已经进行到第二步了，那么到下一步呢？那么对于黄金的影响又如何？

美国的下一步：缩债到加息，路漫漫其修远兮

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。)



(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。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。

更慢的收缩流动性

从本次议息落地来看，美联储毫无疑问的是选择后者，与其他央行回归同一货币政策的步调，本次的议息也确认了缩债落地的节奏，不仅是前瞻性引导，更是从引导到落地阶段。从收缩流动性的节奏来看，美联储选择了更缓慢的收紧流动性。

而此次鲍威尔的发言：美联储致力于在时下这个充满挑战的时期使用其全部工具来支持美国经济，从而促进其充分就业和价格稳定目标。

委员会寻求在较长时期内实现充分就业和 2%的通货膨胀率。由于通胀率持续低于这一长期目标，委员会将致力于在一段时间内使通胀率适度高于 2%，以便通胀率在一段时间内平均达到 2%，长期通胀预期保持在 2%。委员会预计，在实现这些结果之前，将保持货币政策的宽松立场。委员会决定将联邦基金利率的目标范围保持在 0-0.25%，并预计在劳动力市场条件达到与委员会对充分就业的评估相一致的水平，以及通胀率上升到 2%并在一段时间内适度超过 2%之前，保持这一利率目标区间将是适当的。鉴于自去年 12 月以来经济朝着委员会的目标取得了实质性的进一步进展，委员会决定开始放缓其每月净资产购买的步伐，国债减少 100 亿美元，对 MBS 则减少 50 亿美元。削减将从本月晚些时候开始，委员会将每月至少增持 700 亿美元的美债，每月至少增持 350 亿美元的 MBS。从 12 月开始，委员会将每月至少增持 600 亿美元的美债，每月至少增持 300 亿美元的 MBS。委员会判断，每个月类似的净资产购买步伐的减少可能是适当的，但如果经济前景的变化需要，委员会准备调整购买的节奏。美联储持续购买并持有证券将继续促进市场平稳运行和宽松的金融条件，从而支持信贷流向家庭和企业。但对于市场预期明年的加息问题，鲍威尔坚决的表明明年加息仍然是不合适的，目前离充分就业目标仍然遥远，对于加息时间仍然是模糊不清的态度。

历史总有相似——黄金或会重演



从缩债预期到落地，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 年底宣布于下月开始缩债、次月实施，美股、美债、美元等主要资产反应略显平淡。缩债落地那刻，黄金反倒是迎来反弹，后续下跌空间收窄。



(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。)

本次缩债落地后黄金的波动在非农前瞻预期有一致的地方，非农前瞻对议息会议的操作建议的可能性四，考虑在 1761 附近接多，目标 1771-1796 附近，黄金成功捕获 25 美金利润。而缩债的落地对黄金的利空影响也逐步减弱，从缩债到加息，仍然是有较长的一段时间，黄金短期的下跌空间或会收窄。

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

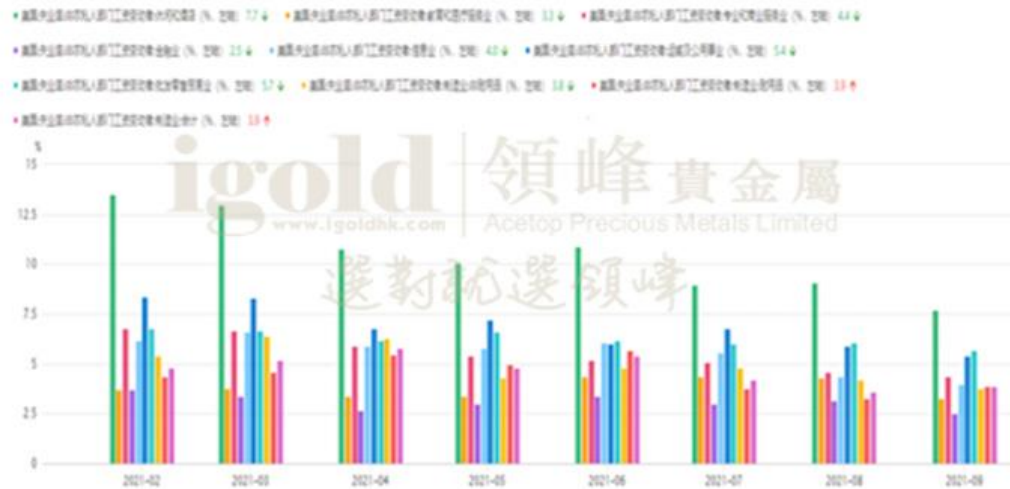


(注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。)

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。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，这是受公共卫生事件影响最大的行业，其次是批发零售行业，金融行业受公共卫生事件影响最小。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。)

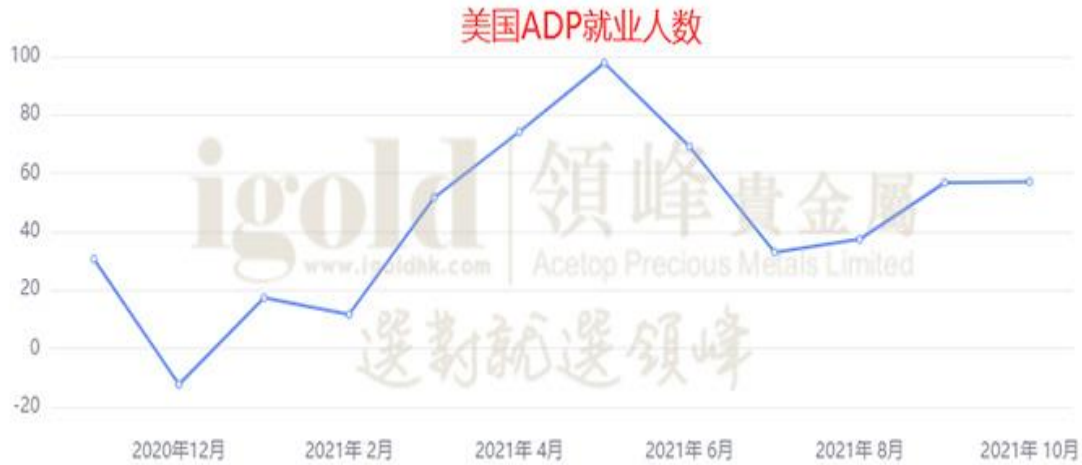
当我们更进一步分析美国劳动力市场的失业原因分布, 2021 年以来, 换工作人群的失业率远高于新入职的失业率, 这说明再就业人群成为离职的主要对象, 而职位空缺数的攀升也一度反应了美国出现了招工难现象, 这或许是由于不满薪资待遇, 从美国 9 月平均周薪来看, 实际周薪对比上一期开始呈现小幅下跌, 对比于 2020 年 8 月周薪呈现了大幅度下跌, 从职位空缺数来看, 在 2021 年 1 月以来, 职位空缺数大幅攀升, 与此相对的是周薪的骤降, 而在 2021 年 7 月以来, 美国的职位空缺数有了小幅下跌, 相应的是美国周薪的小幅上涨。因此, 我们可以认为美国人民的离职大概率是由于对薪资待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

ADP 就业人数与非农就业人数



(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。)

昨日 ADP 数据如期公布, ADP 就业人数为 57.1 万人, 高于预期值 40 万人, 同时也高于前值, 和非农前瞻预期一致, 美国的劳动力市场已经摆脱公共卫生事件的影响, 美国就业市场的好转乃意料之中的事。作为大非农的前瞻性指引, ADP 就业数据也给到了提示信号, 根据历史数据, ADP 与非农就业数据出现一致的几率高于不一致, 一致的比例高达 80%, 本次非农就业人数高于预期值 45 万的几率较高, 预期非农就业人数会在 45-58.7 万之间。

四、ADP、非农与黄金波动的关系



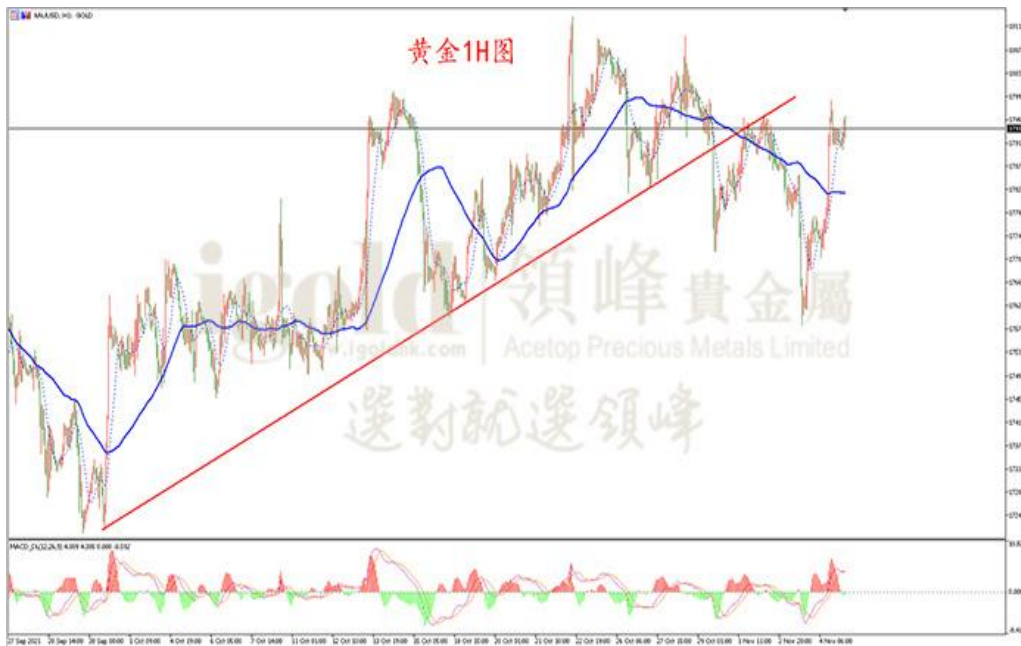
ADP就业人数公布时间	利多/利空黄金	ADP就业数据公布后到非农前黄金走势	非农就业人数数据公布时间	利多/利空黄金	非农后黄金走势, 截止下周一收盘
2021/6/3	利空	下跌至少40美金	2021/6/4	利多	上涨25美金
2021/5/5	利多	单边上涨至少70美金	2021/5/7	利多	冲高回落, 高位震荡, 波动15美金
2021/3/31	利多	单边上涨至少30美金	2021/4/2	利空	高位震荡10美金
2021/3/3	利多	震荡20美金上下	2021/3/5	利空	先冲高上涨25美金, 再度下跌40美金
2021/2/3	利空	单边下跌至少58美金	2021/2/5	利多	上涨35美金
2021/1/6	利多	单边下跌至少75美金	2021/1/8	利多	下跌70美金
2020/12/2	利多	上涨22美金	2020/12/4	利多	下跌20美金, 上涨30美金
2020/11/4	利多	单边上涨60美金	2020/11/6	利空	先涨后跌, 下跌110美金
2020/9/30	利空	震荡上涨30美金	2020/10/2	利多	震荡, 波动30美金
2020/9/2	利多	单边下跌约40美金	2020/9/4	利多	震荡, 波动约20美金
2020/8/5	利多	单边上涨40美金左右	2020/8/7	利空	下跌40美金左右
2020/7/1	利多	震荡, 波动25美金左右	2020/7/2	利空	震荡, 波动25美金上下
2020/6/3	利空	单边下跌50美金左右	2020/6/5	利空	上涨25美金上下

(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。)

由于美国 ADP 数据是美国非农就业数据的前瞻性指引, 因此我们对 ADP 数据与黄金的关系, 和非农数据与黄金的关系进行组合分析。选取自 2020 年 6 月至 2021 年 6 月的非农业就业人数和 ADP 就业人数, 根据数据分析, 在 13 次 ADP 就业数据公布后, 截止非农数据公布前, 4 次利空黄金, 黄金出现 3 次单边下跌, 9 次利多黄金, 黄金有 5 次单边上涨, 2 次震荡, 2 次下跌, 且单边平均波动为至少为 40 美金。ADP 对黄金的利多影响和利空影响较为显著。

同样的, 我们分析总结非农数据后黄金的走势波动发现, 非农数据公布后至下周一收盘, 有 8 次利多黄金, 有 5 次利空黄金, 但黄金有 5 次震荡, 平均波动在 25 美金左右, 非农对黄金利多影响和利空影响不明显。

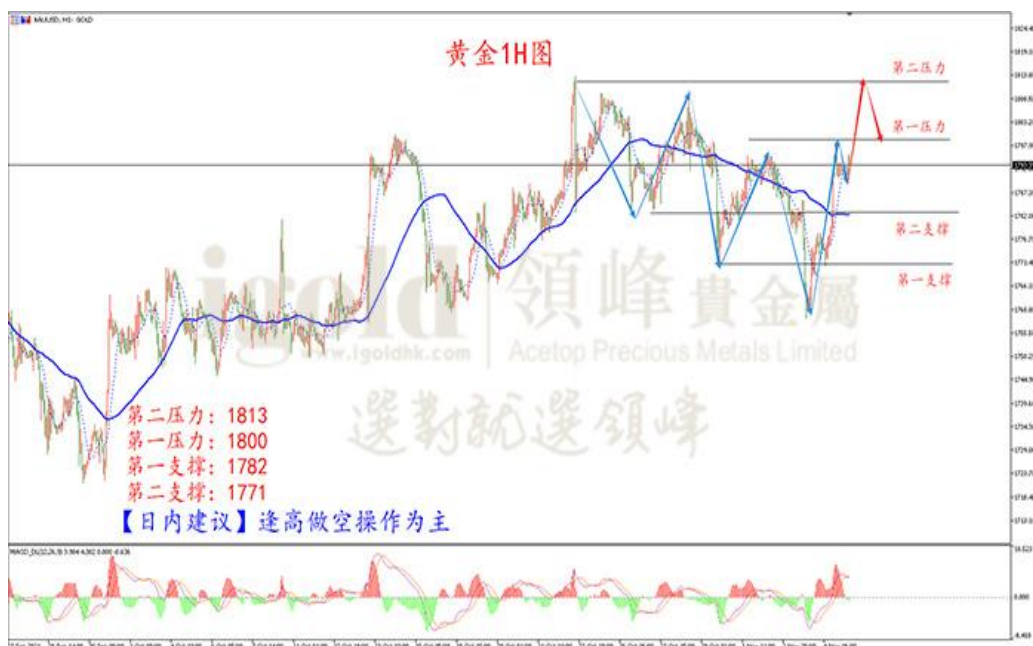
五、操作建议



(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再度向下, 创出新低至 1758 附近后开始走出 V 反行情, 多头反攻力度趋强。从均线来看, 黄金正处于 MA10 和 MA60 之上, 整体走势偏多, 从 MACD 来看, DIFF 和 DEA 在零轴之上出现死叉, 空头动能柱开始走强, 短期有调整的概率。综合而言, 不排除有几率在高位震荡, 或继续创新高。

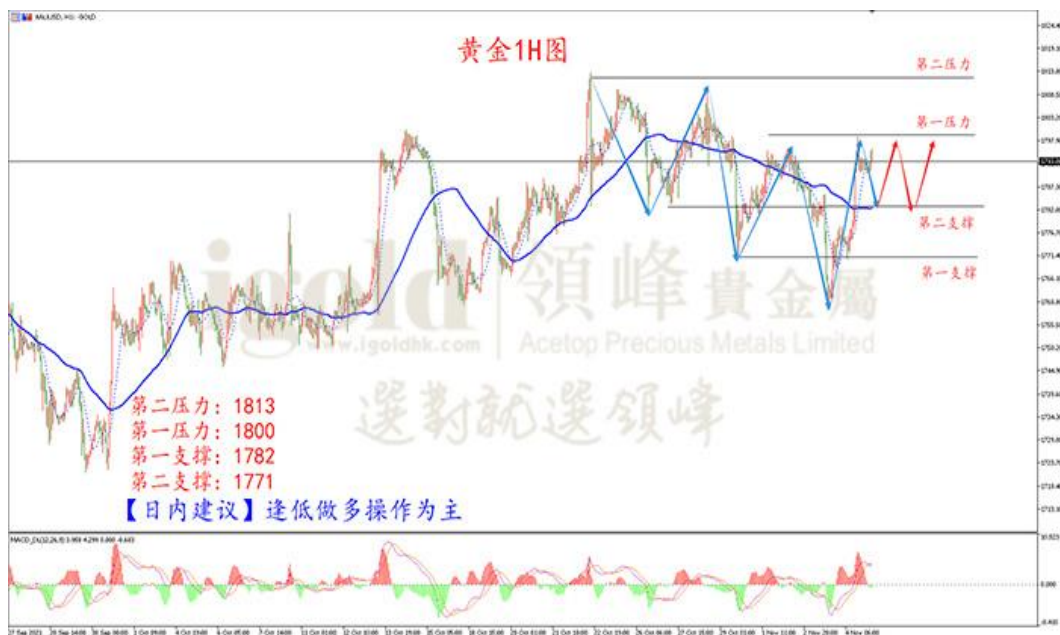
可能性一:



(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。)

由于 ADP 公布的就业人数增加了 57.1 万人, 对比 40 万人增幅的预期值高, 利空黄金, 我们可以预期非农就业人数公布值大概率也是利空黄金的。当非农就业人数高于预期值 45 万, 失业率在 4.7%, 那么黄金可以考虑冲高尝试做空单, 在 1813.0 附近轻仓试空, 止损在 1818.0, 目标 1805.0-1800.0 附近。

可能性二:

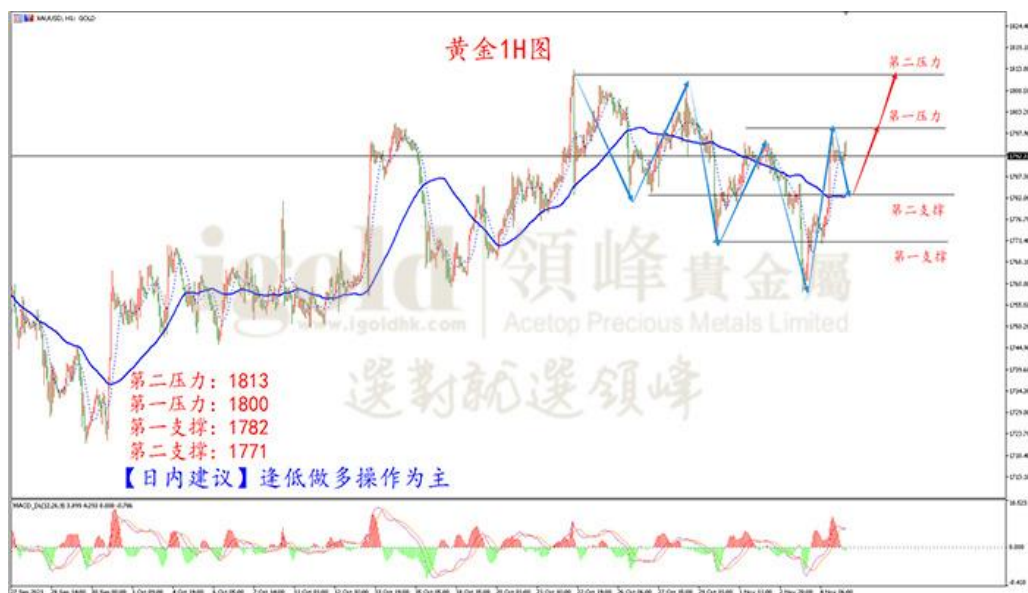


(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)



当非农就业人数高于 19.8 万，低于 45 万，失业率在 4.7%，黄金有可能在非农中迎来上下震荡来回扫的行情，我们可以在 1782.0 附近接多，止损在 1776.0，目标 1790.0-1796.0 附近。

可能性三：



(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。)

当非农就业出现大爆冷，就业人数低于 19.8 万，且失业率大于或等于 4.8%，利多黄金，可以考虑在 1784.0 附近接多，止损在 1779.0，目标 1796.0-1813.0 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。】