

## 非农攻略前篇：劳动力供需缺口扩大 非农夜金价恐再现拉锯 2022-6-2

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。

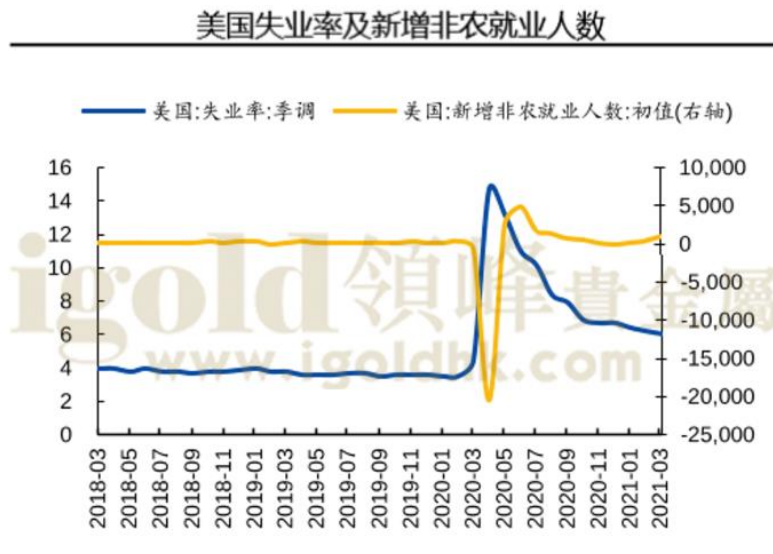


图 1

(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 3 和图 4 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)

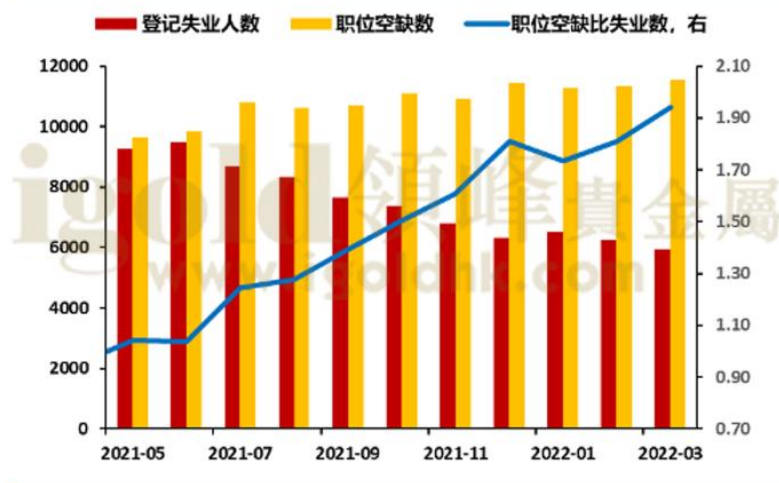


图 3

(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。

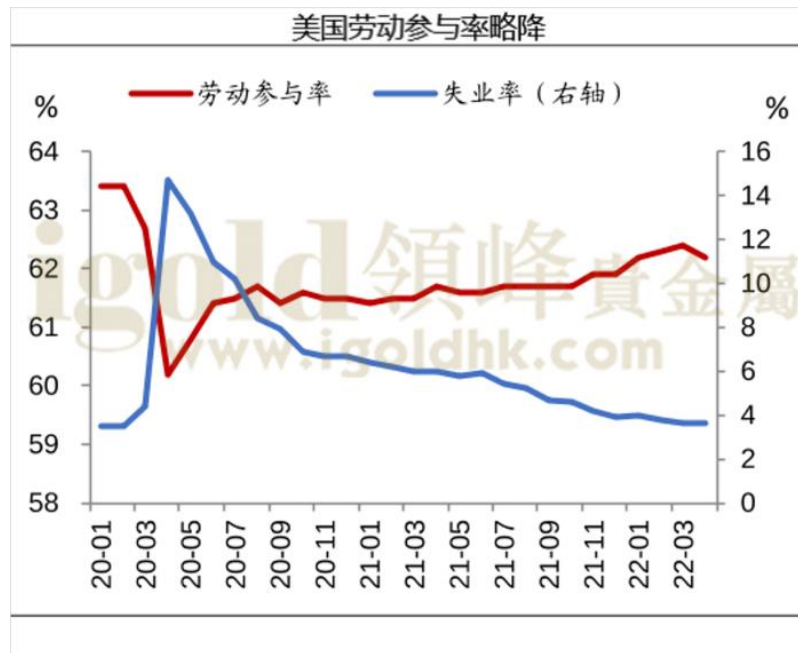
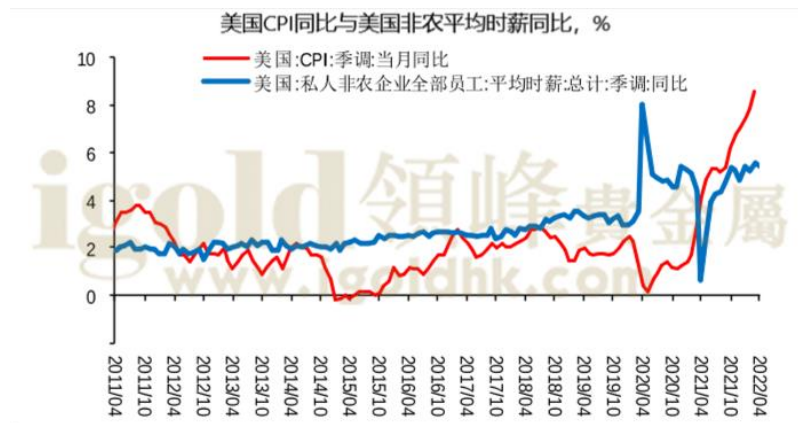


图 5

(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。



(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 数据回顾

5月4日公布的美国4月ADP就业人数增加24.7万人，前值47.9万人，预测值39.5万人，公布值不及预期，显示就业市场增长放缓，利多金价。但数据公布时，金价由1869附近开始回跌至1861附近，其后于1861-1869区间展开震荡。很明显，实际金价与数据的结果方向截然相反。值得注意的是，当天的ADP数据正值美联储利率决议之际，众所周知，当时市场压注美联储加息50bp，而当时高企的通胀数据甚至令市场预测美联储有可能超预期加息。所以ADP公布之际，市场重心偏向美联储利率决议，故而走出了反数据方向走势。

#### 五、ADP 操作攻略

ADP前值数据公布结果走弱，但基于近两次美国新增非农人数的增速稳定，本次ADP数据有走强的期望。

从数据来看，本次ADP预测值新增30万人，前值24.7万人。若本次ADP公布结果高于30万人，表示就业市场进一步走强，利空金价；若本次ADP公布结果低于24.7万人，表示上升的美国就业市场出现意外放缓，利多金价。

从走势图来看，1小时周期目前处在结束下行走势结构之后的反弹上行走势，而且近期价格在反弹之后出现了横盘震荡走势。按图中对应的高低点连结而成的趋势线来看，价格在高位震荡后偏弱，转为略微倾斜向下的通道。但其后行情回踩至1786-1869波段回调50%比例1828位置获得支撑，短线多头出现迅速反攻的走势。当前行情短线正处在尝试突破颈线位置。日内价格若能稳住1837上方，则有机会保持震荡上行态势，上方阻力参考1854、1877附近；若价格有效下破1837，则可能将回跌重新挑战隔夜1828低位，1828若失守则看至1818附近位置。



【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。】