

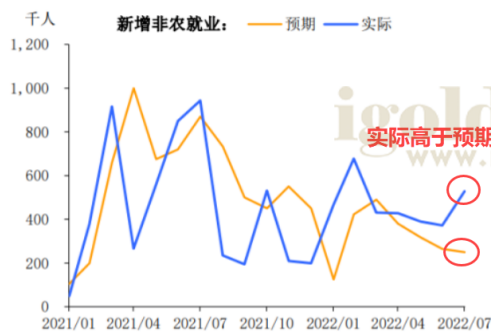
## 非农攻略前篇：寒意再至 短痛依旧

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。

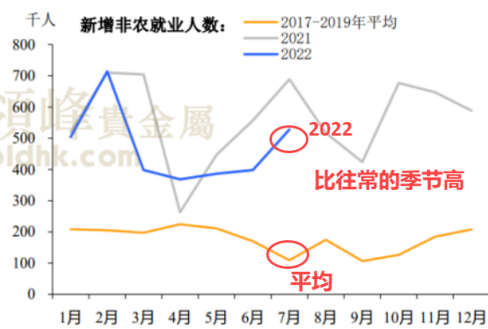
### 一、就业强劲

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

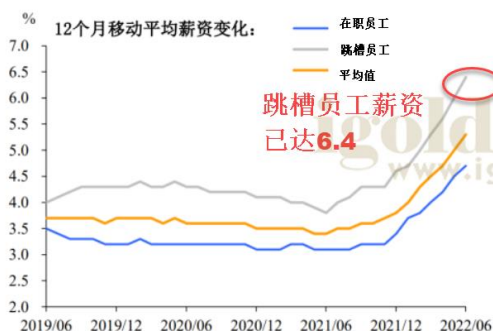


（注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。）

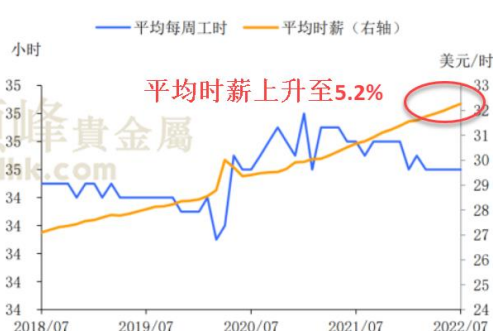
在薪资这块，平均时薪增速依然在5.2%的高位，而跳槽员工薪资增速已达6.4%，平均时薪已经上升至近几年的新高5.2%。由于公共卫生事件后的就业回暖落后于产出，且美国劳动力市场机会依然较多，导致薪资上涨趋势未见明显缓解，7月更是达到近几年的高位。薪资的高增长将继续推升物价上行压力，通胀将深受其害，很难在年内大幅回落。所以我们需要关注本次报告中薪资是否有所回落，借此窥见一下通胀情况。



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, 除了疫情带来的供给冲击、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



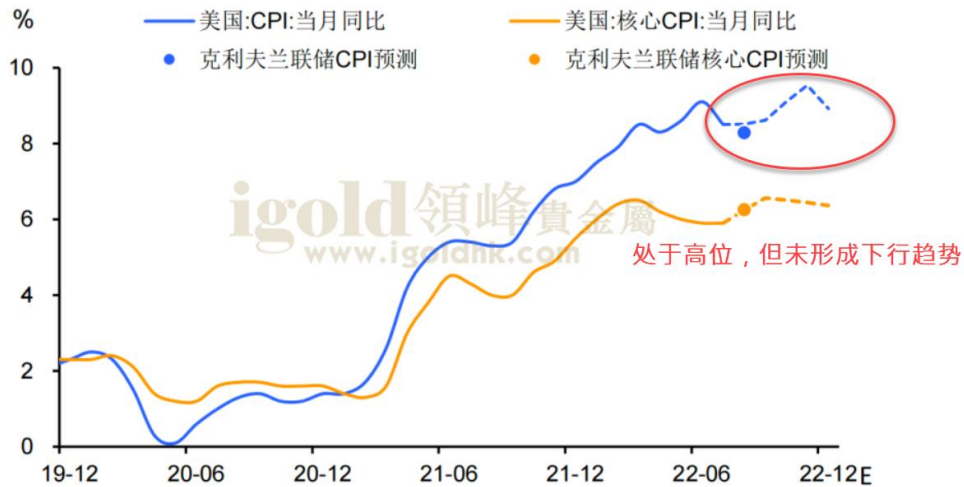
今年以来美国非农劳动生产率下降



(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。)

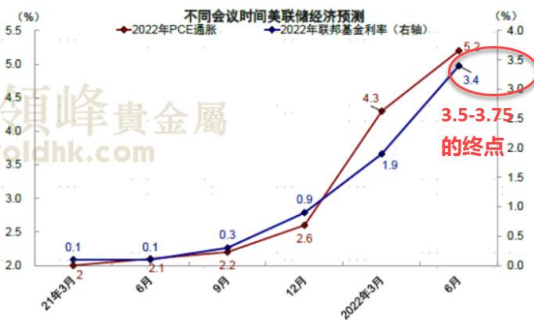
### 三、加息仍不放松

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%

通胀不继续上升情况下，加息路径和终点是匹配的

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%



(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、ADP 缓慢复苏

今日(8月31日)周三晚间 20:15 将会公布有“小非农”之称的美国 ADP 就业人数。由于之前连续 2 个月未有 ADP 数据公布，此次数据没有前值，只有市场预期值。纵观整个二季度，美国就业市场的恢复是比较强劲的，教育和保健服务、休闲和酒店业的新增就业增长比较突出，虽然 ADP 数据仅为私营企业的就业状况，但也能反映美国整体就业市场在逐渐复苏，预计此次 ADP 数据不会太差。



(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。)

本次美国 ADP 就业数据市场预期为 30 万人，相比 6 月公布值 12.8 万人有所增加，意味着市场对于美国私营劳动力市场的就业人数也是有所提高的，本次 ADP 数据是否会出现好于预期，要值得注意，而更详细的交易细节，关注下文的 ADP 操作攻略。

## 六、ADP 操作攻略



从近期黄金的 30 分钟走势图上看，可以看到，近期价格先涨后跌，反复了持续 2 周，尤其近 2 个交易日出现急跌急涨的走势，在趋势不明朗的前提下，出现急跌急涨的走势，将使得多空双方陷入迷茫的心理中，价格也将陷入了无序的震荡波动中，可以将当前行情的定势为区间震荡行情。目前价格位于调整区间的中间附近，底部强支撑位于 1722 附近，上方压力 1744 附近。若 1722 这里获得支撑，将震荡反弹，若下破，价格将奔着下一个级别的 1700 附近的支撑。详细操作可关注晚间 ADP 数据的公布情况，具体如下：

如果今晚 ADP 就业人数高于预期 30 万人，利空黄金，黄金出现先行下跌，那么我们可以在价格下破 1720.0 后，进行追空操作，止损在 1727.0，目标看 1715.0—1700.0 附近。

如果今晚 ADP 就业人数低于预期 30 万人，利多黄金，黄金出现上涨，那么考虑在 1722.0 附近轻仓试多，止损在 1718.0 下方，目标 1730.0—1744.0 附近。

如果今晚的 ADP 就业人处于 30 万人到 12.8 万人间，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 1744.0 附近尝试做空，下方 1722.0 附近做多。

最后，非农数据还需参考今晚的 ADP 数据，故有关非农行情的具体分析将在本周五详解，敬请关注。

**【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。】**