



## 非农攻略前篇：加息决战通胀，黄金触底反弹

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，本周即将公布的非农数据将变得尤为关键。

### 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

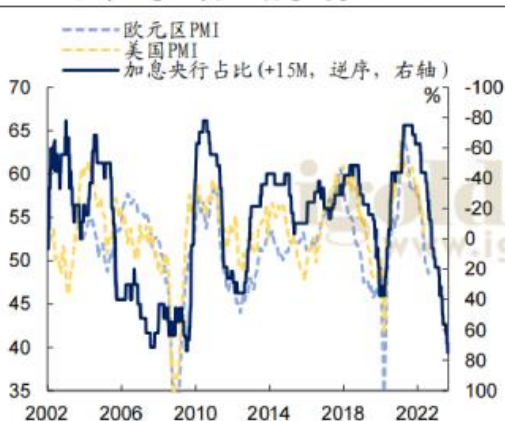


(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

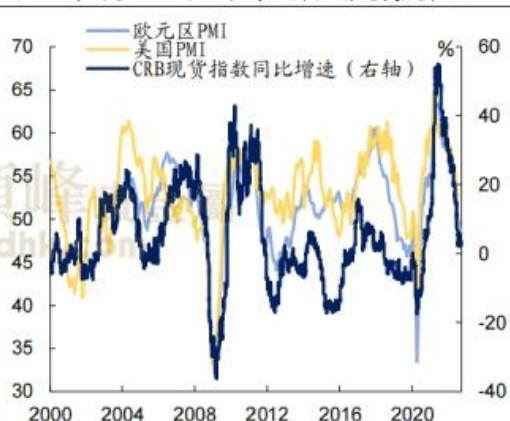
那么, 通胀何时开始快速消退?

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

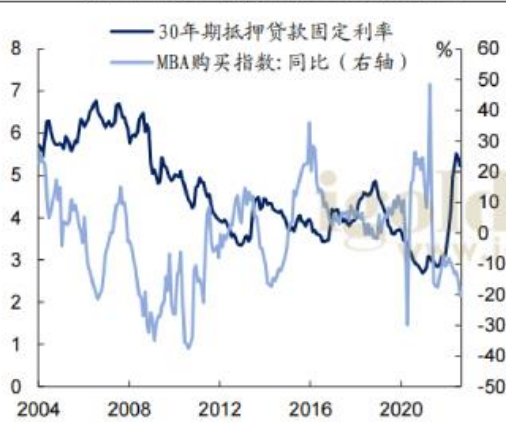


(注: 交易数据仅作为交易密集度的一个反映, 不作为真实交易数据解读, 数据来源网络相关统计。)

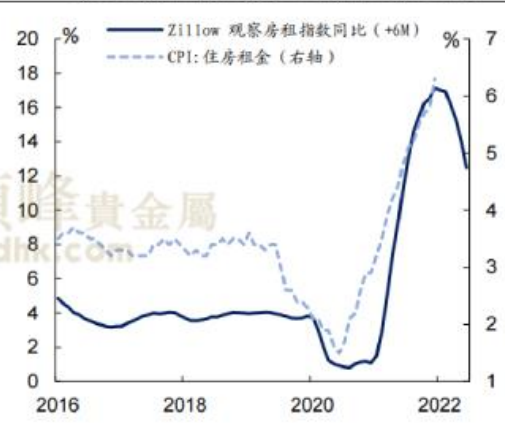


②房租涨价或将见顶。伴随美联储加息，长端抵押贷款利率的上升，购房需求逐渐疲软，地产市场已经展现出了一定程度的松动。从住房租金指数来看，预计2022年4季度开始，CPI住房租金增速将逐渐放缓，而到了2023年1季度，租金增速将出现较大下行压力。

高利率环境下，购房需求已经出现衰退



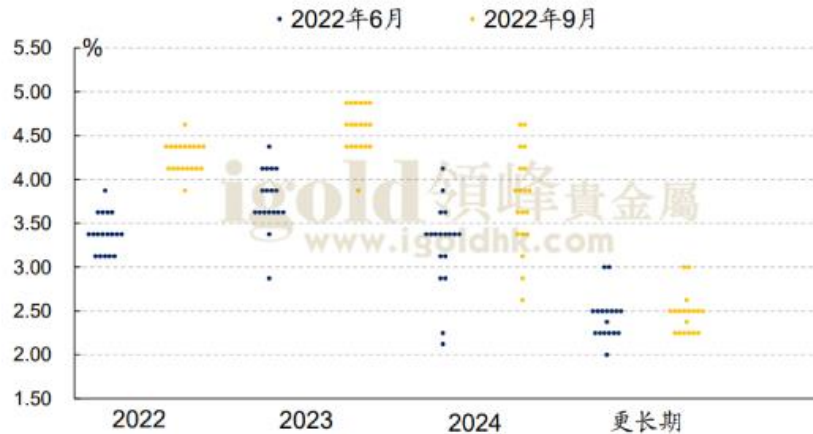
Zillow 房租指数领先 CPI 房租通胀 6 个月



(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

8月31日，美国公布8月ADP就业人数，数据增加13.2万人，远远低于预期的30万人；7月就业人数增加27万人。

分部门来看，服务业仍为8月就业增长的最大动力。8月份服务提供者就业人数增加了11万人；商品生产商的就业人数仅增加了2.3万人。

除此之外，上月ADP数据改版，新版报告中新增了工资数据。报告显示，8月工人年薪增长了7.6%，这也意味着通胀压力较大。

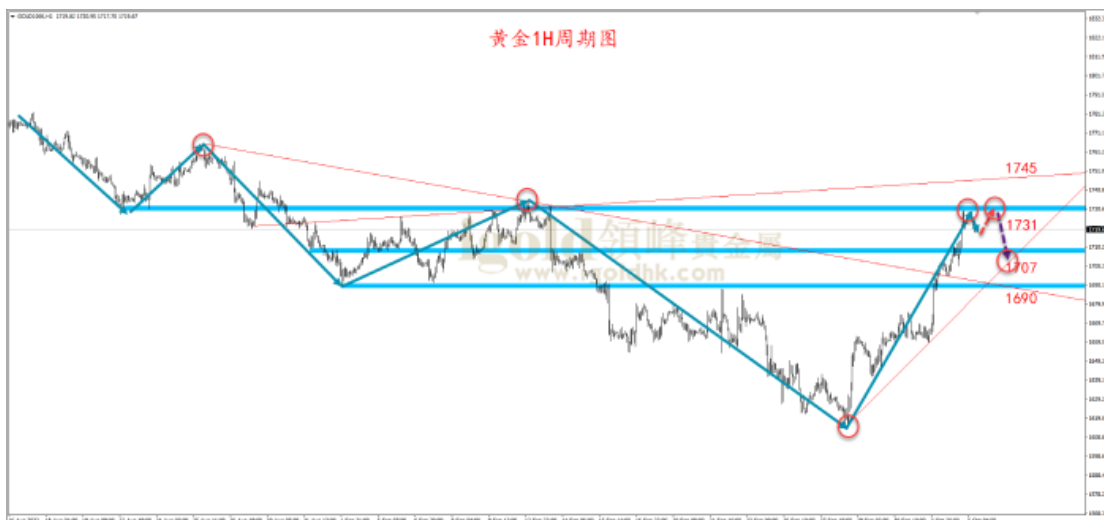
### 四、ADP 操作攻略

从近期黄金的1小时走势图上，可以看到，黄金近期从1614一线触底反弹，并在一周之内再次站上1700重要关口，短期的急速拉涨一方面为多头带来强劲动能，另一方面由于行情涨速过快，不断背离之下，黄金可能借由数据完成回踩整理。目前行情整体以多头趋势为主，所以短线寻找支撑低位做多是最优思路，同时也要时刻留意行情是否会先行大幅走高。上方关注1745以及1763一线压力，下方重点关注1690以及1655一线支撑。

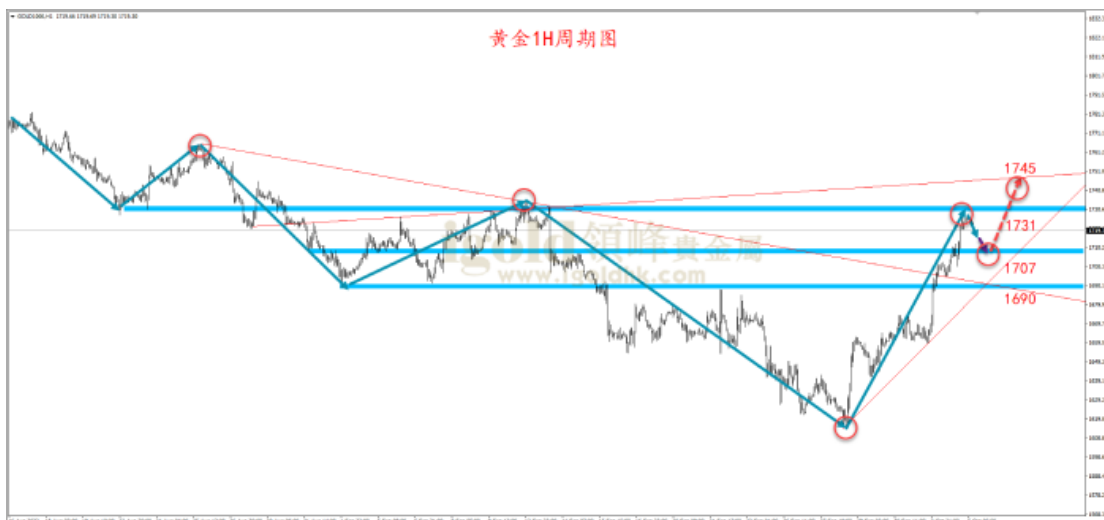
本次ADP数据，市场预期为20万人，前值13.2万人。建议投资者们重点关注晚间20:15公布的ADP数据，根据实际盘面情况适宜操作，具体可参考以下操作思路：

1. 如果今晚ADP就业人数高于预期值20万人，数据上利空黄金，黄金出现下跌的概率较大。建议以1731.0作为压力位，轻仓尝试空单，止损在1741.0，目标看1716.0--1690.0附近。稳健的投资者，可以等待行情上冲至1745一线受阻后再尝试空单，止损在1755.0，目标看1730—1690.0附近。具体可参照下图的作空思路。





2. 如果今晚 ADP 就业人数低于前值 13.2 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 1707.0 附近尝试多单，止损在 1697.0 下方，目标 1720.0--1745.0 附近，具体操作可参照下图。



3. 如果今晚的 ADP 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 1731.0 附近尝试做空，下方 1707.0 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。】**