

研究报告

行情分析

美国8月就业数据及贵金属价格异动点评

广州期货 研究中心

联系电话: 020-22139813

摘要:

据美国劳工部数据,美国8月非农就业人数增加23.5万人,预估为增加72.5万人,前值为增加94.3万人,大幅不及预期。此外,美国8月失业率录得5.2%,符合市场预期,续创2020年3月以来新低。

非农数据折戟,从逻辑上来看,由于新冠疫情对休闲酒店业、教育业等行业的冲击是显而易见的,这与新冠疫情爆发初期的情形极为相似,基本可以确认造成8月非农就业数据大幅不及预期的核心原因在于Delta新冠疫情恶化冲击。此外,由于美国经济仍处于较高景气度水平,且失业补贴结束后,劳动力被迫进入就业市场。因此,失业率缓降,疫情未导致失业问题恶化。

8月美国非农就业数据公布之后,美联储货币政策决策面临两难处境,预期管理难度进一步加大。我们认为这将进一步强化美联储货币政策短期内实质上转鸽的趋向,但美联储仍将继续“维稳”预期。

短期内,货币政策的变化预期有利于贵金属反弹行情的展开。美国疫情仍持续恶化,新增感染人数和死亡人数仍未出现拐点,疫情大概率仍将对9月美国就业恢复造成较大冲击,预计美联储货币政策偏鸽立场将继续维持。

中期看,美联储货币政策正常化大方向并未逆转,且ETF配置型资金对于后续贵金属价格趋势性上涨仍较为谨慎,后续随着美国这一轮疫情拐点出现,需警惕贵金属价格反弹后回落。

单边策略:短期仍建议积极参与反弹行情,沪金主力2112合约在377-380区间逢低做多,沪银主力2112合约在5120-5180区间逢低做多。

套利策略:金银比大方向仍将向上修复,但在这一轮贵金属价格反弹行情中,金银比将有所回落,建议等待反弹行情结束后,积极布局多金银比策略。

投资咨询业务资格:

证监许可【2012】1497号

联系信息

王荆杰

期货从业资格: F3084112

投资咨询资格: Z0016329

邮箱: wang.jingjie@gzgf2010.com.cn

胡岸

期货从业资格: F03086901

投资咨询资格: Z0016570

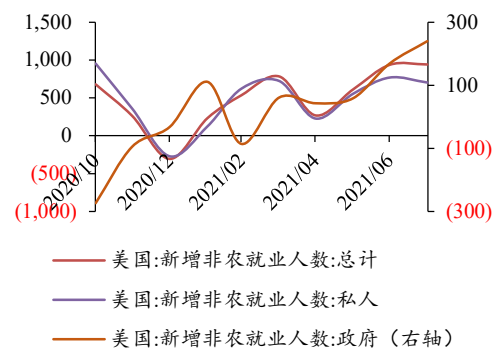
邮箱: hu.an@gzgf2010.com.cn

李代

期货从业资格: F03086605

邮箱: li.dai@gzgf2010.com.cn

美国新增非农就业情况



相关报告

贵金属专题报告: 贵金属价格调整格局还将延续多久? -20210809

期市博览-贵金属: 关注8月非农就业数据, 金价趋势性上涨仍需凝聚共识-20210827

目录

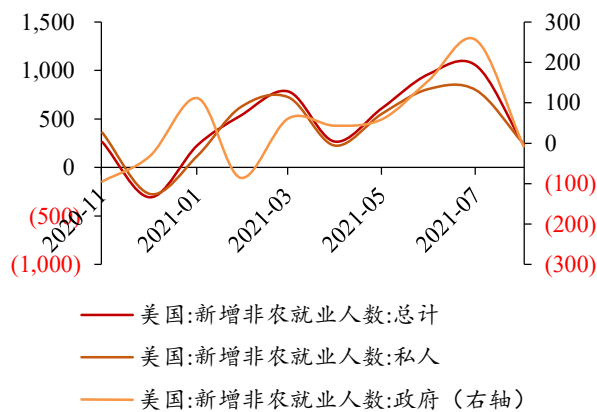
一、疫情扰动，美国 8 月就业情况难言乐观	1
(一) 非农数据折戟，休闲酒店业就业受冲击严重	1
(二) 失业率缓降，疫情未导致失业问题恶化	2
二、美联储货币政策面临两难，预期管理难度加大	3
三、短期利于贵金属价格反弹行情，中期仍需谨慎	3
四、操作建议	4
免责声明	5
研究中心简介	5
广州期货业务单元一览	6

一、疫情扰动，美国8月就业情况难言乐观

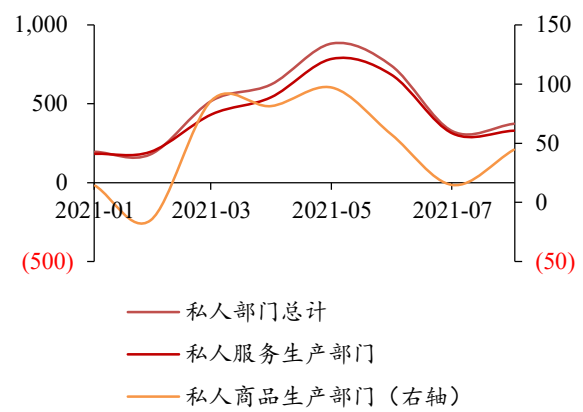
(一) 非农数据折戟，休闲酒店业就业受冲击严重

美国8月非农就业人数增加23.5万人，预估为增加72.5万人，前值为增加94.3万人，大幅不及预期。从此前公布的数据已能看到此次非农不及预期的一些端倪：其一，9月01日公布的8月ADP新增非农就业人数仅为37.4万人，继7月以来连续两月大幅不及预期。一般而言，尽管ADP数据与劳工部公布的非农数据在具体月份上存在差异，但两者的大致趋势相近，因此，ADP数据连续两月大幅不及预期之后，8月非农数据不及预期似乎显得并不意外；其二，此前9月01日公布的美国ISM制造业PMI数据中就业分项录得49.0，滑落至荣枯线下方，预示着8月就业数据并不乐观。

图表1：美国新增非农就业人数（千人）



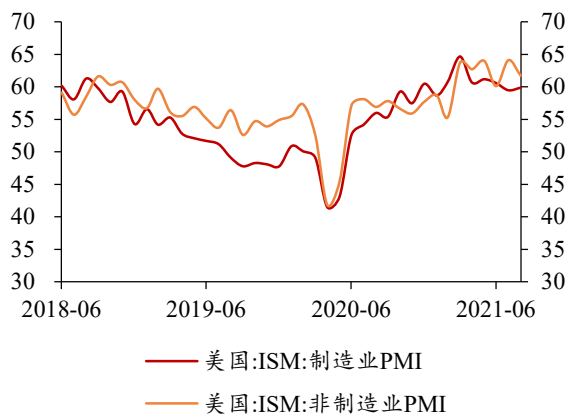
图表2：美国ADP新增非农就业人数（千人）



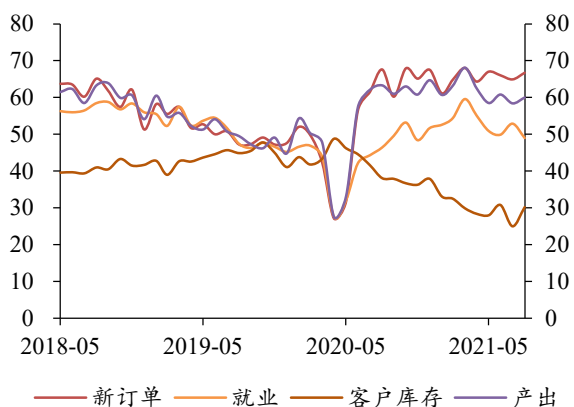
数据来源：Wind 广州期货研究中心

从新增非农就业数据的分项来看，此次非农数据大幅不及预期主要原因在于私人部门就业受到Delta新冠疫情的严重冲击，8月私人部门新增就业人数合计24.3万人，环比7月的70.3万人大幅减少46万人。进一步来看，在私人部门中，受冲击最为严重的部门为私人服务业部门，而私人商品生产部门受冲击较轻。

图表3：美国制造业和非制造业景气度



图表4：美国ISM制造业景气度分项



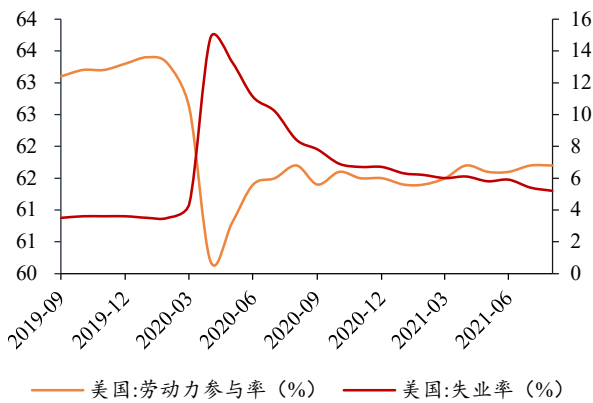
数据来源：Wind 广州期货研究中心

具体而言，私人服务业部门中，休闲酒店业、教育和保健服务业、医疗保健和社会救助业受冲击最为严重，就业人数变化分别为0.96万人、3.5万人和-0.46万人，环比分别减少了40.5万人，5.3万人和4.8万人。从逻辑上来看，由于疫情对休闲酒店业、教育业等行业的冲击是显而易见的，这与新冠疫情爆发初期的情形极为相似，因此，基本可以确认造成8月非农就业数据大幅不及预期的核心原因在于Delta新冠疫情恶化冲击。

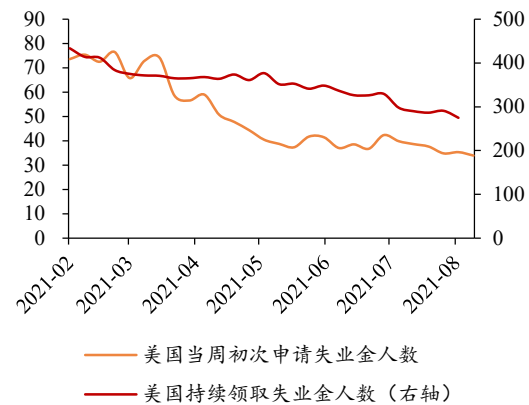
(二) 失业率缓降，疫情未导致失业问题恶化

与此同时，美国8月失业率录得5.2%，符合市场预期，续创2020年3月以来新低。而美国8月劳动力参与率仍然维持61.70%水平，与7月持平。从绝对值上看，就业仍在改善，但受疫情冲击，就业改善有所放缓，故而失业率水平并未恶化。此外，从此前8月公布的四次当周初请失业金人数持续下降来看，8月失业率数据复合预期并不意外。

图表5：美国失业率及劳动参与率情况



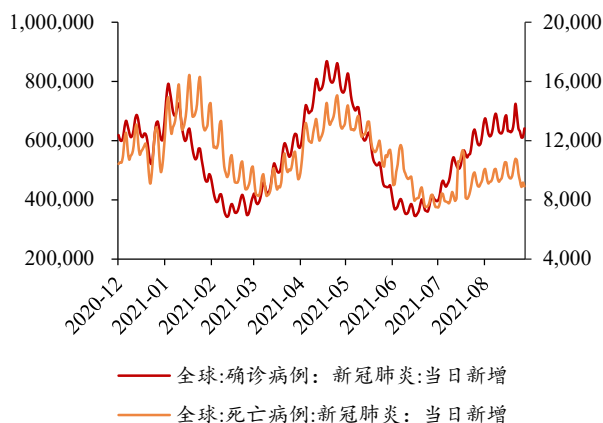
图表6：美国当周初请失业金人数（万人）



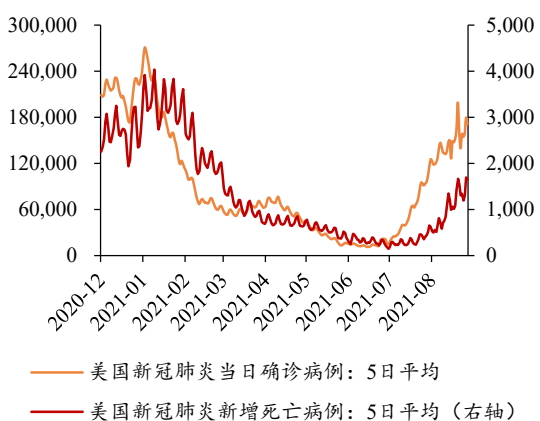
数据来源：Wind 广州期货研究中心

失业率缓慢下降的原因在于两个方面：其一，目前美联储仍然维持量化宽松进程，货币政策刺激之下，美国经济整体仍维持较高景气度水平，有利于就业修复；其二，此前各州3月份落地的居民补贴政策已经陆续到期，美国居民部门可支配收入和存款水平持续下降，这将迫使劳动力逐步回到工作岗位，从而降低了失业率水平。

图表7：全球新冠疫情每日新增情况（例）



图表8：美国新冠疫情每日新增情况（例）



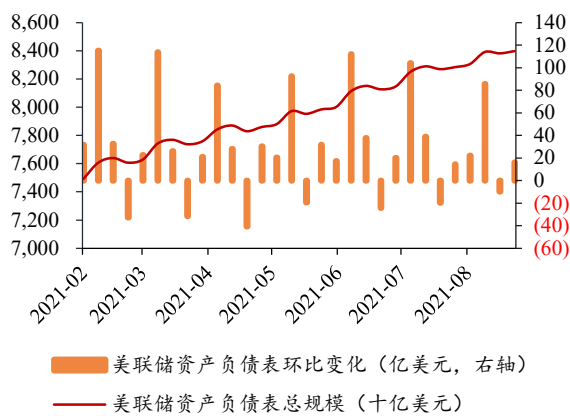
数据来源：Wind 广州期货研究中心

二、美联储货币政策面临两难，预期管理难度加大

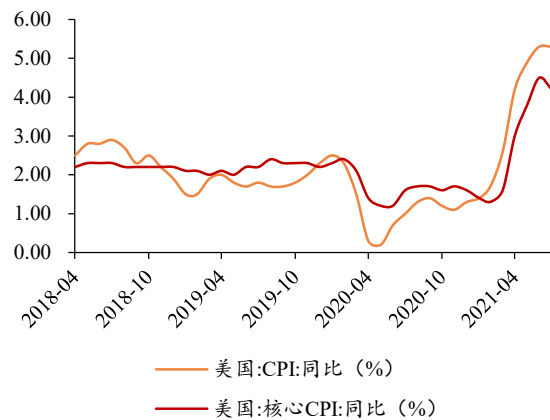
我们认为8月美国非农就业数据公布之后，美联储货币政策决策面临两难处境，预期管理难度进一步加大。具体而言：第一，疫情困扰之下，尽管美联储货币政策仍维持宽松，但货币宽松政策边际效应正在减弱，美国经济修复见顶正加速到来（制造业与非制造业景气度均有见顶证据）。此时，若货币开始边际收紧，经济无疑将受到较大压力，美联储大概率“投鼠忌器”；第二，就业情况变化是美联储货币政策决策锚定的主要依据之一，8月非农就业大幅不及预期，短期内，美联储内部进一步推动货币政策正常化的鹰派动力将有所减弱；第三，若明确延迟货币政策正常化的进程，给市场传递货币宽松将超预期持续更长时间的信号，则市场将预期通胀水平进一步走强，届时，美联储将面临巨大的通胀走强压力，不排除超出美联储的预期。

总体来看，在8月非农就业数据落地之后，我们认为这进一步强化了美联储货币政策短期内实质上转鸽的趋向，但美联储仍将继续“维稳”预期。原因在于，美联储主席鲍威尔大概率仍将延续此前在杰克逊霍尔央行年会上的“打太极”手法，即维持通胀是暂时性的判断，但同时强调短期通胀压力可能会持续一段时间；且如果经济修复符合预期，年内开始Taper是合适的，同时Taper与加息时机之间并无直接联系。在8月非农数据大幅不及预期的情况下，年内开始Taper或未必“合适”了。

图表9：美联储资产负债表仍在扩张



图表10：美国通胀水平高企（CPI&核心CPI）



数据来源：Wind 广州期货研究中心

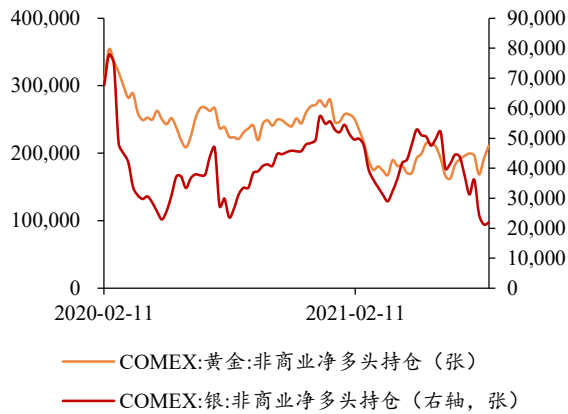
三、短期利于贵金属价格反弹行情，中期仍需谨慎

非农数据、失业率以及ISM非制造业PMI等数据公布后，贵金属价格应声大涨。具体来看，截至发稿，COMEX金价上涨13.72%，录得1836.90美元/盎司，COMEX银价上涨4.02%，录得24.87美元/盎司；内盘沪金主力上涨0.97%，录得381.56元/克，沪银主力上涨2.77%，录得5266元/千克。此前，我们在本周日报中持续提示逢低做多的思路，其中的核心逻辑即在于8月非农数据可能出现的不及预期情况，当下得到验证。

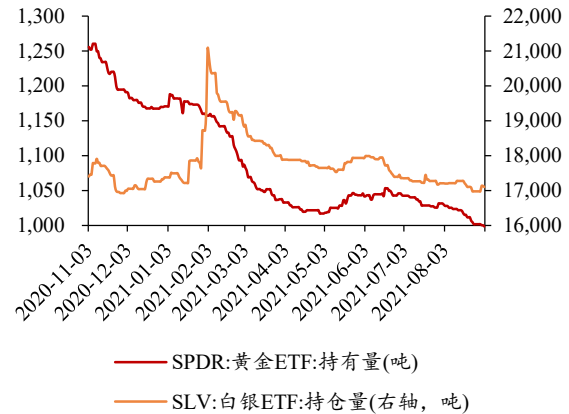
短期内，美国新冠疫情仍持续恶化，新增感染人数和死亡人数仍未出现拐点，疫情大概率仍将对9月美国就业恢复造成较大冲击，预计美联储货币政策偏鸽立场将继续维持。因此，短期内，货币政策的变化预期有利

于贵金属反弹行情的展开。

图表11: CFTC贵金属非商净多头持仓变化



图表12: SPDR黄金&SLV白银ETF持仓变化



数据来源: Wind 广州期货研究中心

尽管如此,需要注意的是,目前美联储仍处于货币政策正常化的路径之上,暂时因为疫情困扰导致货币政策正常化预期延迟,但“该来的终究要来”。因此,我们暂时仍定义贵金属价格上涨为阶段性的反弹行情,目前尚未看到行情大级别反转走牛的因素出现。此外,我们从全球贵金属ETF持仓亦可看出一丝端倪,即此轮贵金属价格反弹之际,8月09日至9月02日之间,SPDR黄金ETF持仓量逆势累计流出26.76吨,下降2.64%,SLV白银ETF持仓量逆势累计流出109.63吨,下降0.64%。中期来看,ETF属于配置型资金,需要以实物申购,当前配置型资金对于后续贵金属价格趋势性上涨仍较为谨慎,后续随着美国这一轮疫情拐点出现,需警惕贵金属价格反弹后回落。

四、操作建议

单边策略:短期仍建议积极参与反弹行情,沪金主力2112合约在377-380区间逢低做多,沪银主力2112合约在5130-5180区间逢低做多。

套利策略:金银比大方向仍将向上修复,但在这一轮贵金属价格反弹行情中,金银比有所回落,建议等待反弹行情结束后,积极布局多金银比策略。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 22139858

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

成都营业部	佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部
联系方式：028-86528580 办公地址：成都市高新区交子大道 88 号 2 栋 5 层 507 号	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层(19-23A 号)	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室
北京分公司	深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B
广州体育中心营业部	杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136,138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A	联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号
湖北分公司	苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部
联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A
广东金融高新区分公司	青岛分公司	四川分公司	上海分公司
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房	联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			