

## 美国1月非农就业数据超预期

## 金银借势回调 新一轮涨势酝酿中

■ 周智诚

美国1月新增非农就业人数51.7万人,预期为18.5万人;失业率下降至3.4%,维持在近50年来的低位,数据大大超出预期,凸显美国劳动力市场的韧性,也暗示美联储遏制通胀的任务尚未结束。鉴于美联储本轮加息周期已近尾声,未来因美国经济衰退或意外事件导致的货币政策转向已在市场预料之中,而金银已步入新一轮中长期涨势的初始阶段,适度回调或令其今后的涨势更加稳健可信。



## 美国最新发布的1月非农数据远超预期

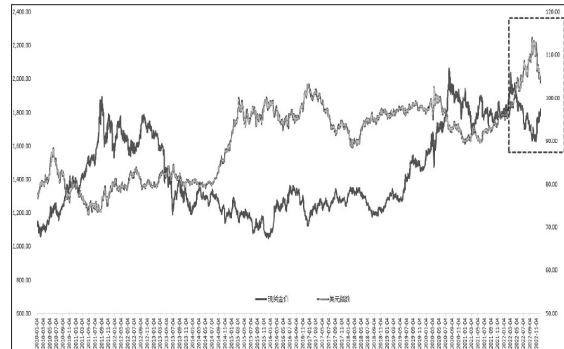
上周五发布的美国1月非农就业数据大大超过预期。数据显示,1月美国非农新增就业人数51.7万人,预期为18.5万人,前值修正后为26万人,本次非农就业数据为2022年7月以来的最高值;失业率下降至3.4%,维持在近50年来的低位,平均时薪同比增长4.4%,预期为4.3%;1月劳动参与率升至62.4%,市场预期为62.3%。相关机构认为,移民的回归增加劳动力的供给,从而提高劳动参与率。有媒体称,家庭调查结果修正后显示,1月美国就业人数飙升89.4万,是自2022年1月飙升超过100万以来的最大增幅,加上2022年12月激增的71.7万人,就业人数在前两个月激增了161.1万人。本次非农就业数据发布前,华尔街日报记者Nick Timiraos在文章中表示,火热的劳动力市场或将助推工资更快上涨,成为点燃通胀的又一“引线”。如果工资继续以近期5%—5.5%的速度增长,并假设生产率每年增长1%—1.5%,将造成通胀远超2%的结果。

整体来看,本次非农就业数据坐实了美国劳动力市场依然火热的现实,也就意味着美国通胀压力依然较大。美联储官员则借此发表鹰派言论,旧金山联储主席戴利称,2022年12月的点阵图仍是判断利率路径的好指标,如有需要,她准备让利率更高,现在宣布战胜高通胀,甚至认为通胀见顶都为时过早。

## 非农之外的其他数据暗示经济步入衰退

同样是上周五公布的美国1月ISM服务业PMI为55.2,创2020年年中以来最大单月升幅,新订单飙升,商业活动增强,但ISM数据与同日公布的Markit PMI不吻合,美国1月Markit服务业PMI虽反弹至46.8,但连续7个月萎缩,物价支付指数创2020年10月以来新低。上周公布的美国1月ISM制造业指数降至47.4,为

连续第三个月萎缩且萎缩幅度扩大。



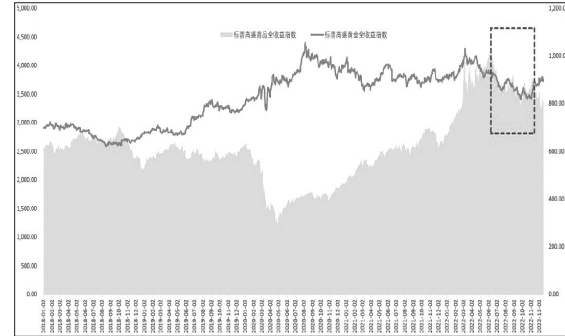
图为伦敦现货金价/美元指数相互关系变动趋势  
标准普尔全球市场情报公司首席商业经济学家Chris Williamson表示,由于公司报告新业务流入进一步恶化,1月美国服务经济的商业活动收缩。1月的调查还传递了关于通胀的复杂信息。虽然工资压力上升部分推高了成本,反映出劳动力市场紧张,但激烈的竞争再次限制以更高价格的形式将更高的成本转嫁给客户的行为。叠加本月制造业产出下降,年初服务业的低速增加了美国经济在一季度收缩的风险。

## 黄金需求创下新高,实物黄金销售火爆

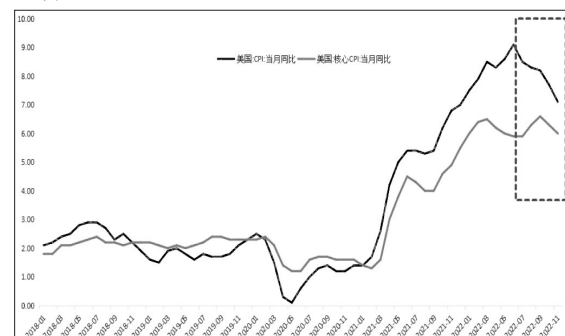
1月31日世界黄金协会(WGC)发布的《全球黄金需求趋势报告》显示,2022年黄金需求(不含场外交易)同比增长18%至4741吨,是自2011年以来最高的年度总需求量。2月8日,WGC表示,在对1950—1969年的历史数据进行修正后,已对黄金需求趋势进行修正,2022年是央行年度黄金购买量创纪录新高的一年。

去年四季度黄金需求也创下新高,其中各国央行的力度购金和持续走强的个人黄金投资需求是主要的驱动因素。据WGC统计,2022年全球央行年度购金需求达到1136吨,较2021年的450吨上涨152%,创下55年来的新高,也是有记录以来第二高的水

平。仅2022年四季度全球央行就购金417吨,大约是2021年同期的12倍。2022年各国央行对黄金需求飙升到十多年来的最高水平,凸显出地缘政治冲突加剧背景下,黄金避险资产属性的吸引力以及去美元或多元化投资的目的。



图为标普高盛商品全收益指数/标普高盛黄金全收益指数



图为美国CPI/核心CPI变化情况

老百姓当然也看到了这一点,我国市场数据显示,2023年春节期间,银泰百货K金首饰同比增长303%。根据上海黄金饰品行业协会统计,2023年春节长假期间,上海市场黄金珠宝销售额达8.75亿元。

从主力黄金ETF持仓来看,SPDR黄金持仓已经从去年12月初的903.46吨缓慢恢复至2月2日的920.24吨,增幅虽然不大,但清楚地说明大型机构投资者的资金已经重新流入黄金ETF。



图为美国PPI/核心PPI变化情况



图为美国PCE/核心PCE物价指数

上周五纽约黄金期货价格在美国非农就业数据公布后加速下行,跌穿1900美元/盎司,最终COMEX的4月黄金期货收跌2.8%,创2021年6月17日以来最大跌幅,报1876.60美元/盎司,创1月10日以来收盘新低;上周期金累计跌3.54%,终结了创2020年8月以来最长的6周连涨势头,但是我们应该看到,金价从去年11月底以来累计上涨达21.3%;银价同期累计上涨竟达40%,这样激进的上涨没有回调是不可能的,初步预计国际金价回调的目标在1790美元/盎司附近,国际金价回调目标在21.00美元/盎司附近。鉴于美联储本轮加息周期已近尾声,未来因美国经济衰退或意外事件导致的货币政策转向已在市场预料之中,而金银已步入新一轮中长期涨势的初始阶段,适度回调或令其今后的涨势更加稳健可信。

(作者单位:冠通期货)

## 芝商所投资教育专栏

## 鲍威尔表态 美联储加息周期接近尾声?

■ 楷瑞

2023年年初至今,美股出现一波强势反弹,而驱动美股强势反弹的主因有两个:一是美国通胀持续回落和美国经济指标放缓使得市场预期美联储紧缩周期接近尾声,美元名义利率基本上已经触顶回落。二是近期美国部分经济指标回升使得市场此前对美国经济衰退的担忧缓和,市场相信美国可以在不陷入衰退的情况下遏制通胀的可能性上升,这意味着一季度美国上市公司利润下滑幅度可能不如之前预期衰退带来的那么大。

不过,当前美债收益率曲线继续倒挂。从历史经验来看,美国货币紧缩周期避免出现衰退的情况屈指可数,一旦美国经济并没有出现降温,居民就业依旧强劲,美国通胀下行势头可能戛然而止,美联储可能被迫重启加息。因此,无论是美国经济衰退还是实现“软着陆”,美股要么面临盈利下降,要么面临利率上升两大不同的威胁,很难回到此前低通胀、低增长时期由流动性驱动上涨的黄金时代。

## 美联储加息周期可能接近尾声

2月2日,美联储公布最新的利率决议,宣布将利率上调25个基点,这标志着美联储从近几个月来大幅度加息回归到更常规的紧缩步伐。

从美联储主席鲍威尔表态来看,美联储加息周期可能步入尾声。一方面,美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示,美联储正在讨论再加息几次至限制性水平,之后就暂停。美联储官员们花了很多时间讨论利率政策的未来路径,但还没有就本轮加息周期的利率峰值是多少做出决定,但他相信当前的利率水平已经距离利率峰

值不远了。

另一方面,对于市场关注的政策滞后性,鲍威尔回应称,需要一段时间才能充分看到紧缩政策的效果,这些滞后性影响了加息25个基点的决定。美联储迅速紧缩货币政策的全面效果尚未显现出来,但重要的是,市场确实反映了美联储正在实施的紧缩政策。

从经济数据来看,去年四季度疲软的经济指标和收益率曲线倒挂带来的衰退风险,意味着美联储很难加码紧缩。Markit数据显示,美国1月服务业PMI终值反弹至46.8,但仍然连续7个月陷入萎缩。

## 美联储和市场对是否年内降息有分歧

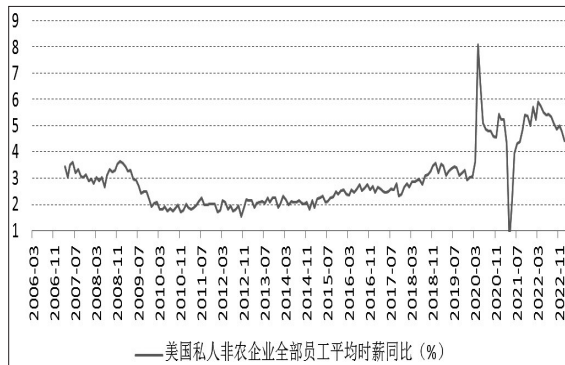
美联储和市场对是否年内降息产生了极大的分歧,这可能导致市场过度乐观,并将美联储陷入两难境地。

一是尽管美联储正在接近暂停其收紧政策的行动,但利率维持在高位的时间在很大程度上取决于劳动力市场好转和工资增长放缓需要多长时间。鲍威尔在新闻发布会上表示,美联储并没有探索暂停加息之后再重新开始加息的可能性;并不认为现在是暂停加息的时候;鉴于我们预期的经济前景,今年不会降息;将需要在一段时期内维持货币政策对美国经济的限制性,美联储继续预期持续的加息是适当的,以达到充分的限制性立场。

二是鲍威尔认为,市场预计通胀下降速度比美联储预期得更快,不知道通胀进一步放缓是否会“艰难”。如果通胀下降速度真比美联储预期得快,这将影响美联储的政策决策。就目前的状况来看,美国3个月期(季度性)核心PCE通胀指标相当低,季度性通胀放缓是可喜的,但这一趋势是否可以延续,美联储需要更多证据。

三是鲍威尔预计通胀将继续在住房服务领域上升,然后下降,但在不包括住房的核心服务业中,还没有看到超低通胀现象,服务业通胀的核心仍在4%左右。

芝加哥联储储备银行的一项金融状况指数自去年10月以来持续下降,而读数下降表明市场和银行系统的金融状况有所放松。繁荣的市场和更宽松的金融条件可能会强化美联储的加息决心,如果股票市场持续走高,意味着未来经济会增长,人们开始增加支出,美国通胀可能再次回升,这导致美联储被迫再次加息。



图为美国非农业部门薪资增长同比增速变化

最关键的还是薪资增长,尽管1月美国非农薪资增速放缓,但还处于历史高位。1月,美国非农业部门平均时薪环比上涨0.3%,与2022年12月的增速持平;同比增长4.4%,高于预期的4.3%,略低于前值4.6%(修正后为4.8%),远高于2007年至2020年疫情暴发前这段时间的水平。在当前美国通胀整体处于高位的情况下,如果美国非农业部门薪资同比增速维持4%以上的水平,美国通胀是很难进一步下降,因工资-通胀螺旋的风险没有

排除。数据显示,美国去年四季度就业成本指数同比飙升升至创纪录的5.07%,2022年12月职位空缺数量从前月的1040万增加至略超过1100万的水平,创下5个月最高,这意味着美国就业市场依旧挺坚,薪资增速回落,但下行势头很缓慢。

## 股票回购对美股依旧有支撑

根据金融研究机构Birinyi Associates汇编的数据,1月,美国企业回购金额比去年同期增加了2倍多,达到1320亿美元,达到有记录以来同比最高水平。另外,美国上市公司计划的回购规模也比纪录高出15%以上。

回顾2022年,标普500指数大幅下跌,一度跌幅超过20%,但美国企业公告的股票回购金额达到创纪录的1.26万亿美元。对比历史,当前美股回购同以往经济衰退景象相比有些反常,在过去的经济衰退中,企业倾向于削减回购以保存现金。

因此,投资者可以考虑运用芝商所旗下的微型E-迷你股指系列合约来对冲美股潜在的再次回落风险,因美国通胀回落尚未至美联储目标,这意味着美联储不大可能很快降息,美元名义利率回落也高于此前低通胀时期的水平,美股缺乏流动性和估值优势。

芝商所于2019年推出4份规格更小、更合适中小投资者的股指期货合约——微型E-迷你系列,包括微型E-迷你标普500(代码:MES)、微型E-迷你纳斯达克100(代码:MNQ)、微型E-迷你道指(代码:MYM)以及微型E-迷你罗素2000(代码:M2K)。微型E迷你合约价值小及保证金占用比例低,仅为E迷你系列合约的十分之一,非常适合中小个体投资者。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0010160)