

2021年6月4日

黄金短期或承压 ——基于对美国非农就业的预测

内容提要

目前市场对于5月非农就业数据预测值为65.5万，根据我们对于5月美国各个行业的复工情况分析，以及5月申领失业金人数的情况看，我们预计公布值将好于市场的预测值。原因如下：

1. 餐饮、休闲娱乐业、批发业以及零售业恢复速度较快，尤其是餐饮行业，该部分就业人口占比高达26.6%，主要原因为居民需快速恢复正常生活。
2. 工业行业生产恢复速度仍在稳步推动，制造业的用电量以及货运量均处于高位。
3. 5月ADP就业数据远超预期为97.8万人，预测值为74.2万人。从历史情况看，ADP就业人数与非农就业人数差值基本保持稳定，因此，我们估计5月非农数据或超预期。

若非农数据远超预期，数据公布后1-2天内金价将迎来较大跌幅。市场将预期美联储针对非农就业情况采取进一步收紧的政策手段，金价短期或迎来拐点，开启下行。

操作建议

非农数据公布后若超预期，可逢高沽空贵金属

风险提示

- 1、美国疫情恶化，市场避险情绪再度升温

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

·从业资格编号 F3070864
·投资咨询编号 Z0015179

联系人：胡悦



请务必仔细阅读正文之后的声明

正文目录

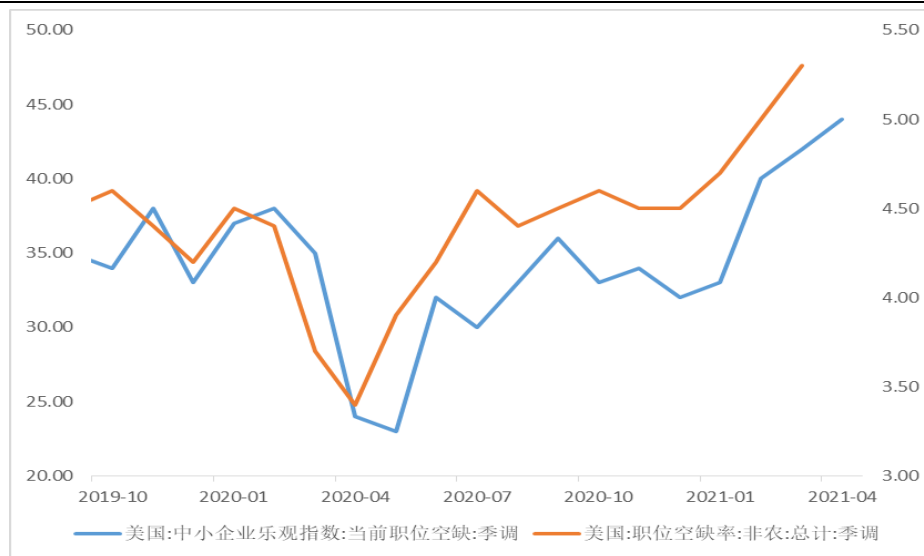
目录

内容提要	1
操作建议	1
风险提示	1
一、 非农就业数据对金价走势有较大影响.....	错误!未定义书签。
二、 美国就业情况逐步好转	3
三、 美国 5 月复工复产情况显著好于 4 月.....	6
四、 对 5 月非农就业数据预测	9
五、 黄金价格短期或迎来拐点	9
六、 风险提示	11

一、美国就业情况逐步好转

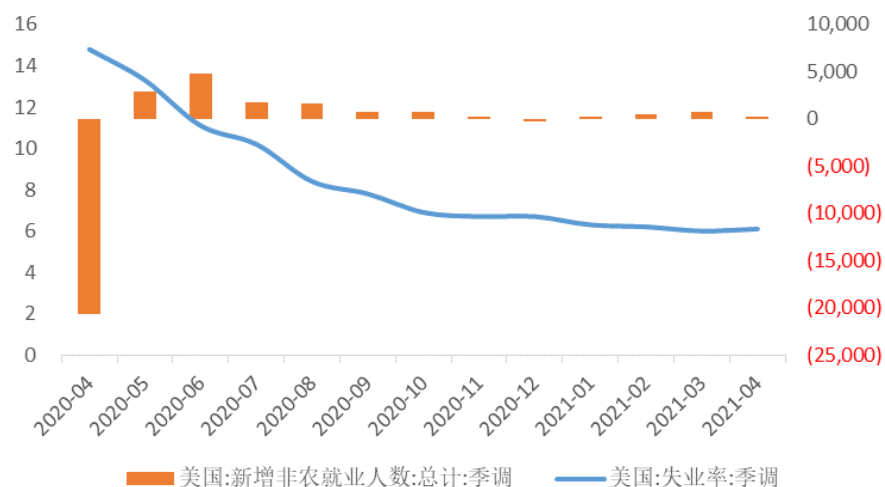
由于今年4月非农数据爆冷，目前市场对于5月的非农数据预测范围较广，从33.5万至100万不等，彭博预测中值为65.5万人，尽管预测值范围广，但均高于4月的公布值。从4月的就业情况看，非农新增人数的爆冷并非因为美国经济恢复速度放缓甚至衰退，相反，美国职位空缺率大幅上升。主因失业救济金丰厚，致使大部分低收入人群再就业意愿低，更愿意领取救济金。

图 1：美国职位空缺率高企



资料来源：Wind，优财研究院

图 2：美国 4 月非农爆冷



资料来源：Wind，优财研究院

分各个行业版块看，4月餐饮及休闲行业就业人数增加最多，高达2.41%，其次是采矿（0.33%）、金融（0.225）。随着疫苗稳步接种以及疫情的好转，休闲服务类的活动快速恢复，因此该行业的就业人数增加最多。而运输仓储行业的新增就业人数有所下降，也同样预示着制造业的就业情况有所转弱。

图 3：美国分行业新增非农就业人数

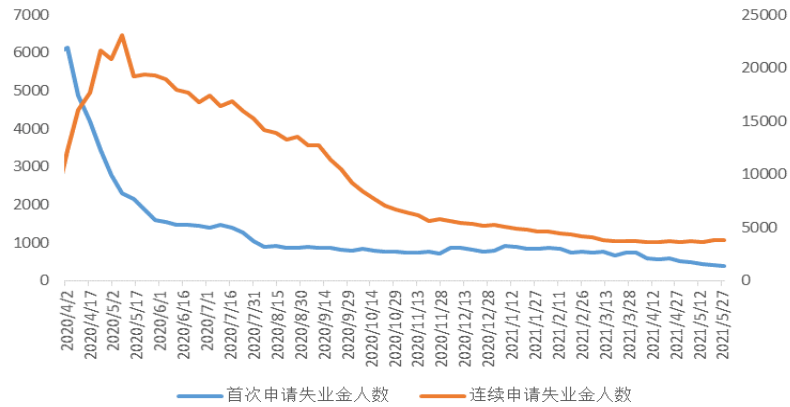
	2021-04	2021-03	2021-02	2021-01	2020-12
专业和商业服务	-0.38%	0.32%	0.45%	0.44%	0.78%
制造业	-0.15%	0.44%	0.29%	-0.15%	0.29%
金融活动	0.22%	0.22%	-0.08%	0.08%	0.21%
零售业	-0.10%	0.22%	0.09%	0.12%	0.20%
采矿业	0.33%	2.51%	0.34%	-0.17%	0.00%
建筑业	0.00%	1.32%	-0.77%	0.16%	0.64%
教育和保健服务	0.00%	0.45%	0.25%	-0.06%	-0.12%
信息业	0.04%	0.30%	0.22%	0.49%	0.34%
休闲和酒店业	2.41%	1.52%	3.15%	-0.13%	-3.65%
运输仓储业	-1.29%	0.78%	0.64%	0.10%	-0.76%
公用事业	0.07%	0.15%	-0.04%	0.17%	-0.19%
批发业	0.14%	0.37%	0.14%	0.25%	0.26%

资料来源：Wind，优财研究院

从高频数据看，首次申请失业金人数及续请失业金人数总人数进入负增长，一阶导拐点已至。其次，根据昨天公布的ADP就业人数看，5月就业情况远超预期。分板块看，服务业的就业恢复最快，主要是受到经济活动复苏提振。而制造业的恢复速度较慢，也表明了目前美国实体制造业复工缓慢。

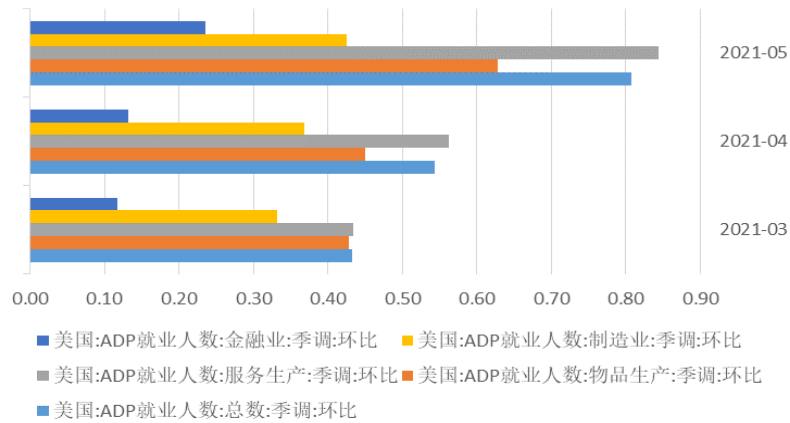
根据申领失业金人数来看，5月总体申领失业金人数较4月有所下降，增速一阶导拐点已至。另一方面，根据ADP就业数据与非农就业人数的历史走势看，两者走势基本一致，ADP对非农具有较强的指导意义。因此，我们判断美国5月非农数据将较为亮眼。

图 4：美国申领失业金人数及续请人数



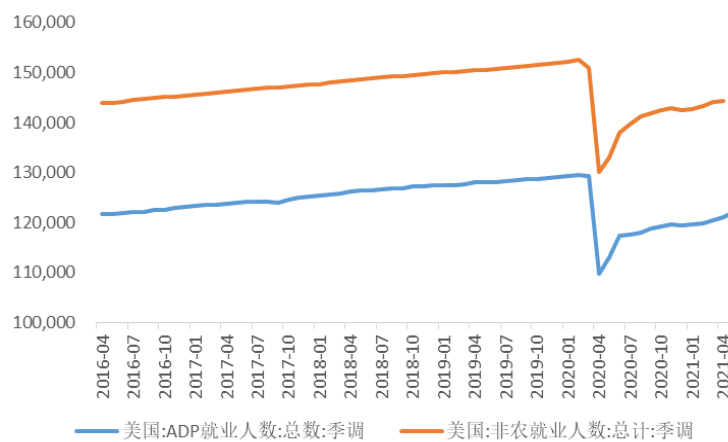
资料来源：Bloomberg，优财研究院

图 5：美国 ADP 分行业就业人数环比情况 (%)



资料来源：Wind，优财研究院

图 6：美国 ADP 分行业就业人数环比情况 (%)



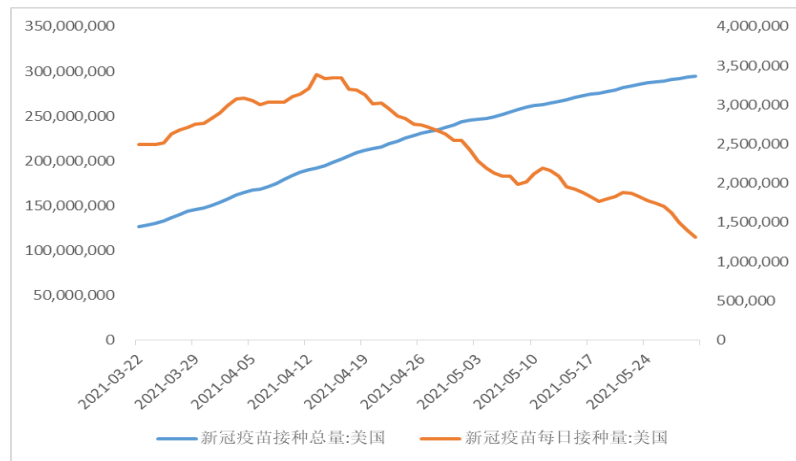
资料来源：Wind，优财研究院

二、美国 5 月复工复产情况持续恢复

1. 整体复工复产情况

目前美国新冠肺炎疫苗接种已接近 3 亿人，接种率接近 50%，单日新增接种人数大幅度下滑，若按照当前接种速度推测，今年四季度接种率有望达到 75%。

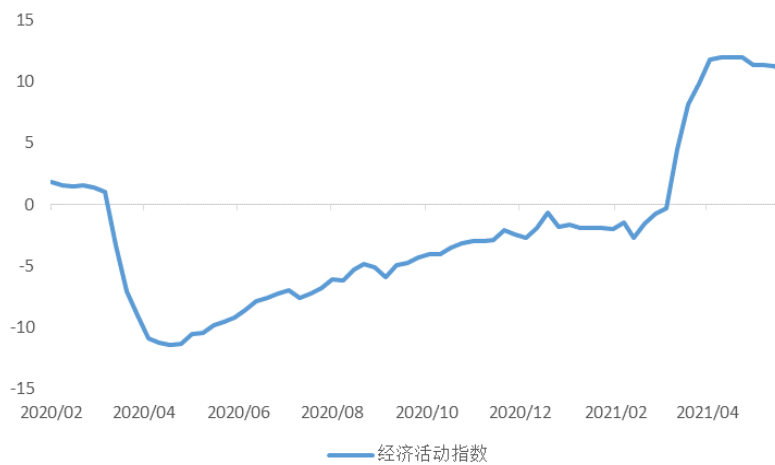
图 7：美国新冠肺炎新增及累计确诊人数



资料来源：Wind，优财研究院

纽约联储经济活动指数主要用来衡量实际经济活动活跃水平，该指标包括零售销售，粗钢生产，申领失业金等。5 月纽约经济活动指数持续位于高位，美国经济活动仍处于活跃状态。

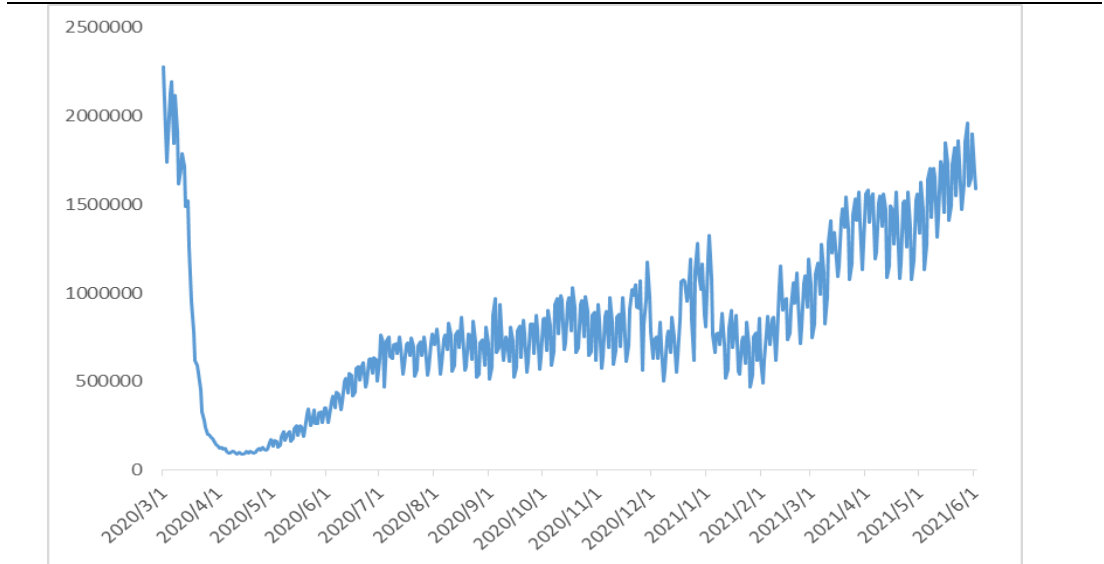
图 9：纽约联储经济活动指数



资料来源：Bloomberg，优财研究院

航空客运量方面，5月缓慢回升，4月平均载客量为139万人，5月则回升至161万人，运量增速较快。5月最高客运量达195万人，而4月最高仅155万人，航空运输逐步恢复，也表明人们正常的商务出行，旅游出行正逐步恢复。

图 10: 美国航空客运量 (人)

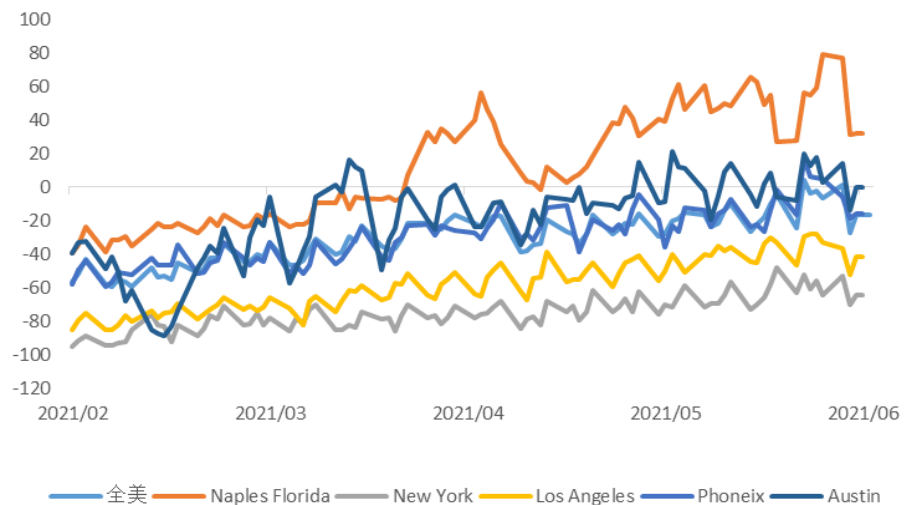


资料来源: Bloomberg, 优财研究院

2. 餐饮及休闲行业

餐饮方面，5月全美餐饮业持续好转，5月底同比增1.5%，为今年以来首次出现正增长，4月同比减少均为16%，回升明显。分主要城市看，其中洛杉矶及纽约数据仍未见好转，而佛罗里达餐饮业已经出现显著回升。主要原因我们认为有以下几点：第一，纽约及洛杉矶旅游人数较多，此次疫情造成旅游行业的中断，导致餐饮恢复较为缓慢；第二，纽约及洛杉矶人口密度高，疫情严重，复工复产进程受其影响。

图 11: Opentable 全美线下餐厅预定人数同比 (%)



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

3. 零售行业

疫情爆发后，零售业受到的冲击同样较大，其就业人数减少高达 12%。我们通过红皮书零售销售同比可见，5 月零售商店销售量好于 4 月的情况。

强生红皮书零售销售指数涵盖了美国 9000 家大型百货零售商样本，测算了每周同店的销售同比。不管是大型百货商店还是连锁零售店，销售额持续处于高位。预计 5 月新增就业人数持续增加。

图 13: 美国红皮书销售指数同比 (%)

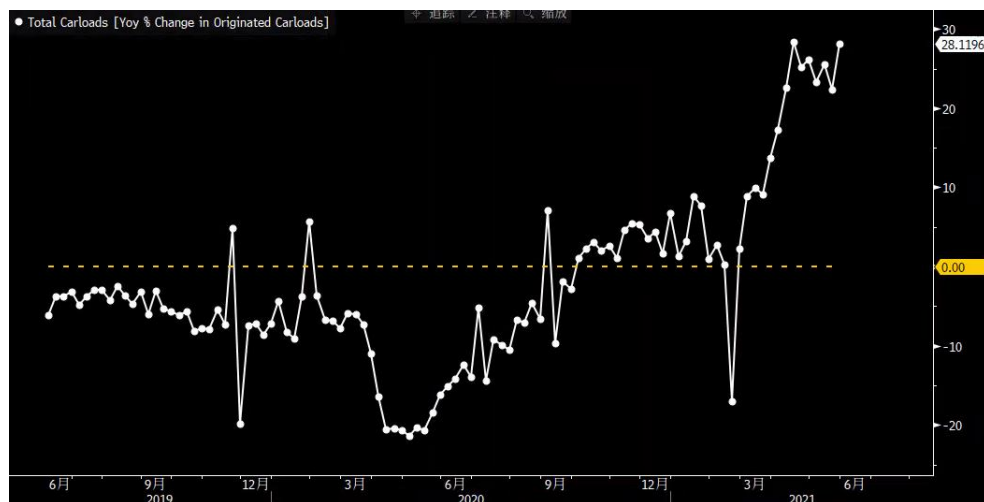


资料来源: Bloomberg, 优财研究院

4. 制造业、建筑业、运输业等生产行业

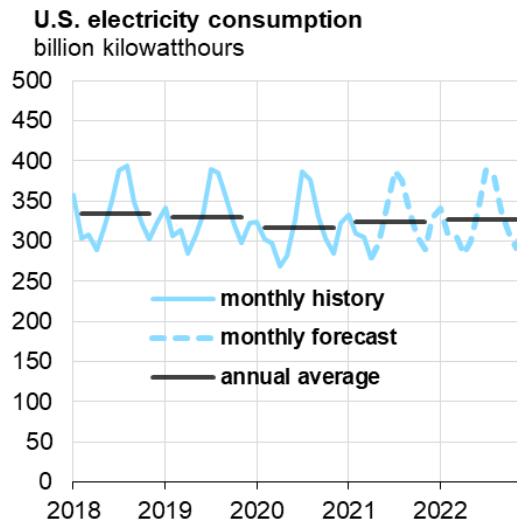
制造业方面，铁路货运量在 5 月初回落，但随后有所反弹，至 5 月底同比增速高达 28%。根据 EIA 统计的月度用电量，4 月仅 279Gwh，其预测 5 月将回升至 297Gwh。根据 EIA 预测看，5 月居民用电环比小幅减少 0.34Gwh，而工业用电反弹，可见，随着疫情的好转，居民外出活动以及制造业的恢复生产，带动整体用电量回升。

图 16: 美国铁路货运量情况 (件)



资料来源: Bloomberg, 优财研究院

图 17: 美国月度用电量 (Gwh)



资料来源: EIA, 优财研究院

三、对 5 月非农就业数据预测

目前市场对于 5 月非农就业数据预测值为 65.5 万, 根据我们对于 5 月美国各个行业的复工情况分析, 以及 5 月申领失业金人数的情况看, 我们预计公布值将好于市场的预测值。原因如下:

1. 餐饮、休闲娱乐业、批发业以及零售业恢复速度较快, 尤其是餐饮行业, 该部分就业人口占比高达 26.6%, 主要原因为居民需快速恢复正常生活。
2. 工业行业生产恢复速度仍在稳步推动, 制造业的用电量以及货运量均处于高位。
3. 5 月 ADP 就业数据远超预期为 97.8 万人, 预测值为 74.2 万人。从历史情况看, ADP 就业人数与非农就业人数差值基本保持稳定, 因此, 我们估计 5 月非农数据或超预期。

四、黄金价格短期或承压

我们统计了 2020 年美国非农就业数据公布后一周, 黄金走势情况, 其中 4 月份公布的 3 月非农就业数据为 -70 万人, 远低于此前预期的 -10 万人, 数据公布后黄金大涨, 涨幅高达 3.58%。疫情爆发前, 1、2 月份的非农数据小幅超预期, 经济整体走势向好, 对于黄金价格影响较小。而 4 月份是美国疫情爆发的顶峰时期, 市场对其就业数据较为悲观, 预测值为 -2200 万人, 公布值为 -2050 万人, 远超预期, 数据公布后, 黄金价格不涨反跌, 主要原因为此前黄金价格已经计入了市场的悲观情绪, 而预期差造成黄金价格波动较小, 并未出现大幅的上涨情况。

因此，在交易非农数据公布当天，我们应重点关注的是预期差，若预期差较小，则对价格影响较小，若预期差较大，则会对金价产生较大影响。

图 18：非农就业数据公布后黄金价格表现

		1月	2月	3月	4月
非农就业数据 (万人)	预测值	16	17.5	-10	-2200
	公布值	22.5	27.3	-70	-2050
数据公布后黄 金涨跌幅	0	0.10%	0.38%	3.58%	-0.27%
	1	-0.27%	-1.87%	-1.65%	0.31%
	2	-0.13%	-0.87%	-0.01%	1.04%
	3	0.63%	-3.61%	3.64%	0.88%
	4	0.50%	-2.98%	1.28%	0.91%
	5	1.11%	-0.94%	-0.41%	-1.14%
	6	0.63%	0.95%	-0.72%	0.81%
	7	0.48%	-2.69%	-0.53%	0.17%

资料来源：Wind，优财研究院

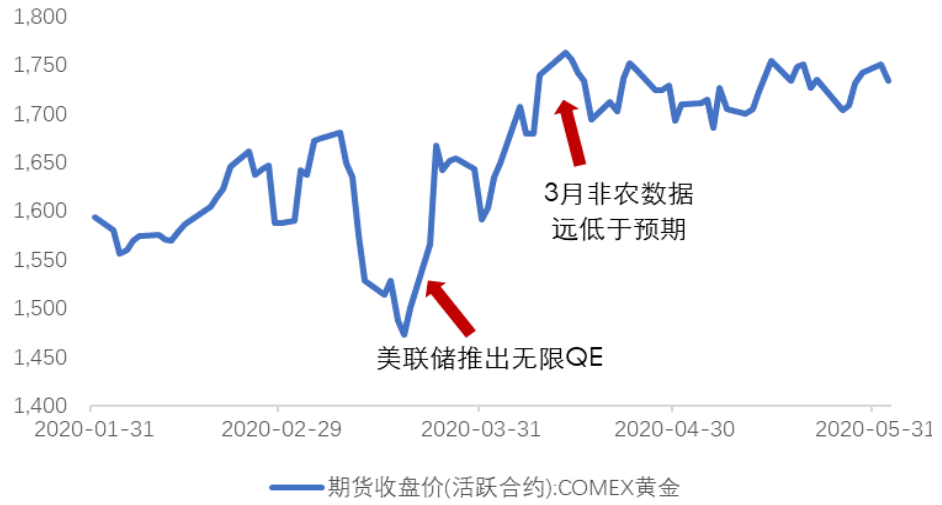
对于如何交易贵金属的一些启示：ADP 数据公布后，贵金属暴跌，主要是美国经济复苏速度远超预期，市场对于美国后续经济情况较为乐观。因此，我们认为目前贵金属价格逐步 price in 了经济复苏超预期的市场情绪，市场对于非农数据的预测值大概率与 ADP 数据相差不多。

非农数据公布后 1-2 天内可操作的交易：若周五非农数据远好于 ADP 数据，那么贵金属下跌空间将更大，投资者可短线逢高沽空。若非农数据与 ADP 数据相差无几，贵金属价格则以震荡为主。而非农数据表现较差，则贵金属将迎来反弹。从 4 月公布非农数据后的金价走势可以发现，非农数据对于金价走势的影响时间较短。

从美联储公布无限量 QE 后金价走势，可以发现美联储出台的政策对金价的影响更长期。而美联储政策的制定将参考非农及失业率数据，若 5 月非农数据远超预期，不排除美联储会进一步缩减目前的扩表规模，收紧 QE 的政策。美联储的进一步政策收紧政策一旦实施，则会对金价施压，短期内黄金或出现拐点，开始下跌。

综上，若非农数据远超预期，数据公布后 1-2 天内金价将迎来较大跌幅。市场将预期美联储针对非农就业情况采取进一步收紧的政策手段，金价短期或迎来拐点，开启下行。

图 19：非农就业数据公布后黄金价格表现



资料来源： Wind，优财研究院

五、风险提示

美国暴乱及游行持续升级；美联储宣布实施负利率以促进经济。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但优财对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表优财或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，优财不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与优财特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归优财所有，未经优财书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“优财”。

4. 优财研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！