

金银战术回撤 静待美联储“加息结束”靴子落地

由于此前市场预期过于乐观导致金价抢跑提前出现上涨,加上鲍威尔近期释放“鹰”派言论,再结合超预期的11月非农数据,短期而言过于乐观的市场预期将被修正,黄金价格也将以振荡走势为主。中期来看,随着美国通胀逐步回落以及美国经济增速预期下行,美联储将逐步退出加息周期并开启降息,黄金价格有望进一步走高。

深度分析

美国经济的不确定性继续利好贵金属

■ 周智诚

从今年7月加息25基点以来,美联储在接下来的会议中以“谨慎行动”为“信条”,实践“用嘴加息”,看着通胀朝2%的目标回落,但就是不肯承认本轮加息已经结束。

美国通胀确实正在向美联储目标回落

11月14日,美国劳工统计局公布的美国10月CPI同比上涨3.2%,较9月的3.7%放缓,预期3.3%;美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀,较9月的4.1%小幅放缓至4%,预期为4.1%,仍高于美联储的2%的目标水平;住房价格涨幅仍给核心通胀带来压力,住房成本10月环比上涨0.3%,仅是9月涨幅的一半,同比涨幅回落至6.7%。不管怎么看,美国的CPI确实下降了,尤其是比2022年的峰值水平下降了很多。

11月30日,美国商务部公布的美国10月PCE(个人消费支出)物价指数同比上升3%,为2021年3月以来的最小涨幅,市场预期上升3.1%;10月剔除食物和能源后的核心PCE物价指数同比增速从9月的3.7%回落至3.5%,符合预期;美联储密切关注的不包括住房和能源在内的服务业通胀,环比上涨0.1%,同样为今年迄今的最小涨幅。此次数据是美联储12月政策会议之前最后一份个人消费支出数据,显示消费者支出放缓,表明美国经济正步入低速增长阶段,同时巩固美联储2024年的降息预期。

从通胀预期调查来看,美联储抗通胀战斗似乎已经“胜利在望”。12月8日公布的12月密歇根大学1年通胀预期初值为3.1%,创2021年3月以来新低,环比降幅创最近22年最大,市场预期为4.3%;5年通胀预期初值为2.8%,逼平2022年9月以来的最低位,市场预期为3.1%。纽约联储最新调查结果显示,11月1年期通胀预期降至3.4%,创2021年4月以来新低;对未来1年通胀率的预期中值连续第二个月下降,前值为3.6%;对3年和5年通胀水平的预期分别稳定在3%和2.7%。

整体来看,美国通胀确实是在美联储激进加息进程中明显回落,其中美国PPI水平更是已经回落至2%附

近,但美联储一再表示如果通胀出现反复或回落不顺,将“毫不犹豫”地再次加息。可是9月和11月两次议息会议均暂停加息,已经集中暴露出目前美联储顾虑很多,加息一旦过度,引发经济衰退事小,失业率若上升太多则会令各方非常难看,在2024这个美国大选年则是“事大”。

美国就业状况恶化已经“肉眼可见”

12月8日公布的美国11月非农就业人数增加19.9万人,市场预期为18.5万人,前值为15万人;就业增速重新加速部分原因是好莱坞和汽车行业罢工工人回归;经调整后,9月和10月的新增就业人数合计少了3.5万人,新增就业人数已经连续9个月被下调。11月失业率为3.7%,预期为3.9%;乍一看,美国11月非农表现不错,但对比2022年非农增速经常出现增加30万—50万人的情况,目前的非农其实非常普通。此外,仅统计私人就业的ADP数据11月仅有10.3万人,其中留职者工资较上年同期上涨5.6%,增速连续第14个月下降,降至2021年9月以来的最弱增长水平;跳槽者的薪酬增幅为8.3%,同样为2021年以来的最小增幅。

除此之外,12月5日公布的美国10月JOLTs职位空缺为873.3万人,下降61.7万人或6.6%,预期为930万人;职位空缺下降后,每个失业工人对应1.34个职位空缺,为2021年8月以来新低,几乎回到疫情前的水平,远不及几个月前的1:2.9月职位空缺数据则从955万人下修至935万人。9月数据下修意味着在过去5次JOLTs数据中有4次最终下修;而在2022年的大部分时候,JOLTs职位空缺都在1000万人甚至1100万人以上。此外,还有很重要的续请失业金水平,截至11月25日当周续请失业金人数186.1万人,预期为191万人。华尔街知名机构曾指出,当续请失业金人数较上一年的最低水平上涨11.5%以上的时候,就开始步入经济衰退的倒计时;对比2022年续请失业金人数最低点在131万人附近,目前的续请失业金人数竟然已经上升了不止42%,续请失业金人数上升已经说明目前美国就业状况恶化是肉眼可见的问题,无法遮掩。

12月7日公布的美国11月挑战者企业裁员人数为4.551万人,前值为3.6836万人,环比增加24%。

1—11月企业裁员686860人,同比增加115%,这是自2020年以来最高的前11个月总数;零售商11月裁员6548人,是所有行业中裁员最多的,今年裁员总数达78730人,比2022年激增283%;金融公司裁员50792人,同比增长189%。

美国就业咨询公司挑战者的数据显示,11月雇主宣布计划招聘15566名工人,总计达到775501人,这是自2015年以来同期宣布招聘计划的总数最低的一年。截至11月季节性雇主共宣布了573300个招聘计划,这是自2013年宣布518000个季节性招聘计划以来的最低值。挑战者高级副总裁Andrew Challenger表示:“就业市场正在放松,雇主也没有那么快招人。劳动力市场似乎正在企稳,出现了更为正常的波动,不过预计进入新年后,裁员现象还会继续。”

美联储口中的“谨慎”和市场效果

12月1日,美联储主席鲍威尔在12月议息会议前最后的发言窗口中重申,美联储决策者在谨慎行事,美联储官员仍准备如有需要就进一步收紧货币。他说:“到目前为止,美联储正在谨慎推进,因为紧缩不足和紧缩过度的风险正变得更加均衡。现在就断定我们的立场已经达到足够的限制性或者猜测政策何时可能宽松还为时尚早。如果适合,我们准备进一步收紧政策。”鲍威尔评价,美联储的紧缩行动已经让政策利率“深入”限制性区域。紧接着他指出,货币政策对经济状况的影响有滞后性,美联储的货币紧缩政策可能尚未显现全面影响,应该让数据揭示什么是合适的利率路径。鲍威尔认为“现在正处于不造成大量失业就实现通胀目标的正轨”,这被视为暗示“软着陆”在形成。鲍威尔发言后,10年期美债收益率下破4.30%后刷新日低,2年期美债收益率下破4.60%,刷新5个月低位,而国际金价直冲2145美元/盎司的历史新高,把今年5月金价2079美元/盎司的历史前高瞬间淹没,“谨慎”二字隐含的威力非同一般。

成功令美国10年期通胀保值国债(TIPS)收益率下行,与之高度负相关的金价顺利反弹并创造历史新高。

整体来看,鲍威尔在9月议息会议上首提“谨慎”,被市场认为是坐实了11月不会加息;在11月议息会

议上提“谨慎”,被认为是坐实了12月会议也不会加息,12月议息会议上再提“谨慎”,实际上是明年1月及以后也不会加息。目前美联储是“用嘴加息”,起到的作用确是非常成功地引导美债收益率下行,由于目前美国正处在利率高位,债券价格偏低,一旦收益率下行,债券价格将迅速上涨,这非常有利于资金流入美债,也利好美国政府增发新债,这已经在最近美国财政部发行的10年期美债中获得证明。

金价很有可能再创下历史新高

2024年是美国的大选年,目前美国的国民情绪如何?根据《经济学人》周刊和舆观调查公司的最新调查,20%的注册选民认为“如今美国的事情在控制之下”;66%的注册选民认为局面“失控”。根据盖洛普咨询公司的调查,28%的家庭报告称曾遭遇犯罪,比例高于2020年的20%;63%的美国人认为犯罪问题“极其”或“非常”严重,为该公司录得最高水平;56%的美国人称,他们所在地区的犯罪案件多于一年前,也创下历史新高。使用非法药物过量导致的死亡人数从2015年的52404人上升至2021年的106699人,几乎没有证据表明这种趋势有所减弱。

美国蒙茅斯大学近日发布的一项民意调查还显示,76%的选民认为81岁的拜登年事已高,无法继续连任,而仅有48%的选民对小拜登4岁的特朗普抱有同样的顾虑。对于身背四宗官司,91项重罪的特朗普来说,他在明年大选中的“生命力”存在疑问。即便如此,《纽约时报》联合锡耶纳学院此前进行的一项民意调查显示,30岁以下选民对拜登的支持率仅比特朗普高一个百分点,而拜登在城市地区的优势仅为特朗普在农村地区优势的一半。

目前据CME FedWatch工具,市场认为首次降息发生在3月的可能性接近60%,预计明年的宽松幅度将超过100个基点。但请注意,这是在一切“顺利”的前提下,一旦美国经济再次出现银行倒闭或企业大规模破产等严重问题,降息预期只会进一步提前。2024年将是交织各种经济问题和复杂政治对抗的一年,无论美国还是整个世界,高度的不确定性有利于金银进一步反弹,金价很有可能再创历史新高。

(作者单位:冠通期货)



市场
观点

黄金价格有望进一步走高

■ 记者 董依非

上周五,受强于预期的美国非农数据影响,国际金价自高位持续滑落。进入本周,市场将关注点转向美联储12月议息会议。目前市场普遍预计,美联储本周将维持利率在5.25%—5.50%不变,但更为关注政策转向的相关指引。

强势非农数据打压金价表现

美国最新公布的非农就业数据显示,11月新增非农就业人口数为19.9万人,高于预期的18.3万人和前值的15万人;美国11月失业率为3.7%,低于预期的3.9%。强于预期的非农就业数据以及低于预期的失业率数据显示美国劳动力市场仍具有韧性。

五矿期货贵金属研究员钟俊轩表示,新冠疫情发生后,美国控制疫情不力,受到新冠以及美国财政对居民端进行转移支付的影响,2020年美国劳动力人口下降幅度达394.7万人。而后随着美国财政对居民端转移支付的退坡,这部分人口重回劳动力市场,助推美国劳动力市场的火热。“美联储的货币政策目标包含通胀和失业率,本次偏强的就业数据意味着美联储紧缩货币政策仍具备一定空间,将会令市场对于美联储货币政策转向宽松的预期有所放缓,进而抬升对于美国实际利率的定价。非农数据发布后,美国10年期国债收益率有所上行,这对国际金价形成短期的利空。”他说。

平安期货贵金属研究员李晨阳表示,此前市场对于美联储2024年降息的时点大幅前置,市场一度预期美联储最早将于2024年3月开启降息,美债10年期收益率一度降至4.2%以下。但在11月非农数据发布后,市场修正预期认为美联储将在明年5月首次开启降息。CME美联储观察显示,2024年5月美联储开启降息的概率接近50%。“同时可以看到,

对美联储政策较敏感的2年期美债收益率反弹6个基点至4.7%,10年期美债收益率反弹至4.22%。市场此前过于乐观的预期推动黄金价格大幅上涨,强于预期的非农数据导致市场对美联储政策预期进行修正,金价也因此出现一定的调整。”他说。

从非农数据公布后大类资产的表现来看,一德期货贵金属研究员张晨表示,强于预期的就业数据驱动市场此前过度乐观的降息预期有所回归,尽管回归幅度相对有限,但相比非农数据公布前,美联储12月“按兵不动”的概率稍有降低,同时市场激进预期期美联储将于2024年3月开始降息的时点也后移至5月。种种迹象均表明,此前依靠边际走弱的数据驱动的市场乐观预期或已拉开了修正大幕。

李晨阳表示,偏强的非农数据对于美联储12月议息会议也带来一定影响,因当前美联储的决策主要依据最新的经济数据,其中就业数据和通胀数据是美联储重点关注的数据,11月非农数据的偏强表现将令美联储避免过于“鸽”派的政策预期。结合近期鲍威尔发表的言论,美联储更有可能发布中性偏“鹰”派的政策预期。

总体来看,张晨表示考虑到此前美联储已经认为就业市场表现依然过热,11月美国非农数据超预期走强,增加了12月美联储议息会议维持“鹰”派的概率。他预计此次会议公布“点阵图”大幅低于市场认为的明年降息5次的预期。

此次美联储会议关注点有哪些

看向本周即将到来的年内最后一次议息会议,张晨表示,目前市场主要关注的是美联储对于明年美国经济展望以及“点阵图”的情况。当前在经济“软着陆”方面,市场与美联储并不存在预期差。但是在降息预期层面,市场则乐观估计美联储将降息5次,这是二者预期博弈的关键所在。

钟俊轩表示,在本次议息会议“喋声期”开始前,美联储主席鲍威尔表态偏“鹰”,曾表示联邦基金目标利率区间已经处于极具限制性的水平,但判断进行政策宽松的时点仍为时尚早,在条件合适的情况下仍做好进一步紧缩的准备。对于通胀,鲍威尔认为虽然当前总体通胀出现回落,但核心通胀仍处于相对高位。美联储将恪守自身的职责,让通胀向2%的水平回落。“但是显而易见的是,当前市场对于美联储宽松货币政策的预期过于乐观,强劲的非农就业数据显示美国劳动力市场火热,美国通胀情况仍高于美联储政策目标。本次会议中,鲍威尔将会维持‘鹰’派表态,这将显著打压市场过度乐观的货币政策预期。”他表示。

李晨阳表示,目前市场对美联储12月议息会议的主要关注点在于会后发布的“点阵图”和经济预测是否发生调整,这能真实反映美联储官员对于利率路径的态度,同时本次会议是否会透露出提前降息的信息尤其值得关注。

张晨预计,相较9月公布的“点阵图”,美联储或在12月的“点阵图”中明确正式进入“higher for longer”阶段,即舍弃9月预计的年内剩余一次加息;在降息层面,预计明年降息2—3次或为美联储官员的基准预测。此外,在会议召开前,还需关注美国11月CPI数据情况。

“鉴于11月美国新增非农就业人口增加,主要是受全美汽车工人联合会(UAW)罢工结束后劳动者返回岗位所致,而美国10月JOLTs职位空缺大幅下降,显示美国劳动力市场需求仍在降温,预计美联储将在本次议息会议中继续‘按兵不动’,同时发布中性偏‘鹰’派的政策声明,并强调将继续根据最新经济数据来对政策路径进行调整。”李晨阳说。

金价后市将如何演绎

在钟俊轩看来,美国偏强的就业数据以及美联

储接下来的政策表态将会修正市场对于明年美联储降息时点的乐观预期。同时,美国非农平均时薪在11月的环比依旧录得增长,核心服务的去通胀进程短期仍存在一定阻力。他认为在美联储12月议息会议前后,美元指数仍具备一定的上行空间,而国际金价将会呈现偏弱的走势。但是他同时表示,接下来随着美国居民资产端超额储蓄的逐步耗尽,占美国经济增长权重较大的居民消费将逐步走弱,进而令美国整体的经济增长出现放缓,美联储紧缩货币政策在2024年已经具备边际宽松的条件。

另外,美国财政部数据显示,截至2023年末,美国未偿国债总额将达到33.17万亿美元,相较于2013年的16.74万亿美元增长近一倍。美国两党多次就债务上限问题引发危机,美国债务大规模的扩张对美元信用本身形成一定冲击,而黄金是美元信用的对标,因此从中长期来看,他认为国际金价仍有上行空间。

目前来看,张晨认为,此前持续推涨金价的“Fed pivot”交易面临中止,市场预期已开始修正。而本周即将召开的议息会议可能令上述修正趋势加速。因此,他预计当前金价调整、美元上行的局面有望延续,直至市场与美联储的预期差基本弥合,抑或后续公布的重要经济数据给到市场新的信心和底气来重启“Fed pivot”交易。

“综合来看,由于此前市场预期过于乐观导致金价抢跑提前出现上涨,加上鲍威尔近期释放‘鹰’派言论,再结合超预期的11月非农数据,短期而言过于乐观的市场预期将被修正,黄金价格也将以振荡走势为主。中期来看,随着美国通胀逐步回落以及美国经济增速预期下行,美联储将逐步退出加息周期并开启降息,黄金价格有望进一步走高。”李晨阳认为。