

非农攻略前篇：俄乌“枪炮”刺激黄金，非农能否火上浇油

2022-3-2

随着俄乌局势的爆发，市场避险情绪大增，近期金价甚至涨至 1974 美元/盎司的高位，刷新了自 2020 年 9 月以来的新高。地缘政治引发的风险终归要回归市场的基本面上，而当前美联储在高通胀驱动下，鹰派作风明显。但本文预计近期的美联储虽会加息，但力度不会太强，美国劳动力市场仍然对其有一定的限制，而本次 3 月 4 号的非农数据会为近期黄金走势火上浇油。

一、俄乌动荡引爆市场，黄金上演大涨大跌行情

前期在西方国家不断警告俄罗斯将入侵乌克兰后，上周这一幕成为事实。俄总统普京上周一（2 月 21 日）宣布承认乌克兰东部的两个分离地区独立，周四（2 月 24 日）对乌克兰采取“特别军事行动”，周五（2 月 25 日）俄军挺进乌克兰首都基辅，俄乌事件就此引爆。

黄金价格受此影响暴动不已，不断上演大涨大跌行情。由于市场对乌俄危机做出反应，金价在此事件中出现了约 100 美元的波动。周四（2 月 24 日），金价一度大幅上涨至 1974 美元，创下自 2020 年 9 月一年半以来的最高水平，但周五（2 月 25 日）金价又跌破 1900 美元下挫至 1888 美元，结束了连续三周的涨势，本周整体呈现冲高回落态势。随着市场情绪有所改善，市场的焦点将会回基本面上，而本周 3 月 4 号的非农为最为重要的事件。

二、劳动力市场虽复苏，但整体未达到公共卫生事件前的水平

首先 1 月美国新增非农 46.7 万人，大超市场预期的 15 万人，主要贡献项为休闲与酒店业，专业和商业服务、零售业、运输和仓储业。另外，美国劳工部上修 2021 年 11 月和 12 月新增非农共达 70 万人，显示美国劳动力市场在最新公共卫生事件的影响下仍然维持韧性。



(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。)

其次 1 月美国失业率为 4.0%，较上一月 3.9% 小幅上升 0.1 个百分点，整体失业率仍保持在相对低位。同时失业率的走势上仍然处于平滑下降趋势中，显示出失业状况在持续的改善。虽然失业率处于低位但仍未达到 2020 年 2 月份公共卫生事件前的 3.5% 水平，还有 0.5 个百分点的差距。



(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。)

最后在整体的就业人数上，美国非农就业缺口相较于 2020 年 2 月仍差约 287.5 万人；而以当前劳动力市场的复苏趋势，假设 2022 年各月新增非农人数与 2021 年月度平均值相当，估计也需要至少 6 个月左右的时间才能弥合缺口，劳动力市场还未完全达到公共卫生事件前的水平。

美国非农就业缺口仍有287.5万人



(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。)

总体看, 当前美国就业状况与 2020 年 2 月公共卫生事件前仍可能有一定的差距, 目前距离美联储 3 月议息会议, 仅有本次一次就业数据公布, 此数据有可能会削弱当前美联储“鹰派”态度, 如果叠加可能差于预期的非农, 当前的黄金市场可能再次加大幅度震荡, 甚至有再次冲击高位的可能, 故而 3 月 4 日非农非常值得关注。

三、3 月分加息“板上钉钉”, 但加 50 基点难度较高

今年年初以来, 美联储政策加速转向鹰派、逐渐成为市场焦点。简单回溯——去年 11 月 FOMC 议息美联储正式宣布启动削减 QE; 在一个月之后的 12 月议息就宣布削减速度加倍; 而今年 1 月 6 日发布的去年 12 月议息会议纪要, 更是加固了美联储的鹰派形象, 随着这一系列“鹰派”的表态, 市场对美联储加息、甚至缩表的预期快速升温。据最近的 1 月 27 日的 FOMC 议息会议上, 美联储再次比市场预期更为鹰派, 明确表示预计很快就将加息, 甚至可能将在加息开始后不久就着手缩表。

美联储年度会议加息概率

会议日期	基点:25-50	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200	>=200	加权平均
2022/3/16	78.9%	21.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30
2022/5/4	0.0%	65.2%	31.1%	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	60
2022/6/15	0.0%	0.0%	52.2%	37.9%	9.2%	0.7%	0.0%	0.0%	90
2022/7/27	0.0%	0.0%	11.1%	49.1%	31.8%	7.4%	0.6%	0.0%	109
2022/9/21	0.0%	0.0%	3.8%	24.0%	43.2%	23.5%	5.1%	0.4%	126
2022/11/2	0.0%	0.0%	2.0%	14.4%	34.1%	32.9%	13.8%	2.8%	138
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.7%	6.1%	20.9%	33.7%	26.6%	12.0%	154

(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。)



而我们认为，鹰派的美联储 3 月加息是大概率的事件，但一次加息 50 个基点困难度较高。首先，历史上，美联储鲜有在加息周期开始时就加息 50 个基点及以上的情况。自 1982 年 9 月以来，美联储 13 次在降息后首次加息，其中 12 次加息幅度均不超过 25 基点（6.25 基点至 25 基点）。因此，我们不认为市场能够轻易消化美联储首次加息 50 基点的激进举措。

美联储13次降息后，12次加息幅度不超过25基点



(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。)

另外我们认为市场加息预期大幅波动彰显市场脆弱性。从市场加息预期变化来看，2 月底以来，CME 显示的 3 月加息 50 基点的概率波动很大，2 月 10 日和 11 日的单日概率波动幅度分别高达 70 个和 40 个百分点，如此大的波动是 2021 年以来从未有过的。这或说明，目前市场对于美联储的激进加息缺乏信心，且市场对于一次加息 50 基点分歧较大，市场预期并不一致。

3月份加息50基点的概率大降



(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。)

最后，美联储首次加息仍需考虑就业市场修复程度。虽然目前美联储政策的主要矛盾在通胀，但“最大就业”仍是不可忽视的加息前提。据前文，我们看到当前美国劳动力市场仍然未恢复到公共卫生事件前的水平，目前距离美联储 3 月议息会议，仅有 3 月 4 日的一次就业数据公布，此数据或对美联储 3 份加息有较大的影响，黄金也可能再度大幅震荡，界时需要密切关注。



四、当前黄金 ETF 持仓与金价“比翼双飞”

全球最大黄金 ETF 指数基金在 2021 年 9 月 2 日时持仓首次低于 1000 吨，是自 2020 年 4 月 9 日以来的最低水平。但进入 2022 年，其在 1 月 21 日大幅增仓 28 吨，使持仓量一举突破 1000 吨。后续黄金多头不断增持，当前持有量达到了 1029.32 吨，创出近半年的新高，同时黄金价格也逐步上行。从此之后，持仓量上涨的同时黄金价格也水涨船高，两者走出比翼双飞的同涨行情。



(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。)

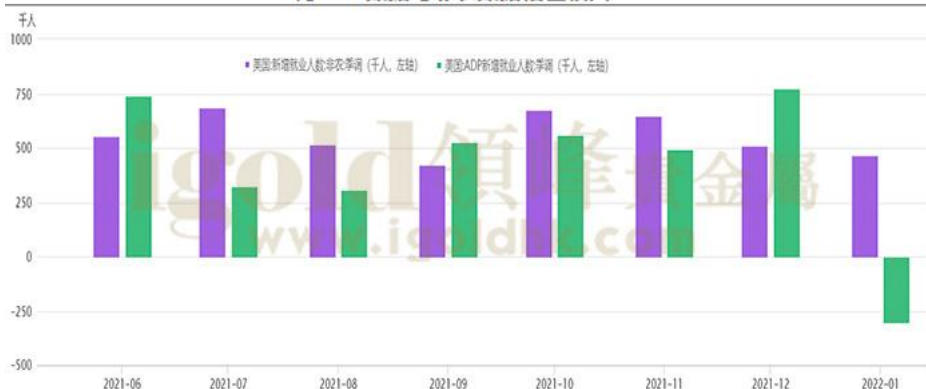
作为长线配置的 ETF 基金，其持仓量的持续增加显示出长线资金对于未来黄金后市的乐观态度。同时可以预计美联储政策转鹰会对其有一定的利空影响，不同影响因素的叠加，黄金的波动会有加大的可能。而短期来看，市场的焦点在非农数据，如果本次非农人数录得弱于预期的增长，则金价将延续上行，短期上行将会获得支撑。

五、1 月 ADP 与非农数据“貌合神离”，本次尤其值得关注

今日（3 月 2 日）周三晚间 21:15 将会公布有“小非农”之称的美国 ADP 就业人数。而前次美国公布 1 月 ADP 就业人数，录得-30.1 万，为 2020 年 4 月以来新低，远低于预期的增加 20.7 万，前值由增加 80.7 万下修至 77.6 万，数据大幅差于预期。同时 1 月 ADP 与非农数据出现较大偏离，我们认为主要原因在于统计口径不一致，ADP 仅统计在岗员工，非农则统计所有带薪员工。而当下由于公共卫生事件的影响暂时停工但仍领取薪水，则会导致 ADP 减少、非农不受影响，故而 1 月份相差较大。



1月ADP数据与非农数据相差较大



(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。)

本次美国 2 月份 ADP 就业数据市场预期为 38.8 万人, 相比前值-30.1 万人有明显的增加, 意味着市场对于美国劳动力市场仍然比较乐观。ADP 数据与非农数据的明显差距出现概率较低, 故而上次背离后, 本次是否现次会延续尤其要值得注意, 而更详细的交易细节, 关注下文的 ADP 操作攻略。

六, ADP 操作攻略



(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。)

从近期黄金的 1 小时走势图分析, 价格的高低点在逐步的抬高, 市场的重心正在持续往上行, 下方存在一条明显的趋势线, 当前处于多头趋势中。均线系统上, 短期均线高于长期均线, 两者形成多头排列之势, 多头趋势稳定。操作上下方关注支撑位 1925.0 一线, 上方关注重要的压力位 1950.0 一线。详细操作可关注晚间 ADP 数据的公布情况, 具体如下:

如果今晚 ADP 就业人数高于预期 38.8 万人, 利空黄金, 黄金出现先行下跌, 那么我们可以在 1950.0 附近博弈黄金下跌, 止损在 1955.0, 目标看 1935.0—1925.0 附近。

如果今晚 ADP 就业人数低于 15 万人，利多黄金，黄金出现上涨，那么考虑在 1925.0 附近轻仓试多，止损在 1920.0，目标 1950.0--1965.0 附近。

如果今晚的 ADP 就业人处于 15 万人到 35 万人间，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 1950.0 附近尝试做空，下方 1925.0 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，据此交易，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。】