

非农攻略前篇：博弈中明牌，疯狂后纠结

2022-3-30

今年 2 月开始到 3 月中旬，美国就业市场恢复良好，但通胀却创 40 年新高达到 7.9%，俄乌战争事件意外爆发，美联储如期宣布加息，在基本面的各项博弈中，黄金经历连续近 300 美元的单边上涨，开始回落，陷入调整。

一、3 月明牌

整个 3 月博弈中，最大的明牌是美联储的加息决定。3 月美联储议息会议，如期上调了联邦基准利率至 0.25%-0.50% 区间，通过点阵图传递了 2022 年或将加息 7 次，且明确了 5 月将给出缩表细节，与会前市场预期一致。不难看出，这一次会议的意义在于，在符合预期推动加息的基础上，尽可能减少预期的混乱和扰动，使得一直悬而未决的加息措施变成明牌。其实在加息初期，重要的从来不是加息本身，毕竟只有 25bp，更重要的在于市场预期是否充分计入，和以后的路径如何。

CME 数据显示的市场对于 2022 年加息的概率预期

| MEETING DATE | 0-25 | 25-50 | 50-75 | 75-100 | 100-125 | 125-150 | 150-175 | 175-200 | 200-225 | 225-250 | 250-275 | 275-300 |
|--------------|-------|-------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2022/5/4 | 0.00% | 0.00% | 45.95% | 52.64% | 1.42% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2022/6/15 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 22.97% | 49.29% | 27.03% | 0.71% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2022/7/27 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 2.16% | 25.44% | 47.20% | 24.56% | 0.64% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2022/9/21 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.60% | 8.68% | 31.54% | 40.86% | 17.86% | 0.46% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2022/11/2 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.23% | 3.67% | 17.35% | 35.07% | 32.14% | 11.26% | 0.29% | 0.00% | 0.00% |
| 2022/12/14 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.05% | 1.04% | 6.91% | 21.55% | 34.38% | 27.19% | 8.66% | 0.22% | 0.01% |

(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。)

上方图表显示，5 月加息 50bp 的概率在增大，同时近期鲍威尔等官员的发言也偏鹰派，强调 5 月加息 50bp 的可能性。目前看，随着加息的明牌，若后期在路径上表现超出市场预期，这将是最大的一个利空因素，在基本上将对黄金形成较为明显的压力。

二、意外疯狂

3 月黄金价格迎来一波疯狂拉升，俄罗斯和乌克兰的战争，给黄金多头意外的疯狂，黄金的最大日波动率接近 2020 年疫情恐慌时的波动水平，并且高点到达 2070 美元/盎司，接近历史高点。俄乌战争事件，不仅带来避险情绪，使黄金价格加速上涨；同时资金流入债市，10 年期美债隐含的通胀预期上升，实际利率转为下行，再次支撑黄金，使得目前黄金高涨后难以反转。



(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。)

目前看，俄乌战争事件对黄金的短期脉冲影响已经落幕，黄金冲高后大幅回落，最低点接近事件前的起涨点。俄乌战争事件只是多空双方博弈中的一个加速点，虽已结束，但确立了中期的趋势。对此理解，可以类比“9.11”，“9.11”拉开了三足鼎立时代的序幕、弱化了美元国际地位；俄乌战争事件或加速部分国家货币去中心化、摆脱美元货币体系的趋势。一旦如此，俄乌战争事件或为黄金走势奠定长期基础。俄乌局势有所缓和后，全球最大黄金 ETF-SPDR 仍在持续增持黄金，或就是因为持有此种观点。

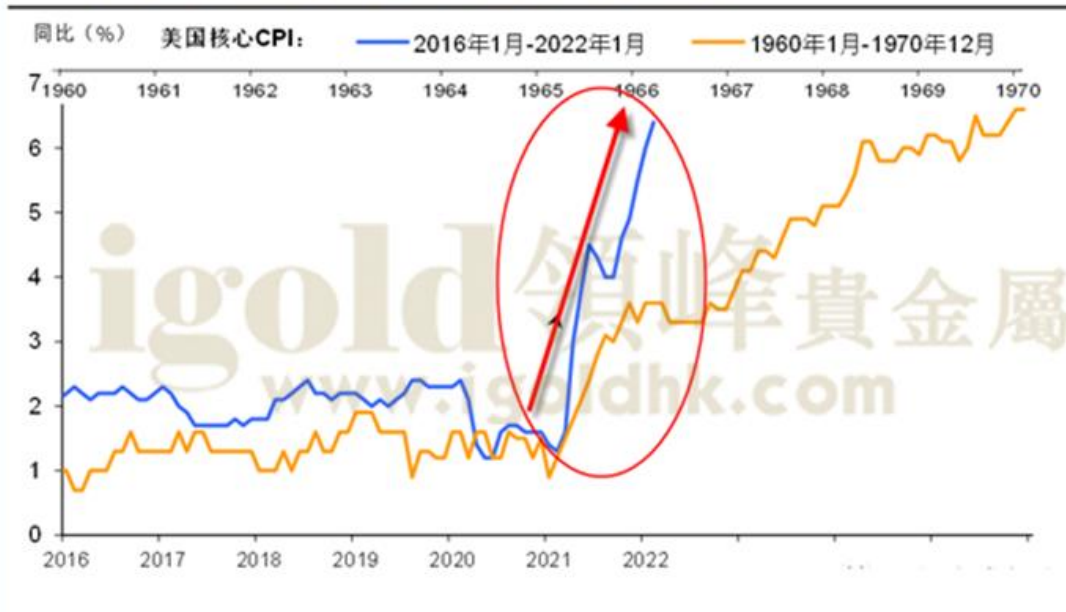
三、通胀主导

2 月通胀数据刷新 40 年新高，CPI 同比增加 7.9%，从上面图表中的实际利率和通胀预期的关系上，可以看出，虽然加息使得名义利率上升，但远不及通胀预期上升的速度，导致实际利率有所回落，黄金也因此获得支撑，这显示出通胀在博弈中占据主导作用。

2021 年以来，供需两侧的扰动使得美国通胀持续超预期，2022 年开年意外因素又增加，俄乌战争事件，美欧对俄制裁引发原油等大宗商品的暴涨，使得通胀上升的速度增加。从核心 CPI 的数值上看，目前的通胀上升速度已超过 20 世界 60 年代末大通胀初期的态势，市场对于滞涨的担忧加剧，更加支撑黄金价格。



2022年美国通胀飙升程度已经超过20世纪60年代后期



(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。)

这轮通胀上升将持续多久, 一是取决于俄乌战争事件带来的额外通胀风险。由于美国的能源结构, 能源价格涨对于美国通胀预期上升具有很大影响。如果能源价格3月和4月的均价在120左右, 年内美国通胀能破9%。在能源价格居高不下的背景下, 美国通胀CPI的高位可能仍将继续, 至少到2季度。二是取决于供需两侧的驱动。二手车和租房这两个驱动点, 随着疫情影响降温, 在美国CPI环比中的贡献已经有所下降, 预计将进一步减弱。所以在能源价格未大幅下行, 影响供需的疫情并未完全消除前, 通胀持续在高位仍将成常态, 继续成为影响黄金价格的主导因素, 对黄金价格最大的支撑。

四、就业修复

2月的就业数据呈现较好的修复迹象, 就业增长超预期, 劳动参与率也有所改善, 有关通胀的薪资增速也开始回落。这个月的数据是美国疫情高位回落后的第一个相对完整的月度数据, 能较好的观察疫情的实质影响, 目前看疫情对就业的影响正在减弱, 就业修复的态势比较明显。

非农新增就业人数 67.8 万人, 是自去年 7 月 Delta 疫情爆发以来的最大增幅



失业率下降至 3.8%, 接近疫情前平均水平, 劳动参与率也小幅提升至 62.3%





(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。)

同时, 从分行业上看, 休闲酒店业仍是非农就业的最大贡献, 2月增加17.9万人, 此外医疗教育本月增长较高。这与美国疫情见顶回落后, 各州开始放松疫情限制措施可能有关。

美国非农就业分行业数据

| | 新增就业人数 (千人) | | | 平均时薪同比 | | | 平均时薪环比 | | |
|---------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| | Feb-22 | Jan-22 | Change | Feb-22 | Jan-22 | Change | Feb-22 | Jan-22 | Change |
| 非农新增就业 | 678 | 481 | 197 | | | | | | |
| 私人部门 | 654.0 | 448.0 | 206.0 | 5.1% | 5.5% | -0.4% | 0.0% | 0.6% | -0.6% |
| 商品 | 105.0 | 24.0 | 81.0 | 4.6% | 5.1% | -0.5% | -0.2% | 0.6% | -0.8% |
| 采矿业 | 9.0 | 1.0 | 8.0 | 3.1% | 4.2% | -1.1% | -0.8% | 0.6% | -1.3% |
| 建筑业 | 60.0 | 7.0 | 53.0 | 5.1% | 5.2% | -0.1% | 0.2% | 0.6% | -0.4% |
| 制造业 | 36.0 | 16.0 | 20.0 | 4.2% | 5.1% | -0.9% | -0.5% | 0.7% | -1.1% |
| 耐用品 | 20.0 | 9.0 | 11.0 | 4.2% | 5.3% | -1.1% | -0.6% | 0.8% | -1.4% |
| 汽车及零部件 | -18.0 | -3.5 | -14.5 | | | | | | |
| 非耐用品 | 16.0 | 7.0 | 9.0 | 4.2% | 4.6% | -0.4% | -0.1% | 0.3% | -0.5% |
| 服务 | 549.0 | 424.0 | 125.0 | 5.2% | 5.6% | -0.4% | 0.1% | 0.6% | -0.5% |
| 批发业 | 18.3 | 12.3 | 6.0 | 4.4% | 4.5% | -0.1% | 0.3% | 0.1% | 0.2% |
| 零售业 | 36.9 | 69.2 | -32.3 | 7.1% | 5.8% | 1.2% | 0.9% | 0.5% | 0.4% |
| 运输仓储业 | 47.6 | 51.1 | -3.5 | 7.7% | 7.1% | 0.6% | 0.9% | 0.4% | 0.5% |
| 公用事业 | 0.0 | 1.0 | -1.0 | 4.6% | 4.5% | 0.0% | -0.2% | 0.5% | -0.7% |
| 信息业 | 0.0 | 10.0 | -10.0 | 2.8% | 2.2% | 0.7% | 1.3% | 0.8% | 0.5% |
| 金融活动 | 35.0 | 3.0 | 32.0 | 1.9% | 3.7% | -1.8% | -1.0% | 0.2% | -1.3% |
| 商业服务 | 95.0 | 73.0 | 22.0 | 6.2% | 6.6% | -0.4% | 0.1% | 0.7% | -0.6% |
| 临时援助 | 35.5 | 33.4 | 2.1 | | | | | | |
| 教育健康 | 112.0 | 33.0 | 79.0 | 6.1% | 6.5% | -0.4% | -0.1% | 0.6% | -0.7% |
| 医疗和社会援助 | 94.2 | 13.1 | 81.1 | | | | | | |
| 休闲酒店 | 179.0 | 167.0 | 12.0 | 11.2% | 12.6% | -1.4% | -0.1% | -0.2% | 0.1% |
| 其他服务业 | 25.0 | 5.0 | 20.0 | 4.9% | 5.9% | -1.0% | -0.2% | 0.2% | -0.4% |
| 政府部门 | 24.0 | 33.0 | -9.0 | | | | | | |

(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。)

虽然, 疫情对行业的影响有所减弱, 但目前的改善幅度距离彻底解决劳动力市场的供需矛盾依然很远。随着疫苗的普及, 群体免疫已经实现, 后续很难再次大规模疫情, 就业市场逐渐恢复将是大概率, 不断超预期的就业数据, 将对黄金形成一个利空因素。

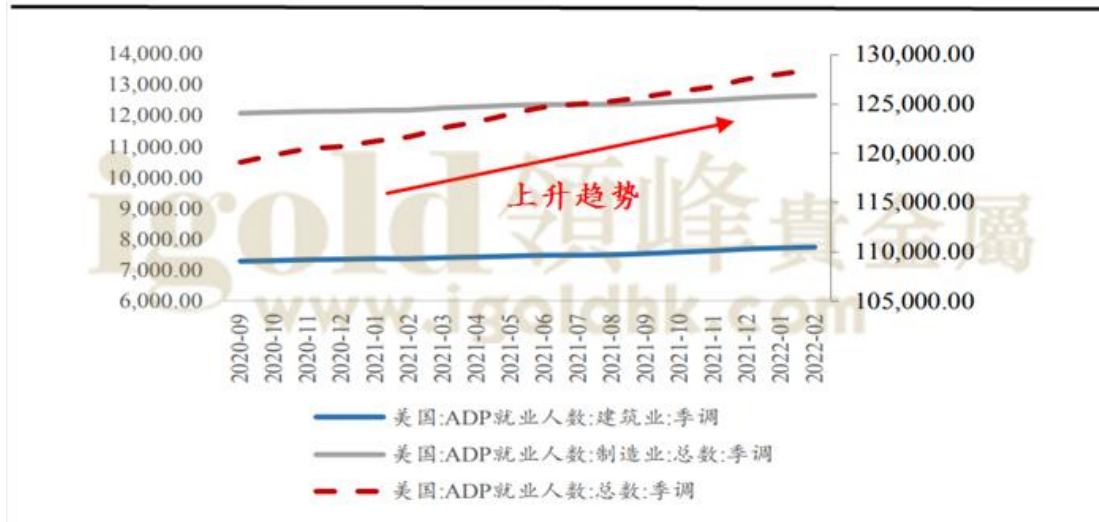
综上, 基本面各项博弈逐渐清晰, 目前通胀仍是主导因素, 但加息存在超预期的可能, 就业的恢复也在加速, 俄乌战争事件已经出现“和平”信号, 利空因素在博弈中逐渐占优, 多空双方力量有所平衡, 黄金价格在疯狂行情后, 将大概率走向纠结的震荡调整。

五、ADP 稳步复苏

今日(3月30日)周三晚间20:15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47.5万, 扭转了1月份的数值为负局面, 继续保持正增长。通过比较近一年的ADP数据, 可以发现私营企业的就业数据一直处于稳步上升的趋势, 尤其是制造业就业人数。虽然ADP数据仅为私营企业的就业状况, 但也能反映美国整体就业市场在逐渐复苏。



美国ADP就业人数变化



(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 3 月份 ADP 就业数据市场预期为 40 万人, 相比前值 47.5 万人有所减少, 意味着市场对于美国私营劳动力市场仍有困难, 本次 ADP 数据是否会出现好于预期, 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, 可以看到, 价格经过大涨大跌后, 陷入了无序的区间波动, 可以将当前行情的定势为震荡调整行情。目前价格位于调整区间的底部附近, 底部强支撑位于 1880 附近。同时, 价格在通道支撑线 1890 附近获得支撑, 开始反弹, 上方压力 1935 和 1948 附近。若这里获得压力, 将继续震荡回调, 测试下方强支撑 1880。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 就业人数高于前值 47.5 万人，利空黄金，黄金出现先行下跌，那么我们可以在 1948.0 附近博弈黄金下跌，止损在 1952.0，目标看 1935.0—1910.0 附近。

如果今晚 ADP 就业人数低于预期 45 万人，利多黄金，黄金出现上涨，那么考虑在 1915.0 附近轻仓试多，止损在 1909.0，目标 1935.0—1948.0 附近。

如果今晚的 ADP 就业人处于 45 万人到 47.5 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 1948.0 附近尝试做空，下方 1910.0 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。】