

多头失守 1800，非农能否迎来转机

2021-1-7

随着美国劳动力市场持续改善，经济增长动能增强，今年美国经济和货币政策都将进一步正常化。回顾 2021 年，美国劳动力市场持续回暖，但局部供需不平衡依然较为严重。在高通胀驱动下，虽然美联储将加速货币政策正常化的步伐，但本文预计此轮加息周期的空间有限，市场的焦点仍然在年初 1 月 7 日的非农数据上。

一、回顾 2021，劳动力市场整体供给状况持续改善，但不均衡明显

美国劳动市场的整体状态可以从失业率及就业人数上看到，其中失业率方面劳工部数据显示，11 月份经季节调整后的失业率为 4.2%，虽然相比公共卫生事件前仍增加 0.7 个百分点，但已经接近连续 20 个月走低，创公共卫生事件以来新低。持续走低的失业率显示出美国的劳动市场处于充分就业状态。

美国失业率及职位空缺率



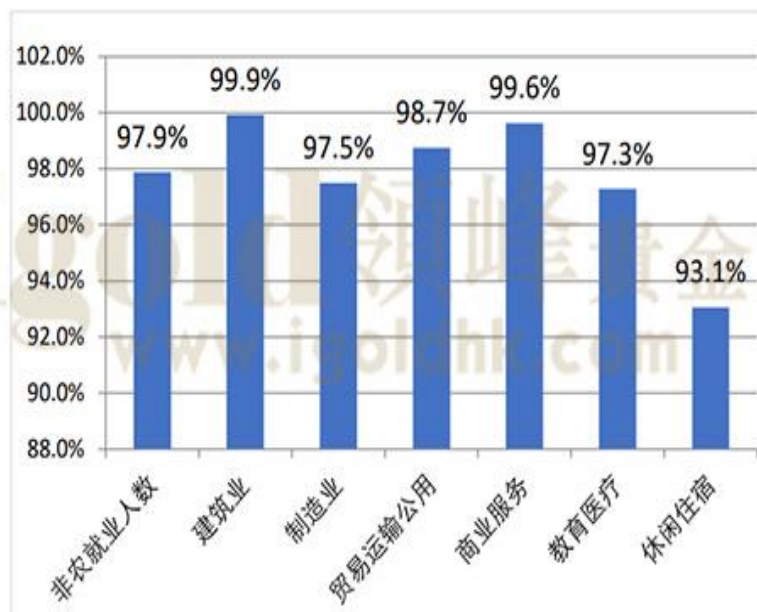
(注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。)

就业人数上看，11 月份经季调后非农就业人数总缺口为 320.3 万人，相比公共卫生事件前缺口比例为 2.11%，数据与公共卫生事件前相对基本持平，整体上显示出劳动力市场基本完成修复。但各个行业修复程度明显不均，其中受公共卫生事件影响最大的休闲住宿缺口为 116.3 万人，缺口比例则高达 6.95%。这会



造成一些行业更容易受到新近公共卫生事件的影响，劳动力市场部分行业仍然脆弱。

近三年美国各行业非农就业人数缺口

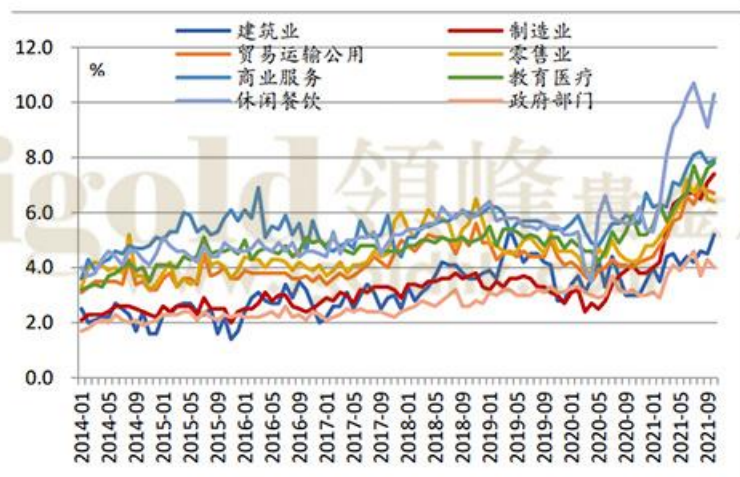


(注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。)

劳动力市场的分项数据上，劳动参与率、职位空缺率和薪资水平等数据，进一步印证现阶段美国劳动力市场存在一定供需不平衡的现象。具体来看：

最近的 11 月份劳动参与率为 61.8%，连续 10 个月出现回升，但相比公共卫生事件前 63.4% 的数值减少 1.6%，表明美国民众的就业意愿仍未完全恢复；11 月职位空缺率为 6.9%，创公共卫生事件以来新高，其中最为严重的为休闲餐饮业，其职位空缺率达到 10.3%，表明美国劳动力市场供需不平衡依然存在。市场的焦点在于本次 1 月 7 日的非农数据上，是否该不平衡仍然存在，若进一步加剧则会利多金银，促成价格的再次上行。

职位空缺率



(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, 美国劳动力市场已经基本恢复到公共卫生事件前水平, 但部分行业的供需不平衡仍较为严重, 公共卫生事件受损行业依然存在较大就业缺口仍然存在, 本次的非农将会为我们提供最新的就业市场情况, 要尤其注意。而促使美联储在 2021 年年底快速进行 Taper 的高通胀因素在 2022 年也有大概率的回落, 可能会削弱美联储鹰派的态度, 长期来看会利多黄金。

二、展望 2022, 通胀大概率回落, 美联储鹰派空间有限

2022 年美联储将加速货币政策正常化的步伐, 一是 Taper 将于今年 1 月开始加速, 预计可能将于 3 月完成。二是加息周期开启时点可能提前至今年二季度, 年内可能三次加息, 但通胀可能的回落及中性利率下行将制约此轮加息周期的空间。

通胀的高企是促进美联储快速转鹰的重要因素, 美国公布的通胀数据创出历史性的新高, 均达到了 40 年来高值, 而其中贡献最大的当属大宗商品及能源产品。但大宗商品及能源方面, 随着冬季取暖的过去, 需求的下降, 其价格已经开始回落且幅度接近 20%, 预计 2022 年能源分项对通胀的贡献将明显降低, 此举将会促使通胀的回落。预计可能会减弱通胀方面美联储受到的压力, 对金银市场利多。



2020 年和 2021 年 11 月 细分项 同比涨幅对比



(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。)

其次加息空间方面, 从中性利率视角观察, 美联储此轮加息周期的空间可能总体有限。中性利率是一个理论值, 指的是对经济既无扩张性作用, 也无收缩性作用的实际利率水平, 表现为经济充分就业, 通胀维持恒定。若实际政策利率低于中性利率水平, 货币政策是宽松的, 反之则是紧缩的。

从长周期看, 不论是美国的中性利率还是实际政策利率, 过去数十年间都处于趋势性下行之中。公共卫生事件冲击下, 由于劳动参与率“下台阶”, 美国的潜在产出/长期经济增速可能低于公共卫生事件前水平, 意味着其中性利率也将低于公共卫生事件前水平。

美国中性利率实际政策利率趋势图



(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。)

据估计, 2020 年二季度美国中性利率已下行至 0.3%。简单假设公共卫生事件后美国中性利率跌至-0.5%, 明年核心 PCE 通胀由当前约 4%降至 3%, 对应名义中

性利率 2.5%。即便明年美联储加息 3 次将联邦基金利率目标上限提升至 1%，仍然显著低于名义中性利率水平。这意味着尽管明年美联储货币政策方向上趋紧，但总体立场上仍然宽松。在加息再燃但空间有限的可能情况下，市场将会更多关注劳动力市场的情况。

三、当前黄金 ETF 持仓的分析

黄金 ETF 是黄金市场上主要的做多力量，ETF 的动向也是黄金投资重要的量化指标，通常为大型资金作长期配置，因此可追踪长期趋势。SPDRGoldTrust 作为全球最大黄金 ETF，其投资需求正是过去几年金价持续升势的主要影响因素之一。截止 12 月 30 日，SPDR 黄金 ETF 持仓为 975.66 吨，全年大幅流出 212.29 吨，总持仓不足千吨处于历史低位水平。长期来看，持仓虽然流出，但整体仍然稳定，短期内没有出现大幅度的卖盘流出，利好长期的多头。



(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。)

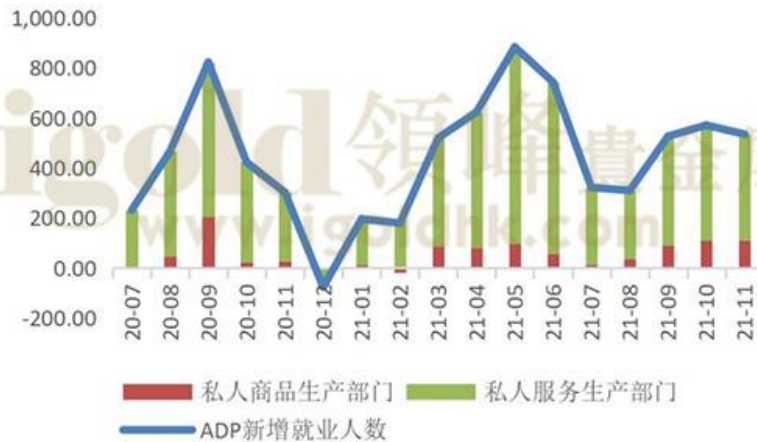
展望 2022 年，预计美联储加息前，黄金价格延续震荡偏弱，但跌幅不大，而美联储加息后，消息落地，容易吸引中长线配置资金进场，将推动持仓量的扩张。短期来看，市场的焦点在非农数据，如果本次非农人数录得弱于预期的增长，则金价将延续反弹，短期上行将会获得支撑。

四、重要非农前线——ADP 数据回顾

美国 ADP 就业人数作为衡量美国私营部门非农就业人数变化的月度指标，是美国就业情况的一个反映。因为其不包括的农业及政府工作人员的就业数据，相对于今天公布的美国非农就业人数有所差别，但它一定程度上，同样能反映出美国的劳动力市场的情况，意义非常重要。



11月ADP新增就业略回落，服务业或为拖累



(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。)

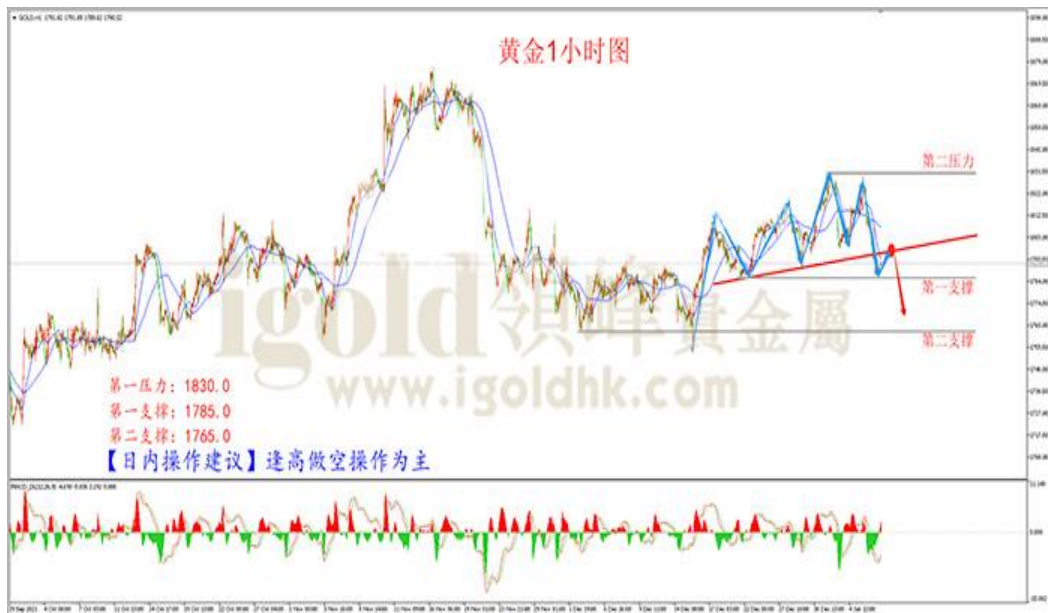
周三晚间 21:15 公布的 ADP 就业人数上, 11 月美国新增就业人数为 80.7 万人, 超过预期的 40.0 万人, 前值从 53.4 万人下修至 50.5 万人, 这份好于预期的就业报告可能显示了薪资上升和工作条件优化对企业招聘的帮助。但近期的公共卫生事件可能导致更多人放弃旅游和外出餐饮等活动, 企业将难以维持经营, 进而可能影响招聘。同时由于 ADP 数据与美国劳工部公布的非农就业数据因为统计的角度不同, 今天的非农数据要更加的注意。

数据影响上, 黄金价格先跌后涨, 波动幅度加大但整体仍然在我们非农攻略前篇预计的震荡区间中。在 ADP 操作攻略中, 当天我们于 1830 一线高空下看目标 1810 一线, 获利巨大。反观即将来袭非农之夜, 重要的分析如何展开, 请看下面非农操作攻略。

五、非农操作攻略

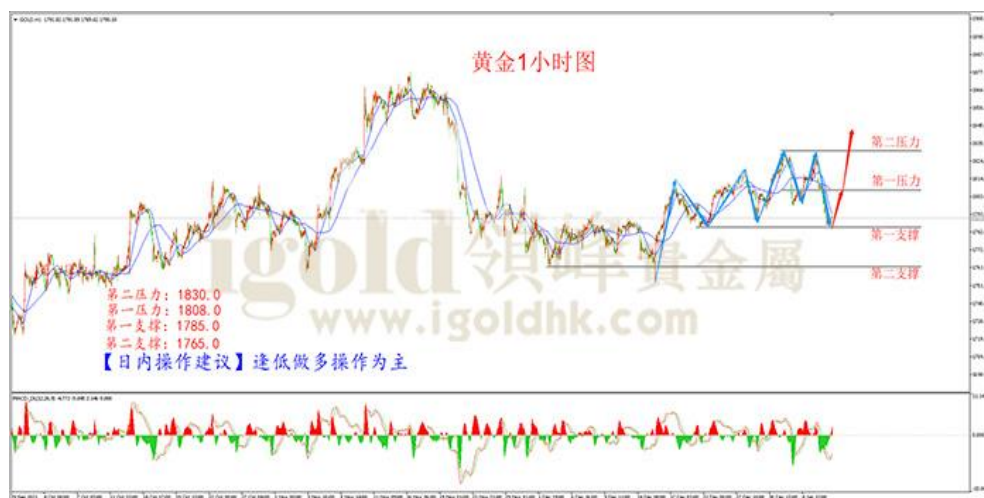
进入非农周以来, 价格日线图上, 连续上冲测试 1830 一线, 但均受到空头打压, 多头失守价格出现回落, 显示出上方存在较大的卖压。均线系统上, 长期均线仍然处于抬头向上中, 整体偏多走势不变; 同时斐波回调线上, 目前震荡于回调位 0.382 一线处, 今天价格能否由此获得支撑再次上冲, 且看晚间数据的公布情况, 具体攻略如下。

如果今晚非农就业人数高于预期 40.0 万人, 数据上大利空黄金, 价格可能走数据行情, 黄金出现下跌的概率较大, 那么我们建议在 1795.0 附近博弈黄金下跌, 止损在 1801.0, 目标看 1785.0—1765.0 附近, 具体可参照下图的作空思路。



(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。)

如果今晚非农就业人数低于前值 20.0 万人, 数据上利多黄金, 黄金出现上涨, 借助当前技术面走势, 那么考虑在 1785.0 附近轻仓试多, 止损在 1780.0 下方, 目标 1808.0—1830.0 附近, 具体操作可参照下图。同时关注上方 1830.0 一线的压力, 若破位, 则上涨空间将会打开, 上行会有到 1875.0 可能。



(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。)

如果今晚的非农就业人数符合预期, 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 1808.0 附近尝试做空, 下方 1785.0 附近做多。



(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, 有关非农行情的具体分析将在今天 (1月7日) 晚间 21:30 详细解读, 敬请关注领峰黄金实况讲堂。

【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。】