



## 非农攻略正文：黄金多头受挫下跌，非农能否重登高位

2023-1-6

2022 年由于地缘政治、供应链扰动等使得通胀不断超预期，美联储的利率终点不断上调，从货币政策的角度来看，通胀目标的优先级远高于就业目标。但是从近期 FOMC 会议之后来看，除了终端利率一直是市场关注重点之外，2023 年美联储的其重心已经逐步从通胀逐渐过渡至薪资增长的韧性、经济软着陆概率以及劳动力市场本身。受到隔夜 ADP 数据大于预期的影响，黄金多头上行受挫，出现回落，如期达到我们在非农攻略前篇中预期的 1835 一线，整体获利颇丰，而晚间非农数据能否扭转乾坤，助力黄金重登高位，详细可关注今天的非农攻略正文。

### 一、美国劳动力市场强劲，但增速会放缓。

12 月 2 日，美国劳工统计局公布的数据显示，11 月非农就业人数公布值 26.3 万人，预期 20.0 万人，前值由 26.1 万人上修至 28.4 万人。数值较此前三个月的均值 28.17 万人略有放缓，但低于 2022 年上半年的均值 44.38 万人。数据上显出非农就业仍然在增加，劳动力市场仍然处于扩张中。11 月失业率维持在 3.7%，预期 3.7%，前值为 3.7%。

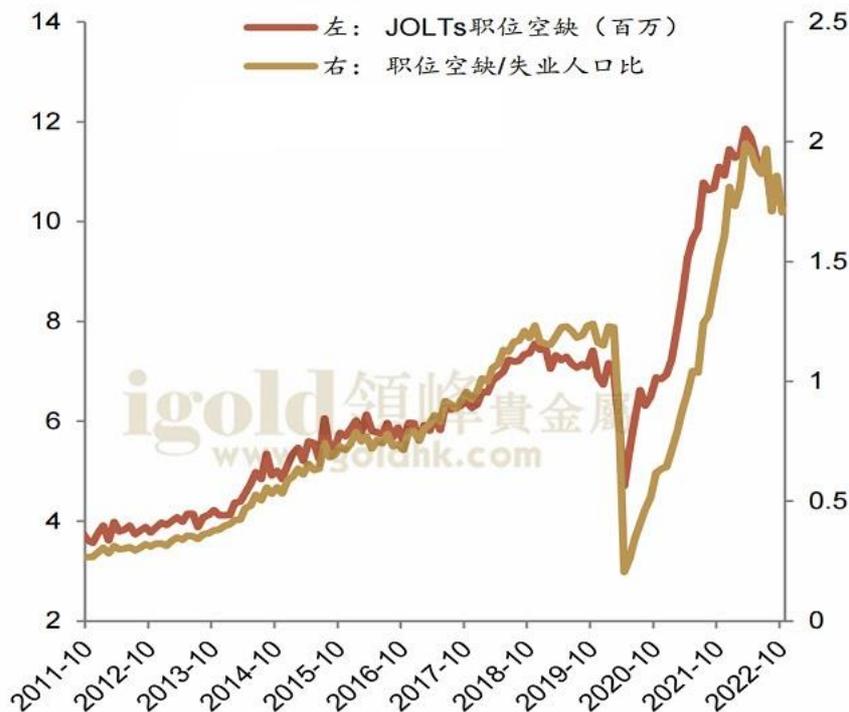


(注：交易数据仅作为交易密集度的一个反映，不作为真实交易数据解读，数据来源网络相关统计。)

从最新职位空缺率上面，10 月 JOLTs 职位空缺小幅下降至 1,033.4 万个。9 月为 1,068.7 万个，但仍远高于公共卫生事件前的水平即 2020 年 2 月的 700.6 万个。职位空缺比失业人数高出 427.5 万个，9 月为 493.4 万。2020 年 2 月份仅为 128.9 万个，职位空缺/失业人口比率为 1.7，9 月 1.9。



## JOLTs职位空缺



(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。)

过去数月就业增速持续超出市场预期, 主要原因包括消费需求依然具有韧性, 以及雇主经历疫后经济复苏以来招聘困难因而不愿裁员。尽管通胀高企以及金融条件收紧, 但劳动力需求依然强劲。

但劳动力供应仍然承压, 导致劳动力市场紧张以及工资增速走高。11月劳动力参与率小幅下降至62.1%, 低于市场预期62.3%, 前值为62.2%, 比公共卫生前2020年2月的水平低1.3个百分点。

## 劳动力参与率



(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。)

由于劳动力市场供应的紧张, 导致工资增速升温。平均时薪增长 5.1%, 高于市场预期的 4.6%, 前值由增长 4.7%上修至 4.9%。增速仍显著高于公共卫生事件前 3.3%的增速均值。数据还显示, 过去几个月的环比涨幅有所加速 (8 月/9 月/10 月: 环比 0.3%/0.4%/0.5%), 并且 11 月环比增速是自 2022 年 1 月以来最高。



## 平均时薪增速



(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。)

2022 年在美联储持续高强度加息的情况下, 劳动供给端已开始收缩, 但整体劳动力仍供不应求, 劳动力市场持续强劲。由于货币政策的影响是自上而下的, 有一定的时滞性, 随着美联储在明年维持限制性利率, 美国经济将步入衰退, 企业劳动力需求将会下降, 进而供需趋于平衡, 非农薪资增速将下降。

展望未来, 我们预计部分行业就业人数与疫情前水平的差距意味着未来几个月就业仍将录得增长。与此同时, 由于劳动力市场供应紧张, 被辞退的劳动力可能会被其他行业或公司吸收, 而美国消费需求将继续支撑就业增长, 但增速将可能放缓。可能会削弱美联储鹰派的态度, 或对黄金形成一定的利多支撑。

## 二、展望 2023, 通胀大概率回落, 美联储接近加息终点

2022 年美联储为抑制通胀, 开启了大幅度强势加息的路径, 但从本次美联储发布的最新的经济预测以及鲍威尔的讲话来看, 本轮美联储的加息终点预计已经接近, 虽然点阵图中有委员认为本轮加息终点会超过 5.5%, 但是我们认为快速加息甚至较快加息的阶段可能已经接近结束, 本轮加息的终点预计已经接近。

一则当前通胀水平的回落较为确定, 从衡量美国通胀趋势 CPI 指标来看, 自 6 月份达到新高 9.1% 后连续下行达到当前的 7.1%, 这意味着当前美联储控制通胀的努力已经初见成效, 不需要再进行快速大幅加息, 美联储主席鲍威尔亦表示当前美国民众的通胀预期得到了较好的锚定, 这使得美联储对于通胀的管理难度降低。



(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。)

二则当前美国经济增长逐渐放缓, 从一些前瞻性的预测指标来看, 美国经济陷入衰退的概率并不低, 因此需要放缓加息观察经济的可能走向, 以避免造成严重的经济衰退; 三则当前美国实际利率已经在逐步回升, 实际政策利率亦即将回正, 因此美联储的政策目标已经接近完成。

因此综合来看, 快速加息阶段已经结束, 美联储已经步入紧缩的下一步, 即保持一个较高的利率水平, 以确保通胀可持续性的回落, 在此期间, 利率水平的上升将会非常有限。

### 三、当前黄金持仓的分析

CFTC 持仓反应往往领先或同步于黄金走势。今年以来, 非商业多头净持仓量在3月15日开始回落, 与金价走势相吻合。9月下旬以来净多头持仓开始筑底反弹, 主要体现在空头的平仓, 代表投资者对于后市看多黄金的意愿上升。该指标属于短期同步性指标, 对贵金属价格走势的反应更为灵敏。



(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。)

黄金 ETF 的持仓量往往同步或稍滞后于金价。今年上半年, 随着地缘政治的爆发, SPDR 黄金 ETF 持仓量从1月初的975.66吨飙升至4月中旬的1106.74吨, 该增幅在短期内十分明显, 一定程度上印证了资金对于黄金的避险需求上升。而4月下旬持仓开始持续流出, 由4月下旬的1100吨左右下降至11月底的900吨左右。这一方面是美联储鹰派加息导致持有黄金的机会成本大幅上升; 另一方面金价下跌导致的正反馈效应也可能是持仓持续下降的原因之一, 究其本质是资金的趋势跟随。

在通胀趋势向好, 美联储放缓加息的背景下, SPDR 黄金 ETF 持仓在11月初以来已经开始企稳, 同时金价也从底部反弹。但持仓并未跟随金价上行, 我们认



为这主要是由于当下美联储已将利率提升至 4.5%，预计在明年一季度提升至 5.0%-5.25%，高利率下美债对于黄金的替代作用十分明显。我们认为高利率背景下，ETF 持仓的上行需要黄金持续上涨，届时黄金投资者将提高金价预期，以弥补较高的机会成本。



(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。)

#### 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。



(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。)

1月5日周四，公布的美国12月ADP就业人数增加23.5万人，远超预期的15万人以及前值12.7万人（修正值18.2万人）。数据显示出尽管美联储持续加息试图为通胀降温，但劳动力市场却出人意料地强劲。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注意。

在非农攻略前篇中，我们预期如果今晚ADP就业人数高于预期甚至高于20万人，利空黄金，黄金会出现回调走势，价格将跌至1835.0一线。实际受到公布值23.5万人，黄金价格出现下跌，随后下跌幅度加大，如期到达我们的预期位1835.0一线，按此操作获利巨大。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，小时图上黄金从低位 1825.0 一线快速上行，最高达到 1865.0 附近，但受到 ADP 利空数据的影响，黄金价格出现回调下行，当前企稳于 1835.0 附近。均线系统上，短期 26 均线下穿长期 60 均线，同时 26 均线低于长期 60 均线，此形态为看空死叉形态，显示出短期走势偏空。黄金今天能否由此再探 1865.0 一线，还是继续下跌下破 1800.0 一线，且看晚间 21:30 非农数据的公布情况，具体攻略如下。

### （一）非农低于预期：

公布的 12 月非农前值为 26.3 万人，本次预期值为仅 20 万人，如果今晚非农就业人数低于预期 20 万人，数据上利多黄金，黄金出现上涨，那么考虑在 1835.0 附近轻仓试多，止损在 1830.0 下方，同时关注上方 1845.0 一线的压力，若破位，则上涨空间将会打开，目标将会直指 1865.0 前高。



多单：1835.0 附近尝试做多，止损 1830.0，目标 1845.0、1865.0 附近。

### （二）非农高于前值：

公布的 12 月非农前值为 26.3 万人，但是我们认为今晚非农就业人数如果高于 30.0 万人，才会对黄金形成大利空影响，价格可能走数据行情，黄金出现下跌的概率较大。操作上可以考虑价格在 1845.0 附近博弈黄金下跌，止损在 1850.0 上方，目标下看 1825.0 一线，破位则可能进一步深跌，可能会跌至 1800.0 前低一线，具体可参照下图的作空思路。



空单：1845.0 附近尝试做空，止损 1850.0，目标 1825.0、1797.0 附近。

### （三）非农符合预期：

如果今晚的非农就业人数符合预期 20 万人或与前值 26.3 万人相差不大时，数据对于价格的影响有限，黄金价格将会限制在第一压力位与第二压力位间，整体黄金以震荡为主，可以考虑低多高空的震荡策略。具体策略如下，1：于 1845.0 附近尝试做空，止损 1850.0 一线，目标关注 1835.0 及 1825.0 附近；2：如果价格在下方 1825.0 附近震荡企稳，可以考虑做多买进，止损放于 1820.0 下方，目标 1835.0 及 1845.0 一线。



空单：1845.0 附近尝试做空，止损 1850.0，目标 1835.0、1825.0 附近。

多单：1825.0 附近尝试做多，止损 1820.0，目标 1835.0、1845.0 附近。

**【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。】**

凡事预则立，不预则废，当做好充分的计划和准备，方能赢得最终的胜利。有了以上的分析预判，再加上今日（1月6日）晚间 21:30 的实时盘面跟进解读，相信将有助于您更好的把握本次非农行情。



今晚 21:30, 领峰黄金实况讲堂, 精彩不容错过, 敬请关注!