

OANDA 黃金雙週報

本次亮點

1. 民主黨完全執政，將更有利拜登推行新財政刺激，帶動美國經濟走強。
2. 聯準會 (Fed) 維持寬鬆延續、但難更強的政策，名目利率底部區已現。
3. 10 年期美債殖利率上行使實質利率走強，黃金正開啟尋底之路。

實質利率走強、黃金尋底開啟

在美國民主黨掌握參、眾兩院達到「完全執政」之後，這將更有利拜登上任後推出新財政刺激、持續帶動美國經濟復甦、美股獲利回溫，10 年期美債殖利率也因此高速走強，甚至當前已升破 1.0% 的整數大關，進而帶動美國實質利率負值小幅收窄，導致金價承壓。

目前黃金主要壓力，就是債市正受美國經濟回溫的預期影響，帶動了殖利率曲線 (Yield Curve) 趨於陡峭，雖然通膨預期也同步走升突破 2.0% 一線，但近月殖利率走揚的幅度是比通膨預期更大，美國實質利率更曾一度自負值區間的 -1.08% 收窄至 -0.91%，導致金價賣壓浮現。

黃金當前正在展開尋底之路，進一步走低的可能性存在，因為名目利率可能繼續向上走高、帶動實質負利率收窄，但考量到美國「實質負利率」仍難在短期間內轉至「實質正利率」，故金價在每盎司 1750 美元附近估計能有支撐，而此一價位也能具有較大反彈空間存在。

OANDA 黃金雙週報

1 小時 **1 日** 1 星期 1 個月



黃金期貨走勢 資料來源：OANDA (截至 2021/1/31)

總經分析：Fed 寬鬆難更強、引美債殖利率上行

近期美國公布多項經濟數據表現不盡理想，例如美國 12 月非農就業減少 14 萬人，創 2020 年 4 月以來最糟表現、12 月零售銷售月增率報 -0.7%，連續 2 個月負增長、初請失業金連續 2 週高於 90 萬人以上，故短期上聯準會 (Fed) 將可能維持寬鬆，但值得注意的是，目前經濟狀況很可能只能令 Fed 維持寬鬆，但寬鬆力道已難更強。

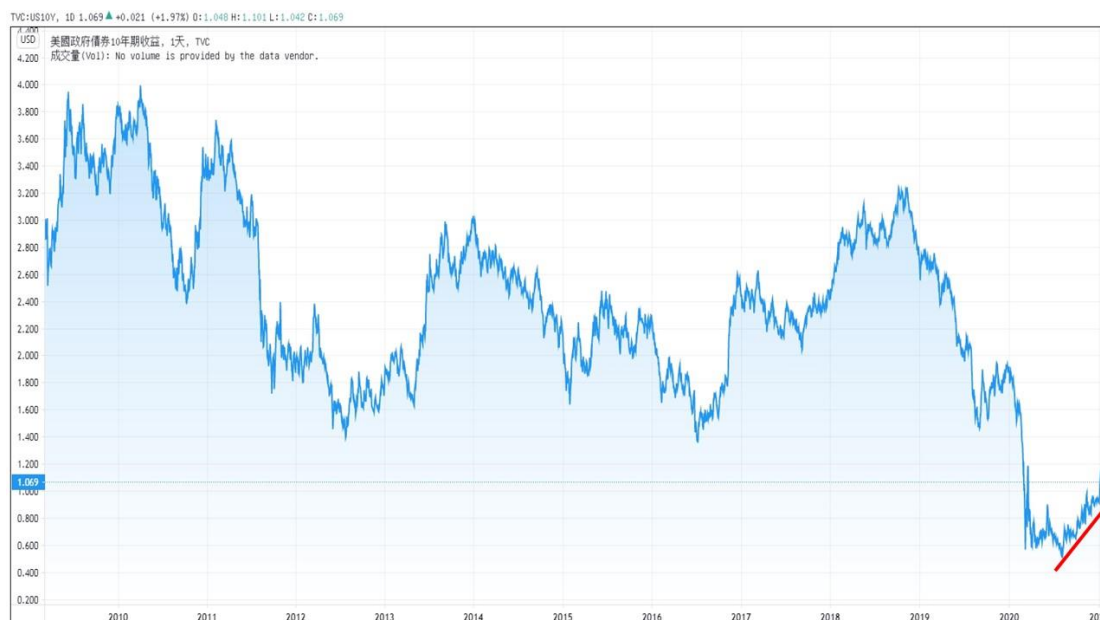
回顧本輪黃金價格的大漲，主要是始於聯準會 (Fed) 2019 年六月聲明停止升息、並非 2020 年三月的新冠疫情，而當時 Fed 停止升息即暗示了貨幣政策不會再更為緊俏，代表貨幣緊縮的天花板已經到達，故當時壓抑金價的壓力即出現放緩。

但自 2020 年下半年以來，Fed 的貨幣政策態度已明確轉變為「寬鬆延續、但難更強」，Fed 多次強調僅願意維持現行寬鬆，以靜待美國經濟變化，若疫情衝擊擴大，那麼 Fed 再擴大寬鬆不遲，而這也暗示了 Fed 貨幣寬鬆的地板，在短期已經到達，這也導致金價難以上攻。

而美國 12 月非農數據、零售銷售數據等表現差強人意，主要是因為前一輪川普

OANDA 黃金雙週報

政府的財政刺激效力已然消逝，但展望 2 月，拜登政府的新一輪財政刺激正落地展開，這有望幫助美國勞動力市場進一步復甦、消費動能回溫、經濟反彈，這也令 Fed 要擴大寬鬆的機率更為收窄，本輪 Fed 貨幣寬鬆的天花板，已正式觸頂，10 年期美債殖利率向上趨勢未變。



10 年期美債殖利率 資料來源：tradingview (截至 2021/1/31)

估值、籌碼面分析：實質利率小幅走強、投機性淨多單下滑。

針對黃金的估值，投資銀行傳統上多使用實質利率作為估值方式，因根據金價與實質利率近 20 年來歷史數據顯示，當實質利率向上、金價就走跌，而實質利率向下、金價就走高，兩者呈現了「絕對負相關」關係，這直接證明了實質利率與金價的掛鉤關係，而以費雪方程式衡量，實質利率即等於名目利率減通膨預期。

如先前 1 月 11 日美國實質利率曾升至 -0.91%，對比前低 -1.08% 是出現小幅收窄，金價即會出現一輪跌勢，而當時美國實質利率收窄，即主要就是因為名目利率 10 年期美債殖利率走強所致，故使得金價承壓。

另外，由於近期全球通膨指標如銅、鐵礦砂等原物料價格持續高位盤整，也令

OANDA 黃金雙週報

通膨預期在短線上漸漸觸頂，故當前影響金價的最重要因子，即是 10 年期美債殖利率之動向。



藍：10 年期美債殖利率 橘：黃金價格 資料來源：tradingview (截至 2021/1/31)

另外，據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 截至 1/26 當週最新數據顯示，非商業性持倉 (投機性倉位) 黃金多單報增加 6,025 口、空單減少 4,883 口，淨多單報 257,546 萬口，雖然淨多單短線上出現回升，但對比先前淨多單高峰逾 27 萬口，目前淨多單水位屬於中性偏多水準，顯示市場也正在靜待近期美股回落、引動市場避險進入債市使 10 年期美債殖利率走跌，等待金價找尋底部機會。

OANDA 黃金雙週報

	Gold	Silver
Long	313,532	84,444
Change	6,025	435
Short	55,986	29,984
Change	-4,883	-2,023
Net Position	257,546	54,460
Open Interest	534,574	167,880
Change	-1.25%	0.59%

黃金、白銀期貨投機性持倉變化 資料來源：CFTC (截至 2021/1/26 當週)

黃金展望：一個好的交易者，不該與央行對作

自今年 1 月起，隨著美國總統大選落定，且民主黨手握參、眾兩院出現「完全執政」，後續白宮財政刺激將可望在國會更不受攔阻，但拜登政府已公布之財政刺激所帶來的通膨預期，很可能已受市場定價。

新財政刺激估計將繼續帶動美國經濟復甦，但要注意的是，截至 1 月 29 日市場的通膨預期 10 年期美債平衡通膨率 (10-Year Breakeven Inflation Rate) 已升抵 2.13%，這已遠遠高於 Fed 對於 2021 年的通膨預期中位數 1.8% 不少，故當前的通膨預期，似乎暗示了市場對財政刺激帶來的通膨效果，已進入定價。

且更重要的是，Fed 還在最新 1 月份利率紀要內表示：「Fed 在最大就業和物價目標達到以後，將會像 2013-2014 年時期一樣，逐步退出寬鬆。」這裡更可以充分意識到，Fed 是在提前與市場溝通，正在提前市場進行「利率預期」的預期管理。

一個好的交易者，應該順勢而為，而不是與央行對作，雖然目前 Fed 尚未宣布進入升息循環，僅是在與市場溝通並進行預期管理，但是交易是需要不斷地前沿思考，因為 Fed 在對市場預期管理時，預期的改變就會對市場價格產生實質

OANDA 黃金雙週報

影響。

故展望金價後市，長線金價仍可能受制於 Fed 貨幣趨緊的預期管理所壓制，但短線上，考量到美國「實質負利率」仍難在短期間內轉至「實質正利率」，若金價短線上超跌至每盎司 1750 美元附近，那麼此一價位估計能有支撐，且也具有較大反彈空間存在。

本網站上發布的事項僅用於提供可作為投資決策參考的資訊，不構成所述投資買賣的邀請或要約。請自行判斷投資政策、投資時機等。請注意根據此服務的資訊，我們對任何交易損失概不負責。此外，本公司也不保證資訊的準確性和完整性，並可能在不事先通知的情況下更改或取消內容。

請注意，我們對資訊中的任何遺漏或錯誤概不負責。

差價合約 (CFDs) 是複雜的金融產品，存在很高的虧損風險。76.8% 的零售客戶在進行交易時虧損。您應該考慮是否有能力承受損失的高風險。本網站上的信息本質上屬於一般信息。我們建議您在進行交易前，尋求獨立的財務建議並確保您充分了解所涉及的風險。在您交易之前，請認真查看 oanda.com 的產品披露聲明 (Product Disclosure Statement) (PDS) 以及金融服務指南 (Financial Services Guide) (FSG)。