

## <本次亮點>

1. 市場關注拜登 1.9 兆美元財政刺激進度，美國經濟向好預期再提升。
2. 經濟復甦預期加速、企業獲利前景向好，令黃金等避險性資產吸引力驟減。
3. 美債殖利率曲線斜率趨陡，金價呈現易跌難漲格局，短線金價跌至 1750 美元附近或才具有反彈空間。

## 經濟復甦、企業獲利轉好預期加速，金價易跌難漲

近二週來國際金價出現一波小幅反彈，但仍不改弱勢格局，主因為當前市場預期拜登 (Joe Biden) 所領導的白宮政府，將可望推出更大規模的新財政刺激政策，以幫助美國經濟進一步復甦，而景氣前景的改善，也驅使市場資金更願意增持股市等風險性資產、減持黃金、債券等避險性資產。

市場對於美國經濟前景的改善正信心十足，除了 ISM 製造業 PMI 已連續 8 個月表現強勁以外，景氣的先行指標「美債殖利率曲線」近一個月來斜率更是顯著趨陡，暗示了債市也正預期美國經濟前景將出現顯著回溫、企業獲利復甦，這也令金價表現承壓。

雖然從基本上來看，目前全球仍籠罩在新冠疫情的壓力之下，但是另一方面全球各大藥廠的新冠疫苗已陸續出爐、疫苗也正在加速施打當中，相信新冠疫苗疊加拜登政府的新財政刺激，能帶領美國經濟進一步走強，整體金價正呈現易跌難漲格局，估計金價需跌至每盎司 1750 美元附近，才具有反彈空間。



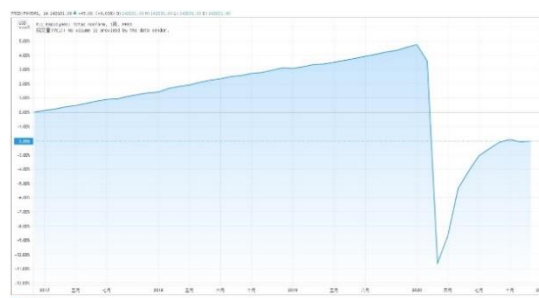
黃金價格走勢

資料來源：trading view 資料日期：2021/2/12

## 總經分析：

美國 1 月份非農就業人數增加 4.9 萬人，遠低於市場預期的增加 10 萬人，其中又以休閒酒店、旅遊就業狀況最為疲軟，但這也將提高美國國會批准更大規模新財政刺激計劃的可能性，市場預期，1.9 兆美元刺激可能獲得國會通過。

目前美國新一輪的現金補貼已開始發放，隨著疫情的回落，美國零售、服務業正出現邊際復甦信號，除了 1 月製造業 PMI 連續 8 個月實現擴張以外，1 月非製造業 PMI 更是創下 2019 年二月以來新高，且大超市場預期，但是生產端仍然受到疫情壓制，就業動能恢復較差，拖累整體 1 月非農數據表現不如預期。



美國非農就業數據

資料來源：trading view 資料日期：2021/2/12

更值得注意的是，債市也持續在反映美國經濟前景轉好、通膨預期升溫，如近日 30 年期美債殖利率一度觸摸到了 2% 水平，創下自 2020 年二月以來新高，帶動整體殖利率曲線更為陡峭化。

美國公債市場分為短天期國庫券的 T-bill、中天期的 T-Note、長天期的 T-Bond：

- T-bill 定義為 1 年內到期的美債，包括 1 個月期、3 個月期、6 個月期、1 年期債。
- T-Note 定義為 2 至 10 年內到期的美債，包括 2、3、5、7、10 年期債。
- T-Bond 定義為 10 年以上至 30 年到期的美債，目前美國財政部主要發行為 30 年期債。

聯準會 (Fed) 升、降息，影響最大的就是在 T-bill 的短天期利率，因為 Fed 所控制聯邦基金利率 (Federal Funds Rate)，就是極短天期的隔夜拆款利率，長端利率雖然也會受到 Fed 利率政策所影響，但影響程度沒有短端這麼大，更多決定長端利率的要素，主要來自美國經濟前景與通膨預期。

近期美債長天期利率漲勢顯著加快，不僅 30 年期殖利率快速走高，10 年期美債殖利率也來到了 1.2% 水準，估計在 2Q21 季底位置，10 年債就將要來挑戰 1.5% 水平，且這還是 Fed 尚未拋出縮減 QE、也就是市場尚未定價縮減恐慌 (Taper Tantrum) 的狀況。

展望總經前景，雖然美國仍籠罩在新冠疫情下，但美國國會已通過 1.9 兆美元的「預算協調」程序，有望在三月中旬通過刺激方案，伴隨著疫苗接種加速，相信前一輪的 9000 億美元和本輪的 1.9 兆美元刺激方案，將推動美國經濟從 2Q20 開始浮現供需兩端皆暢旺的狀況、經濟強勁復甦、殖利率曲線斜率更為趨陡。



美債殖利率曲線

資料來源：美國財政部 資料日期：2021/2/12

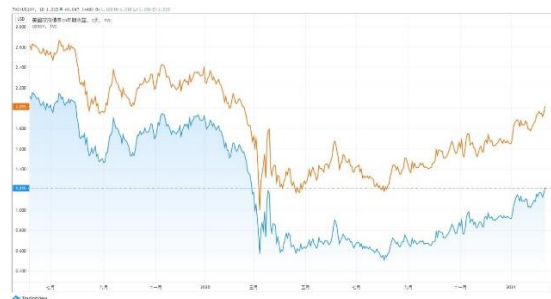
## 估值 / 籌碼面分析：

<https://www.oanda.com/bvi-ft/>

黃金多以實質利率作為定錨，過去 20 餘年間，金價是與實質負利率呈現絕對負相關，故市場常見的金價估值方式，即是以實質利率進行估值，實質利率即等於名目利率減通膨預期。

截至上週五 (12 日) 為止，以抗通膨債券殖利率 (TIPS) 來衡量的實質利率已低至 -1.04%，距離 8 月下旬的前低 -1.08% 僅差 4 個基點，也是近期黃金自每盎司 1790 美元走揚至 1840 美元的重要推力。

雖然當前市場通膨預期在持續走揚，但長天期名目利率走升速度更是顯著加速，故也令實質利率要進一步下探的空間出現收窄，導致金價形成易跌難漲之格局。



藍：10 年期美債殖利率

橘：30 年期美債殖利率

資料來源：trading view 資料日期：2021/2/12

籌碼面上看，據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 數據顯示，截至 2 月 12 日當週，非商業性持倉 (投機性部位) 多單量是減少 5,026 口，空單則增加 693 口，淨多單降至 251,407 萬口，力守 25 萬口的多單水平。

Gold	
Long	309326
Change	-5026
Short	57919
Change	693
Net Position	251407
Change from last week	-5719

黃金非商業性持倉部位

資料來源：CFTC 資料日期：2021/2/12

## 黃金展望：

市場目前的注意力仍在拜登政府的 1.9 兆美元新財政刺激計劃的進度上，先前眾議院已批准了一

項預算決議，使民主黨能夠在沒有共和黨支持的情況下，來推動新刺激計劃在未來幾週於國會獲得通過，眾議院議長佩洛西 (Nancy Pelosi) 即預計，最終立法可能會在 3 月 15 日之前在國會獲得通過。

Fed 主席鮑爾 (Jerome Powell) 也在近日出席紐約經濟俱樂部發表演講時表示，要實現美國勞動力市場達到充分就業，目前的貨幣政策已提供了支持，呼籲美國國會應盡速通過更大範圍的財政刺激，鼓勵全社會的長期投資，以便改善新冠疫情造成的經濟衰退與低迷的就業市場。

若 1.9 兆美元新財政刺激進一步落地，估計將更加強市場對於美國經濟加快復甦、企業獲利轉好之預期，這將令市場的避險需求進一步下滑，黃金等避險性資產吸引力削減。

隨著實體經濟轉好，且 Fed 也正持續維持「寬鬆延續、但難更強」之論調，這將繼續令美債殖利率曲線趨陡、實質利率上行，過往貨幣寬鬆支持金價走強的日子，已然過去，若未來下半年 Fed 進一步放出縮減購債的前瞻指引，那麼可能更令金價走跌。

今年一月中旬以來，金價持續未能突破每盎司 1870 美元，而在短線操作上，考量到美國仍難在短期間內脫離實質負利率、轉至實質正利率，故若金價需跌至每盎司 1750 美元附近，或具有反彈空間，但中長期來看，整體金價仍呈現易跌難漲格局。

## OANDA 官方網站

<https://www.oanda.com/bvi-ft/>

## OANDA 黃金價格走勢

<https://www.oanda.com/bvi-ft/cfds/instruments/xau-usd/>

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)。

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。

<https://www.oanda.com/bvi-ft/>