

<本次亮點>

1. Fed 大幅上修美國經濟、通膨預估，帶動升息預期向前傾斜。
2. 10 年期美債殖利率走揚「最陡峭」相信已經過去，短線金價估反彈震盪。
3. 疫苗接種擴大加拜登 1.9 兆美元新刺激發酵，長期仍不利金價前景。

Fed 升息預期向前傾斜， 長期金價展望仍不樂觀

聯準會 (Fed) 於 3 月 17 日公布 3 月利率會議決議，Fed 在會上宣布維持零利率政策，以及目前每月 QE 購債 1200 億美元速率不變，但 Fed 會後釋出的利率意向點陣圖 (Dot Plot) 也顯示，Fed 的升息預期已經出現向前傾斜，再加上美國新冠疫苗接種擴大、拜登 1.9 兆美元新財政刺激落地發酵，都正帶動美國經濟前景擴張，這些因子持續不利金價長期展望。

3 月 Fed 利率意向點陣圖顯示，本次 FOMC 會議中，有 4 位 Fed 票委支持 2022 年升息，比去年 12 月的 1 位大幅增加，另外，還有 7 位票委支持 2023 年升息，也比去年 12 月的 5 位增加，而升息預期的提前，也將進一步對美債殖利率在 2021-2022 年走升趨勢，形成支撐。

今年以來 10 年期美債殖利率的走高，雖然被走得更高的通膨預期所抵銷，但還是令負實質利率自 -1.0% 低點進一步收窄至當前的 -0.50% 附近，而黃金是對利率高度敏感之商品，從黃金在 1Q21 的表現上，就可以證明了利率走揚對黃金的沉重壓力。

展望金價後市，Fed 雖然升息預期已提前，但是最快的升息時點，估計也要落到 2022 年底，而短期看 2021 上半年，相信利率走揚「最陡峭」的那一段路已經過去，金價短線可能在每盎司 1700 美元附近震盪，但長期看至 2022 年，金價可能仍將面臨到利率走揚帶來的下跌壓力。



黃金期貨走勢圖 資料圖片：tradingview
資料日期：2021/3/23

總經分析：

一. 最新 Fed 美國經濟預估：

Fed 在 3 月 17 日的利率決議上，釋出了最新的美國經濟預估值 (Summary of Economic Projections, SEP)：

SEP 中位數預估 2021 年美國實質 GDP 季增年率將落在 6.5%，大幅高於去年 12 月預估的 4.2%、2022 年則估計落在 3.3%。

SEP 中位數預估 2021 年美國核心 PCE 年增率將落在 2.2%，大幅高於去年 12 月預估的 1.8%、2022 年則估計落在 2.0%。

SEP 中位數預估 2021 年美國失業率降至 4.5%，目前為 6.2%，大幅優去年 12 月預估的 5.0%；2022 年則估落在 3.9%，達成充分就業。

Variable	Median ¹			
	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	6.5	3.3	2.2	1.8
December projection	4.2	3.2	2.4	1.8
Unemployment rate	4.5	3.9	3.5	4.0
December projection	5.0	4.2	3.7	4.1
PCE inflation	2.4	2.0	2.1	2.0
December projection	1.8	1.9	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.2	2.0	2.1	
December projection	1.8	1.9	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	0.1	0.1	0.1	2.5
December projection	0.1	0.1	0.1	2.5

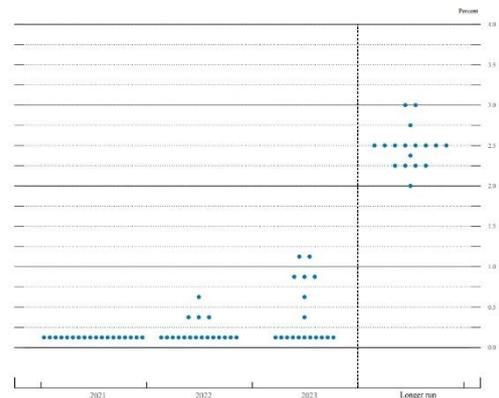
Fed 3 月利率會議最新釋出之美國經濟預估值 資料來源：Federalreserve 資料日期：2021/3/17

二. 最新 Fed 利率點陣圖：

Fed 本次會後公佈的利率點陣圖顯示，和去年 12 月上一次發布的點陣圖相同，所有 Fed 票委均預計 2021 年將不會啟動升息循環，且預計在 2023 年之後的更長期時間裡，多數票委認為 Fed 基準利率將升抵 2.5%，高於 Fed 長期目標 2%。

而不同於去年 12 月點陣圖的是，本次有 4 名票委預計 2022 年將啟動升息，上一次則只有 1 名票委。

另外，本次還有 7 名票委預計 2023 年將啟動升息，上一次則有 5 名票委，佔總 18 名票委比重近 40%，且 7 人中還有 6 人預計屆時升息幅度可能至少二碼。

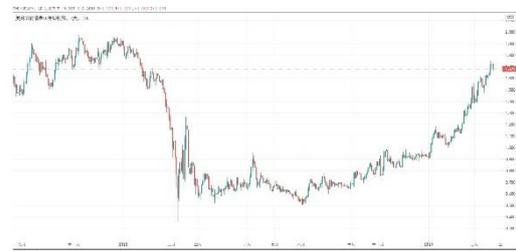


Fed 3 月利率會議最新釋出之利率意向點陣圖 (Dot Plot) 資料來源：Federalreserve 資料日期：2021/3/17

估值分析：

黃金多以實質利率作為定錨，過去歷史 20 餘年間，金價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，而依照費雪方程式 (Fisher equation) 定義，實質利率計算公式為：名目利率減通膨預期。

在 Fed 公布最新的利率點陣圖後，代表名目利率的 10 年期美債殖利率一度向上走揚突破 1.7% 一線，而名目利率的短線急升，繼續帶動實質利率自 -1.0% 低點進一步收窄至當前的 -0.50% 上下，繼續對金價形成壓力。



10 年期美債殖利率 資料圖片：tradingview 資料日期：2021/3/23

籌碼分析：

據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 最新數據顯示，截至 3 月 16 日當週，黃金非商業性持倉 (投機性部位) 多單量小幅增加 1398 口，空單則減少 3635 口，淨多單回升至 180196 口，站回了 18 萬口的整數大關，部分投機者在短線上對賭黃金反彈。

Gold (Mar 16)	
Long	256237
Change	1398
Short	76041
Change	-3635
Net Position	180196
Change from last week	5033

黃金非商業性持倉部位

資料來源：CFTC 資料日期：2021/3/16

期美債殖利率升勢已是相當陡峭，再加上納入紐約聯準會 (NY Fed) 的 ACM 模型估算後，預計 10 年期美債殖利率在 2021 上半年目標約落在 1.7% 水平附近，對比目前 10 年期美債殖利率約落在 1.68% 水平位置看，上漲空間已是相當微小，故估計上半年利率走揚「最陡峭」的那一段路已經過去，金價短線可能在每盎司 1700 美元附近震盪。

長線看，隨著美國新冠疫苗接種率擴大，以及拜登政府的 1.9 兆美元新財政刺激發酵，都將進一步幫助美國經濟前景擴張，而因應美國經濟與通膨走強，預估 Fed 將可能在 2021 年底停止 QE 購債，並且在 2022 年底著手啟動升息，這些緊縮政策估計將進一步支撐實質利率走高、並繼續打壓黃金的長期前景。

黃金展望：

2020 年黃金價格一度衝破每盎司 2000 美元大關，最重要的背景原因，即是因為新冠疫情爆發後的 Fed 零利率政策，打壓實質利率快速跌破 0 軸、甚至實質利率在 2020 年 8 月低至 -1.08%，創下自 1980 年來新低。

但 2021 年以來，伴隨著美國經濟前景的高速改善、通膨預期升溫，也帶動了 10 年期美債殖利率快速走揚回補通膨貼水，進而帶動了實質利率自負值區間快速收窄，也令金價今年來出現重挫。

雖然印度、中國等國普遍有黃金上的實體需求，但因為負實質利率收窄、引動投資需求減弱，故印度、中國等國的黃金需求力量，仍無法抵銷金價的下跌壓力。

短線看金價後市，考量 2021 年來 10 年

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

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。