## OANDA 黄金雙週報

(2021年4月第二期)



### <本次亮點>

- 1. 3月美國經濟表現大超市場預期,經濟復甦腳步大幅加速。
- 10 年期美債殖利率短線升勢稍歇, 但預期至 2021 年底,仍有可能挑戰 1.9%-2.0% 大關,將進一步帶動實 質利率走強。
- 金價短線因美債殖利率升勢稍歇,而 出現反彈作多的可能空間,但中長期 看,實質利率走強將繼續令金價難以 擺脫下跌趨勢。

## 美債殖利率升勢稍歇,金 價短多長空

近期美國經濟表現大超市場預期,包括 3 月新增非農就業報 91.6 萬人創去年 8 月 來新高、失業率降至 6%、ISM 製造業 PMI 報 64.7 更是創下 1983 年以來的最強紀 錄,數據顯示美國經濟復甦腳步已大幅加 速,再加上白宮政府正在擴大新冠疫苗的 施打範圍,以及後續將要推出高達 2.25 兆 美元的基礎建設刺激方案,都將延續美國 經濟的復甦趨勢。

而近期以來 10 年期美債殖利率升勢持續遭受 1.7% 反壓阻擋,在美債殖利率並未向上衝高的利多下、負實質利率不再繼續收窄,也帶動金價近來出現顯著反彈,甚至短期金價在技術面上,更是出現 W 底型態,短線上金價或有反彈空間。

但值得注意的是,以中、長期美國經濟基本 面展望來看,在當前經濟復甦背景下,長 天期美債殖利率估計仍是易漲難跌,預期 至 2021 年底, 10 年期美債殖利率將有挑戰 1.9%-2.0% 之可能, 這將在未來延續 實質利率向上走強之趨勢, 故黃金以中、長 期看, 仍是難以擺脫下跌壓力。



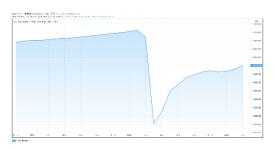
黃金期貨價格走勢圖 資料圖片: tradingview 資料日期:2021/4/9

### 總經分析:

### 一. 勞動力市場超預期復甦,支撐 Fed 縮小 QE 購債

#### 3 月非農數據:

- 新增非農就業報 91.6 萬人,預期64.7 萬人,前值自 37.9 萬人上修至46.8 萬人
- 失業率報 6.0%, 預期 6.0%, 前值6.2%
- 平均每週工時報 34.9 小時,預期 34.7 小時,前值 34.6 小時
- 平均每小時薪資年增率報 4.2%, 預期 4.5%, 前值 5.3%
- 平均每小時薪資月增率報 0.1%,預期 0.2%, 前值 0.2%
- 勞動參與率報 61.5%, 前值 61.4%



美國新增非農就業表現 資料圖片: tradingview 資料日期:2021/4/2

從 3 月非農報告來看,就業市場復甦狀況 是遠比想像中還要來得更好,但鑒於失業 率仍未降至自然失業率,仍有許多民眾處 於失業狀態,故 Fed 保持低利率確實仍是 適當的。

以目前就業市場狀態來看,今年 Fed 仍不 具備升息條件,但顯然已具備減少 QE 購 債條件,因景氣狀況持續復甦、市場流動性 疑慮也大幅削減,估計今年 Fed 可能將現 行 QE 每月購債 1200 億美元,陸續降至 每月 800 億美元、600 億美元,然後一路 降至停止 QE。

# 二. ISM 製造業 PMI 喜創 37 年新高,美國經濟復甦腳步大幅加速

3 月美國 ISM 製造業 PMI 分項指數表現:

- 新訂單指數報 68.0, 前值 64.8
- 生產指數報 68.1, 前值 63.2
- 雇傭指數報 59.6, 前值 54.4
- 供應商交貨指數報 76.6,前值 72.0
- 存貨指數報 50.8, 前值 49.7
- 客戶端存貨指數報 29.9, 前值 32.5
- 價格指數報 85.6, 前值 86.0
- 未完成訂單指數報 67.5,前值 64.0
- 出口訂單指數報 54.5, 前值 57.2
- 原物料進口指數報 56.7, 前值 56.1

Index	Series Index Mar	Series Index Feb	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
Manufacturing PMI®	64.7	60.8	+3.9	Growing	Faster	10
New Orders	68.0	64.8	+3.2	Growing	Faster	10
Production	68.1	63.2	+4.9	Growing	Faster	10
Employment	59.6	54.4	+5.2	Growing	Faster	4
Supplier Deliveries	76.6	72.0	+4.6	Slowing	Faster	61
Inventories	50.8	49.7	+1.1	Growing	From Contracting	1
Customers' Inventories	29.9	32.5	-2.6	Too Low	Faster	54**
Prices	85.6	86.0	-0.4	Increasing	Slower	10
Backlog of Orders	67.5	64.0	+3.5	Growing	Faster	9
New Export Orders	54.5	57.2	-2.7	Growing	Slower	9

ISM 3 月製造業 PMI 分項指數表現 資料 圖片:ISM 資料日期:2021/4/1

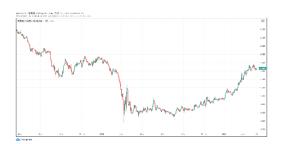
觀察 ISM 製造業 PMI 近半年多以來數據,新訂單指數的持續走強,意味著訂單需求正持續源源不斷地湧入製造業,這顯示了在白宮 9000 億美元和 1.9 兆美元新財政刺激帶動下,美國的消費需求正在快速恢復,在後續白宮還有 2.3 兆美元基礎建設計劃可能推出,故估計這樣的需求繁榮將會持續到 2021 年底。

以此估計,相信 1Q21 美國 GDP 季增年率將可能大幅增長 10%,而 2021 全年則有望成長 7%,這將創下 198 4 年以來經濟成長最快速的一年;而去年 2020 年美國經濟是衰退 3.5%,創下 74 年以來最慘紀錄。

### 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。

先前幾次黃金研報曾以聯準會 (Fed) 紐約 分行的 ACM 模型為基礎計算,估計 2021 年上半年 10 年期美債殖利率將落在 1.7% 一線,而近期 10 年期美債殖利率也確實持 續遭受 1.7% 反壓所打擊,故在美債殖利率短線升勢稍歇的帶動下,實質利率走強的趨勢也暫時告歇,提供金價短線反彈之作多空間。



10 年期美債殖利率 資料圖片: tradingview 資料日期: 2021/4/9

### 籌碼分析:

據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 上週五 (9日) 發布之最新數據,截至 4月 6日當週,黃金非商業性持倉 (投機性部位)多單量增加 12,250 口,空單則減少9,731 口,帶動淨多單大增 21,981 口至189,509 口,準備挑戰 19 萬口的整數大關,顯示市場部分投機者在短線上對賭黃金反彈。

Gold (Apr 6)					
Long	275703				
Change	12250				
Short	86194				
Change	-9731				
<b>Net Position</b>	189509				
Change from	21001				
last week	21981				

黄金非商業性持倉部位 資料來源:CFTC

資料日期:2021/4/9

### 黃金展望:

黃金價格表現,事實上即是無風險利率與 通膨的賽跑,故實質利率長期以來一直是 影響金價的最關鍵因素,而以 2021 上半年 10 年期美債殖利率估計仍將落在 1.7%一線附近的預期判斷,相信上半年美國實質利率升勢最陡的那一段路,也已經過去,這將令金價短線上或有喘息的反彈空間。

但展望中、長期來看, Fed 主席鮑爾 (Jerome Powell) 已於 3 月份時向市場放出 Fed 將計劃縮小 QE 購債的前瞻指引,相信 Fed 在 2021 下半年的每月 QE 購債規模,將自現行的每月 1200 億美元逐步降低,陸續降至每月 800 億美元、600 億美元,直至宣布完全停止 QE。

而在 Fed 逐步縮小貨幣刺激的前景下,更驗證了當前白宮政府正以「財政刺激」取代「貨幣刺激」來延續美國經濟的擴張力道, 只要當美國經濟在中、長期上取得更多實質 進展,相信將令 Fed 更有升息、縮表的支持理由。

而 Fed 緊縮式的貨幣政策也將對 10 年期 美債殖利率與實質利率構成進一步的走升 壓力,這也令當前金價雖然短線因美債殖 利率升勢稍歇,出現反彈作多的可能空 間,但中、長期看,估計仍是難以擺脫下行 壓力。

### OANDA 官方網站

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

### OANDA 黄金價格走勢

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。