

<本次亮點>

1. 美國 4 月非農數據遠低市場預期，擴大市場預期聯準會將可能延後縮減 QE 購債 (Taper) 時程。
2. 短線上看，近期美國實質利率再次向下走跌，支撐金價維持短多格局，惟值得注意短線上金價漲幅已高，黃金或於每盎司 1800 美元上方存在追價風險。
3. 中、長期看，由於美國新冠疫苗接種正持續擴大，再加上拜登政府新財政刺激持續發酵，皆正帶領美國經濟持續擴張，未來 6 個月時間裡，一旦聯準會釋放出緊縮預期，那麼金價即有嚴重壓力。

美國 4 月非農遠低市場預期，聯準會維持寬鬆支撐金價短多格局

近期金價持續強彈，因美國勞工部公布 4 月新增非農數據僅增加 26.6 萬人，遠低於市場預期的 97.8 萬人，引發市場預期聯準會 (Fed) 可能需要延後縮減 QE 購債 (Taper) 之時間點，聯準會估將維持鴿派寬鬆更長一段時間，帶領金價短線上表現強勢。

而聯準會繼續維持寬鬆政策之預期，令 10 年期美債殖利率持續在 1.5% 水平附近徘徊，但近期原物料大宗商品漲勢卻並未停歇，如銅價更創下十年來新高，使得市場通膨預期持續高漲，而在美債殖利率並未走揚的場景下，故美國實質利率也再次走

跌至 -0.87%，成為金價走升的根本因素。

展望金價後市，金價在短線上估將繼續維持短多格局，因聯準會態度仍尚未轉為鷹派，使得 10 年期美債殖利率繼續維持盤整，通膨預期已成為這波主導金價的關鍵，但值得注意短線上的追價風險，因金價本波反彈自每盎司 1686 美元起漲後，更一度突破了 1830 美元，正接近前波套牢區 1860-1880 美元區間。

而中、長期看，伴隨著美國經濟持續擴張，目前並未再次返回衰退，而 4 月非農表現不振亦很可能只是單月因素，一旦美國經濟後續繳出強勁的經濟數據，那麼聯準會即可能轉向鷹派，一旦聯準會向市場拋出縮減 QE 購債 (Taper) 的緊縮預期，那麼就將對美債殖利率起到提振效果，對金價也將形成嚴重壓力。



黃金期貨價格走勢 資料來源：
tradingview 資料日期：2021/5/7

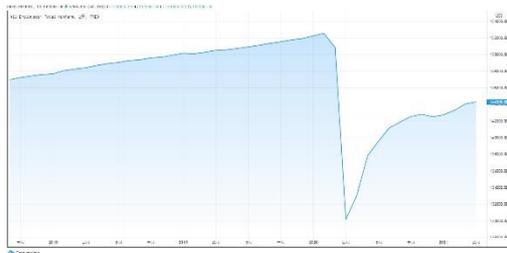
總經分析：

一.美國 4 月非農數據遠低於市場預期，跌破華爾街眼鏡

美國 4 月非農報告細項表現：

- 美國 4 月新增非農就業報 26.6 萬人，市場預期為新增 97.8 萬人，前值 3 月份為新增 91.6 萬人。

- 美國 4 月失業率報 6.1%，市場預期為 5.8%，前值 3 月份為 6.0%。
- 美國 4 月平均時薪年增率報 0.3%，市場預期為 -0.4%，前值 3 月份為 4.2%。
- 美國 4 月平均時薪月增率報 0.7%，市場預期為 0.1%，前值 3 月份為 -0.1%。
- 美國 4 月平均工時報 35 小時，市場預期為 34.9 小時，前值 3 月份為 34.9 小時。
- 美國 4 月勞動參與率報 61.7%，市場預期為 61.5%，前值 3 月份為 61.5%。



美國新增非農就業表現 資料來源：tradingview 資料日期：2021/5/7

美國 4 月新增非農數據表現差勁，僅增加 26.6 萬人，遠遠低於市場預期的新增 97.8 萬人，跌破一眾華爾街分析師眼鏡，引發不少市場聲音認為，或許美國勞動力市場的復甦狀況，並未如想像般強勁。

但美國 4 月新增非農表現弱勢，很可能是因為白宮擴發 2000 元美元現金支票，使得美國民眾就業意願在短期內收縮所致，並非就業市場惡化，因 4 月平均時薪月增率是大幅上漲且平均工時亦創新高，顯示美國企業用工需求仍是相當旺盛。

二.ISM 4 月製造業 PMI 回落，但仍大幅高於 50 的景氣分水線

美國供應商管理協會 (ISM) 5 月 3 日公

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

布最新數據，4 月製造業採購經理人指數 (PMI) 自先前 3 月份的 37 年高點 64.7 回落至 60.7，但仍大幅高於 50 的景氣分水線，美國經濟景氣仍是擴張無虞。

而 4 月份美國製造業景氣意外降溫，主因是晶片短缺等供應干擾持續限制製造業的生產動能，導致積壓訂單增加後，進而拖累整體製造業 PMI 指數走跌。

4 月美國 ISM 製造業 PMI 細項指數：

- 新訂單指數報 64.3，前值 68.0
- 生產指數報 62.5，前值 68.1
- 雇傭指數報 55.1，前值 59.6
- 供應商交貨指數報 75.0，前值 76.6
- 存貨指數報 46.5，前值 50.8
- 客戶端存貨指數報 28.4，前值 29.9
- 價格指數報 89.6，前值 85.6
- 未完成訂單指數報 68.2，前值 67.5
- 出口訂單指數報 54.9，前值 54.5
- 原物料進口指數報 52.2，前值 56.7

Manufacturing at a Glance April 2021						
Index	Series Index Apr	Series Index Mar	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
Manufacturing PMI [®]	60.7	64.7	-4.0	Contracting	Slower	11
New Orders	64.3	68.0	-3.7	Growing	Slower	11
Production	62.5	68.1	-5.6	Growing	Slower	11
Employment	55.1	59.6	-4.5	Growing	Slower	5
Supplier Deliveries	75.0	76.6	-1.6	Slowing	Slower	62
Inventories	46.5	50.8	-4.3	Contracting	From Growing	1
Customers' Inventories	28.4	29.9	-1.5	Too Low	Faster	55
Prices	89.6	85.6	+4.0	Increasing	Faster	11
Backlog of Orders	68.2	67.5	+0.7	Growing	Faster	10
New Export Orders	54.9	54.5	+0.4	Growing	Faster	10
Imports	52.2	56.7	-4.5	Growing	Slower	10
OVERALL ECONOMY				Growing	Slower	11
Manufacturing Sector				Growing	Slower	11

Manufacturing PMI[®] Report on Business[®] data is seasonally adjusted for the New Orders, Production, Employment and Inventories indexes.
*Number of months moving in current direction.

美國 4 月 ISM 製造業 PMI 細項指數 資料來源：ISM 資料日期：2021/5/3

因晶片短缺等供應鏈問題，正廣泛導致美國製造業的產能受限，使得 4 月生產指數回落至 3 個月低點，報 62.5，生產窘境尤其在汽車業最為嚴峻，目前全球晶片大缺貨仍持續打壓汽車生產

與此同時，製造業原料採購的關鍵價格指

數飆升至 2008 年 7 月以來最高，亦反映了當前原物料大宗商品價格高漲，已對製造業構成高昂的成本壓力。

估值 / 籌碼面分析：

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 5 月 7 日最新數據止，美國實質利率繼續走跌至 -0.87%，反映 10 年期美債殖利率持續於 1.5% 附近盤整，但原物料價格上揚正帶領市場通膨預期走升，一來一往之間，使得美國實質利繼續向下走跌，成為支撐金價反彈的根本要素。



10 年期美債殖利率走勢圖 資料圖片：tradingview 資料日期：2021/5/7

籌碼面上看，據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 5 月 7 日公布之最新數據顯示，截至 5 月 4 日當週，黃金非商業性持倉 (投機性部位) 多單量是減少了 523 口，但空單也同步減少了 645 口，使得淨多單小幅增加 122 口至 170741 萬口。

籌碼面觀察，黃金交易員對於黃金多單已開始出現獲利了結情緒，主要也是反映金價這一波自每盎司 1680 美元的急漲後，出現了獲利了結空間，而雖然目前整體的淨多單水平仍力守住 17 萬口大關，但若短

線上獲利了結的情緒加劇，黃金淨多單有可能跌破 17 萬口。

Gold (May 4)	
Long	270194
Change	-523
Short	99453
Change	-645
Net Position	170741
Change from last week	122

黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC 資料日期：2021/5/7

黃金展望：

由於聯準會官員近期持續強調，除非美國經濟進一步取得實質性進展，不然不會輕易退出寬鬆，將願意繼續維持當前的寬鬆水平，以支撐美國經濟的增長動能，而聯準會維持寬鬆的論調，也令 10 年期美債殖利率繼續於 1.5% 附近盤整，使得當前實質利率主要受到通膨預期所主導，並支撐了金價反彈。

短線上看，目前金價的上漲仍是維持著短多格局，主要還是反映了美國實質利率走跌，但值得注意的是，隨著本波金價大幅反彈之後，目前金價在每盎司 1800 美元上方可能出現追價風險，唯需謹慎操作。

而中、長期看，金價仍是維持著長空格局不變，因儘管聯準會已多次重申，願意對當前的寬鬆貨幣政策保持耐心，但隨著美國新冠疫苗接種持續擴大，再加上拜登政府的新財政刺激發酵，都將帶動美國經濟於後疫情時代繼續走強，而這也將使聯準會可能於未來 6 個月左右，貨幣政策轉向鷹派。

同時，美國經濟成長加速，加上市場的不確定性緩解、使得避險需求下滑，都將有望帶動美國實質利率在未來幾個月內走高，並對金價的中、長期表現形成打擊。

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/>