

## <本次亮點>

1. 中國出言打擊原物料價格漲勢，李克強下令「要有效反應對大宗商品價格過快上漲及其連帶影響」。
2. 短期上看，金價直逼每盎司 1900 美元，但在原物料價格降溫的影響下，金價或有可能進入高檔盤整之格局。
3. 長期上看，聯準會 4 月利率會議紀要顯示，內部官員已開始談論縮減購債 (Taper) 之可能性，故不宜對黃金價格反彈持過高期待。

## 李克強出言打擊原物料漲勢，通膨稍緩金價或進入高檔盤整

近期金價表現強勢，在通膨預期持續創高的帶動下，金價正直逼每盎司 1900 美元，合乎先前研報預估金價將維持「短多長空」的格局看法，而展望金價後市，在當前原物料價格出現降溫，且聯準會 (Fed) 亦認為 2021 年下半年通膨率將回檔等壓力下，金價或有可能進入高檔盤整之格局。

先前美國 4 月消費者物價指數 (CPI) 年增率報 4.2%，大超市場預期，且代表通膨預期的 10 年期美債平衡通膨率 (Break-even Rate) 更是創下自 2005 年來新高，反映了本波金價大漲的本質，即通膨率已成為金價的主導因素，而在未來金價的觀察上，美國高通膨的可持續性以及就業市場的改善程度，就是影響聯準會決策的重要變量。

由於原物料價格漲速飛快，導致近期中國政府也已開始出言打壓原物料價格，中國國務院總理李克強上週稍早也下令：「要有效反應對大宗商品價格過快上漲及其連帶影響」，尤其針對鋼鐵、鐵礦砂、銅等工業金屬，使得原物料價格近期出現快速降溫，而目前原物料價格開始遭受中國官方關注，或將使得全球通膨升勢受到壓抑。

展望金價後市，短期看，原物料價格漲勢正受到中國官方關注而見到壓力，但這也幫助了全球通膨增速緩和，使得聯準會得以繼續維持寬鬆政策，故相信此能繼續支撐金價高檔盤整。

長期看，從聯準會 4 月利率會議紀要顯示，聯準會官員們也已開始談論縮減購債 (Taper) 之可能性，故長期上金價仍難以避免聯準會進入緊縮性貨幣政策，且在全球經濟整體復甦的背景下，也不宜對黃金價格反彈抱持過高期待。



黃金期貨價格走勢圖 資料圖片：  
tradingview 資料日期：2021/5/21

## 總經分析：

### 一.美國 4 月零售銷售降溫，驗證高通膨狀況屬暫時性：

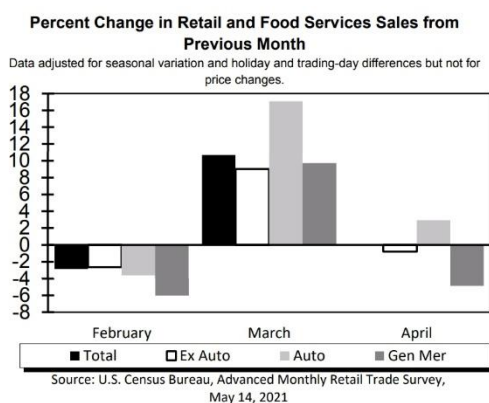
美國 4 月零售銷售基本持平 3 月數據，表現是低於市場預期，雖然市場普遍預估 4 月零售銷售不會如 3 月般強勁，因 3 月零

售銷售表現大好，主要是受到白宮政府發放 2000 美元現金補貼所致，但也不少分析預期認為，4 月能夠溫和上升。

- 美國 4 月零售銷售額報 6199 億美元，月增率報 0.0%，不及市場預期的 1%。
- 美國 4 月份核心零售銷售數據月增率報 -0.8%，預期為增長 0.3%。

美國 4 月零售銷售數據中，13 個零售類別中有 8 類銷售額下降，其中服裝的零售額降幅最大，而飯店、汽車經銷商的零售額則出現上升，其中，美國汽車經銷商 4 月銷售額較去年同期上升 685 億美元至 1299 億美元。

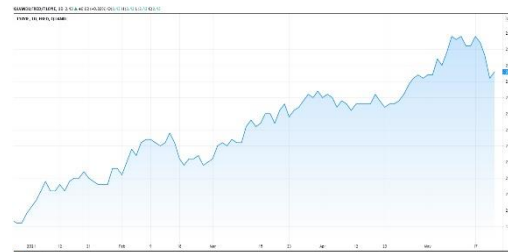
但雖然市場已預期到 4 月零售銷售將可能比 3 月放緩，但極少人認為降幅會來到 0%，故零售銷售的增速緩和也顯示了美國通膨壓力，很可能一如聯準會先前所述只是「暫時性」。



美國 4 月零售銷售月增率表現 資料圖片：United States Census Bureau 資料日期：2021/5/14

## 二.美國通膨預期創 2005 年新高後，小幅轉向下滑：

在中國官方出言打擊原物料價格漲勢之後，代表通膨預期的 10 年期美債平衡通膨率 (Break-even Rate) 近期也出現顯著降溫，自 2.54% 的 10 年高點小幅降至 2.43%。



10 年期美債平衡通膨率走勢圖 資料圖片：tradingview 資料日期：2021/5/21

中國國務院總理李克強於 5 月 20 日再次重申對原物料商品價格管控的決心，並強調將推動政策以遏止價格不合理上漲，李克強之警告應聲打擊鐵礦砂價格回落至每噸 200 美元以下，也帶動其他工業金屬價格快速走跌。

李克強在中國國務院常務會議上表示，部分原物料商品價格持續上漲，要高度重視商品價格攀升帶來的不利影響，政府將按照精準調控要求，保障原物料商品供給，以遏止價格不合理上漲。

李克強表示，將落實提高部分鋼鐵產品出口關稅、對生鐵及廢鋼等實行零進口暫定稅率、取消部分鋼鐵產品出口退稅等政策，促進增加中國國內市場供給。

## 估值分析：

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。

資料日期：2021/5/21

截至 5 月 21 日最新數據止，美國實質利率繼續走跌至 -0.78%，反映 10 年期美債殖利率近期小幅上漲至 1.6% 附近，但通膨預期卻是不增反降，故一來一往之間，導致了實質利率負值自 -0.90% 收斂至 -0.78%。



10 年期美債殖利率走勢圖 資料圖片：  
tradingview 資料日期：2021/5/21

## 籌碼分析：

籌碼面上看，據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 5 月 21 日公布之最新數據顯示，截至 5 月 18 日當週，黃金非商業性持倉 (投機性部位) 多單量是增加了 8106 口，同時空單也同步增加 1472 口，使得單週淨多單增加 6634 口至 198889 口。

籌碼面上觀察，伴隨著黃金本波大漲之下，黃金期貨淨多單也是正直逼 20 萬口大關，但隨著籌碼面已朝向多單集中，黃金交易員的空單部位也開始慢慢建倉。

Gold (May 18)	
Long	290267
Change	8106
Short	91378
Change	1472
Net Position	198889
Change from last week	6634

黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC

## 黃金展望：

針對目前美國的高通膨環境，聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 近期再次重申通膨只是「短暫現象」，而考慮到 2020 年上半年的基期偏低、2020 年下半年基期則走高，且中國政府計劃出手調控原物料價格的場景下，估計確實美國通膨的高漲狀況，很可能只是短期現象，而黃金最佳的反彈升段很可能已經過去，未來有可能陷入高檔盤整。

美國高通膨的可持續性以及美國就業市場的改善程度，是影響聯準會決策的重要變量，而聯準會貨幣政策若轉向收緊，那麼這就是黃金的最大風險，但目前在通膨率強升只是「暫時性」的預估下，聯準會尚未正式啟動與市場溝通縮減 QE 購債 (Taper) 一事。

展望金價後市，短期看，原物料價格漲勢正受到中國官方關注而見到壓力，這也將幫助全球通膨升勢獲得舒緩，且幫助聯準會繼續得以維持鴿派寬鬆，故在聯準會尚未溝通 Taper 預期之前，黃金的高檔支撐仍然存在，

長期看，隨著美國新冠疫苗接種率正持續擴大，並且繼續帶動實體經濟的消費回溫，在美國經濟帶動全球經濟整體復甦的背景下，也不宜對黃金價格的反彈抱持過高期待。

## 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/>