

## <本次亮點>

1. 聯準會 (Fed) 6 月利率會議的鷹派聲明和點陣圖 (Dot Plot) 顯示，聯準會的升息預期已經向前傾斜，連帶市場對於年內縮減 QE 購債 (Taper) 落地之預期，正在高速形成。
2. 以上一輪 Taper 經驗來看，聯準會當時釋放出 Taper 預期時，美國就業市場恢復率約 73.4%，而以目前的水準估算則約差 170 萬新增非農就業，而此一預計按照目前美國經濟擴張速度計算，將有望在 3Q21 內達成。
3. 展望黃金後市，在下半年聯準會貨幣政策邊際收緊的預期帶動下，美國實質利率預計將開啟上行週期，黃金本波反彈基本已經結束，且市場籌碼面亦正快速減持多單、小幅布局空單，建議投資人逢高偏空操作黃金。

## Taper 預期形成，實質利率上行引導黃金迎階段性修正

聯準會 (Fed) 6 月利率會議的鷹派聲明和點陣圖 (Dot Plot) 顯示，聯準會的升息預期已經向前傾斜，連帶市場對於縮減 QE 購債 (Taper) 之預期也已經向前移動，加上聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 在記者會上再次重申當前高通膨只是「暫時性現象」，言論打擊通膨預期，故使得包括貴金屬在內的部分原物料商品遭遇重挫，黃金仍處於溫和看跌壓力之下。

聯準會 6 月利率會議並釋放了在 2023 年

底將升息兩次的鷹派預期，雖然聯準會強調目前 Taper 仍沒有時間表，但在整體從聯準會升息預期向前傾斜的帶動下，市場對於年內啟動 Taper 的預期也正高速形成。

短期來看，現階段影響美國實質利率主要有兩個因素：(1) 美國新冠疫情的後期變化、(2) 貨幣政策的轉向可能，先前新冠疫情衝擊下，疫情給全球的實質利率帶來了進一步的下行壓力，且聯準會的零利率和 QE 寬鬆政策，也顯著幫助實質利率走低，但目前這兩個因素都比 2021 年初有了巨大變化，疫情負面影響漸漸消退、貨幣政策邊際收緊預期已經上行，都或將拉動實質利率開始走向上漲趨勢。

展望黃金後市，隨著到 3Q21 美國新冠疫苗接種覆蓋率達到 70-80% 的群體免疫目標，且下半年美國經濟的持續擴張，亦將帶動就業市場持續改善，再加上近期金融市場流動性過剩情況明顯，這些因素都將增加聯準會貨幣政策邊際收緊的預期，在此情況下，美元和美債收益率都有反彈的空間，從而打壓黃金價格在下半年維持弱勢震盪。



黃金期貨價格走勢圖 資料圖片：

tradingview 資料日期：2021/6/25

## 總經分析：

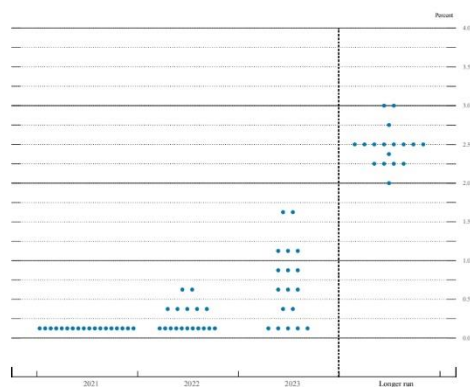
### 一.聯準會 Taper 預期已經啟動：

聯準會在 6 月利率會議上，宣布維持零利率與每月至少 1200 億美元 QE 購債不變，而針對市場最在意的 Taper 時間表，聯準會主席鮑爾強調，目前 Taper 僅在內部討論，尚未有明確的時間表。

但值得注意的是，聯準會於 6 月利率會議後釋出的點陣圖顯示，支持 2022 年升息的委員人數已大幅攀升至 7 人，上次 3 月會議點陣圖僅 4 人；而本次預計 2023 年升息的委員數更是大幅增加至 13 人，上次 3 月會議此一數據僅為 7 人，顯示聯準會官員支持升息的態度不僅趨向明朗，升息預期也開始向前傾斜。

For release at 2:00 p.m., EDT, June 16, 2021

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



FOMC 6 月利率意向點陣圖 (Dot Plot) 資料來源：federalreserve 資料日期：2021/6/16

在升息預期向前的引導下，市場對於聯準會於年內啟動 Taper 的預期也正開始形成，因為以上一輪聯準會結束寬鬆的經驗看，縮減購債 Taper 將發生在升息之前約 12 個月，故以聯準會最快可能於 2022 年 12 月底升息的預期作假設，那麼年內聯準會將高度可能啟動 Taper。

故上週儘管聯準會決議維持寬鬆不變，但

聯準會會後發出的鷹派聲明以及點陣圖，相信皆預示在年內聯準會的貨幣政策就可能出現邊際收緊。

## 二.美國將達群體免疫、經濟擴張加速：

根據美國疾病管制中心 (CDC)數據顯示，目前美國總人口的 49.8% 已完全接種新冠疫苗，而此前美國總統拜登 (Joe Biden) 亦於 5 月時訂定了 7 月 4 日前全美 70% 成年人均接種疫苗的目標，但市場預期，7 月群體免疫之目標應該仍難達成，估計群體免疫的時間點將落在 2Q21 的 10 月份或 11 月份。

而若 3Q21 群體免疫目標達成，將能夠接續 4Q21 美國的聖誕消費旺季來到，考量到去年聖誕消費季正值美國的疫情爆發期間，故封城效應也令美國消費需求急凍，但預估隨著 3Q21 美國達到群體免疫之後，將能夠引爆美國的報復性消費需求，進一步帶動美國經濟的復甦擴大。

聯準會亦在 6 月利率會議釋出的經濟預測概要 (Summary of Economic Projection, SEP) 中，再一次大幅上修 GDP 預估值，看好美國經濟在年內的繼續擴張，但也同時認為美國的高通膨現況將在下半年開始趨緩。

### 聯準會 6 月最新 SEP 預估中位數：

- 2021、2022、2023 年實質 GDP 季增年率預估成長依序是 7.0%、3.3%、2.4%，其中 2021 年與 2023 年 GDP 出現上修，分別比今年 3 月公布的預估上修 0.5 和 0.2 個百分點，2022 年 GDP 預估維持不變並未上修。

- 2021、2022、2023 年失業率預期依序是 4.5%、3.8%、3.5%，其中 2022 年失業率比 3 月預估值下修 0.1 個百分點，而 2021、2023 年失業率預估則持平。
- 2021、2022、2023 年 PCE 通膨率預估依序是 3.4%、2.1%、2.2%，比 3 月預估值分別上修 1.0、0.1、0.1 個百分點。

Variable	Median <sup>1</sup>			
	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	7.0	3.3	2.4	1.8
March projection	6.5	3.3	2.2	1.8
Unemployment rate	4.5	3.8	3.5	4.0
March projection	4.5	3.9	3.5	4.0
PCE inflation	3.4	2.1	2.2	2.0
March projection	2.4	2.0	2.1	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	3.0	2.1	2.1	
March projection	2.2	2.0	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	0.1	0.1	0.6	2.5
March projection	0.1	0.1	0.1	2.5

聯準會 6 月經濟預測概要 (SEP) 資料來源：federalreserve 資料日期：2021/6/16

總結 SEP 預估來看，Fed 再次確認了美國經濟的擴張趨勢未變、重申通膨將回落，且 2022 年可望勞動力市場達到充份就業，也就是失業率將降至自然失業率，顯示聯準會最快在 2022 年底就將具備升息條件。

## 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，據費雪方程式 (Fisher Equation) 公式，實質利率即等於名目利率減通膨預期。

截至最新 6 月 24 日數據止，美國實質利率在聯準會再次重申高通膨只是短期現象的影響下，已自先前的低點 -0.91% 收斂至 -0.80%，反映市場的通膨預期正在快速收斂，並引導了實質利率走升，相信在下半年聯準會貨幣政策邊際收緊的帶動下，美國實質利率將開啟上行趨勢。



10 年期美債殖利率走勢圖 資料圖片：tradingview 資料日期：2021/6/25

## 籌碼分析：

截至美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 6 月 25 日公布之最新數據顯示，截至 6 月 22 日當週，黃金非商業性持倉 (投機性部位) 多單量共大減了 20794 口，同時空單增加 5028 口，使得單週淨多單大幅銳減 25822 口至 166214 口。

籌碼面上觀察，隨著聯準會貨幣政策趨向「鷹派」態度，市場多單也出現獲利了結潮，而在多單大舉撤退同時，市場也正反手小幅的布建空單，使得淨多單量在短期高速攪破 20 萬口大關，整體籌碼面已經偏向空方靠攏。

Gold (June 22)	
Long	253153
Change	-20794
Short	86939
Change	5028
Net Position	166214
Change from	-25822

last week
-----------

黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC  
資料日期：2021/6/25

## 黃金展望：

在聯準會 6 月利率會議之後，市場重新聚焦 Taper，多位聯準會官員近期發言中，也暗示 3Q21 將可能是 Taper 的關鍵時點，預計美元流動性邊際收緊以及美元實質利率走強的邏輯，將在 3Q21 的時間內逐步體現。

近期大多數的聯準會官員發言都表示，聯準會將在未來的幾次會議上就 Taper 進行討論，而 3Q21 即可能是關鍵時點，比如聯準會主席鮑爾即預計美國就業將在秋季顯著復甦，而克利夫蘭分行主席梅斯特 (Loretta Mester)、舊金山分行主席達利 (Mary Daly) 也都預計，將在秋季看到更多就業和通膨下降的信號。

而以上一輪 Taper 經驗來看，聯準會當時釋放出 Taper 預期時，美國就業市場恢復率約 73.4%，而以目前的水準估算則約差 170 萬新增非農就業，而此一預計按照目前美國經濟擴張速度計算，將有望在未來 2-3 個月的時間內達成。

展望黃金後市，在下半年聯準會貨幣政策邊際收緊的預期帶動下，美國實質利率預計將開啟上行週期，黃金本波反彈基本已經結束，相信黃金後市接下來將迎來一段階段性修正，且在市場快速減持多單、小幅布局空單的環境下，建議投資人逢高偏空操作黃金。

<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。