

<本次亮點>

1. 聯準會 7 月份利率會議紀要顯示，大多數官員同意，若美國經濟按照預期發展，那麼「今年開始放緩資產購買步伐可能是合適的」，折射出聯準會官員對於美國經濟增長走勢的信心增強，暗示美國經濟取得進展正為 Taper 的落地鋪平道路。
2. 近期因為美國 Delta 疫情使得金價反彈，反映了市場定價聯準會升息時點不會很快到來，但值得注意的是，在美國經濟上行的帶動下，聯準會已不可能擴大寬鬆、更遑論有負利率之可能，最多僅維持當前「寬鬆力道見頂」之格局，故金價的潛在上行空間可能難以擴大。
3. 展望金價後市，聯準會主席在全球央行年會傑克森霍爾 (Jackson Hole) 強調升息尚遠，延遲市場預期聯準會最快升息之時點自 2022 年中旬至年底，估計能支撐金價高檔盤整。

鮑爾 Jackson Hole 延遲 升息預期，有助金價高檔 盤整

聯準會 (Fed) 近期公佈 7 月利率會議紀要顯示，自新冠疫情以來，聯準會官員們首次在 7 月會議上明確討論了縮減 QE 購債計劃 (Taper)，鑑於經濟復甦態勢符合預期，年內可能正式落地啟動 Taper，而 (Jerome Powell) 上週五 (27 日) 出席全球央行年會傑克森霍爾 (Jackson Hole) 時亦維持此看法，但強調升息時點距離目前

仍然尚遠。

雖然當前美國正遭到新冠變種病毒 Delta 侵襲，導致新冠確診人數大幅激增，但是美國新冠疫情的升溫，估計最多只會使聯準會將 Taper 時間點延後，並不致重新擴大每月 QE 購債規模，故使得金價的上行空間已出現天花板效應，估計金價每盎司 1800 美元附近盤整。

在 Delta 疫情影響下，美國機場出行、餐飲、電影票房等繼續放緩，7 月美國零售數據月減 1.1% 不及市場預期，表明美國的疫情升級的確對企業復工和消費修復產生了較為明顯的負面影響，而聯準會也正在靜待觀察當前 Delta 疫情之影響，但 7 月利率紀要指出，若勞動力市場復甦持續合於預期，那麼聯準會大多數官員支持年內啟動 Taper。

近期因為美國 Delta 疫情使得金價反彈，反映了市場定價聯準會升息時點不會很快到來，但值得注意的是，在美國經濟上行的帶動下，聯準會已不可能擴大寬鬆、更遑論有負利率之可能，最多僅維持當前「寬鬆力道見頂」之格局，故金價的潛在上行空間可能難以擴大。

展望金價後市，聯準會主席鮑爾在全球央行年會 Jackson Hole 致詞，維持聯準會有可能於年內啟動 Taper 之論調，但是強調升息與 Taper 並未具有關聯性，且即使啟動 Taper 也不意味著很快就將升息，故雖然聯準會已不可能擴大寬鬆，但相信在鮑爾特意延遲市場升息預期的狀況下，將有助於金價在高檔盤整。



黃金日線走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2021/8/27

總經分析：

一.鮑爾在 Jackson Hole 的三大表述：

1. 聯準會 Taper 進程沒有變化：

- 年內開始削減購債將是合適的，但仍需取決於 Delta 疫情是否衝擊到勞動力市場。
- 聯準會年內啟動 Taper，市場或對此有充分預期。

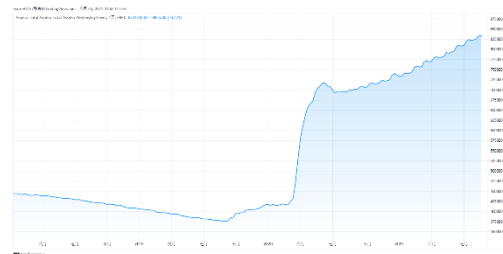
2. 升息循環與 Taper 沒有相關性：

- 本次 Jackson Hole 鮑爾明確提到 Taper 進程不內含升息時間表，直言升息並不受 Taper 影響。
- 先前市場普遍預期，聯準會啟動 Taper 持續三季，然後 Taper 結束後三季才升息，但顯然聯準會並不認同這樣的預期，亦想打破這樣的市場預期。
- 鮑爾的升息表述已壓低市場對於 2022 年的升息預期，有助於壓低長天期美債殖利率的上行預期。

3. 縮表擔憂獲得緩解：

- 鮑爾提到，聯準會此輪 QE 顯著增加對持長天期債券持有量，而聯準會在完全停止 QE 後，也將維持這些長期債券持有，這將繼續對金融市場提供寬鬆環境。

- 鮑爾此一表示暗示即使聯準會 QE 結束，但仍將保持資產負債表規模，故這將有助於緩解市場先前擔憂的「縮表很快到來」之預期。

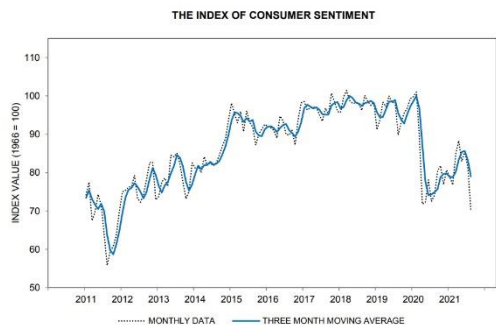


聯準會資產負債表規模 資料來源：
tradingview 資料日期：2021/8/27

二.美國計劃加打第三劑疫苗，壓制 Delta 疫情：

美國衛生與公共服務部 (HHS) 8 月 18 日發表針對新冠疫苗加強針的聲明，接種加強針是有必要的，並已制定計劃將於 9 月下旬實施，目前正等待美國食品藥物管理員 (FDA) 批准加強針接種以及美國疫情指揮中心 (CDC) 發布接種建議，待一切就緒後，即可自 9 月 20 日起提供加強針注射，優先接種較早、高暴露風險和老年人群。

當前美國 7 日平均新增確診人數約落在 14 萬例，高於上週的 12.9 萬例，顯示新冠疫情持續升溫，在疫情影響下，美國機場出行、餐飲、電影票房等服務業繼續放緩，7 月美國零售數據月增率報 -1.1% 低於市場預期的 0.3%；同時美國 8 月消費者信心指數初值亦驟降至 70.2 的 10 年低點，遠低於市場預期的 81.2。



黑：密西根大學消費者信心指數 (月度資料)
 藍：密西根大學消費者信心指數 (3 個月期移動平均)
 資料來源：University of Michigan
 資料日期：2021/8/13

近期 Delta 病毒狂襲全美各州，確診和住院率明顯上揚，美國南部傳出許多州出現醫療量能吃緊，床位不足問題，美國政府也開始收緊防疫限制，包括拜登政府正推動加強劑計劃，疫情升溫區仍須戴口罩等，導致美國消費者信心出現急劇下降。

美國消費者信心快速轉向負面，主要是反映對於美國疫情很快結束的希望幻滅，而在接下來的幾個月裡，若美國新冠疫情獲得較大控制，那麼消費者信心才能轉向完全樂觀。

估值分析：

黃金主要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) 公式描述，實質利率即等於名目利率減通脹預期。

截至 8 月 27 日最新數據，美債實質利率小幅自低點 -1.04% 升至 -0.99%，實質利率出現收縮，相信若美國 Delta 疫情出現緩解訊號，那麼將可能緩步釋放美債市場的避險情緒，使得 10 年期美債殖利率走揚後拉動實質利率走高。



美債實質利率 資料來源：tradingview
 資料日期：2021/8/27

籌碼分析：

籌碼面上看，據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 8 月 27 日公布之最新數據顯示，截至 8 月 24 日當週，黃金非商業性持倉 (投機性部位) 多單量對比上週是大增了 14647 口，同時空單出現獲利了結使得空單減少 4464 口，故單週淨多單轉增 19111 口至總水平 210653 口。

黃金多淨多單大幅走揚重新突破 20 萬口大關，主要即是因為聯準會主席鮑爾在 Jackson Hole 上強調升息尚遠，推遲了市場的升息預期，故為金價提供多單加倉之理由。

Gold (Aug 27)	
Long	299084
Change	14647
Short	88431
Change	-4464
Net Position	210653
Change from last week	19111

黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC
 資料日期：2021/8/27

黃金展望：

白宮政府自疫情爆發以來的額外失業補貼、

以及 Delta 疫情威脅和學校停課是導致 4、5 月份美國就業復甦緩慢的主要原因，而這些原因正在 3Q21 期間漸漸緩解或消失，美國就業市場有望繼續加速恢復，並給予聯準會更多理由於年內啟動 Taper。

上週美國公布的 6 月 JOLTs 職位空缺值亦遠超預期並達到歷史新高的 1007.3 萬，這體現出美國經濟依然保持加速恢復的態勢，美國企業正在廣泛增加勞工僱傭以增加生產，以因應經濟復甦所帶來的市場需求，故近期美國 Delta 病毒的蔓延可能對 3Q21 經濟造成一定負面影響，但尚未構成太多勞動力市場衝擊。

再從聯準會主席鮑爾在全球央行年會 Jackson Hole 致詞觀察，鮑爾繼續維持聯準會有可能於年內啟動 Taper 之論調，但是強調升息與 Taper 並未具有關聯性，即使啟動 Taper 也不意味著很快將啟動升息，特意延遲市場的升息預期。

展望金價後市，在鮑爾發言後，市場對於 2022 年聯邦基金利率的隱含升息的「最快時點」預估，已自 2022 年中旬推遲至 2022 年底，顯示了雖然聯準會已不可能擴大寬鬆，但相信在鮑爾特意延遲市場的升息預期前景下，將有助於金價持續在高檔盤整。

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/>

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

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。