

<本次亮點>

1. 隨著白宮加速催促新冠疫苗施打、美國企業也強硬要求員工施打疫苗，幫助近期美國新冠確診人數小幅走低，也釋放美債市場的避險資金，進而帶動 10 年期美債殖利率走揚、金價下滑。
2. Delta 疫情是美國勞動力市場的最大威脅，也是聯準會縮減購債 (Taper) 的關鍵因素，若 Delta 疫情進一步趨緩，聯準會推遲 Taper 的理由也會越來越薄弱，美債殖利率至年底看，仍具有一定的上行壓力。
3. 雖然美國 8 月非農表現不佳，但更高頻的美國初請失業金數據仍在加速改善，相信市場將開始信任 Delta 疫情不致衝擊勞動力市場太多，這樣的預期壓力，可能令金價在未來一個月的時間裡，將陷入非盤即跌之格局。

利率存上行壓力，金價將陷非盤即跌格局

雖然美國 Delta 疫情仍是十分嚴峻，但隨著近期白宮政府加速催促美國民眾施打疫苗，以及美國企業也強硬要求員工必須施打疫苗，使得最近美國新增確診人數下滑，也釋放美債市場的避險資金，進而帶動 10 年期美債殖利率走揚、負實質利率收窄，對金價的壓力又再次浮現。

由於 Delta 疫情是美國勞動力市場的最大威脅，故也是聯準會 (Fed) 縮減購債 (Taper) 關鍵的考量因素，若 Delta 疫情進一步趨緩，聯準會推遲 Taper 的理由也

會越來越薄弱，美債殖利率至年底看，仍具有一定的上行壓力。

而金價除了關注名目利率、也就是 10 年期美債殖利率之移動以外，另一方面也還需要注意通膨預期的變化，因為這是觀察黃金市場全貌最重要的兩項因子。

美國通膨近期的狀況看，美國 8 月份核心 PPI 年增率雖報 6.3%，創下近 7 年來最大漲幅，但是核心 PPI 月增率卻只成長 0.3%，是低於市場預期的 0.5%，顯示從月度資料表現看，美國的高通膨狀況事實上已比上月出現放緩，高通膨的拐點或許正在浮現。

展望黃金後市，在美國 Delta 疫情趨緩、更高頻的美國初請失業金數據仍在加速改善，相信市場的避險情緒將會逐漸好轉，信任 Delta 疫情不致衝擊勞動力市場太多，這將令市場資金漸漸撤出債市，使 10 年期美債殖利率有進一步上行之可能，預計名目利率的上行與高通膨的放緩，將令金價陷入非盤即跌之格局。



黃金日線走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2021/9/10

總經分析：

一.8 月非農低於預期，但就業市場並沒那麼差

美國勞工部 9 月 3 日公布 8 月非農新增就業 23.5 萬人，遠遜市場預期，創今年 1 月以來最差表現，失業率則降至疫情爆發以來新低，報 5.2%，符合市場預期。

按產業來看，8 月就業成長主要受到製造業、物流及倉儲、專業與商業服務等產業推動，其中製造業新增就業大增 3.7 萬，多半由汽車工廠貢獻，其他如資訊業新增 1.7 萬，金融活動業新增 1.6 萬，礦業新增 6000 人。

8 月非農就業報告細項：

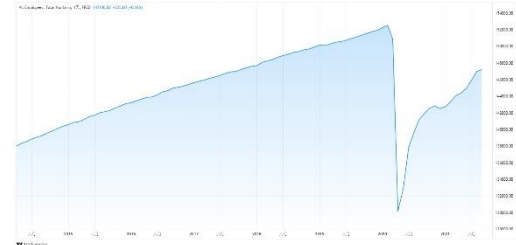
- 新增非農就業報 23.5 萬人，預期 78.7 萬人，前值自 94.3 萬人上修至 105.3 萬人
- 失業率報 5.2%，預期 5.2%，前值 5.4%
- 平均每週工時報 34.7 小時，預期 34.8 小時，前值 34.8 小時
- 平均每小時薪資年增率報 4.3%，預期 4.0%，前值 4.0%
- 平均每小時薪資月增率報 0.6%，預期 0.3%，前值 0.4%
- 勞動參與率報 61.7%，前值 61.7%

過去 6 個月來，美國非農就業報告平均每月新增就業 35 萬的餐旅業，在 8 月內幾乎陷入停滯，主要是受到 Delta 疫情衝擊餐飲服務業所拖累，造成非農表現疲軟。

但值得注意的是，隨著時序進入 9 月後，美國新冠疫情每日新增確診人數已見顯著下降，自先前 7 天均值確診人數逾 16 萬人降至 14 萬人左右，顯示美國 Delta 疫情已見初步改善。

一樣是進入 9 月，上週美國公布初請失業金僅報 31 萬人，再創新冠疫情以來新低，且優於市場預期的 33.5 萬人，由於初請失

業金是比非農就業報告更為高頻之數據，故初請失業金之表現顯示出 Delta 疫情並未衝擊美國勞動力市場太多，因美國白宮停止每週額外失業補貼 300 美元，更大力道迫使美國勞工重返勞動力市場。



美國非農就業總人數 (千人) 資料來源：tradingview 資料日期：2021/9/3

二.美國高通膨態勢，核心 PPI 月增率見轉折

美國勞工部 9 月 10 日公布數據顯示，美國 8 月生產者物價指數 (PPI) 年增率達 8.3%，創下近 11 年來最大漲幅，顯示新冠疫情持續給供應鏈帶來壓力，高通膨情況可能維持一段時間。

而在排除掉能源、食品價格等因素之後，美國 8 月核心 PPI 年增率報 6.3%，也是高於 7 月的年增率 6.1%，創下 2014 年 8 月以來最大。

美國 8 月 PPI 報告細項：

- 美國 8 月 PPI 年增率報 8.3%，高於市場預期的 7.8%。
- 美國 8 月 PPI 月增率報 0.7%，高於市場預期的 0.6%。
- 美國 8 月核心 PPI 年增率報 6.3%，高於市場預期的 6.1%。
- 美國 8 月核心 PPI 月增率報 0.3%，低於市場預期的 0.5%。

按細項來看，美國 8 月貿易服務價格較前

一個月上漲 1.5%，其中運輸與倉儲成本飆漲 2.8%，PPI 整體成長約有 3 分之 1 來自健康、美容與光學產品，價格漲幅高達 7.8%，與門診醫院護理相關的價格則下滑 1.5%。

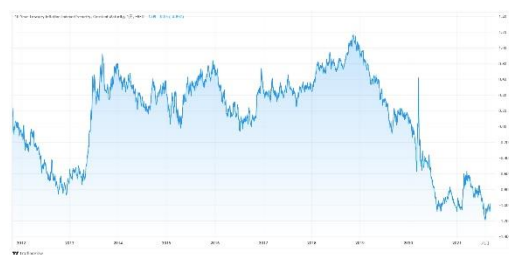
雖然美國 PPI、核心 PPI 的年增率數據來看，都見到了通膨高速增長的事實，但考量到去年基期環境較低，且今年原物料飛漲，故使得以年增率的角度觀察 PPI，會極大程度地感受到通膨飛漲之壓力。

但若以月增率的角度衡量，由於月增率是本月與上月相比之增長數據，故從美國 8 月核心 PPI 月增率僅報 0.3%、低於市場預期 0.5% 之角度看，似乎見到了部分美國高通膨態勢可能出現拐點之跡象。

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膨預期。

截至 9 月 10 日最新數據，美債實質利率落在 -1.08%，雖然仍持續在 -1.0% 的整數大關附近徘徊，但已自先前 8 月 3 日創下之低點 -1.19% 出現收斂。



美債實質利率 資料來源：tradingview
資料日期：2021/9/10

籌碼分析：

籌碼面上看，據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 9 月 10 日公布之最新數據顯示，截至 9 月 7 日當週，黃金非商業性持倉 (投機性部位) 多單量對比上週是減少了 4987 口，同時空單反手增加 5524 口，故單週淨多單減少了 10511 口至總水平 206039 口。

隨著近期市場針對 Delta 疫情的擔憂舒緩，帶動 10 年期美債殖利率小幅走揚，市場資金也開始對黃金多單獲利了解、並且反手做空，使得投機性部位淨多單量下滑逼近 20 萬口大關，估計淨多單有機會跌破 20 萬口水平。

Gold (Sep 7)	
Long	306017
Change	4987
Short	99978
Change	5524
Net Position	206039
Change from last week	-10511

黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC
資料日期：2021/9/10

黃金展望：

在美國新冠疫苗持續擴大施打的幫助下，美國初請失業金人數的持續下降，已是勞動力市場的積極信號，而數據也確實引起了美債市場、黃金市場的不小關注，可以見到近期美債、黃金等避險性資產，出現了小幅回撤，籌碼面上多單的獲利了結，亦在反應避險情緒的舒緩。

只要美國勞動力市場穩健，且非農不致出現負增長狀況，那麼聯準會就具有啟動緊

縮循環的支撐理由，除了可望於年底到來的 Taper 以外，美國財政部下半年亦將大舉發債來支應新一輪的基建計劃和預算支出合計達 4.5 兆美元，故一旦 Taper 上路，聯準會過去作為美債市場的最大買家就將縮減購債力道，在美債供給增加、買盤力道縮減的雙向衝擊之下，美債殖利率至年底看，估仍具有一定的上行壓力。

展望金價後市，雖然聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 先前在全球央行傑克森霍爾 (Jackson Hole) 的發言論調中性，但考量到目前 Delta 疫情小幅趨緩，且美國初請失業金仍在加速改善，故聯準會 Taper 的時間點估將小幅推遲至 11 月，可能要到 12 月才會正式落地實施，金價估計在未來一個月的時間裡，可能陷入非盤即跌之格局。

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)。

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

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。