

<本次亮點>

1. 近期美國通膨壓力走高，其中預示未來通膨走向的通膨預期：10 年期美債平衡通膨率更是觸及 8 年新高，但雖然通膨預期走高令美債實質利率調頭走低，使得金價近期出現一波反彈。
2. 雖然當前通膨形勢壓力較大，但相信美國依然不具備進入停滯性通膨之基礎，在停滯性通膨可能性小的前景下，市場資金並沒有進入美債市場避險的論述條件，故相信通膨將持續帶動美債殖利率上行。
3. 展望黃金後市，當前高通膨現況估計將持續至 1Q22 季底才可望放緩，但若以此論述就預期金價仍有大幅的上檔空間，可能立論基礎過於單一，因當前 10 年期美債殖利率的上行趨勢仍未改變，而一旦美債殖利率出現進一步上漲，金價即有高檔修正之壓力。

美國不具備停滯性通膨基礎，金價仍有下跌壓力

近期以來美國通膨壓力持續走高，其中預示未來通膨走向的通膨預期：10 年期美債平衡通膨率 (10-year breakeven rate) 更是觸及 8 年新高，但雖然通膨預期走高令美債實質利率調頭走低，使得金價近期出現一波反彈，然而這或許不意味金價後續還有更大的上檔空間，可能短期內仍將在高檔區間盤整。

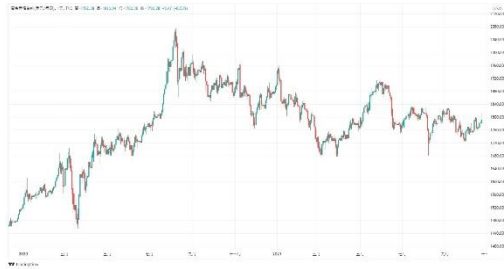
當前 10 年期美債平衡通膨率升抵 2.64%，創下自 2013 年以來的新高水

平，通膨預期在近期高速走揚，也令美債實質利率自 -0.82% 的三個月高點向下跌至 -0.96%，也引動了金價出現反彈，但值得注意的是，即使目前通膨預期創下 8 年新高，美債實質利率也並未跌破前低，顯示作為名目利率的 10 年期美債殖利率，也正受到通膨推動而緩步走升。

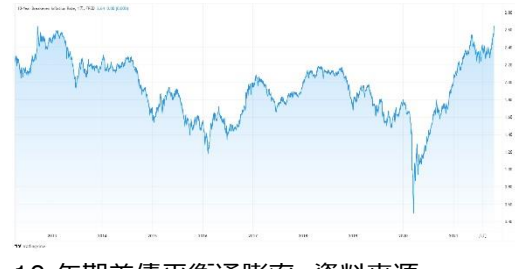
雖然當前通膨形勢壓力較大，但相信美國依然不具備進入停滯性通膨之基礎，在停滯性通膨可能性小的前景下，市場資金並沒有進入美債市場避險的論述條件，故相信通膨率的走揚將會持續帶動美債市場回補通膨貼水，進而帶動美債殖利率上行；而非當前一些市場分析認為，通膨率將引動停滯性通膨，故使得市場資金將湧入美債避險、進而壓低美債殖利率與實質利率，並令金價走揚。

再加上近日聯準會 (Fed) 主席鮑爾 (Jerome Powell) 亦再次表示，聯準會已做好縮減購債 (Taper) 的準備，目前 Taper 時機已經到來，鮑爾的此番發言暗示聯準會將有望於 11 月宣布 Taper 時間表、並於 12 月落地執行 Taper，相信聯準會在債市內實質的買盤縮減、再加上美國財政部將於 4Q21 擴大發債，將持續拉升 10 年期美債殖利率走揚。

展望黃金後市，當前高通膨率的現況將有望持續一段更長時間，預期至少持續至 1Q22 季底，才可望自高位放緩，但若以此論述就預期金價仍有大幅的上檔空間，可能立論基礎是過於單一，因當前 10 年期美債殖利率的上行趨勢仍未改變，故相信實質利率近期將在 -0.90% 一線附近徘徊，幫助金價高檔盤整，而一旦 10 年期美債殖利率出現進一步上漲行情，那麼金價即有下行壓力。



黃金日線走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2021/10/22



10 年期美債平衡通膨率 資料來源：
tradingview 資料日期：2021/10/22

總經分析：

1.美債通膨預期創 8 年新高，但美國不致出現停滯性通膨：

衡量市場通膨預期之指標：10 年期美債平衡通膨率 (10-year breakeven rate) 近期持續攀升，目前已觸及 8 年新高的 2.64%，創下 2013 年來的最高水平。

所謂的美債平衡通膨率，是根據同天期美債殖利率與抗通膨債券 (TIPS) 殖利率相減後而得之利差，金融市場一般以此衡量市場的通膨預期，因債券具有通膨貼水之特性，故債市交易員對通膨的敏感度，會比其他股市、大宗商品等交易員來得更高。

從當前 10 年期美債平衡通膨率走勢觀察，這意味當前美國高通膨的持續時間，已經超出先前聯準會與市場預期，主因能源價格走高、美國塞港嚴重、美國企業缺工引動薪資上升等多項因素，故使得高通膨估將持續一段更長時間。

往後看，由於 OPEC+ 持續不願擴大增產、美國企業職位空缺數 (JOLTs) 居高不下，故油價與薪資的高漲，令美債通膨預期仍有再度升高之可能，但相信不具備通膨失控、進入停滯性通膨之基礎。

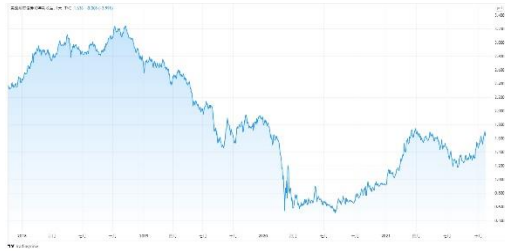
2.Taper + 財政部發債，美債首當其衝：

美國聯準會 (Fed) 主席鮑爾於 10 月 22 日的最新談話中坦承通膨壓力，並表示啟動縮減購債 (Taper) 的時機已到，鮑爾認為，供應鏈限制和通膨持續時間可能比預期更長、甚至延續到 2022 年。

當前高通膨趨勢延長的同時，美國勞動力市場也正在穩健復甦，故二大因素也令聯準會正在高度考慮啟動 Taper，並正式進入緊縮的貨幣政策，以打擊市場通膨預期的進一步增長，相信聯準會將於 11 月的利率會議上正式釋出 Taper 時間表，並於 12 月落地執行。

Taper 在實際操作上是縮減 QE 的購債規模，故預期聯準會將於 12 月落地執行後，購債規模就將自當前的每月 1200 億美元縮小至 1000 億美元、隨後再降至 800 億美元、600 億美元，依序降至完全停止 QE。

而再考量到美國財政部將於 4Q21 擴大發債至 7030 億美元，將高於 3Q21 的 6730 億美元，這意味著美債市場的需求力道除了將因 Taper 而收斂之外，美債供給也將因財政部擴大發債而擴張，一來一往之間，將令美債殖利率更有上行壓力。

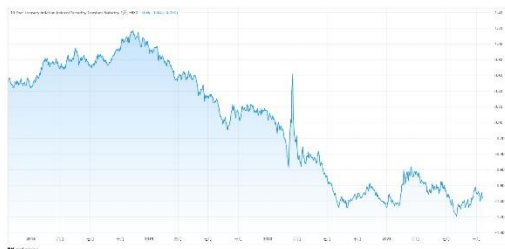


10 年期美債殖利率 資料來源：
tradingview 資料日期：2021/10/22

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 10 月 22 日最新數據，美債實質利率因通膨預期走揚而降至 -0.96%，主因當前原油、天然氣價格持續揚升，刺激債市交易員預期更長期的高通膨現象，但值得注意的是，在通膨預期走高的場景下，事實上 10 年期美債殖利率亦有走升，故即使通膨預期已創下 8 年新高，美債實質利率也並未跌破前低。



美債實質利率 資料來源：tradingview
資料日期：2021/10/22

籌碼分析：

籌碼面上看，據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 10 月 22 日公布之最新數據顯

示，截至 10 月 19 日當週，黃金非商業性持倉 (投機性部位) 多單量對比上週是小幅增加 1379 口，而空單也同步減少 6431 口，故單週淨多單共增加 7810 口至總水平 193349 口。

當前黃金籌碼面看，多單水位又再次來到非常高檔的「極度看多」水平，因多單量已來到 299882 口，接近 30 萬口大關，這顯示了黃金市場交易員已完成黃金多單布局，故後續多單量要再大幅走升，買盤力量可能已經所剩無多。

Gold (Oct 19)	
Long	299882
Change	1379
Short	106533
Change	-6431
Net Position	193349
Change from last week	7810

黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC
資料日期：2021/10/22

黃金展望：

雖然當前通膨形勢壓力較大，高通膨趨勢也比聯準會先前預期的 4Q21 放緩還要再延長至 1Q22，但即使高通膨延續更長時間，相信美國依然不具備進入停滯性通膨之基礎，因 2021 年美國實質 GDP 季增年率估將輕鬆飛越 6.0%，而即使 2022 年美國 GDP 增速將因高基期狀況而出現自然放緩，但在通膨亦可望趨緩的前景下，2022 年美國經濟亦不致出現停滯性通膨。

在停滯性通膨可能性小的前景下，市場資金並不具備進入美債市場避險的論述條件，故相信通膨率的走揚將會持續帶動美債市場回補通膨貼水，進而帶動美債殖利

率上行；而非當前一些市場分析認為，通膨率將引動停滯性通膨，故使得市場資金將湧入美債避險、進而壓低美債殖利率與實質利率，並帶動金價走揚。

再考量到聯準會宣布 Taper 的時點鄰近，Taper 對債市的作為是實質縮減購債，且另一方面美國財政部又將於 4Q21 擴大發債，故美債市場在供、需兩方一來一往增減之下，相信美債殖利率仍尚未改變當前的上行趨勢，以期限溢價模型 ACM 估算，預期 2021 年底 10 年期美債殖利率將升抵 1.7% 水平、2022 年將升抵 2.0%。

展望黃金後市，雖然高通膨將持續一段更長時間才可能放緩，但若以此論述就預期金價仍有大幅的上檔空間，這種立論基礎過於單一，因當前 10 年期美債殖利率的上行趨勢仍未改變，故相信實質利率近期將在 -0.90% 一線附近徘徊，幫助金價高檔盤整，而一旦 10 年期美債殖利率出現進一步上漲力道，金價即有高檔修正之壓力。

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。