

<本次亮點>

1. 雖然聯準會於 12 月利率會議點陣圖釋出可能於 2022 年升息三碼之鷹派預期，但聯準會實際可能的升息碼數仍不一定，實際上可能仍未高速轉鷹，而目前聯準會使用「升息預期」來進行「通膨預期管理」的意味似乎更強。
2. 雖然美國 Omicron 疫情來勢洶洶，但相信 Omicron 疫情仍將無法阻礙聯準會升息，因據德州大學奧斯汀分校對 Omicron 傳播進行的壓力測試來看，美國的 Omicron 疫情可能不會持續太久，高峰很可能出現在 1Q22 內。
3. 展望金價後市，若 1Q22 時間內美國通膨率真實下降，那麼聯準會即不需要在 2022 年採取急遽式升息三碼之動作，來壓抑通膨，聯準會反而只需採取全年升息 2 碼的漸進式升息，即可以防止經濟過熱，故對金價來說，這將使得實質利率的拉升速度趨緩，並為金價在 1Q22 間提供盤整與反彈機會，但長線看，仍是不改金價的長跌趨勢。

聯準會用「升息預期」管理「通膨預期」，為金價提供喘息空間

雖然聯準會 (Fed) 於 12 月利率會議點陣圖 (Dot Plot) 釋出可能於 2022 年升息三碼之鷹派預期，但聯準會實際可能的升息碼數仍不一定，實際上可能仍未高速轉

鷹，而目前聯準會使用「升息預期」來進行「通膨預期管理」的意味似乎更強，雖然對金價來說長跌趨勢未變，但是短線上可能將提供盤整與反彈機會。

當前美國通膨高漲已經開始制約經濟的增長預期，但是就業市場當前仍受到 Omicron 疫情擾動，聯準會實際轉鷹可能會過於激進，故在此格局下，做好通膨預期管理是更為重要，因為通膨預期一旦受到控制，這也將有助於壓低實際通膨率。

雖然美國 Omicron 疫情來勢洶洶，但相信 Omicron 疫情仍將無法阻礙聯準會升息，因為據德州大學奧斯汀分校 (University of Texas at Austin) 對 Omicron 傳播進行的壓力測試來看，美國的 Omicron 疫情可能不會持續太久，高峰很可能出現在 1Q22 內，因此本輪疫情可能不會持續太久，這對聯準會的升息影響有限。

目前看，聯準會在 2022 年進入升息循環已是箭在弦上，但是全年的升息幅度仍是未定之數，聯準會當前是期待使用「升息預期」來管理「通膨預期」，再加上 1Q22 美國通膨率將面對高基期效應，故通膨率高機率將於 1Q22 季底回落，屆時聯準會的升息壓力也將趨緩，毋須採取過度激進的升息策略。

展望金價後市，相信在聯準會的升息三碼緊縮預期之下，通膨預期正在被升息預期所擠壓，而若 1Q22 時間內美國通膨率真實下降，那麼聯準會就更有充裕的時間，可以等待美國失業率進一步降低，再啟動升息，且也因為通膨率的回落，聯準會不需要急遽式升息，只需採取漸進式升息，故對金價來說，實質利率的拉升速度將有望趨緩，這將為金價在 1Q22 間提供盤整與反彈機會。



黃金日線走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2021/12/31

總經分析：

一.聯準會 3 月停止 QE，已為升息提前作出空間

聯準會 12 月利率會議已經結束，一如市場預期地維持利率走廊在 0-0.25% 不變，並加快縮減購債 (Taper) 步伐。

自 2022 年 1 月份起，聯準會將額外減少每月 100 億美元的公債購買規模，以及 50 億美元的 MBS 購買規模，按此速率，聯準會估計於 2022 年 3 月份即可完全停止 QE，比原先 9 月份預計的 2022 年 6 月份停止 QE 還要提早了 3 個月。



深綠：Taper 縮減之公債購買速率 淺綠：MBS 縮減之公債購買速率 資料來源：tradingview 資料日期：2022/1/2

Taper 速率加速，也使得市場對於整體聯準會的貨幣緊縮路徑進一步提前，因聯準會先前承諾「只有在完全停止 QE 後，才會啟動升息」，故聯準會將於 3 月停止 QE 之計劃，就提供了聯準會升息時點可能更往

靠前的空間。

二.通膨暫時論遭放棄，改用升息預期管理通膨預期：

在先前聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 公開發棄「通膨暫時論」之後，聯準會 12 月會議對未來經濟看法，也比 9 月份時出現了下列二點重大轉變：

1.點陣圖顯示官員對於升息態度更為激進：

聯準會 12 月釋出的點陣圖顯示，聯準會官員對 2022 年聯邦基金目標利率的預期中位數達 1.00%，如果按照每次升息 25 個基點的節奏來推估，那麼意味著 2022 年年底前可能會出現 3 次升息。

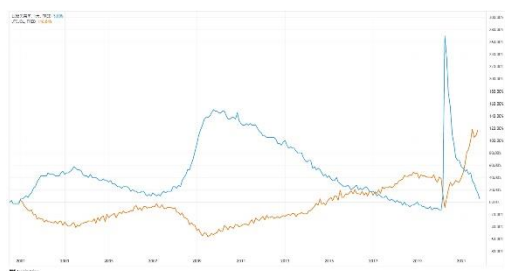
但值得注意的是，雖然點陣圖目前顯示 2022 年升息三碼之預期，但是聯準會實際可能的升息碼數仍並非板上釘釘，因聯準會高度可能是計劃使用點陣圖上的升息預期，去對市場的通膨預期進行管理，以引導實質通膨率走低。

2.上調通膨預估，下修失業率預估：

當前美國通膨率並未如 2021 年中旬鮑爾在全球央行年會傑克遜霍爾會議 (Jackson Hole) 上預測的逐漸消退，反而不斷創新高的美國通膨率，已讓聯準會放棄了「通膨暫時論」。

與此同時，12 月利率會議聯準會下修了失業率預期，而近兩個月來，雖然美國官方 U3 失業率下降迅速，但就業市場依舊存在較大的就業缺口。

目前美國失業率下滑，是因為美國各州現正出現多點開花的罷工潮，促使諸多勞工離開就業市場，而這些失業勞工在四週以上的時間並未找尋工作，故未被計入在失業率之中，故形成了當前失業率下滑、但 JOLTs 職位數創歷史新高的罕見現象。



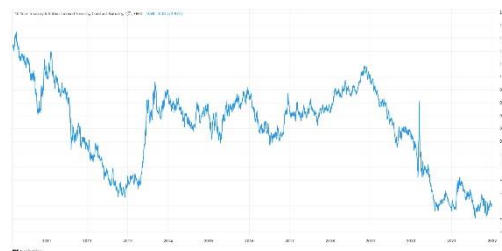
藍：美國 U3 失業率 橘：美國 JOLTs 非農職位空缺數 (萬個) 資料來源：tradingview 資料日期：2022/1/2

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 12 月 31 日最新數據，美債實質利率報 -0.98%，仍在歷史低檔附近徘徊，但隨著聯準會貨幣政策加速趨緊，Taper 比預期上更快結束，升息時點提前等，都將帶動美債實質利率將持續自負利率區間收斂。

惟須注意的是，因當前 2022 年聯準會升息碼數尚未確定將升息三碼，且聯準會有可能是正採用「升息預期」來管理「通膨預期」，故一旦聯準會見到 1Q22 期間內美國通膨率顯著趨緩後，聯準會全年升息預期則可能降至 2 碼，屆時美債實質利率自負值區間的收斂速率，就將可能趨緩。



美債實質利率 資料來源：tradingview
資料日期：2021/12/31

籌碼分析：

籌碼面上看，據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 12 月 29 日公布之最新數據顯示，截至 12 月 21 日當週，黃金非商業性持倉 (投機性部位) 多單量對比上週是繼續減少 1514 口，但空單亦是同步減少 4924 口，帶領單週淨多單逆勢增加至總水平 205811 口。

當前黃金籌碼面看，黃金淨多單水位正開始小幅回升，主要是來自於空單大量回補所帶動的淨多單走高，這顯示許多交易員的空單部位已在最近的金價修正上大舉獲利，而這波空單獲利了結潮相信尚未結束，短期內空單進一步走低相信仍有空間。

Gold (Dec 29)	
Long	296628
Change	-1514
Short	90817
Change	-4924
Net Position	205811
Change from last week	3410

黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC
資料日期：2021/12/29

黃金展望：

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

聯準會在 12 月份會議上態度轉鷹，但實際上貨幣政策並沒有超出市場預期太多，雖然點陣圖顯示聯準會官員預計 2022 年將升息 3 碼，但是從歐洲美元期限結構上來看，市場對聯準會在 2022 年升息 3 碼的操作並不買單，因 12 月份利率會議結束後，聯邦基金利率的期限結構上升幅度有限，顯示資本市場對於 2022 年的升息預期仍為 1-2 次，每次 25 個基點。

當前看，聯準會仍未實際轉鷹，聯準會在進行「預期管理」的意味反而更強，且當前美國通膨率已經開始壓抑到經濟增長預期，而就業市場的偏弱再疊加 Omicron 疫情的擾動，故聯準會加速轉鷹的政策動向，可能不合時宜，故在此格局下，聯準會先做好市場的通膨預期管理，事實上是更為重要的事。

目前聯準會的預期管理也已經初見成效，因為從 11 月底開始，在白宮和聯準會一系列政策聯合出爐下，美國通膨預期已經出現了一定程度上的降溫，而在通膨預期的回落帶動下，相信未來 1-2 個月美國的實際通膨率公布後，也將見到實質通膨的緩步走低。

展望金價後市，若 1Q22 時間內美國通膨率真實下降，那麼聯準會即不需要在 2022 年採取急遽式升息三碼之動作，來壓抑通膨，聯準會反而只需採取全年升息 2 碼的漸進式升息，即可以防止經濟過熱，故對金價來說，升息幅度的下滑，將使得實質利率的拉升速度趨緩，這將為金價在 1Q22 間提供盤整與反彈機會，但長線看，並不改金價的長跌趨勢。

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。