

<本次亮點>

1. 自聯準會 5 月利率會議後，10 年期美債殖利率出現加速上行，也帶動美債實質利率高速翻正，而雖然近期美國公布 4 月 CPI 報告超越市場預期，但通膨的高點明顯已經過去，即使 4 月 CPI 未見觸頂，很可能 2Q22 季底也將會觸頂。
2. 美國服務業景氣因為疫後解封而回暖，也對核心 CPI 形成支撐，美國 4 月核心 CPI 年增率報 6.2%，高於市場預期的 6.0%，但低於上月的 6.5%，其中交通服務、租金、二手車漲幅較大，顯示當前美國通膨率具有極高的韌性。
3. 展望黃金後市，聯準會升息二碼相信將在未來 2-3 場會議中成為常態，市場將繼續交易緊縮預期，因市場雖然看到了通膨數據的減弱和見頂跡象，故聯準會為應對高通膨，貨幣政策態度相信將持續鷹派，這將有助實質利率持續上行，黃金後市的下行壓力仍未減弱。

通膨見頂但將高位運行， 鷹派聯準會繼續打擊金價

自聯準會 (Fed) 5 月利率會議後，10 年期美債殖利率出現加速上行，也帶動美債實質利率高速翻正，而雖然近期美國公布 4 月 CPI 報告超越市場預期，但通膨的高點明顯已經過去，即使 4 月 CPI 未見觸頂，很可能 2Q22 整季看也將會觸頂，故支撐金價高檔不墜的通膨論述，很可能也將高速消散，金價續跌的下行格局仍未改變。

美國 4 月 CPI 通膨率自高點小幅回落，但降幅不及市場預期，4 月份 CPI 年增率報 8.3%，高於市場預期的 8.1%，但低於上月的 8.5%，主因是國際油價自每桶 120 美元的高點回落，以及去年同期的高基期效應，雙雙幫助了通膨小幅走低，但值得注意的是，受到烏俄戰爭帶來的糧食價格飛漲影響，故美國家庭食品仍有上漲壓力。

另外，美國服務業景氣因為疫後解封而回暖，也對核心 CPI 形成支撐，美國 4 月核心 CPI (扣除掉能源及食品價格) 年增率報 6.2%，高於市場預期的 6.0%，但低於上月的 6.5%，其中交通服務、租金、二手車漲幅較大，顯示當前美國通膨率具有極高的韌性，故高通膨可能出現見頂，但很難短期內急速降溫。

展望黃金後市，聯準會升息二碼相信將在未來 2-3 場會議中成為常態，市場將繼續交易緊縮預期，因市場雖然看到了通膨數據的減弱和見頂跡象，但由於降幅不及預期，而且核心 CPI 對通膨形成支撐，使得通膨持續高位運行，故聯準會為應對高通膨，貨幣政策態度相信將持續鷹派，這將有助實質利率持續上行，黃金後市的下行壓力仍未減弱。



黃金日線走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2022/5/13

總經分析：

一.美國 CPI 降幅差強人意，顯示高通膨仍具韌性：

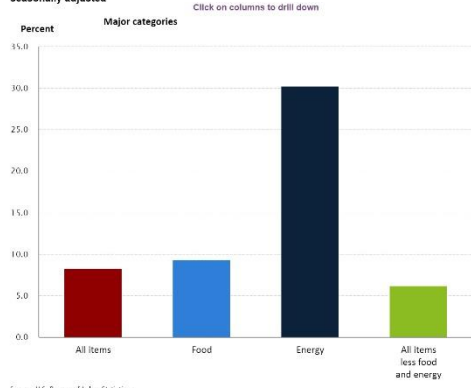
美國勞工部 5 月 11 日公布 4 月消費者物價指數 (CPI)，年增率報 8.3%，雖然低於 3 月的 8.5%，但高於市場預估的 8.1%，通膨數據仍近 40 年來高點附近徘徊。

此外，美國 4 月份扣除能源及食品價格的核心 CPI 年增率報 6.2%，亦高於市場預期，顯示整體美國的高通膨仍居高不下，甚至在服務業景氣回暖的帶動下，還對核心 CPI 形成支撐效果。

美國 4 月 CPI 數據：

- 4 月 CPI 年增率報 8.3%，高於市場預期的 8.1%，前值為 8.5%。
- 4 月 CPI 月增率報 0.3%，高於市場預期的 0.2%，前值為 1.2%。
- 4 月扣除能源及通膨後的核心 CPI 年增率報 6.2%，高於市場預期的 6.0%，前值為 6.5%。
- 4 月核心 CPI 月增率報 0.6%，高於市場預期的 0.4%，前值為 0.3%。

12-month percentage change, Consumer Price Index, selected categories, April 2022, not seasonally adjusted



美國 4 月 CPI 細項報告 資料來源：U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2022/5/11

美國 4 月份 CPI 年增率上漲 8.3%，比上

月 8.5% 的高點小幅回落，這主要是因為在去年同期的高基期影響下，食品和能源的邊際貢獻效果減弱。

從能源細項來看，美國 4 月份能源價格年增率雖然仍高達 30.3%，但月增率已見下跌報 -2.7%，比 3 月份的月增率 11% 大幅好轉，而國際油價雖然目前依然維持在高位，但已經從高點回落，可見俄烏衝突對油價的影響在逐漸減弱。

從食品細項來看，美國 4 月食品價格年增率報 9.4%，月增率報 0.9%，其中家庭食品年增上升 10.8%，創下自 1980 年 11 月以來的最大漲幅，其中肉類、家禽、魚類和蛋類價格年增率高達 14.3%，創下自 1979 年 5 月以來的最大漲幅。

整體 4 月份 CPI 報告看，美國通膨率 4 月有所回落，但仍然是高檔水平徘徊運行，且降幅不及市場預期，再加上美國服務業正受惠於疫後解封、暑假旅遊潮等因素帶動，故這對核心 CPI 也出現了強勁的支撐作用。

二.通膨居高不下，支撐聯準會繼續鷹派升息：

美國 4 月 CPI 數據公佈後，聯準會最鷹派的官員布拉德 (James Bullard) 也釋放出鷹派訊號，布拉德認為，雖然美國通膨仍然過熱，且升息三碼 (75bp) 的情景不在考慮範圍之內，但布拉德強調，美國中性利率估計落在 3.5% 左右。

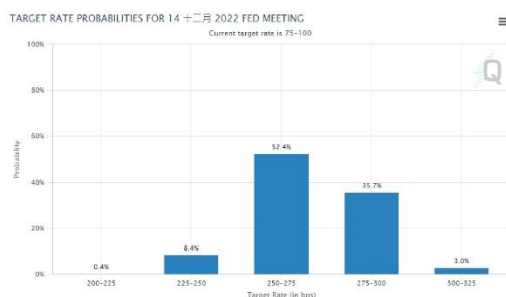
將布拉德預期的 3.5% 中性利率，與聯準會當前預期的 2.25-2.5% 進一步作對比，這暗示了聯準會本波升息循環的最終高點，很可能不是 2.25%-2.5% 區間，而是更高的 3.5%。

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

聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 也在 5 月 13 日表示, 美國經濟是否能軟著陸並不取決於聯準會, 因為聯準會能作的, 就是用現有工具盡快讓通膨回到 2% 的均值水平, 因為高通膨持續的越久, 那麼意味著美國經濟可能出現更嚴重的經濟衰退。

鮑爾發言意味著 2022 年剩下的 6、7、9、11、12 月利率會議, 聯準會都可能升息二碼 (50bp), 這一反先前市場預期聯準會可能願意在 9、11、12 月利率會議上, 放緩升息腳步至升息一碼 (25bp)。

據芝商所 (CME) 截至 5 月 13 日的最新數據, 市場預期聯準會至 2022 年底, 利率走廊將升抵 2.50-2.75% 之機率為 52.4%、升抵 2.75-3.0% 機率則為 35.7%, 預期升抵 2.25-2.50% 之機率僅 8.4%。



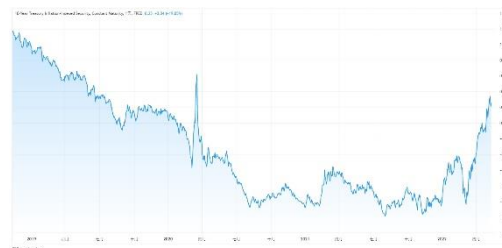
芝商所利率期貨顯示聯準會至 2022 年底的利率區間預期 資料來源: CME 資料日期: 2022/5/13

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 5 月 13 日最新數據, 美債實質利率

已升抵 0.25%, 創下自 2020 年 3 月以來新高, 顯示在聯準會的鷹派緊縮下, 也已高速帶動美債實質利率走揚, 且上行格局還尚未出現轉折。



美債實質利率 資料來源: tradingview
資料日期: 2022/5/13

籌碼分析：

籌碼面上看, 據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 5 月 13 日公布之最新數據顯示, 截至 5 月 10 日當週, 黃金非商業性持倉 (投機性部位) 多單量對比上週是續減 4492 口至多單 288947 口, 而空單則是增加 1361 口至 95632 口, 單週淨多單在多單減少、空單上升的帶動下, 淨多單也下降至 193315 口, 連續 2 週低於 20 萬口的整數關卡。

當前黃金籌碼面觀察, 黃金淨多單續減, 主要仍是因為聯準會的鷹派升息所影響, 再加上通膨已出現見頂訊號, 雖然短期難以驟降, 但相信通膨再創新高的機率也已不大, 故黃金多單開始出現大幅撤退, 且相信還有進一步的下降空間。

Gold (May 13)	
Long	288947
Change	-4492
Short	95632
Change	+1361
Net Position	193315
Change from last week	-5853

黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC
資料日期：2022/5/13

黃金後市：

從 4 月份美國通膨數據觀察，高通膨率已階段性出現見頂，但估計仍難在未來 3 個月內急遽降溫，預期 CPI 年增率將於 2Q22 內在 8.0% 附近高位震盪。

目前美國通膨中，服務業、家庭食品與房租還有繼續上漲動能，這對核心 CPI 形成強勁支撐，而能源價格和一手車價、二手車價的漲幅有所收斂，但上漲動能也還是有持續性現象，故美國通膨預計將暫時見頂，但難以快速下行。

展望黃金後市，聯準會升息二碼或在未來 2-3 場會議中成為常態，市場繼續交易緊縮預期，因通膨率居高不下，也將繼續支撐聯準會執行鷹派升息，故在通膨見頂與聯準會加速升息的前景下，黃金後市仍不容樂觀，金價當前續跌的下行格局仍未見改變。

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/>

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。

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