

<本次亮點>

1. 聯準會 6 月份利率會議決議升息三碼，將聯邦基金利率走廊上調至 1.5-1.75%，創下自 1994 年來最大升息幅度，聯準會並在點陣圖中預期，下半年升息速率還將加速，預計今年底基準利率將升抵 3.4% 水平附近。
2. 在 5 月份美國消費者物價指數 (CPI) 成長再次超出市場預期的壓力下，6 月份聯準會點陣圖體現出票委態度比過往更加鷹派，點陣圖預計 2022、2023 年底聯邦基金利率將分別升至 3.4%、3.8%，如此高角度的升息速率可謂是超乎市場預期。
3. 展望黃金後市，由於美國通膨率持續居高不下，故聯準會 6 月份也已明顯透露出失去耐心的態度，傾向在 7、9 月份繼續維持每場會議升息 2-3 碼的速率來打擊通膨，相信消費需求的降溫將導致更廣泛的商品跌價潮，這將有望對通膨構成放緩的效果，實質利率也勢將進一步高角度走升，黃金後市仍未脫離震盪下行格局。

聯準會下半年超鷹派升息，金價難脫震盪下行格局

聯準會 (Fed) 6 月份利率會議決議升息三碼 (75bp)，將聯邦基金利率走廊上調至 1.5-1.75%，創下自 1994 年來最大升息幅度，聯準會並在點陣圖 (Dot Plot) 中預期，下半年升息速率還將加速，預計今年底基準利率將升抵 3.4% 水平附近，意味

著美債實質利率將進一步加速走高，黃金後市仍無法樂觀。

在 5 月份美國消費者物價指數 (CPI) 成長再次超出市場預期的壓力下，6 月份聯準會點陣圖體現出票委態度比過往更加鷹派，點陣圖預計 2022、2023 年底聯邦基金利率 (Fed Fund Rate) 將分別升至 3.4%、3.8%，如此高角度的升息速率可謂是超乎市場預期，這也暗示聯準會正致力於將實質利率拉升，以重建美國民眾的購買力。

鮑爾在 6 月會議後的記者會上，再次強調了聯準會當前將強勢打擊通膨的決心，鮑爾表示，目前美國通膨率高到難以令人接受，故在現在失業率健康的支持下，持續升息是相當合適的做法，聯準會勢將透過打擊消費需求的方式來為實體經濟降溫，以引導通膨預期回歸央行設定的 2% 目標。

展望黃金後市，由於美國通膨率持續居高不下，故聯準會 6 月份也已明顯透露出失去耐心的態度，傾向在 7、9 月份繼續維持每場會議升息 2-3 碼的速率來打擊通膨，而在聯準會高角度升息的壓力下，相信消費需求的降溫將進一步導致更廣泛的商品跌價潮，這將有望對通膨構成放緩的效果，實質利率也勢將進一步高角度走升，黃金後市仍未脫離震盪下行之格局。



黃金日線走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2022/6/16

總經分析：

一.點陣圖顯示，聯準會下半年將超高速升息：

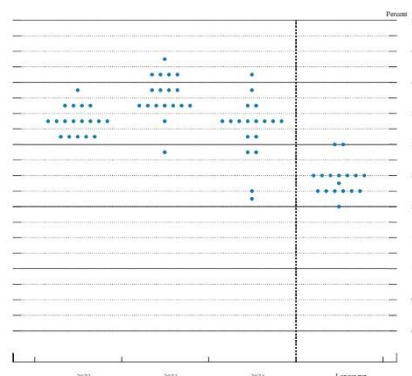
聯準會 6 月決議升息三碼 (75BP)，並上調聯邦基金利率區間至 1.5%-1.75%，並且強調 7 月份很可能再度升息兩碼或三碼，因為在當前的高通膨壓力下，聯準會認為持續升息是合理做法。

據 6 月最新釋出的利率意向點陣圖顯示，聯準會 2022 年底聯邦基金利率的預估中值已上修至 3.4%、比 3 月預估高 1.5 個百分點、2023 年底將續升至 3.8%，也比 3 月預估多 1 個百分點。

本次點陣圖可以體現出會議中聯準會票委態度相較之前更加偏鷹，票委對於 2022 下半年的升息預期可謂是越來越激進。

先前 3 月份點陣圖顯示，僅有 1 名票委預計 2022 年底聯邦基金利率將會達到 3% 以上，但本次所有票委均認為將會達到 3% 以上，其中共有 8 名票委預計 2022 年底利率最終將升至 3.25-3.5%，5 名票委認為將會升至 3.5% 以上。

針對 2023 年，16 名票委認為 2023 年底利率將會繼續上升至 3.5% 以上，但票委預計 2023 年利率或將升至最高點，並於 2024 年開始降息。



聯準會 6 月釋出之利率意向點陣圖 資料來源：federalreserve 資料日期：2022/6/15

二.聯準會再次上修通膨預期、大幅看壞經濟增長：

聯準會 6 月利率決議聲明中，再次表明利率決策對於抑制通膨和尋求充份就業的二十大目標，同時聯準會認為，當前美國勞動力市場是過度強勁，故有理由拉升失業率、降低薪資增長動能，以進一步對目前的高通膨達到降溫效果。

聯準會 6 月份釋出的經濟預測概要 (Summary of Economic Projections ,SEP) 中，再次上修了 PCE 與核心 PCE 的通膨預期、大幅下修 GDP 經濟增長，以及確認失業率將保持低位。

1.關於通膨：聯準會會議聲明與 3 月相比，是刪除了「通膨將會回到 2% 的目標」的說法，這一定程度表明聯準會變現承認高通膨壓力將在短期內持續，但同時這也強化了壓抑通膨是聯準會政策的當務之急，故這點也支持了聯準會下半年維持高速升息的必要性。

聯準會在 SEP 中上調 PCE 與核心 PCE 物價指數，2022 年內兩項指標分別由 3 月份的 4.3% 和 4.1% 上調至 5.2% 和 4.3%，聯準會表示，通膨高漲反映出疫情

相關供需失衡，能源價格上漲和更廣泛的價格壓力。

2.關於經濟增長，聯準會下調三年內的經濟增速預期，2022 年實質 GDP 增速由 3 月份的 2.8% 下調至 1.7%，聯準會表示經濟在第一季小幅下行後，總體經濟活動已經回溫，但俄烏衝突等外部影響對於經濟影響以及造成的通膨壓力正在持續。

3.關於就業方面，聯準會小幅上調失業率，並強調美國失業率近一段時間以來長期處於歷史相對低位，因此聯準會會議聲明中刪除了「近幾個月就業增長強勁」的說法，改為「失業率以保持低位」。

Variable	Median ¹			
	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.7	1.9	1.8
March projection	2.8	2.2	2.0	1.8
Unemployment rate	3.7	3.9	4.1	4.0
March projection	3.5	3.5	3.6	4.0
PCE inflation	5.2	2.6	2.2	2.0
March projection	4.3	2.7	2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.3	2.7	2.3	
March projection	4.1	2.6	2.3	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.4	3.8	3.4	2.5
March projection	1.9	2.8	2.8	2.4

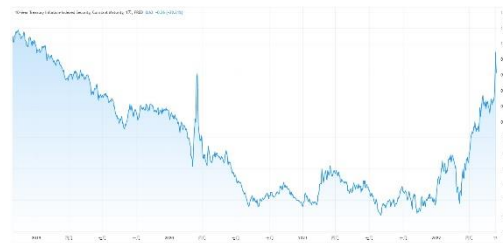
聯準會 6 月釋出之經濟預測概要 資料來源：federalreserve 資料日期：2022/6/15

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 6 月 16 日最新數據，美債實質利率

已升抵 0.63%，創下自 2019 年 5 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，且下半年還有望更為加速走升，這對作為 0 孳息率的黃金來說，具有沉重的下跌壓力。



美債實質利率 資料來源：tradingview
資料日期：2022/6/16

籌碼分析：

籌碼面上看，據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 6 月 10 日公布之最新數據顯示，截至 6 月 7 日當週，黃金非商業性持倉 (投機性部位) 多單量對比上週是小幅增加 897 口至多單 270356 口，而空單則是減少 1782 口至 95088 口，單週淨多單在多單增加、空單減少的帶動下，淨多單落在 175268 口，持續在 17 萬口附近盤整。

當前黃金籌碼面觀察，事實上黃金淨多單已連續下滑多週，高速跌破了 19 萬口、18 萬口的整數大關，這主要仍是因為聯準會的鷹派升息所影響，故黃金淨多單出現大幅撤退。

Gold (June 10)	
Long	270356
Change	+897
Short	95088
Change	-1782
Net Position	175268
Change from last week	+2679

黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC

資料日期：2022/6/10

黃金後市：

聯準會本次會議升息三碼 (75bp) 在一定程度上超出市場預期，因 CME Fedwatch 顯示在一週前，6 月 FOMC 會議升息三碼機率仍處於低位，而 6 月升息超出預期，主要源自於美國 5 月 CPI 增速過高，故在高通膨壓力下，聯準會顯然已經失去等待通膨緩降的耐心。

聯準會主席鮑爾表示，美國經濟仍強勁且足夠應對緊縮貨幣政策，且當前沒有跡象表明美國經濟將出現廣泛放緩，故在目前勞動力市場緊張、通膨壓力顯著的背景下進行激進升息是合理的，聯準會下次 7 月利率決議將會在升息二碼和三碼中進行選擇。

最新 CME Fedwatch 亦顯示，聯準會 7 月升息三碼機率已高達 77%，這暗示聯準會升息速率仍將非常快速，打擊消費需求來降低通膨，已成為下半年聯準會貨幣政策的唯一目的，高通膨作為黃金上漲溫床的時代，已經確定消逝。

展望黃金後市，聯準會 6 月會議無論是會後聲明或是點陣圖，皆顯示出極其鷹派的貨幣政策態度，而基準利率預估年底將升抵 3.4% 水平，這也預告美債實質利率將自當前的 0.63% 水準大幅揚升，甚至至年底時有望突破 1.5% 大關，這對黃金後市來說可謂十分不利，金價預計難以脫離震盪下行之格局。

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

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。