

<本次亮點>

1. 聯準會召開 7 月利率會議決定升息三碼 (75BP)，將聯邦基金利率目標區間上調至 2.25%-2.50%，符合市場預期，聯準會並推估，目前美國中性利率約在 2.25-2.50% 區間，故維持 2022 年底將升息至 3.5% 的路徑不變，意即年底的最終升息高點並未再向上推升。
2. 由於國際油價在 7 月內已經出現下跌，且 6 月美國 CPI 中的汽油價格月增率也在放緩，預計隨著國際油價的修正，美國汽油價格也將繼續跟隨下調，故美國 CPI 很可能於 6 月見頂，後續 7、8 月將延續放緩趨勢，但通膨估將只會緩降、並非急降。
3. 展望黃金後市，因聯準會 7 月會議並未放出更多的鷹派表態，持續強調 6 月點陣圖所預期的年底利率升抵 3.25-3.50% 區間之預估路徑不變，這使得美債殖利率幾乎可以確定 3% 見頂，而展望未來 3 個月，美國通膨率雖將趨緩、但仍無法急降，故短線上看，這些因子將有助於金價反彈。

聯準會未再拉高升息預期，金價浮現反彈契機

聯準會 (Fed) 召開 7 月利率會議決定升息三碼 (75BP)，將聯邦基金利率目標區間上調至 2.25%-2.50%，符合市場預期，聯準會並推估，目前美國中性利率 (neutral rate) 水準約在 2.25-2.50% 區間，故維持 2022 年底將升息至 3.5% 的路徑不變，意即年底的最終升息高點並未再向上

推升，相信這將有助於金價在短線上反彈。

美國 6 月勞動力市場就業形勢良好以及 6 月 CPI 通膨超預期上行，皆為 7 月升息三碼之決定提供了有力支撐，後續聯準會是否調整升息幅度，仍將取決於後續經濟指標的觀察，但由於國際油價在 7 月已經出現下跌，且 6 月美國 CPI 中的汽油價格月增率也在放緩，預計隨著國際油價的修正，美國汽油價格也將繼續跟隨下調，故美國 CPI 很可能於 6 月見頂，後續 7、8 月將延續放緩趨勢，但通膨估將只會緩降、並非急降。

而針對縮表，聯準會在 7 月會議上並沒有進一步行動，仍然按照每個月縮減 300 億美元公債與 175 億美元 MBS 的速率持續進行，但聯準會將於 9 月份開始，將縮減之公債、MBS 規模擴大一倍，至每月縮減 600 億美元公債、以及 350 億美元 MBS。

展望黃金後市，目前圍繞影響金價的主要因子，正從先前的名目利率轉向通膨率，因聯準會 7 月會議並未放出更多的鷹派表態，持續強調 6 月點陣圖所預期的年底利率升抵 3.25-3.50% 區間之預估路徑不變，故市場對於年底利率的最終升息高點並未再向上推升，這使得美債殖利率幾乎可以確定 3% 見頂，而展望未來 3 個月，美國通膨率雖將趨緩、但仍無法急降，故短線上看，這些因子將有助於金價反彈。



黃金日線走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2022/7/29

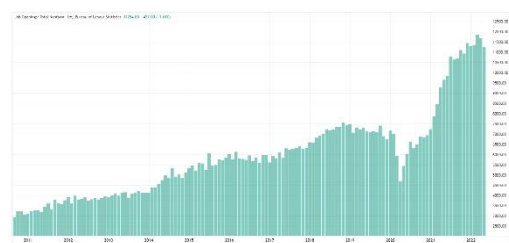
總經分析：

一.聯準會 7 月會議，首次釋放中性態度：

聯準會 7 月會議，首次在貨幣政策上釋放「中性態度」，對比上半年所有會議皆釋放「鷹派態度」，可以說 7 月會議聯準會立場已偏鴿，甚至聯準會認為，目前美債市場的升息預期，已經足夠高。

在鴿派態度方面，鮑爾在 7 月會議記者會上表示，目前已經觀察到美國經濟走弱的跡象，包括實際可支配收入下降導致消費支出明顯下降，房貸利率提升降低了房屋銷售的活躍性；另外，美國企業的固定資產投資在 1Q22 利率大幅提升後，在 2Q22 也開始出現了顯著下降，在在顯示了聯準會極高的拉升升息預期之後，已對實體經濟產生壓抑效果。

在鷹派態度方面，鮑爾也強調，當前美國勞動力市場仍然相當緊俏，包括失業率創 50 年新低，職位空缺數也仍在歷史新高區間，且薪資增速仍在高速上漲，這說明了美國的勞工需求仍舊強勁，故就業市場的堅固基礎，也繼續為聯準會提供了強而有力的升息支撐。



美國非農職位空缺數 資料來源：
tradingview 資料日期：2020/7/29

在聯準會 7 月利率決議公佈後，美元指數

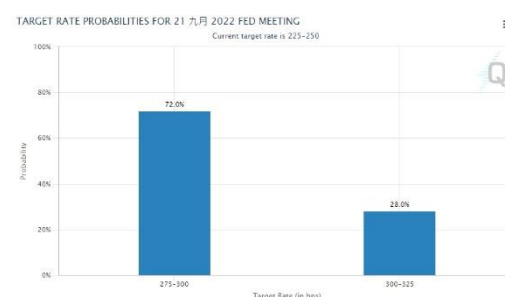
與美債殖利率大跌，這也說明了市場認為聯準會此次態度已不再鷹派、轉趨中性，當然這主要是因為市場對於 7 月升息三碼的預期十分充份，故聯準會沒有透露更為鷹派的態度，市場就會認為鴿派。

而後市看，美國通膨估將開始看到更多的見頂訊號，聯準會轉鴿的態度可能持續，故相信聯準會難以再推升市場的升息預期進一步走強，這將使得美債殖利率 3% 很可能是本輪升息循環的高點，名目利率的上檔空間已經出現。

二.美國通膨估緩降，但並非急降：

美國通膨或於近期見頂，而考量到聯準會目前貨幣政策緊緊定錨在通膨率上，故聯準會 9 月利率會議升息幅度可能自 7 月的三碼 (75BP) 降至二碼 (50BP)，而目前市場也是如此預期。

據芝商所 (CME) FedWatch 工具顯示，72% 交易員預期聯準會 9 月升息將升息二碼 (50BP)、28% 交易員預期升息三碼 (75BP)，顯示市場也預計美國通膨率已見頂、且將開始緩降，故不預期聯準會能維持三碼的高升息速率。



芝商所 FedWatch 預計聯準會 9 月升息二碼機率為 72%、升息三碼機率為 28% 資料來源：CME 資料日期：2022/7/29

由於國際油價在 7 月進一步下跌，且 6 月美國 CPI 中的汽油價格月增率也見到放

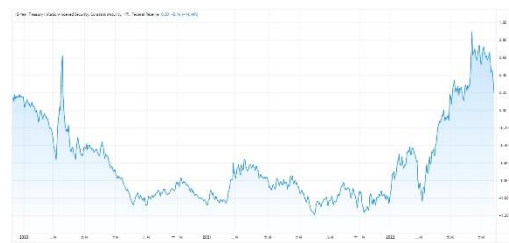
緩，預計在 7 月國際油價進一步修正後，美國汽油價格也將繼續跟隨下調，故美國 CPI 很可能於 6 月見頂，7、8 月將延續放緩趨勢，但通膨估將只是緩降、並非急降。

近期由於擔憂全球經濟成長將放緩，原物料價格出現回落，這是屬於商品通膨 (Commodity inflation) 的降溫，但在供應鏈斷鏈和薪資上升的服務性通膨 (Services inflation) 壓力下，整體美國 CPI 可能仍需要幾個月的時間，才能開始見到更為顯著的降低。

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 7 月 29 日最新數據，美債實質利率已自前波 6 月高點 0.89% 降至 0.20%，顯示在 10 年期美債殖利率觸及 3.0% 頂部走低後，且通膨預期下滑速度緩慢、下降速度低於美債殖利率，故短線上實質利率開始掉頭向下，且趨勢估將持續一段時間。



美債實質利率 資料來源：tradingview
資料日期：2022/7/29

籌碼分析：

籌碼面上看，據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 7 月 29 日公布之最新數據顯示，截至 7 月 26 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 657 口至多單 241661 口，而空單則是續增 2922 口至 148971 口，單週淨多單在多單小增、空單大增的帶動下，淨多單降至 92690 口，宣告跌破 10 萬口整數大關。

當前黃金籌碼面觀察，黃金淨多單水平已經過低，這主要是因為空單已見到擁擠交易，而若實質利率進一步走低，那麼黃金籌碼面將可能湧現軋空潮。

| Gold (July 5) | |
|-----------------------|--------|
| Long | 241661 |
| Change | +657 |
| Short | 148971 |
| Change | +2922 |
| Net Position | 92690 |
| Change from last week | -2265 |

黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC
資料日期：2022/7/29

黃金展望：

聯準會 7 月決議符合市場預期，且鑒於聯準會持續認為，先前 6 月點陣圖所預期的年底利率升抵 3.25-3.50% 區間之預估路徑是合適的，故整體市場升息預期已不再進一步走高，故名目利率上行空間估將因此受限，這也將為短線上金價的反彈提供契機。

再考量到美國通膨率雖然可望於 6 月觸頂、7 月開始緩降，但通膨率估計在 2022 下半年內仍難急降，因為當前美國勞動力市場仍然十分緊俏、職位空缺數仍高，故薪資上漲壓力仍是十分巨大；另外，估據 CPI

比重 30% 的房屋租金，也持續受到房貸利率走高後，房東進一步漲租轉移給房客，這些因子也將持續支持 CPI 在高檔區間緩降、CPI 難以實現急降。

雖然美國經濟成長正在放緩，且國際油價、原物料價格已出現回落，但在供應鏈斷鏈、薪資上升、房租上漲的多重壓力下，可能仍需要幾個月的時間，CPI 才可望出現更大程度的下滑，而在名目利率上行空間受限的前景下，CPI 無法急降的論述，也將因此成為金價利多。

展望黃金後市，過去金價的下跌趨勢主要是因為名目利率急升後，導致實質利率竄升速度極快，故對金價構成下跌壓力，但目前 10 年期美債殖利率已在 3% 出現見頂下滑，而展望未來 3 個月，美國通膨率雖將趨緩、但仍無法急降，故通膨率的下滑速度估將低於名目利率，實質利率有望在短線上走低，這將為金價構成反彈利多。

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/>