

## <本次亮點>

1. 聯準會主席鮑爾出席國會聽證，再次強調美國經濟目前的高通膨問題，聯準會並未看到任何緩解跡象，聯準會將繼續維持高升息速率來壓制通膨，暗示 7 月仍高度可能升息 3 碼，故在當前聯準會鷹派升息態度不變、通膨見頂的 2 大趨勢下，金價仍未脫離下行風險。
2. 美國密西根大學公布 6 月消費者信心調查終值，數據顯示，美國 6 月消費者的通膨預期已見降溫，但整體消費者信心指數仍是不如預期，並跌至歷史新低，美國經濟已浮現不小的衰退風險，美國經濟實現軟著陸的機率可謂是微乎其微。
3. 展望黃金後市，在當前聯準會加速升息往中性利率水準靠攏的前景下，即使美國經濟有跌入衰退之風險，但金價仍可能不會獲得避險買盤的流入，因聯準會升息仍將無可避免地繼續帶動利率環境上升，這使得實質利率的上行壓力仍舊沉重，估計在未來 2-3 個月內，金價仍難脫離現在的下行趨勢。

## 聯準會鷹派升息不變，實質利率上行續令金價承壓

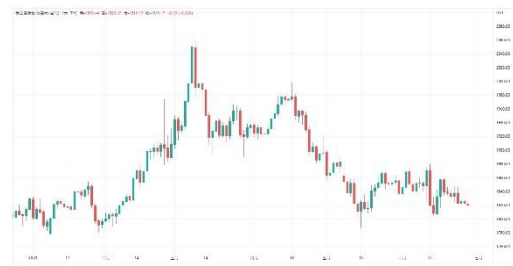
聯準會 (Fed) 主席鮑爾 (Jerome Powell) 出席國會聽證，再次強調美國經濟目前的高通膨問題，聯準會並未看到任何緩解跡象，聯準會將繼續維持高升息速率來壓制通膨，暗示 7 月仍高度可能升息 3 碼，故在當前聯準會鷹派升息態度不變、通膨見頂

的 2 大趨勢下，金價仍未脫離下行風險。

鮑爾在 6 月 23 日的眾議院金融服務委員會上重申鷹派立場，稱聯準會對降低通膨的承諾是「無條件的」，再次傳遞出激進升息的重要訊號，且認為目前的通膨水準已偏離 2% 目標太遠，聯準會在看到通膨下降的可信證據之前，將維持升息行動，即使可能引發經濟衰退，聯準會亦不會改變立場，鮑爾對此解釋，因為比經濟衰退更糟的是通膨無法恢復穩定。

為了打擊高通膨壓力，聯準會 6 月份已經強勢升息三碼 (75bp)，創下自 1994 年 11 月以來的最大單次升息幅度，而估計 7 月仍將繼續維持升息三碼之速率，這顯示了雖然聯準會目前的基準利率仍處於相對低點，但將比過往更快的速度達到中性利率 (neutral rate) 水平，這意味著未來 2-3 個月內，美國實質利率亦將繼續高速走升。

展望黃金後市，由於黃金為零孳息率之商品，故黃金過往走勢與實質利率即呈現「絕對負相關」，意即當實質利率走低、金價即會走高，而當實質利率走高時，金價即會走低，故在當前聯準會加速升息往中性利率水準靠攏的前景下，即使美國經濟有跌入衰退之風險，但金價仍可能不會獲得避險買盤的流入，估計在未來 2-3 個月內，金價仍難脫離現在的下行趨勢。



黃金日線走勢圖 資料來源：tradingview  
資料日期：2022/6/28

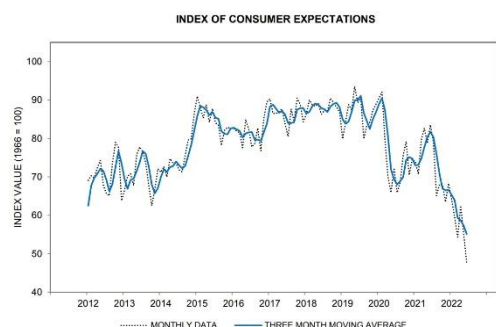
## 總經分析：

### 一.消費者通膨預期降溫，但消費者信心亦破歷史新低：

美國密西根大學公布 6 月消費者信心調查 (Michigan consumer sentiment index) 終值，數據顯示，美國 6 月消費者的通膨預期已見降溫，但整體消費者信心指數仍是不如預期，並跌至歷史新低，美國經濟已浮現不小的衰退風險。

#### 密西根大學 6 月消費者信心調查細項：

- 消費者 1 年期通膨預期終值自初值 5.4% 略降至 5.3%，合於市場預期。
- 消費者 5-10 年期通膨率預期自初值 3.3% 降至 3.1%，合於市場預期。
- 消費者現況指數終值下降至 53.8，初值為 55.4，
- 消費者信心指數終值跌至 50，創下歷史新低，略低於市場預期的 50.2 與初值 50.2。



密西根大學消費者信心指數 資料來源：  
University of Michigan 資料日期：  
2022/6/24

美國 6 月消費者調查的通膨率預期小幅下

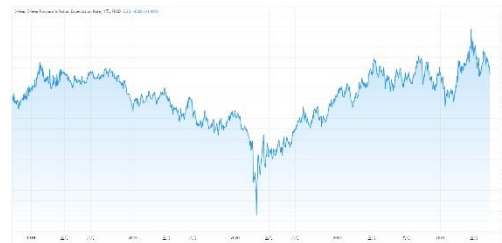
降，主要是來自於油價自每桶 120 美元高位回落，帶動 CRB 商品指數走低，並使得消費者通膨預期略為降溫，但在通膨預期降溫的同時，消費者信心已是完全崩場。

在消費者信心指數方面，報告指出，美國國內無論是不同收入、年齡、教育程度、地理區域、政治立場、持股比例與住房擁有率的消費者，在未來的消費信心均出現大幅下降，也導致了 6 月消費者信心跌至歷史新低的 50，這顯示了高通膨排擠消費的情緒，已來到相當緊繃之程度。

報告並顯示，約 79% 的消費者預計未來一年的商業環境會很糟糕，創下 2009 年以來最高水準，通膨仍是消費者最關心問題；另外 47% 的消費者則認為通膨已侵蝕到正常的生活水準，這只比「經濟大蕭條」(Great Recession) 期間達到的歷史高點低 1 個百分點。

### 二.通膨預期僅小幅降溫，不改鮑爾的鷹派升息態度：

除了密西根大學 6 月消費者通膨預期走低之外，事實上，美債市場的 5 年期通膨預期 5-Year, 5-Year Forward Inflation Expectation Rate 近期也出現小幅降溫，自 6 月 4 日的高點 2.47% 降至 2.31%，創下逾 3 週以來的最低水平。



美債 5 年期通膨預期 資料來源：Fred 資料日期：2022/6/28

而即使消費者通膨預期、美債通膨預期雙雙

出現見頂回落，但聯準會主席鮑爾在出席國會聽證時，依然再次重申聯準會的鷹派升息立場，誓言壓低美國當前的高通膨現況，以重建美國民眾的實質購買力。

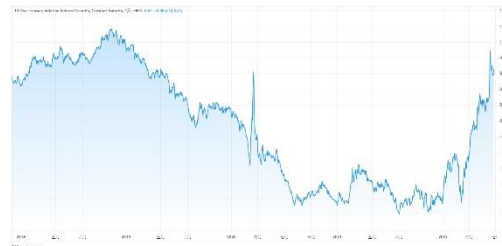
鮑爾在 6 月 23 日的眾議院聽證會上重申鷹派立場，強調聯準會對於降低通膨的承諾是「無條件的」，因目前的美國通膨水準已偏離 2% 目標太遠，再次傳遞出激進鷹派升息的信號，

鮑爾並表示，由於聯準會貨幣政策只能控制需求端，故打擊需求來壓抑通膨是聯準會升息的首要目的，而在打擊需求的過程中可能令美國經濟受挫，美國經濟實現軟著陸 (Soft Landing) 的目標將非常具有挑戰性，暗示聯準會的強勢升息可能將美國經濟推向衰退。

## 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 28 日最新數據，美債實質利率已升抵 0.65%，雖然自先前高點 0.89% 回落，但仍是居於 2019 年 5 月以來新高，且在聯準會持續鷹派緊縮的前景下，下半年實質利率還有望更為加速走升，這對作為零孳息率的黃金來說，具有沉重的下跌壓力。



美債實質利率 資料來源：tradingview  
資料日期：2022/6/28

## 籌碼分析：

籌碼面上看，據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 6 月 24 日公布之最新數據顯示，截至 6 月 21 日當週，黃金非商業性持倉 (投機性部位) 多單量對比上週是小幅增加 1523 口至多單 268119 口，而空單則是減少 7166 口至 104832 口，單週淨多單在多單增加、空單減少的帶動下，淨多單落在 163287 口，收復 16 萬口的整數大關。

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 18 萬口、17 萬口的整數大關，甚至上週還跌破了 16 萬口大關，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，而本週的淨多單回升，主要是受惠於空單獲利了結所帶動，故籌碼面上仍不可視為多頭趨勢的回升。

Gold (As of June 21)	
Long	268119
Change	+1523
Short	104832
Change	-7166
Net Position	163287
Change from last week	+8689

黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC  
資料日期：2022/6/24

## 黃金後市：

在聯準會的高速緊縮下，美國經濟實現軟著陸的可能性已越來越低，相當有可能跌入經濟衰退，但相信黃金仍是難以受到避險資金的青睞，因目前美國實質利率正在高速爬升，對金價後市構成最直接的下行壓力。

本輪美國實質利率走升的成因，主要是源自於聯準會的急速升息，以及高通膨見頂緩降，雖然黃金傳統上是抗通膨的優良標的，但聯準會現行的鷹派升息政策，目的就是為打擊通膨而來，當前看，美國通膨的高點相信已落在 4、5 月，故通膨高點的過去，也意味著支撐金價高檔不墜的高通膨溫床，也已經消逝。

展望黃金後市，在聯準會 6 月升息三碼之後，市場預期，聯準會亦將於 7 月升息三碼，雖然相信升息預期已受到市場訂價，但是高通膨緩降的前景並未改變，且聯準會升息仍將無可避免地繼續帶動利率環境上升，這使得實質利率的上行壓力仍舊沉重，故金價在未來 2-3 個月估計仍難脫離下行趨勢。

### 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/>

<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。