

<本次亮點>

- 聯準會主席鮑爾在全球央行年會傑克森霍爾發表演講，雖然再次重申聯準會當前貨幣政策是以抗通膨為第一要務，並且強調「高利率將持續一段更長時間」，這不僅消滅華爾街對於聯準會可能於 1Q23 降息的預期，也證明了實質利率仍有不小的上漲空間。
- 鮑爾在傑克森霍爾表示：「恢復物價穩定可能需要保持限制性政策立場一段時間，歷史紀錄對過早放寬政策已有強烈的警告。」這樣的談話，顯然打消了貨幣政策將在 2023 年某個時候轉向的預期，這代表利率將升到中性水準以上，未來幾次會議將繼續大幅升息。
- 展望黃金後市，聯準會停留高利率一段更長時間，這將有助於幫助通膨率繼續走低，並意味著即使名目利率預期暫時不再向上擴張，但通膨預期可望轉向溫和走低，故顯示實質利率仍有不小的上行空間，金價未來很長一段時間相信很難再次突破每盎司 1800 美元。

鮑爾擊退降息預期，金價難再突破 1800 美元

聯準會 (Fed) 主席鮑爾 (Jerome Powell) 在全球央行年會傑克森霍爾 (Jackson Hole) 發表演講，雖然再次重申聯準會當前貨幣政策是以抗通膨為第一要務，並且強調「高利率將持續一段更長時間」，這不僅消滅華爾街對於聯準會可能於 1Q23 降息的預期，也證明了實質利率仍有不小的上

漲空間，這將不利金價後市。

在本次的傑克森霍爾上，鮑爾並未更大幅拉升市場的升息預期，芝商所 (CME) 利率期貨定價亦顯示 2022 年內聯準會利率估停留在 3.75-4.00%，不會升破 4.0% 上方，但鮑爾已確實地向市場發出聯準會的前瞻指引 (Forward Guidance)，即「高利率將持續一段更長時間」。

鮑爾在傑克森霍爾表示：「恢復物價穩定可能需要保持限制性政策立場一段時間，歷史紀錄對過早放寬政策已有強烈的警告。」這樣的談話，顯然打消了貨幣政策將在 2023 年某個時候轉向的預期，這代表利率將升到中性水準以上，未來幾次會議將繼續大幅升息，而且 2023 年一整年可能都會保持在高點。

展望黃金後市，目前美國通膨率已經觸頂緩降，而雖然聯準會並未進一步拉升 2022 年最終利率的高點預期，但停留高利率一段更長時間，亦將有助於幫助通膨率繼續走低，這意味著即使名目利率預期暫時不再向上擴張，但通膨預期可望轉向溫和走低，故顯示實質利率仍有不小的上行空間，金價未來很長一段時間相信很難再次突破每盎司 1800 美元。



黃金日線走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2022/8/26

總經分析：

一.鮑爾釋放新前瞻指引，擊退市場降息預期：

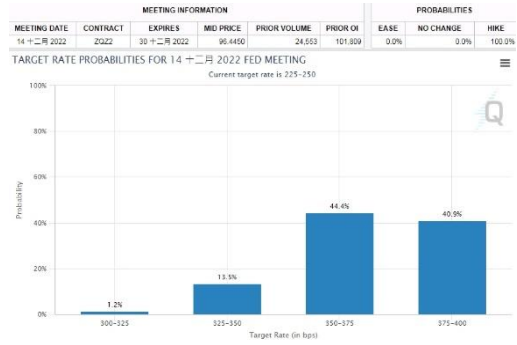
聯準會主席鮑爾在全球央行年會傑克森霍爾重申，沒有快速治癒物價上漲的妙方，央行將繼續升息以抑制通膨，且「高利率將持續一段更長時間」，暗示先前市場預期的1Q23 聯準會將轉向降息，是完全過度樂觀。

鮑爾強調，更高的利率、經濟增長放緩和疲軟的勞動力市場將降低通膨壓力，同時也會對家庭和企業帶來一些痛苦，這些都是降低通膨的不幸代價，但未能恢復價格穩定，則意味著更大的痛苦，所以社會不應該期待聯準會在解決通膨問題之前迅速撤退。

鮑爾說道：「歷史強烈警告，不能過早放鬆政策，我們必須堅持下去，直到任務完成。」

在鮑爾釋放「高利率將持續一段更長時間」的前瞻指引之後，芝商所 (CME) FedWatch 最新數據顯示，聯準會於2022 年 12 月會議利率升抵 3.75-4.00% 機率已大幅攀升至 40.9%，意即距離年底聯準會高度可能再升息 150 個基點。

而 9 月會議聯準會若升息三碼 (75BP)，那麼 11 月則估將升息二碼 (50BP)、12 月則升息一碼 (25BP)，這樣的升息路徑仍未讓聯準會基準利率在 2022 年底升破 4.0%，基本符合市場預期。



CME FedWatch 預計聯準會 12 月升息至 3.75-4.00% 區間之機率為 40.9%，仍未突破 4.0% 資料來源：CME 資料日期：2022/8/26

CME FedWatch 數據亦顯示，小部分利率交易員預計聯準會 2023 年一月仍將升息一碼 (25BP)，將基準利率升至 4.00-4.25%，機率攀升至 11.9%；而預計聯準會利率於 2023 年一月降息一碼 (25BP) 至 3.50-3.75% 的機率，則減少至 35.4%，顯示市場 2023 年的降息預期已遭到聯準會擊退。



CME FedWatch 預計聯準會 2023 年升息一碼機率攀升至 11.9%、降息一碼機率減少至 35.4% 資料來源：CME 資料日期：2022/8/26

二.美國通膨繼續緩降，PCE 低於市場預期：

聯準會最關注的通膨指標個人消費支出 (PCE) 於 7 月份繼續放緩，7 月 PCE 指數年增率與月增率升幅都低於市場預期，顯

示美國通膨確實有減緩跡象，但相信這仍不足以說服聯準會停止升息。

美國商務部週五 (26 日) 公布數據顯示，美國 7 月 PCE 指數年增率報 6.3%，低於市場預期的 6.4%，前值為 6.8%；而剔除食品與能源價格的 7 月核心 PCE 指數年增率報 4.6%，亦低於市場預期的 4.7%，前值為 4.8%，數據顯示 7 月消費者支出幾乎沒有成長。

按月來看，7 月 PCE 物價指數月增率報 -0.1%，低於預期的 0%，前值為 1%，核心 PCE 年增率報 0.1%，低於預期的 0.3%，前值為 0.6%。

	2022				
	Mar.	Apr.	May	June	July
Personal income:					
Current dollars	0.6	0.4	0.6	0.7	0.2
Disposable personal income:					
Current dollars	0.6	0.4	0.6	0.7	0.2
Chained (2012) dollars	-0.4	0.2	0.0	-0.2	0.3
Personal consumption expenditures (PCE):					
Current dollars	1.2	0.4	0.5	1.0	0.1
Chained (2012) dollars	0.3	0.2	-0.1	0.0	0.2
Price indexes:					
PCE	0.9	0.2	0.6	1.0	-0.1
PCE, excluding food and energy	0.3	0.3	0.4	0.6	0.1
Price indexes:					
Percent change from month one year ago					
PCE	6.6	6.3	6.3	6.8	6.3
PCE, excluding food and energy	5.2	4.9	4.7	4.8	4.6

美國 PCE 指數各分項數據 資料來源：Bureau of Labor Statistics 資料日期：2022/8/26

能源價格下降是 7 月物價增幅放緩的主要原因，與 6 月相比，7 月商品價格月增率報 -0.4%，服務價格月增率報 0.1%、食品價格月增率 1.3%，能源價格月增率 -4.8%。

總體看，7 月 PCE 數據顯示美國夏季旅遊需求攀升、個人所得增加、汽油價格下滑與在疫情期間累積的儲蓄等，使得美國民眾支出活動目前仍不見萎縮跡象。

籌碼分析：

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

籌碼面上看，據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 8 月 26 日公布之最新數據顯示，截至 8 月 23 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減少 769 口至多單 237427 口，而空單則是大增 14548 口至 111580 口，單週淨多單在多單小幅減少、空單大增的帶動下，淨多單降至 125847 口。

當前黃金籌碼面觀察，黃金淨多單水平雖然驟減，主因空單大幅增加，但考慮到淨多單水平仍在 12 萬口上方，故若實質利率短線走高，那麼黃金籌碼面將可能爆發多單出逃的「多殺多」格局。

Gold (As of Aug 23)	
Long	237427
Change	-769
Short	111580
Change	+14548
Net Position	125847
Change from last week	-15317

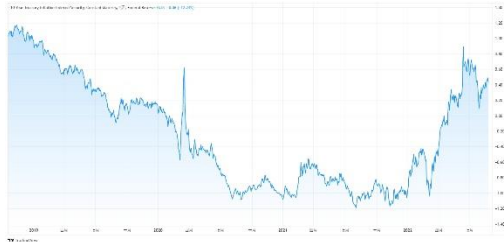
黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC 資料日期：2022/8/26

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 8 月 26 日最新數據，美債實質利率已自前波 8 月 1 日低點 0.09% 升至 0.43%，反映近期 10 年期美債殖利率快速揚升至 3.0%，而考慮到聯準會正努力打擊通膨預期，故實質利率仍存在著不小的

上行空間。



美債實質利率 資料來源：tradingview

資料日期：2022/8/26

黃金展望：

美國聯準會主席鮑爾在傑克森霍爾釋放出新的前瞻指引，即「高利率將持續一段更長時間」，擊退市場預計 1Q23 聯準會貨幣政策將很快轉向的降息預期，並強調聯準會正注重控制通膨預期，這意味著美國名目利率將維持高檔以外，通膨預期的下滑將從而令實質利率具有上升空間。

鮑爾在傑克森霍爾上談話，顯示美國的貨幣政策將「更長時間維持緊縮」，而這樣的限制性貨幣政策，對黃金可謂是極不友善，因為通膨作為金價上漲的溫床，但通膨現在已成為聯準會最重要的打擊目標。

展望黃金後市，在名目利率維持高利率水平、通膨預期將受聯準會持續打擊的雙層前景下，實質利率的上行空間已對金價構成壓力，預計金價已難以突破每盎司 1800 美元的整數大關，且估計金價將持續拉回，甚至每盎司 1700 美元可能也不是底部。

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。