

<本次亮點>

1. 美國勞工部公布 9 月非農報告報 26.3 萬人，高於市場預期的 25 萬人，且時薪增速更維持高檔不墜，顯示美國勞動力市場仍十分緊俏，這再次大幅增加聯準會於 11 月利率會議升息 3 碼之壓力，雖然目前利率市場也已定價升息 3 碼，但這也意味著短期內實質利率要轉向下降並不容易。
2. 美國 9 月非農數據強勁，主要是因為美國運輸、零售、服務業等業者在黑五 (Black Friday) 折扣促銷季來臨之前的大幅招聘，雖然這些招聘主要都是以短期雇傭為主，當 4Q22 美國消費季過去之後，通常這些短期雇傭即會被解僱，但當前這些短期招聘也已經加大薪資增長之通膨壓力。
3. 展望黃金後市，受制於美國勞動力市場強勁、薪資成長率居高不下，並加上 PPI 再次超越市場預期，二項因子顯示美國的服務性通膨問題未解，且通膨也因 4Q22 消費季的到來而重回升勢，令聯準會當前肩上的升息壓力仍是相當沉重，短期內美國實質利率將難以進入下行循環，故展望金價後市，金價仍是落在非盤即跌之格局。

實質利率難反轉向下，金價不改非盤即跌趨勢

美國勞工部公布 9 月非農報告報 26.3 萬人，高於市場預期的 25.0 萬人，且時薪增速更是維持高檔不墜，顯示美國勞動力市場仍是十分緊俏，這再次大幅增加聯準會 (Fed) 於 11 月利率會議升息 3 碼 (75BP)

之壓力，雖然目前利率市場也已定價升息 3 碼，但這也意味著短期內實質利率要轉向下降並不容易，故金價後市仍難以樂觀。

美國 9 月非農數據強勁，主要是因為美國運輸、零售、服務業等業者在黑五 (Black Friday) 折扣促銷季來臨之前的大幅招聘，雖然這些招聘主要都是以短期雇傭為主，當 4Q22 美國消費季過去之後，通常這些短期雇傭即會被解僱，但當前這些短期招聘也已經加大薪資增長之通膨壓力，而考量到聯準會目前的貨幣政策正緊盯通膨，故相信即使 9 月非農屬於短期招聘的季節性現象，但聯準會仍會加速升息抑制薪資增速。

另外，美國勞工部最新公布 9 月生產者物價指數 (PPI) 年增率與月增率紛紛升至 8.5% 與 0.4%，亦是雙雙高於市場預期的 8.4% 與 0.2%，表明通膨壓力仍是難以緩解，也意味著聯準會難以脫離激進的升息政策，PPI 數據不僅加深了 11 月升息 3 碼之預期，甚至有可能聯準會 12 月會議還要再次上修點陣圖 (Dot Plot) 的升息路徑。

展望黃金後市，受制於美國勞動力市場強勁、薪資成長率居高不下，並加上 PPI 再次超越市場預期，二項因子顯示美國的服務性通膨問題未解，且通膨也因 4Q22 消費季的到來而重回升勢，令聯準會當前肩上的升息壓力仍是相當沉重，而在升息力量的支持下，美國實質利率估計仍將進一步攀升，短期內實質利率將難以進入下行循環，故展望金價後市，金價仍是落在非盤即跌之格局。



黃金日線走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2022/10/12



美國總非農就業人數 資料來源：U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2022/10/12

總經分析：

一.美國 9 月非農超市場預期，聯準會估將再升息 3 碼：

美國勞工部公布 9 月非農新增就業報 26.3 萬人，高於市場預期的 25 萬人，但低於前值 31.5 萬人，9 月失業率報 3.5%，低於市場預期的 3.7%，較 8 月的 3.7% 有所下降，回落至歷史新低，數據顯示美國就業市場相當強勁，聯準會的貨幣政策恐繼續維持鷹派立場，粉碎市場先前轉鴿的期待。

美國 9 月非農就業報告細項：

- 非農新增就業報 26.3 萬人，預期 25 萬人，前值 31.5 萬人
- 失業率報 3.5%，預期 3.7%，前值 3.7%
- 平均每周工時報 34.5 小時，預期 34.5 小時，前值 34.5 小時
- 平均每小時薪資年增率報 5%，預期 5.1%，前值 5.2%
- 平均每小時薪資月增率報 0.3%，預期 0.3%，前值 0.3%
- 勞動參與率報 62.3%，預期 62.4%，前值 62.4%

美國 9 月非農數據證實就業市場穩健，儘管有跡象表明勞動力需求放緩，如先前美國公布的 JOLTS 職位空缺數降至 14 個月來最低、部分企業裁員人數增加，但企業仍以穩健速度招聘員工，此外，就業市場穩健態勢不僅支撐消費者支出，還推動薪資成長。

然而，就當前的通膨形勢而言，聯準會是希望美國勞動力市場能夠放緩，藉由薪資成長降溫來引導通膨回落，而本次非農報告是聯準會召開 11 月利率會議前的最後一份非農報告，故此份非農數據將是聯準會決策的重要依據。

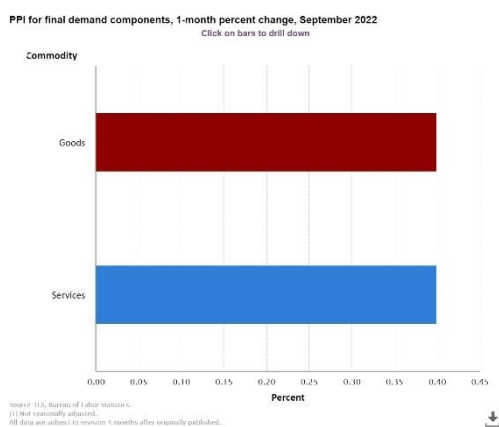
9 月穩健的非農就業報告，相信將使聯準會於 11 月再次大幅升息，據芝商所 (CME) 數據顯示，目前利率期貨市場正定價 11 月仍將再次升息 3 碼 (75BP)，顯示美國利率環境仍將繼續向上升溫。

二.美國商品通膨重回目光，PPI 增速超市場預期：

美國勞工部公布 9 月生產者物價指數 (PPI) 年增率與月增率，分別報 8.5% 與 0.4%，雙雙高於市場預期的 8.4% 與 0.2%，顯示美國通膨正因 4Q22 消費旺季的到來而繼續升溫，並為美國的高通膨壓力增添支撐力量。

美國 9 月 PPI 數據細項：

- 9 月 PPI 年增率報 8.5%，預期 8.4%，前值 8.7%。
- 9 月 PPI 月增率報 0.4%，預期 0.2%，前值 -0.2%。
- 9 月核心 PPI 年增率報 7.2%，預期 7.3%，前值 7.2%。
- 9 月核心 PPI 月增率報 0.3%，預期 0.3%，前值 0.3%。



美國 9 月 PPI 表現 U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2022/10/12

美國 9 月 PPI 報告顯示，雖然供應鏈中斷的情況普遍有所改善，但能源、食品和服務的成本仍有所上升，因 9 月 PPI 數據顯示商品成本月增率報 0.4%，即是反映能源和食品成本上漲，剔除食品和能源的商品成本指數成長率則沒有變化。

由於美國 PPI 年增率的三分之二來自於服務業的成本，例如旅遊和住宿價格、食品零售、投資組合管理和住院病人護理，其中旅遊和住宿價格年增 6.4%，另外服務成本本月增 0.4%，為三個月來最大漲幅。

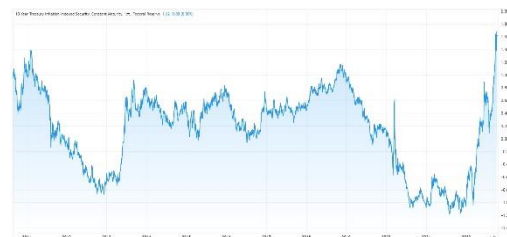
9 月 PPI 不論是年增率或是月增率角度，漲幅均是超越市場預期，這將加劇大眾對通膨變得根深蒂固的擔憂，儘管某些大宗

商品價格下跌、供應鏈中斷有所緩解，但潛在的新資物價螺旋式上升，特別是在服務業內之中，這將使得聯準會 11 月難以放緩升息。

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 10 月 12 日最新數據，美債實質利率持續大幅飆升至 1.62%，反映當前美國通膨壓力未解，而聯準會也難以卸下大幅升息的肩上壓力，在升息預期持續高漲的環境下，美債實質利率亦難以反轉向下。



美債實質利率 資料來源：tradingview
資料日期：2022/10/12

籌碼分析：

美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 10 月 7 日公布之最新數據顯示，截至 10 月 4 日當週，黃金非商業性持倉 (投機性部位) 多單量對比上週是增加 8810 口至多單 215964 口，而空單則是大減 27494 口至 127579 口，單週淨多單在多單增加、空單大減的帶動下，淨多單升至 88385 口。

當前黃金籌碼面觀察，雖然淨多單水平上

週出現走升，但這主要是因為空軍大舉將手上空單獲利了結，而並非真正轉為看多黃金，因黃金多單水平也僅是小幅增加，顯示多軍的力量仍是遠遠不足。

只要聯準會持續走在加速緊縮的道路之上，那麼美國實質利率相信就將居高不下，故展望金價後市，金價仍是落在非盤即跌之格局。

Gold (As of Oct 4)	
Long	215964
Change	+8810
Short	127579
Change	-27494
Net Position	88385
Change from last week	+36304

黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC
資料日期：2022/10/4

黃金後市：

美國 9 月非農報告、9 月 PPI 兩大報告雙雙超越市場預期，皆令聯準會有必須加大腳步升息之壓力，因兩大報告皆是反映出美國通膨的黏性難以拔除，而要拔除通膨黏性，聯準會唯有持續大幅升息一途，故這也將繼續支撐美國實質利率上行，並且不利金價後市。

芝商所 (CME) 數據顯示，目前市場定價 11 月升息 3 碼之機率已逾 80%，顯示期貨市場幾乎已對升息 3 碼之預期充份定價，但值得注意的是，隨著 4Q22 消費季的到來，美國零售業、服務業等企業正進入季節性的擴大招聘潮，故薪資通膨之壓力仍是十分緊俏，市場並未定價到聯準會 12 月利率會議還可能進一步上修點陣圖 (Dot Plot) 的升息路徑。

展望黃金後市，由於黃金與實質利率是絕對的負向關係，而在當前的高通膨環境下，且美國勞動力市場如此緊俏，相信聯準會將難以放鬆貨幣政策的緊縮力道，而

<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。