

## <本次亮點>

- 美國各州陸續宣布暫停失業救濟金發放，這將有助於美國勞動力市場加速修復，帶動聯準會 (Taper) 最快於 3Q21 釋放預期。
- 當前 Delta 變種病毒可能是美國經濟的潛在風險，但考慮到美國 Delta 病毒佔比仍低，且已接種二劑疫苗的比例人數較高，故再度大規模爆發的可能性偏低。
- 展望金價後市，展望金價後市，黃金最好日子可能已經過去，因在美國新冠疫苗覆蓋率將達群體免疫、聯準會 Taper 預期發酵、美國財政部發債量下半年陡升 3 大衝擊下，10 年期美債殖利率估計將重新返回上行趨勢，金價估進入震盪走跌格局。

## 美國各州取消失業補貼 +Delta 全面爆發可能性 低，金價估將震盪走跌

上週美國勞工部公布 6 月新增非農就業表現強勁，新增非農不僅優於市場預期，且服務業復甦趨勢更進一步強化，展望下半年看，美國各州政府正陸續暫停發放失業救濟金，這將有助於美國勞工加速重返勞動力市場，預估未來幾個月美國就業有望加速修復，幫助聯準會 (Fed) 最快在下半年啟動縮減 QE 購債 (Taper)，並對金價構成下跌壓力。

確實當前 Delta 變種病毒可能是美國經濟的潛在風險，但考慮到美國 Delta 病毒佔

比仍低，且已接種二劑疫苗的比例人數較高，故再度大規模爆發的可能性偏低，且目前美國接種二劑疫苗之覆蓋率已達到 50%，估計 3Q21 期間即可達到 75-80% 的群體免疫目標，美國經濟將繼續延續擴張格局。

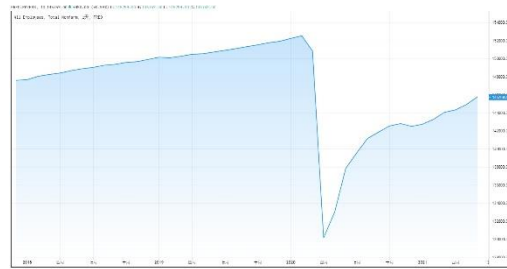
先前 2Q21 金價維持出現顯著上漲，主要是因為通膨預期完全主導了實質利率變化，通膨預期先前在 2Q21 的持續高漲，使得實質利率一度跌破 -1.0% 大關，也助推了金價走揚，但值得注意的是，隨著時序進入下半年，聯準會 (Fed) 多次強調「高通膨將於下半年趨緩」之論點，已開始漸漸被市場所接受，近期美國通膨預期正高速回落，預估下半年美國實質利率將開始轉為名目利率主導。

雖然近期 10 年期美債殖利率持續破底，但這可能僅是因為市場通膨預期短線回落，引動 10 年期美債殖利率走低，由於聯準會縮減 QE 購債 (Taper) 有望於下半年啟動，且據美國財政部下半年的發債計劃，預計將比 2021 上半年平均 4300 億美元大幅拉升至 8210 億美元，而美債供給量的顯著攀升，也勢將是拉升長天期美債殖利率走揚的最直接動力。

展望金價後市，隨著通膨漸漸步入去年下半年的高基期環境，估計本波通膨最高峰就將落在 5-6 月，故黃金最好的日子很可能已經過去，相信在 3Q21 裡，只要聯準會有任何對於 Taper 的預期釋放，都將令金價的下跌壓力加劇，黃金估計在中、長期的趨勢上，將開始呈現震盪走跌之格局。



黃金日線走勢圖 資料來源：tradingview  
資料日期：2021/7/9



美國非農就業總人數 (千人) 資料來源：  
tradingview 資料日期：2021/7/2

## 總經分析：

### 一.美國 6 月非農強於市場預期，後市還可望加速

隨著美國新冠疫苗覆蓋率持續擴大，並帶動美國經濟重啟、就業復甦加快，美國勞工部 7 月 2 日公布 6 月非農新增就業報 85 萬人，優於市場預期和前值，就業增幅寫下 10 個月以來最大，而失業率則因為更多勞工重返勞動力市場，故使得失業率小幅回升至 5.9%，高於市場預期。

#### 6 月非農報告關鍵數據：

- 新增非農就業報 85 萬人，預期 69.5 萬人，前值自 55.9 萬人上調至 58.3 萬人
- 失業率報 5.9%，預期 5.7%，前值 5.8%
- 平均每週工時報 34.7 小時，預期 34.9 小時，前值 34.9 小時
- 平均每小時薪資年增率報 3.6%，預期 3.6%，前值 2.0%
- 平均每小時薪資月增率報 0.3%，預期 0.3%，前值 0.5%
- 勞動參與率報 61.6%，前值 61.6%

隨著美國新冠疫苗覆蓋率已來到 50%，帶動各州政府陸續放鬆疫情封鎖限制，且雇主也正在努力跟上經濟復甦的步伐，對勞動力的需求依舊強勁，帶動美國 6 月新增非農報 85 萬人，比前月的 58.3 萬人明顯增加，且好於市場預期的 72 萬人。

以產業來看，休閒和酒店業、專業和商業服務、零售業以及其他服務業分別新增 34.2 萬、7.2 萬、6.7 萬、5.6 萬人，均相對 5 月顯著增加，且 6 月服務業累計新增就業 64.2 萬人，貢獻了 6 月非農的主要增量，也是自去年 11 月以來的最高值。

總體來看，美國 6 月非農超預期的主要原因，還是美國疫情緩解之後，服務業就業的改善趨勢進一步強化，且展望下半年看，服務業加速幫助勞動力市場修復之速度，還可能進一步加快。

### 二.美國施打二劑疫苗覆蓋率持續走高，Delta 全面爆發可能性低

當前美國經濟展望裡，新冠變種病毒 Delta 和失業救濟金退場是短期影響就業的關鍵因子，但估計 Delta 病毒影響性將隨著美國新冠疫苗持續施打而減小，且當前美國各州政府也正陸續暫停發放失業補貼，將有助於美國勞工加速重返勞動力市場。

疫情方面觀察，美國疫情仍在逐漸緩解過

程中，截至 6 月底，美國每百人疫苗接種達到 97 劑，接種二劑疫苗之覆蓋率已達到 50%，而按照目前進度推算，未來一季美國新冠疫苗覆蓋率估將接近群體免疫的 75-80%，確實當前 Delta 變種病毒可能是美國經濟的潛在風險，但考慮到美國 Delta 病毒佔比低，且完全接種比例較高，再度大規模爆發的可能性偏低。

另一方面，當前美國已有 26 個州宣布暫停發放失業救濟金，各州救濟金發放的截止日期最早在 6 月 12 日，最晚的則在 7 月 31 日，多數都落在 6 月中下旬，而其他尚未宣布暫停失業補貼計劃的州也不會晚於 8 月底暫停，故過去因為失業救濟金而導致勞工就業意願低迷的問題，估將立即得到緩解，未來幾個月美國就業有望加速修復。

## 估值分析：

黃金多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，實質利率即等於名目利率減通脹預期。

截至 7 月 9 日最新數據止，美國實質利率落在 -0.92%，創下近一個月來低點，主要是受到近期 10 年期美債殖利率走跌後，使得實質利率維持在 -0.90% 水平上震盪，但估計 10 年期美債殖利率將在下半年聯準會啟動 Taper、美國財政部擴大發債之下，進而重返上行趨勢。



10 年期美債殖利率走勢圖 資料圖片：tradingview 資料日期：2021/7/9

## 籌碼分析：

籌碼面上看，據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 7 月 9 日公布之最新數據顯示，截至 7 月 6 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了 16339 口，同時空單也同步減少了 4256 口，使得單週淨多單回升 20595 口至 182821 口。

先前在 2Q21 黃金大幅上漲的期間哩，黃金期貨淨多單持續高於 20 萬口大關，而近期黃金淨多單已急轉直下跌破 20 萬口水準，雖然上週淨多單有出現回升，但仍是並未見到黃金交易員的普遍性看多。

| Gold (July 9)         |        |
|-----------------------|--------|
| Long                  | 270545 |
| Change                | +16339 |
| Short                 | 87724  |
| Change                | -4256  |
| Net Position          | 182821 |
| Change from last week | +20595 |

黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC 資料日期：2021/7/9

## 黃金展望：

在美國新冠疫苗施打帶動經濟重啟的前景

下，美國各州正在陸續宣布暫停發放失業救濟金，相信這將迫使勞工重返勞動力市場，帶動未來幾個月美國就業有望加速修復，而勞動力市場的改善，也將幫助聯準會順利啟動縮減 QE 購債 (Taper)。

預估在未來 1-2 個月，美國的就業復甦將會很快改善甚至可能超過市場預期，因此相信 7-8 月的美國就業數據會表現得更加強勁，而聯準會也會依據 7-8 月份的就業數據進行貨幣政策調整，預計 3Q21 聯準會將向市場釋放出 Taper 預期，4Q21 公佈細節計劃，並最快將於 2021 年底執行。

展望金價後市，黃金最好的日子很可能已經過去，因為在美國新冠疫苗覆蓋率將於 3Q21 達群體免疫、聯準會 Taper 預期發酵、美國財政部發債量下半年陡升等 3 大衝擊下，10 年期美債殖利率估計將重新返回上行趨勢，而通膨反將因為步入去年高基期環境而放緩，估計這將幫助實質利率自當前的 -0.90% 左右朝向 0% 收斂，不孳息的黃金估計將在中、長期的趨勢上，進入震盪走跌之格局。

## 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/>

差價合約（CFDs）是複雜的金融產品，存在很高的虧損風險。76.8%的零售客戶在進行交易時虧損。您應該考慮是否有能力承受損失的高風險。本網站上的信息本質上屬於一般信息。我們建議您在進行交易前，尋求獨立的財務建議並確保您充分了解所涉及的風險。在您交易之前，請認真查看 oanda.com 的產品披露聲明（Product Disclosure Statement）(PDS) 以及金融服務指南（Financial Services Guide）(FSG)。

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。