

<本次亮點>

1. 在美國公布 7 月 CPI 後，幾乎可以充份確認通膨趨勢正觸頂緩降，這也將幫助聯準會減輕肩上的升息壓力，預計聯準會 9 月的利率會議，也將維持 6 月所公布的點陣圖升息路徑 2022 年底升息至 3.25-3.50% 不變，意即聯準會將不致再次推升升息預期。
2. 美國 7 月 CPI 年增率報 8.5%，較前值 9.1% 大幅回落，主因是汽油價格的下降抵銷食品與住房成本增加，排除糧食和能源成本的 7 月核心 CPI 年增率也維持在 5.9%，兩者分別低於市場預期的 8.7% 與 6.1%，隨著通膨開始從高點回落緩降，聯準會激進升息的步伐，相信亦將同步放緩。
3. 展望黃金後市，黃金近期大幅反彈，主要是受到籌碼面上的軋空潮所帶動，而逼近 10 萬口整數大關的淨空單水平，相信已到達對比當前實質利率來說的合理水平，軋空力量已出現竭盡，同時再考慮到聯準會升息預期並未攀升、通膨緩降的多方因素，預計黃金將在短線上進入盤整休息。

黃金軋空潮竭盡，金價短線估進入盤整

在美國公布 7 月消費者物價指數 (CPI) 後，幾乎可以充份確認通膨趨勢正觸頂緩降，這也將幫助聯準會 (Fed) 減輕肩上的升息壓力，預計聯準會 9 月的利率會議，也將維持 6 月所公布的點陣圖 (Dot Plot) 升息路徑 2022 年底升息至 3.25-3.50%

不變，意即聯準會將不致再次推升升息預期，這將有助於金價持穩。

美國 7 月 CPI 年增率報 8.5%，較前值 9.1% 大幅回落，主因是汽油價格的下降抵銷食品與住房成本增加，排除糧食和能源成本的 7 月核心 CPI 年增率也維持在 5.9%，兩者分別低於市場預期的 8.7% 與 6.1%，隨著通膨開始從高點回落緩降，聯準會激進升息的步伐，相信亦將同步放緩。

在 CPI 公布後，據芝商所 (CME) 數據顯示，利率市場預計聯準會 9 月升息二碼機率為 61.5%、升息三碼機率為 38.5%；而更重要的是，市場預計至 2022 年底，聯準會估將升息至 3.25-3.50% 區間，這與聯準會 6 月、7 月確認的升息路徑一致，顯示聯準會升息預期估將不會再往上推升，估將維持在點陣圖所規劃的路徑之上。

展望黃金後市，9 月升息二碼或三碼，相信這並不重要，市場預期已經對此完全定價 (Price-in)，因市場更關注的是聯準會持續維持 12 月底升息路徑 3.25-3.50% 不變，這代表聯準會已無意再拉升市場的升息預期，這不僅有助於美債殖利率觸頂，同時也意味著實質利率走升斜率最陡的那一段路，已經確定過去，再考量到籌碼面上軋空潮已漸漸竭盡，故短期內黃金要再次大幅上攻機會亦不大，估計金價短線將進入盤整格局。



黃金日線走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2022/8/12

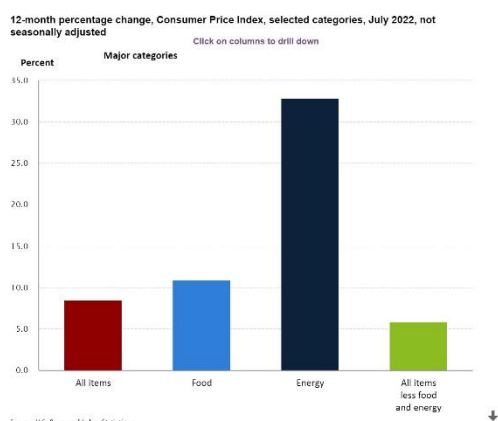
總經分析：

一.美國 CPI 觸頂確定，將舒緩聯準會高速升息壓力

美國困擾已久的高通膨率，確定見到觸頂跡象，7月CPI年增率自6月的9.1%高峰降至8.5%，剔除食物與能源價格的核心CPI (Core CPI) 年增率則持穩於5.9%，為通膨觸頂提供明證。

美國 7 月 CPI 分項數據：

- 7月CPI年增率為8.5%，低於市場預期的8.7%，低於前值9.1%。
- 7月核心CPI年增率為5.9%，低於市場預期的6.1%，持平前值5.9%。
- 7月CPI月增率為0.0%，低於市場預期的0.2%，低於前值1.3%。
- 7月核心CPI月增率為0.3%，低於市場預期的0.5%，持平前值0.7%。



美國 CPI 分項數據 資料來源：U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2022/8/10

觀察報告細項，汽油價格下跌抵銷食品與

住房價格成長，整體能源價格指數在7月下降4.6%，其中汽油價格指數月減7.7%，為2020年4月以來最大跌幅，當時受新冠疫情控制措施打擊燃料需求。

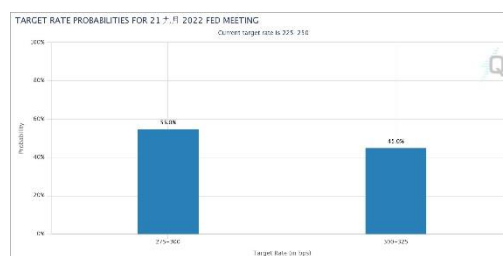
食品指數價格繼續走高，7月月增1.1%，主要受到家庭食品價格所推升，但增速已見到緩解之跡象。

此外住房成本也持續上升，7月住房指數上漲0.5%，漲幅較6月的0.6%有所下滑；7月租金指數上漲0.7%，業主等價租金(OER)上漲0.6%；住房、醫療、新車、汽車保險與娛樂活動的價格也有所上漲，而機票、二手車與卡車價格有所下滑。

整體CPI報告觀察，美國CPI可以確認已經觸頂，但未來數個月估計CPI仍只是緩降、並非急降，故聯準會升息腳步仍將不會停止，但聯準會也不至於再大幅拉升升息預期，利用升息預期來壓制通膨。

二.9月升息預期已定價，市場更在乎的是年底升息路徑不變：

據CME數據顯示，最新利率市場預期聯準會9月升息二碼機率為55.0%、升息三碼機率為45.0%，機率相當接近，這顯示雖然高通膨已經見頂，但通膨並非急降、只是緩降，也令市場的9月升息預期相當拉扯。



CME 利率市場預期9月升息二碼之機率為55.0%、升息三碼機率為45.0% 資料來源：tradingview 資料日期：2022/8/12

但值得注意的是，相信聯準會 9 月無論是升息二碼或三碼，市場都已充份定價，故建議投資人切勿太過在意 9 月升息狀況，因這已無法影響殖利率曲線的預期移動。

投資人反而應該注意的是聯準會 9 月將釋出的點陣圖 (Dot Plot)，觀察 6 月時預估的 2022 年底升息至 3.25-3.50% 區間是否上移至 3.50-3.75%、或是上移至 3.75-4.00% 區間，因這將直接引導整體殖利率曲線向上移動。

籌碼分析：

籌碼面上看，據美國商品期貨交易委員會 (CFTC) 8 月 12 日公布之最新數據顯示，截至 8 月 9 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 778 口至多單 242906 口，而空單則是大減 17747 口至 100055 口，單週淨多單在多單小增、空單大減的帶動下，淨多單維持在 24 萬口整數大關附近。

當前黃金籌碼面觀察，空單已經湧現軋空潮，而黃金近期的大幅反彈也主要是由軋空潮所帶動，故在軋空潮已經發生之後，短線上軋空的力量已然不足。

Gold (As of Aug 9)	
Long	242906
Change	+778
Short	100055
Change	-17747
Net Position	142851
Change from last week	+18525

黃金非商業性持倉部位 資料來源：CFTC
資料日期：2022/8/12

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 12 日最新數據，美債實質利率小幅反彈升至 0.40%，雖然美債實質利率小幅揚升，但由於聯準會升息預期並未再向上推升，相信美債名目利率的上行空間也將受到限制，而未來美債實質利率的變動，估計將從 2022 上半年的「名目利率影響」轉向「通膨預期主導」。



美債實質利率 資料來源：tradingview
資料日期：2022/8/12

黃金後市：

美國通膨率已確定觸頂，這將幫助舒緩聯準會肩上的高速升息壓力，在通膨緩降的前景下，相信聯準會將繼續於 9 月利率會議上，維持 6 月釋出的點陣圖路徑，預計 2022 年底將升息至 3.25-3.50% 區間，而這也意味著當前市場已對此充份定價，在聯準會升息預期不繼續拉升、通膨緩降的雙向影響下，短線上實質利率向上擴張的空間不大，但也難以下降，估計金價在短期內將進入盤整。

美國 7 月 CPI 通膨率出現觸頂下滑，雖然

部分市場分析認為 7 月核心 CPI 僅持平於 6 月表現，並未出現下降，故美國通膨率仍有再次超出預期之可能，但這樣的論述可能有邏輯疏漏，因目前佔據通膨權重高達 30% 的租金年增率，也已出現高檔滑落之現象，且二手車價亦持續修正，故 8 月核心 CPI 仍有較大可能是進一步下跌。

雖然 CME 利率期貨市場對於 9 月聯準會的升息態度持續拉扯，升息二碼與升息三碼之機率僵持不下，但投資人不應關注此現象，因這是短端利率市場對於 9 月會議的短期博弈，相信聯準會 9 月無論是升息二碼或三碼，都不致影響長端利率如 10 年期美債殖利率太多，因如果 9 月聯準會繼續維持 3.25-3.50% 的年底升息區間，那麼即無法影響長率變動。

展望黃金後市，黃金近期大幅反彈，主要是受到籌碼面上的軋空潮所帶動，淨空單在 8 月 9 日當週暴減 17747 口，壓低整體淨空單至 100055 口，而逼近 10 萬口整數大關的淨空單水平，相信已到達對比當前實質利率來說的合理水平，軋空力量已出現竭盡，同時再考慮到聯準會升息預期並未攀升、通膨緩降的多方因素，預計黃金將在短線上進入盤整休息。

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。