

沉寂的閃耀光芒- 黃金未來何去何從？

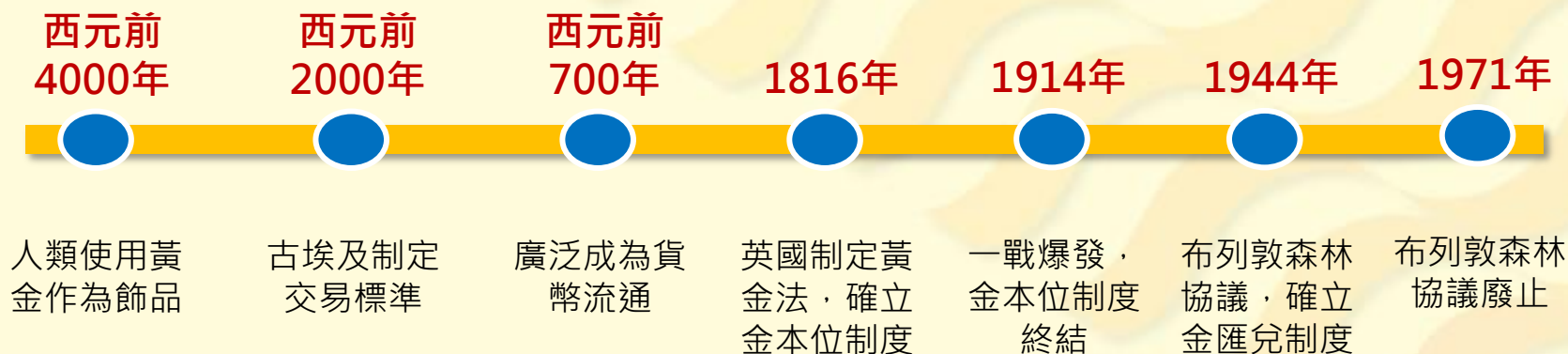


統一期貨投顧
2018.07.20

人類使用黃金的歷史悠久

- ◆ 人類使用黃金歷史悠久，考古學家曾於古埃及墓地中發現鑲有金柄的石刀和金項鍊，確立了人類使用黃金超過7,000年的時間。
- ◆ 1816年英國制定黃金法，規定1盎司黃金為3鎊17先令10.5便士，開啟了「金本位」的時代，直至第一次世界大戰爆發，各國管制黃金輸出，金本位制度才宣告瓦解，期間足有百年歷史。
- ◆ 美國於二戰結束後，在「布列敦森林會議」中建立1盎司黃金兌換35美元的「金匯兌制度」，但也在1971年尼克森總統宣布停止兌換後廢止。

黃金大事記



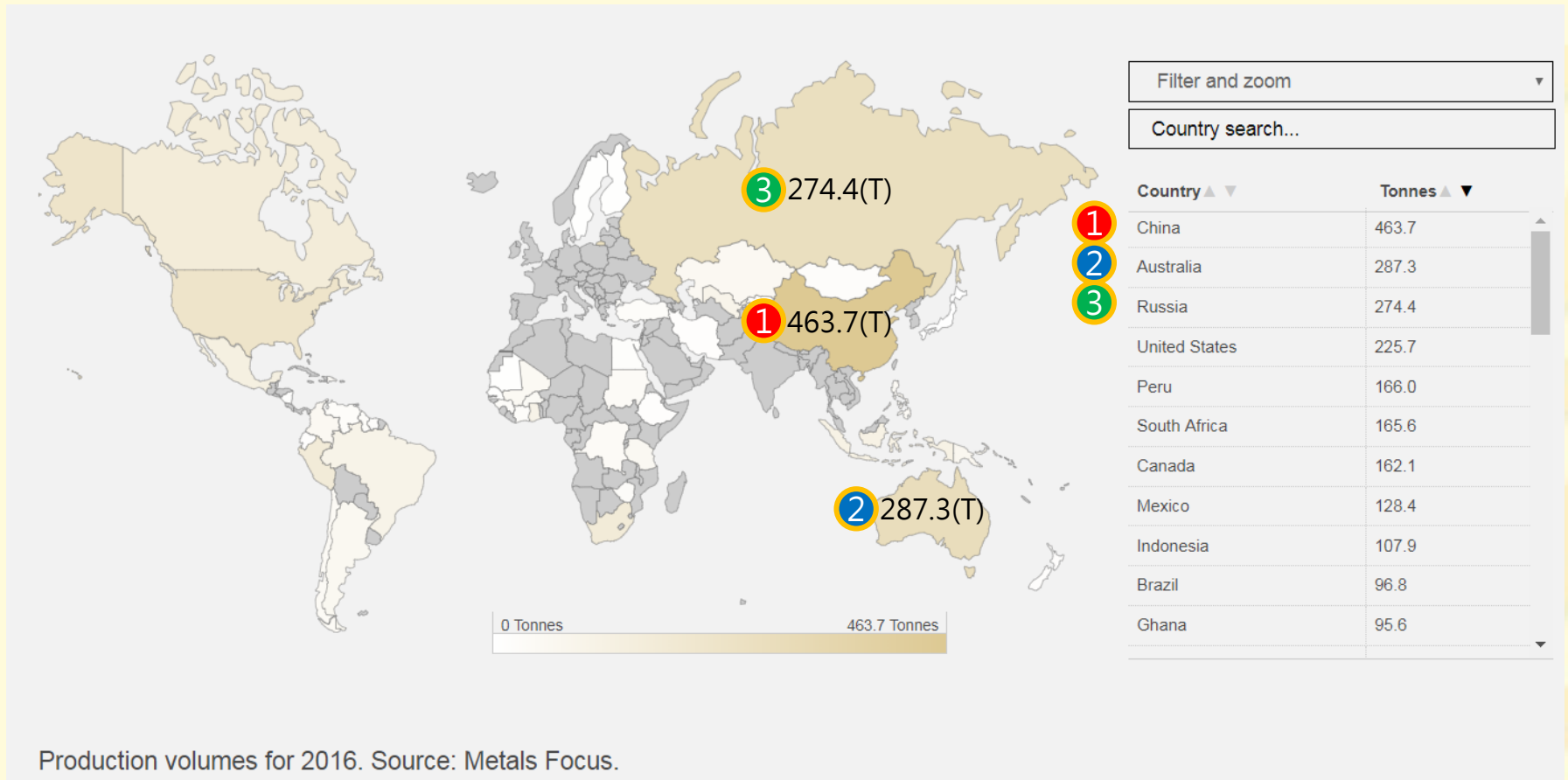
黃金的物理性質

- ◆ 黃金具有熔點高、穩定性及導電性佳以及高延展性特性，使黃金具有工業、科學、航太及生技醫療上的廣泛用途。



世界各地均有黃金礦藏

- ◆ 世界各地均有黃金礦藏分布，蘊藏量雖有多寡之分，但並無一個地區佔有絕對主導地位。

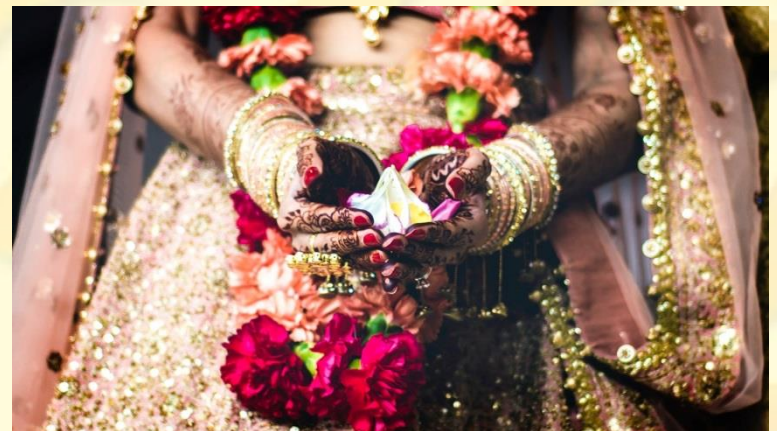
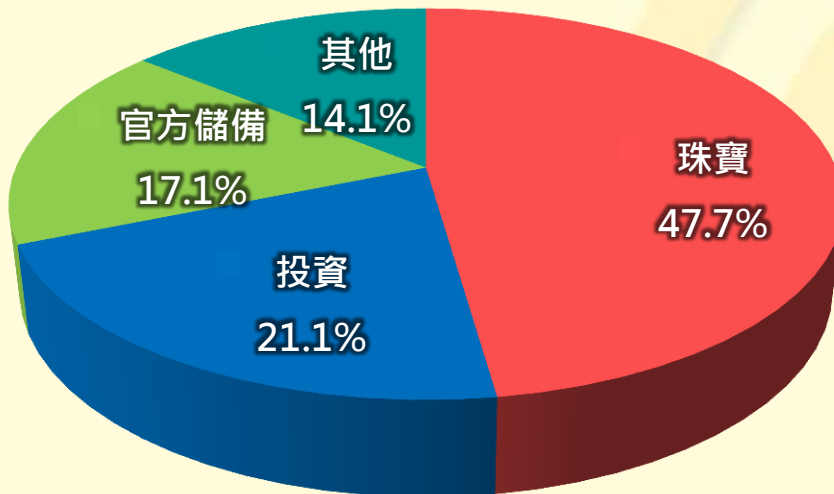


資料來源：WGC

黃金主要以珠寶形式持有

- ◆ 黃金作為最受人類歡迎的飾品原料之一，目前主要的持有形式仍以珠寶為大宗。而作為曾經的主要貨幣，目前仍廣泛的被視為投資標的，同時也是各國央行官方儲備不可或缺的要角。
- ◆ 根據世界黃金協會統計，截至2017年全球已開採黃金總量達19萬公噸，未開採估計約5.4萬公噸。

全球黃金持有分布狀況

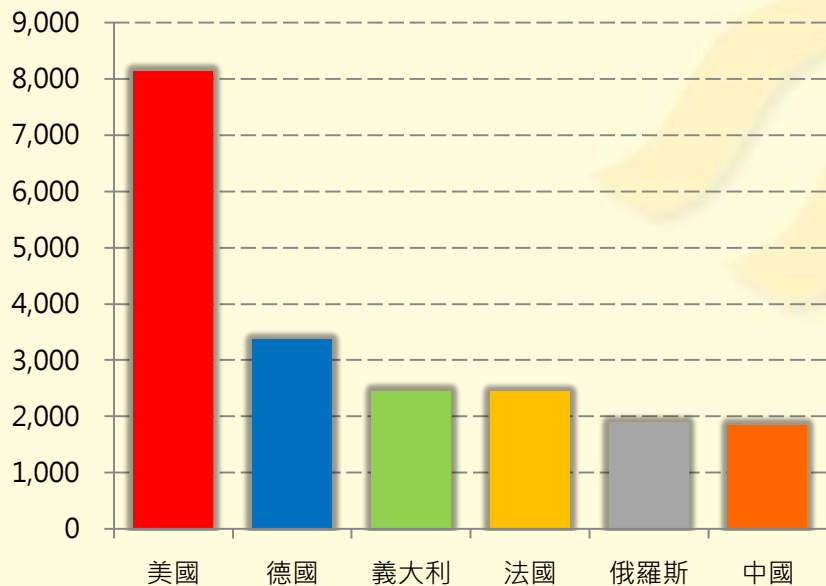


資料來源：WGC

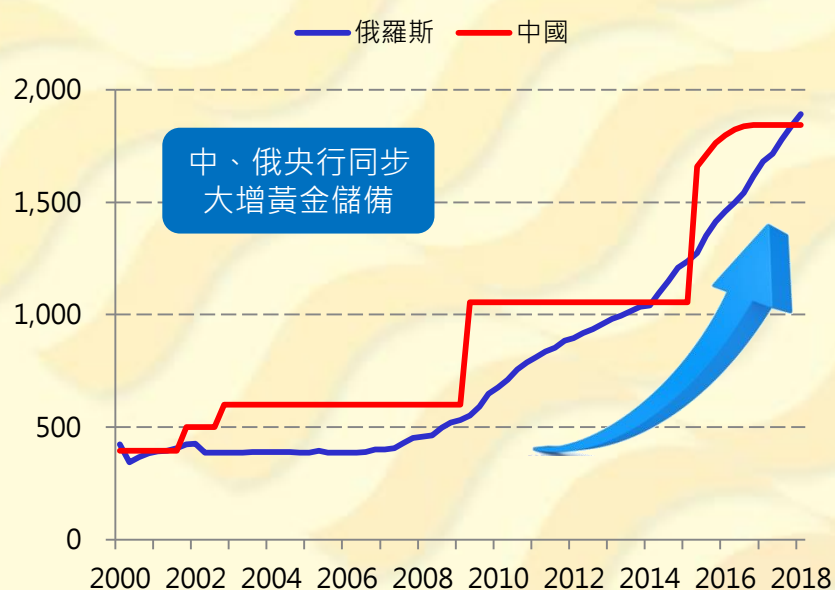
中、俄積極增持黃金儲備

- ◆ 各國央行仍為黃金主要持有者之一，其中以美國8133.5噸最高，但自2006年Q2以來均未有變化，對市場並無影響。
- ◆ 近年各國央行增持黃金以中國及俄羅斯態度最為積極，其中俄羅斯在今年Q1再度超越中國，成為全球第5大黃金持有國。

全球央行黃金儲備量排行-公噸



俄羅斯及中國央行黃金儲備-公噸



資料來源：WGC

今年第一季黃金投資需求趨緩

- ◆ 金飾需求在中國與美國需求上升的狀況下，抵銷了印度首季節日的減少，影響所致金飾需求下降，大體上維持在正常水位。
- ◆ 中國、德國與美國金條與金幣投資需求疲弱，使整體需求較去年同期下滑14.5%；ETF需求也在股市走強下，自2016年第四季以來均呈現需求不振的現象，使近期黃金需求仍維持低迷。

全球黃金需求狀況統計-區分用途

時間	金飾	科技	金條&金幣	ETF	央行
16'Q1	477.5	76.4	271.2	351.7	104.1
16'Q2	449.4	80.1	220.2	224.3	78.4
16'Q3	510.7	82.6	198.9	144.2	88.8
16'Q4	561.1	84.4	378.1	-173.4	118.5
17'Q1	505.8	78.9	298.2	96.0	82.2
17'Q2	514.6	81.5	248.7	64.6	96.4
17'Q3	515.2	84.3	233.0	13.2	121.8
17'Q4	607.4	88.5	258.9	28.9	73.6
18'Q1	487.7	82.1	254.9	32.4	116.5

資料來源：WGC

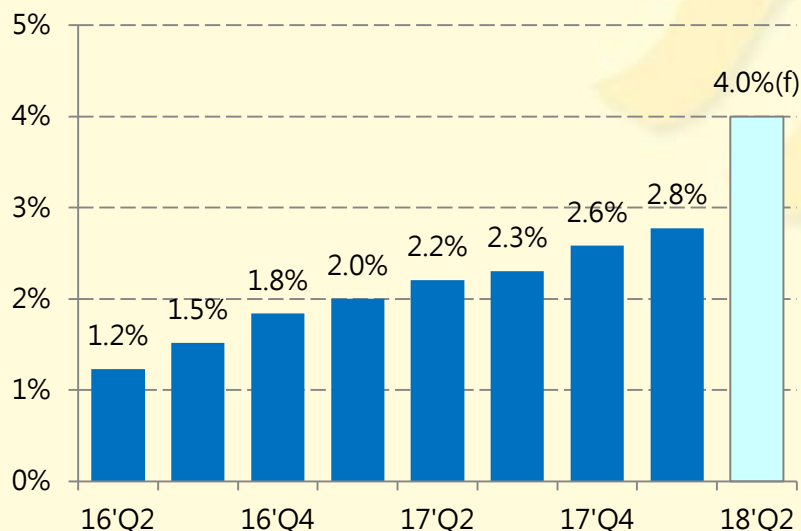
下滑14.5%

單位：公噸(Tone)

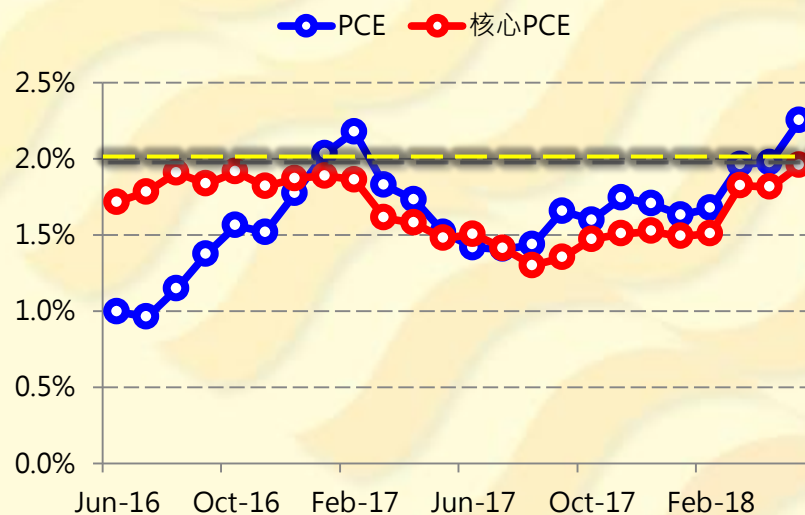
美國經濟增速加快

- ◆ 今年首季美國雖然一度受到自己發起的貿易戰影響，使市場對於美國經濟成長看法轉趨保守。但數據顯示，美國成長趨勢不變。甚至有經濟學家對於第二季GDP增速表示將達到4%的樂觀預期。
- ◆ 個人消費支出(PEC)年增率也來到2%之上，提供了聯準會持續升息的條件。加上勞動市場趨緊，平均周薪資也緩步墊高，第二季企業財報也優於預期，使股市維持向上動能。

美國GDP年增率



個人消費支出年增率



資料來源：BEA

股市多頭時期金價走勢低迷

- ◆ 自2010年以來，當股市呈現多頭走勢，市場資金傾向於投入風險性資產，對於保值性商品需求減緩，壓抑了黃金的走勢。
- ◆ 以美國標普500指數與倫敦金價走勢統計，可得兩者具有-0.46的負相關性。

倫敦金與標普500指數走勢圖

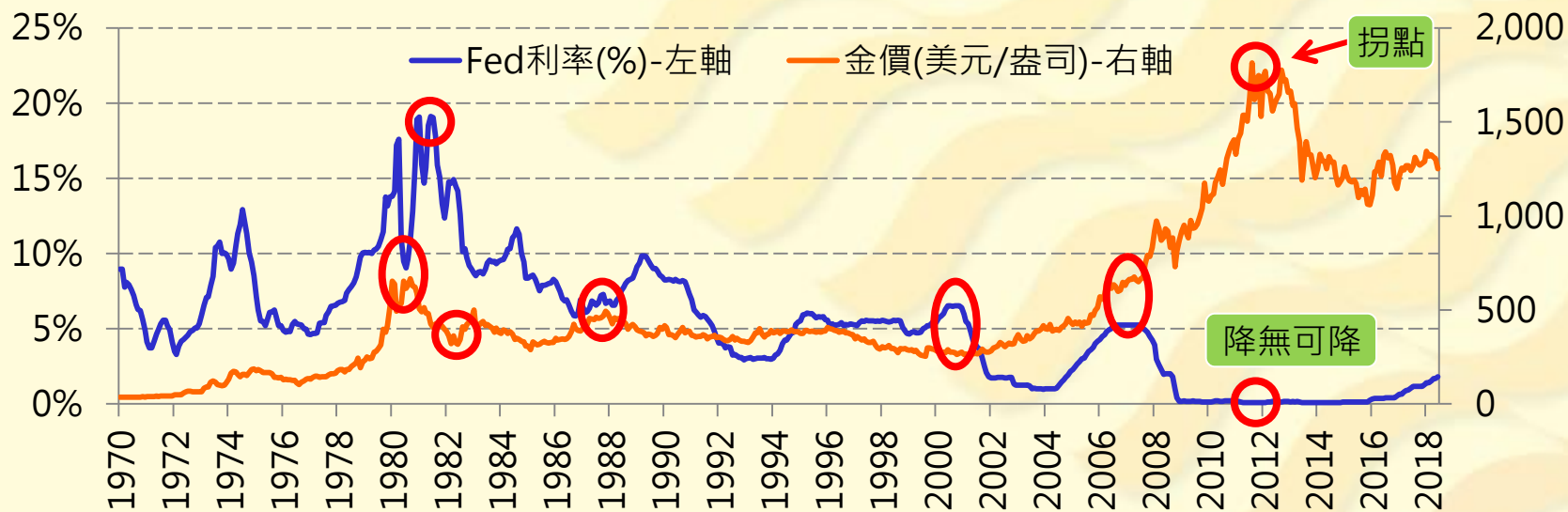


資料來源：WGC

利率上揚壓抑金價走勢

- ◆ 統計黃金價格與美國聯準會基準利率走勢，自1970年以來兩者相關係數約-0.56，具有一定程度的負相關性。其中，利率的高點往往是金價的低點，反之亦然。
- ◆ 自2012年起，因利率已降無可降，故金價在見高後，也開始出現了關鍵性的拐點。

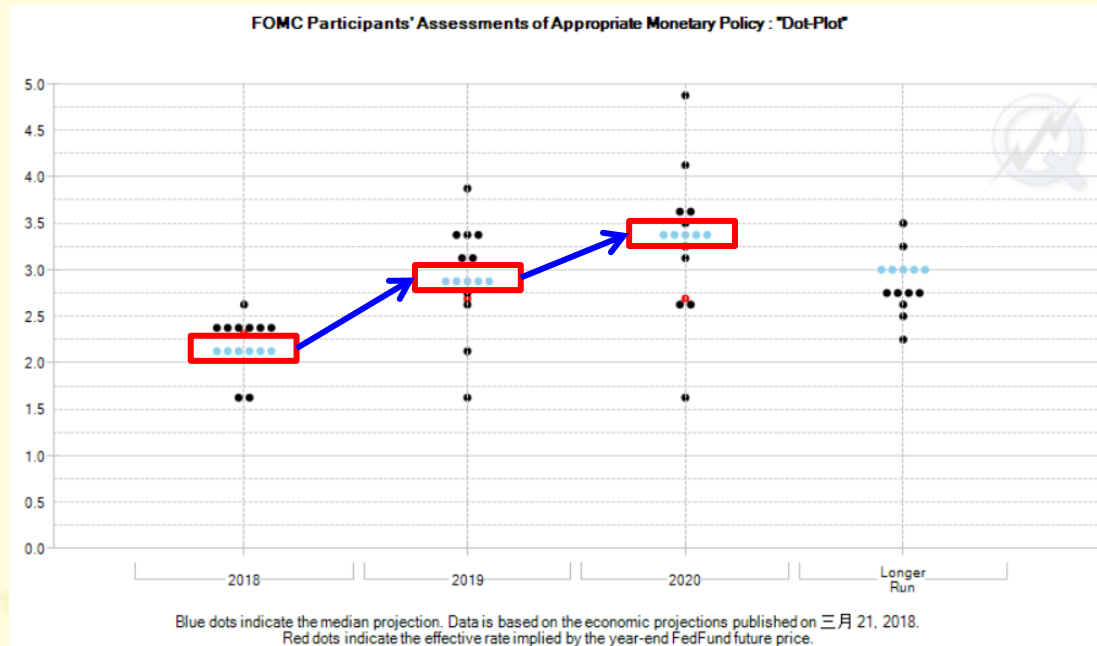
倫敦金與美國聯邦基準利率走勢



資料來源：FED、WGC

2020年前維持升息趨勢不變

- ◆ 鮑威爾在7月中國會聽證表示，美國經濟展望樂觀，將不致影響升息步調，點陣圖指出2020年將升息至3.25%~3.5%
- ◆ CME FedWatch模型也顯示，市場預期今年維持升息四次，利率緩步走高



MEETING PROBABILITIES																		
MEETING DATE	0-25	25-50	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2018/8/1						0.0%	0.0%	96.5%	3.5%	0.0%								
2018/9/26	V			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.8%	86.1%	3.1%	0.0%	0.0%						
2018/11/8		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	80.2%	9.6%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%				
2018/12/19	V	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	31.8%	58.2%	6.7%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2019/1/30		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	29.4%	56.0%	11.1%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：FED、CME

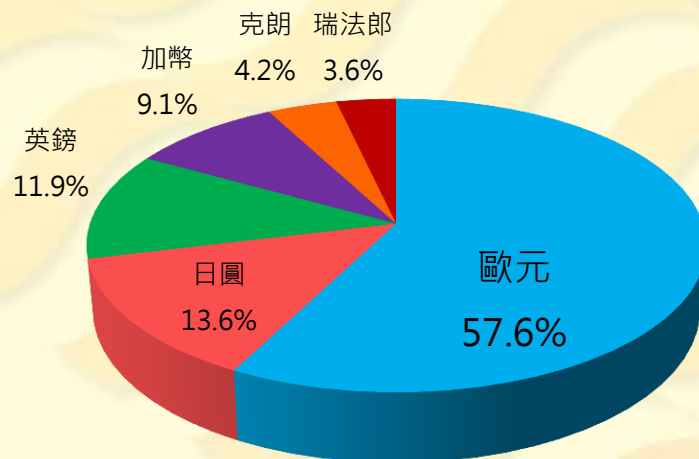
美元指數中期走強影響金價

- ◆ 國際金價主要採美元計價，故金價與美元呈現反向關係，統計2000年以來，兩者具有-0.57的負相關，反向連動程度高。
- ◆ 美元在年初展開了貿易戰以來，避險資金的湧入，推升了美元指數走漲。另一方面歐洲央行決議延後升息，日本相對於美國的寬鬆政策使日圓維持弱勢，助長了美元漲勢。預期美元指數下半年度仍有走強空間。

金價與美元指數走勢



美元指數組成權重

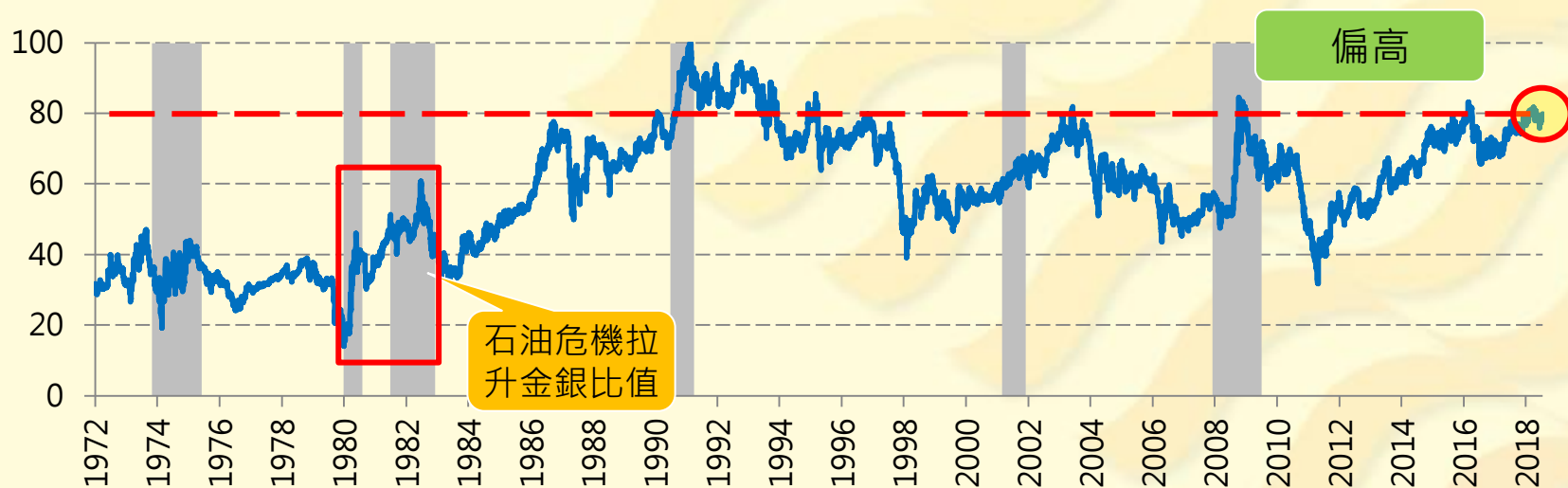


資料來源：WGC、FXCM

黃金白銀比偏高壓抑金價

- ◆ 白銀與黃金同屬於貴金屬，且產量相對較大，於工業上廣泛使用，中世紀前也當作貨幣流通，與黃金有許多相似之處，故常拿來與黃金價格進行比較。
- ◆ 1980年以前，黃金白銀比約落在20~40區間。在80年代石油危機後，黃金避險功能促使金銀比拉升至40~80區間。根據過往統計，若金銀比高於80則有過高疑慮，金價走勢將受到壓抑。

歷年「黃金/白銀」比走勢圖



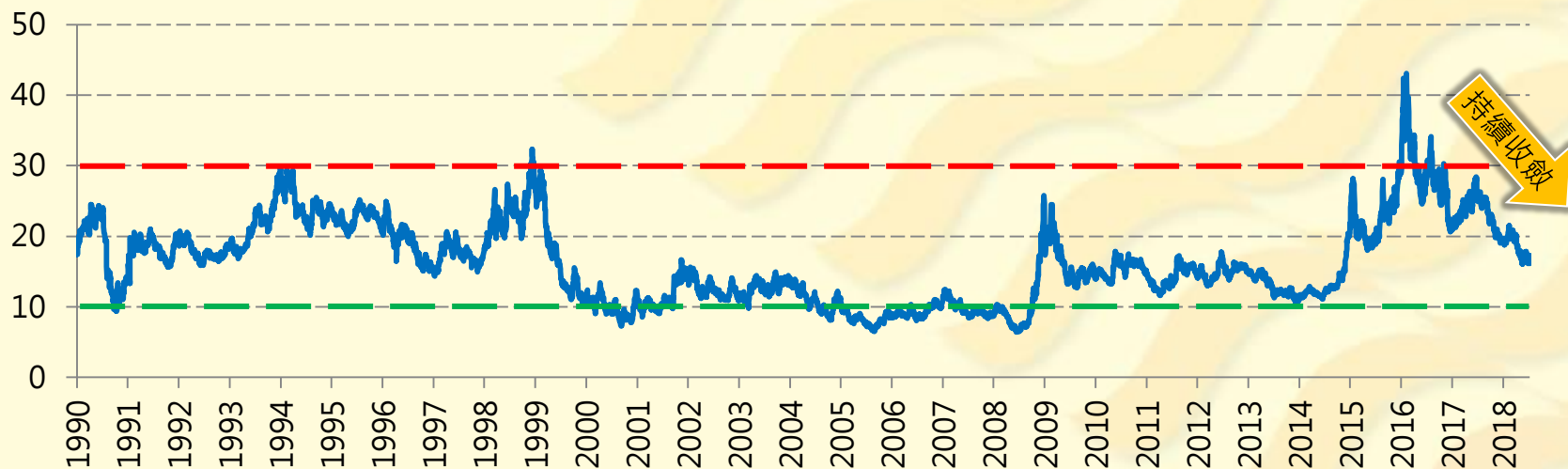
資料來源：Bloomberg、FED

註：陰影區為FED定義經濟衰退時期

黃金石油比處於下降周期

- ◆ 石油與黃金同屬美元計價商品，與美元同步呈現反向關係，兩者具有一定程度的正相關。而石油價格若上漲，容易帶動通貨膨脹，投資人為了抗通膨將提高對於黃金的購買需求，也使兩者同向連動。
- ◆ 觀察過往「黃金/石油」比可發現，比值高、低點約為30與10，每一次的波動循環周期可持續5~10年。本波自2016金油比開始見高拉回，至今約2年半，目前未見反轉跡象，預期兩者比值仍將持續收斂。

歷年「黃金/石油」比走勢圖



資料來源：EIA、WGC

註：原油價格採計布蘭特原油現貨

黃金影響因素整理

- ◆ 美元近期在歐盟及日本維持鴿派貨幣政策，以及市場避險資金湧入下仍將走強；而聯準會在美國經濟成長展望仍然強勁下，將維持升息步伐。同時強勁的經濟也將促使股市走高，資金仍將偏好風險性資產。「金銀比」及「金油比」雙雙見高拉回，對於金價將具有壓抑效果。
- ◆ 根據上述結果，黃金中期仍偏呈現較低迷走勢。

影響黃金因素整理

影響/連動因子	正向/反向	預期趨勢	對黃金影響
美元	反向	走強 	偏空 
利率	反向	走強 	偏空 
通膨	同向	走強 	偏多 
股市	反向	走強 	偏空 
黃金/白銀比	同向	走弱 	偏空 
黃金/原油比	同向	走弱 	偏空 

下半年黃金仍將承壓

- ◆ 近期黃金走勢仍維持震盪下行，預期在美元走高、利率走升及需求相對低迷的狀況下，下半年黃金仍將承壓。



黃金期貨契約規格比較

交易所	TAIFEX	TAIFEX	NYMEX	NYMEX	TOCOM
名稱	台幣黃金(TGF)	黃金(GDF)	黃金期貨(GC)	微型黃金(MGC)	J黃金(JAU)
契約規模	10台兩(375克)	10盎司	100盎司	10盎司	10盎司
成色	千分之999.9	千分之995	千分之995	千分之995	千分之995
原始保證金	29,000元	750元	3,410元	341元	66,000元
跳動金額	0.5點=50元	0.1點=1元	0.1點=10元	0.1點=1元	1點=1,000元
合約月	當月起連續6個偶數月	當月起連續6個偶數月	2、4、6、8、10、12月	2、4、6、8、10、12月	連續6個雙數月
交易時間	0845~1615 1725~0500	0845~1615 1725~0500	0600~0500	0600~0500	0745~1415 1530~0430
幣別	TWD	USD	USD	USD	JPY

註：台灣期交所於7/2日起開放國內兩檔黃金期貨盤後交易，期能與國際市場接軌

結語

美元指數及聯準會利率下半年仍有上升空間

「黃金/白銀」比及「黃金/原油」比處於下降周期循環

黃金中期仍將維持較為疲弱走勢不變

免責宣言

- ◆ 本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性及正確性做出任何陳述或保證。對於報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。
- ◆ 本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶作為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見不構成任何買賣有價證券、衍生性金融商品及其他投資標的之邀約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。
- ◆ 本投資報告並非(且不應解釋為)在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券、期貨經紀或交易人士或公司，為該管轄區內從事證券、期貨經紀或交易之游說。
- ◆ 本投資報告內容屬統一期貨投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。



統一期貨

◆ 統一期貨台北總公司

客服電話：(02) 2748-8338

地址：10570 臺北市東興路8號B1-1

【103年金管期總字第001號】

◆ 統一期貨台南分公司

客服電話：(06) 208-2088

地址：70456台南市開元路280號6樓

【100年金管期分字第002號】

◆ 統一期貨台中分公司

客服電話：(04) 2202-5006

地址：40457台中市進化北路369號5樓

【102年金管期分字第012號】

◆ 統一期貨高雄分公司

客服電話：(07) 222-2788

地址：80054高雄市中正三路55號13-1樓

【104年金管期分字第005號】