



金價趨勢與 投資策略分析

楊天立
貴金屬部副理
100.11.09.

報告大綱

- 金價趨勢
 - 總體經濟與金融
 - 基本供給與需求
 - 線型、指標與市場
- 黃金理財的策略觀念



金價趨勢分析

- 經濟與金融—不確定性仍高
- 基本供需—長期緊縮
—短期不穩定
- 價格趨勢—長期良好
—短線震盪

展望2012

● 利多

- 歐債結構性問題未解
 - 金融系統性風險
 - 緊縮金融體系流動性
 - 衝擊實體經濟&新興經濟體

☹ 歐美救經濟、財政

- 財政擴張無以為繼
- 貨幣政策持續寬鬆
- 低利率

👉 景氣前景不確定

👉 通膨危機仍在

👉 美元相對弱勢、貨幣摩擦

😊 新興國家央行買入

😊 避險性需求

● 利空

- 短線漲幅大
- 美元避險需求
- 現金為王VS黃金
- 經濟前景不佳，白銀及白金動能較弱，並可能壓抑商品及能源價格
- 套現可能仍在
- 提前升息與緊縮
- 需求缺口隱憂

● 風險貼水



經濟與金融—金市觀點

市場不確定性大增

與高風險共存成為常態

投資與避險需求湧入



2011-12景氣預測

單位：%

單位 地區	國際貨幣基金 (IMF)		世界銀行 (World Bank)		環球透視機構 (Global Insight Inc.)	
	2011年	2012年	2011年	2012年	2011年	2012年
全球	4.0(4.3)	4.0(4.5)	3.2(3.3)	3.6(3.6)	3.0(3.1)	3.4(3.6)
美國	1.5(2.5)	1.8(2.7)	2.6(2.8)	2.9(2.9)	1.5(1.6)	1.8(1.9)
日本	-0.5(-0.7)	2.3(2.9)	0.1(1.8)	2.6(2.0)	-0.6(-0.2)	3.5(3.9)
歐元區	1.6(2.0)	1.1(1.7)	2.1(1.4)	2.6(2.0)	1.6(1.8)	0.9(1.2)

說明：()內資料係上一次預測值。

資料來源：IMF, 2011年9月。

The World Bank, 2011年6月。

Global Insight Inc., 2011年9月。

單位：%

單位 地區	國際貨幣基金 (IMF)		亞洲開發銀行 (ADB)		環球透視機構 (Global Insight Inc.)	
	2011年	2012年	2011年	2012年	2011年	2012年
中國	9.5(9.6)	9.0(9.5)	9.3(9.6)	9.1(9.2)	9.2(9.2)	8.3(8.3)
香港	6.0(5.4)	4.3(4.2)	5.5(5.0)	4.7(4.7)	5.3(5.3)	5.1(5.1)
新加坡	5.3(5.2)	4.3(4.4)	5.5(5.5)	4.8(4.8)	4.5(4.7)	5.0(5.1)
南韓	3.9(4.5)	4.4(4.2)	4.3(4.6)	4.3(4.6)	3.7(3.8)	3.9(4.6)

說明：()內資料係上一次預測值

資料來源：IMF, 2011年9月

ADB, 2011年9月

Global Insight Inc., 2011年9月



美國經濟概觀

GDP



失業率

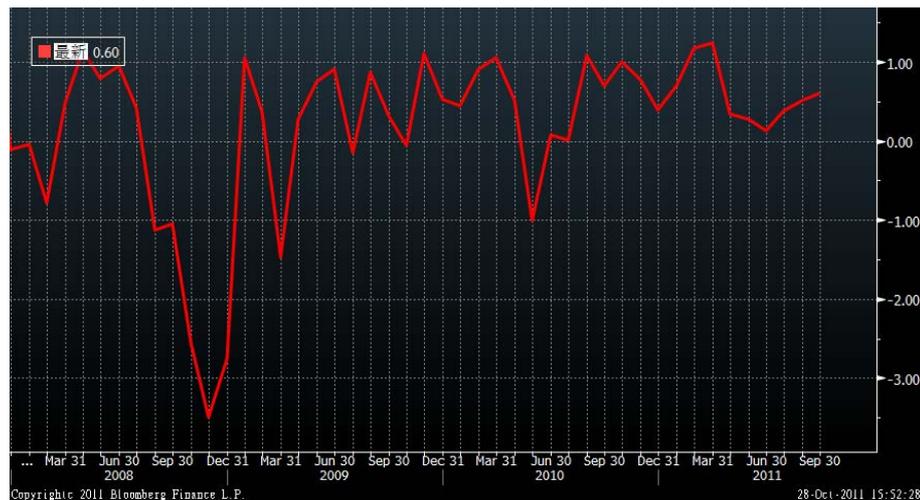


美國經濟概觀

零售銷售額(不含汽車)



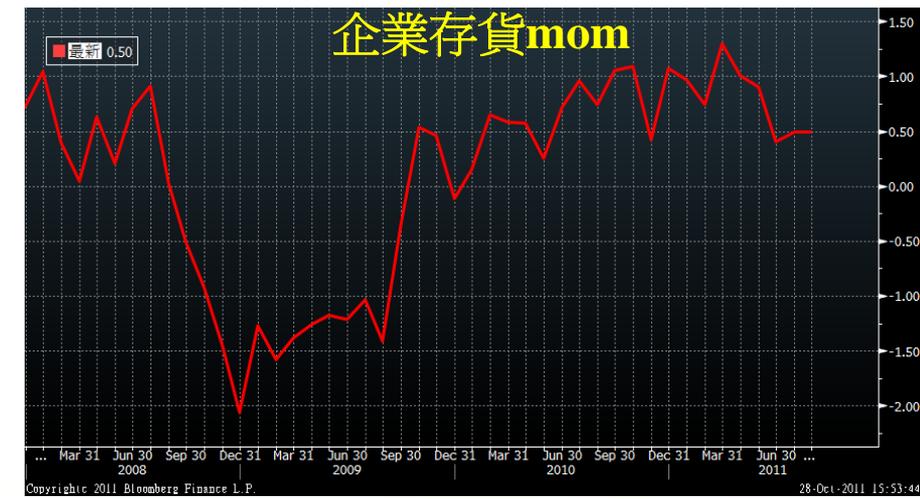
零售銷售年增率(不含汽車)



汽車銷售額



企業存貨mom



美國經濟概觀

個人所得(yoy)



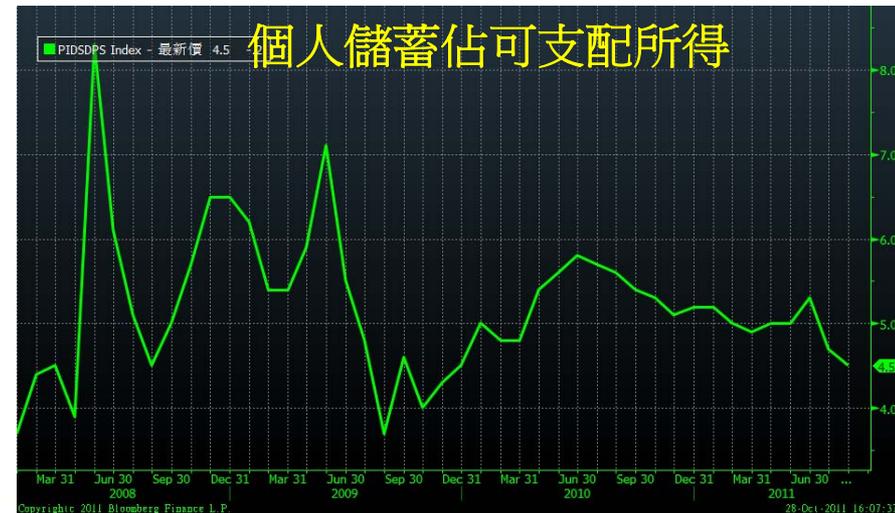
個人消費支出核心指數(yoy)



密西根大學消費者信心指數



個人儲蓄佔可支配收入



經濟不確定性仍高

經濟日報第A3版 2011.8.4

學者示警！經濟處在懸崖邊緣，成長動能正在消失，政府縮減支出加重衝擊...

美二次衰退機率 飆到50%



編譯于倩若 / 彭博資訊3日電

哈佛大學經濟學教授費德斯坦 (M. Feldstein) 說，美國經濟復甦正在失去動能，衰退的機率達50%。合管理近5兆美元洋投資管理公司 (PIMCO) 和貝萊德 (BlackRock) 則異口同聲表示，美國經濟停滯不前。

費德斯坦2日接受彭博電視專訪時說：「美國實處在懸崖邊緣，目前經濟再陷衰退的機率為國經濟並未出現強勁成長，年初來一直呈持平趨勢。」

費德斯坦也說，聯準會 (Fed) 「已經竭盡力但美國國會和政府未能解決房市疲軟的核心」。房市嚴重拖累經濟，解決房市問題的方多功，房價持續下跌。他的話呼應了聯準會主席伯南克的觀點。伯南克上月赴國會作證時表示：「經濟仍需要大量的支持。」

費德斯坦是美國國家經濟研究局 (NBER) 的判定委員會成員，該委員會合計九名成員中，有八名在認為，美國經濟再次衰退的機率日益升高。消費者和政府削減支出。

擔任NBER景氣循環判定委員會主席的史丹福大學家霍爾 (Robert Hall) 說，今年上半年經濟

美經濟低迷 大師齊喊空

工商時報第A2版 2011.8.4

哈佛大學教授費德斯坦預言有50%機率陷衰退；葛洛斯基：月底就會宣布QE3

記者蕭麗君 / 綜合外電報導

美國經濟前景令人堪憂，多名經濟學家相繼發表看空美國經濟言論，包括主要工作在判斷美國經濟何時復甦的國家經濟研究局兩名成員，其中哈佛大學經濟學教授費德斯坦 (Martin Feldstein) 更預言美國將有50%機率陷入衰退。

債券天王葛洛斯基認為聯準會在8月底就會宣布第3波量化寬鬆行動 (QE3)。

華爾街預測，聯準會下周二決策會議儘管不會宣布QE3，但勢必會討論未來可能的振興行動。外界預期聯準會下周會議會釋出必要時將採取行動的強烈訊息，以安撫人心。

曾任任美國國家經濟研究局局長的費德斯坦接受彭博電視訪問時表示，在消費者與政府削減支出下，美國兩年的復甦動能正逐漸減弱，美國陷入新一波衰退機率高達50%。美國國家經濟研究局主要工作是研斷美國景氣循環時間，而費德斯坦現任該機構景氣循環時間委員會的成員。該委員會主席霍爾也表示，美國今年上半年經濟成長減速超過預期，對全球經濟構成風險擴大。

身為全球最大債券基金公司PIMCO操盤手葛洛斯基向CNBC表示，在經濟搖搖欲墜，股市實

際沉重下，聯準會將別無選擇，可能本月初便在Jackson Hole開會時宣布新一輪寬鬆貨幣政策QE3，並為通膨設立明確目標。

但他也解釋，QE3可能與前兩輪寬鬆貨幣政策有所不同，QE2著重資產購買，QE1則是債

券工具配置。葛洛斯基預測QE3可能是透過降低利率，特別是實質利率來支撐風險資產。

PIMCO執行長兼共同投資長的伊爾艾胡 (Mohamed El-Erian) 也指出，美歐債務危機依然是一大隱憂，他還認為美國舉債協議恐怕只讓經濟更糟而非更好。他透露PIMCO已經下修美國成長前景。

有來日博士之稱的麥嘉華 (Marc Faber) 則聲稱美股熊市正要開始。他說公債市場已經顯示經濟陷入衰退，雖然股市目前還在相對高點，但是最終也將難以脫離熊掌。

此外，High Frequency Economics公司首席經濟學家溫柏格 (Carl Weinberg) 表示，「全球經濟目前正陷入大麻煩，更令人憂心的是全球央行雖然採取龐大與非傳統的經濟措施來抵禦貨幣緊縮，但成效並不好。」

工商時報第A2版 2011.8.4

央行擬調整外匯存底

將納入流動性高AA等級公債

記者藍鈞遠 / 台北報導

因應美債風暴，中央銀行擬調整外匯存底持有條件，打破過去「非3A不買」規範，將AA級公債及公司債納入選項。美國通過調高債務上限，信用评级機構卻不買帳，除了調整債

企業的公司債或國營企業的類公債，只要符合AAA評等，都是央行外匯存底持有標的，相關人士表示，像之前的房地美 (Fannie Mae) 及房地美 (Freddie Mac) 兩房債持有因屬類公債，央行也有持有。相關人士解釋，央行持有類

經濟學家對美國前景看法



費德斯坦：美國陷入衰退機率高達50%；葛洛斯基：聯準會可能推QE3振興經濟；麥嘉華：美股熊市正開始；伊爾艾胡：已經調降美國成長前景

製表：蕭麗君



臺灣銀行 BANK OF TAIWAN

誠信 關懷 效率 穩健

僅供土城扶輪社例會報告參考，非供投資決策與建議。

大師論壇 Fed調控貨幣手段用盡，救市案又受政黨惡鬥牽制...

摩坦森：美復甦緩慢 衝擊全球

摩坦森示警 美可能二次衰退

記者蕭君暉 / 台北報導

2010年諾貝爾經濟學獎得主摩坦森 (Dale T. Mortensen) 昨 (20) 日表示，美國政府的貨幣政策刺激方案又受到兩黨惡鬥牽制，使美國經濟復甦緩慢，將衝擊全球。

諾貝爾經濟學獎得主提醒 防全球經濟受衝擊 明出席本報大師

記者蕭君暉 / 台北報導

2010年諾貝爾經濟學獎得主摩坦森 (Dale T. Mortensen) 昨 (18) 日表示，美國經濟陷入二次衰退是完全可以預料，已擴大為全國性

經濟將受衝擊。

末日博士：美英已陷入二次衰退

2011-09-29 | 中國時報 | 【黃文正 / 綜合報導】

有「末日博士」稱號的紐約大學教授羅比尼廿七日表示，美國和英國已經陷入第二次經濟衰退，其他已開發國家也瀕臨衰退邊緣，現在觀察的重點在於，這波衰退會否衍生另一波全球金融危機，而其中關鍵取決於歐債危機能否妥善解決。

6成美國人手頭緊 1千拿不出

2011/08/15 07:14:00

每6人就有1個 美貧窮人口創新高

2011-09-15 | 中國時報 | 【張嘉浩 / 綜合報導】

美國內政部人口普查局最新統計顯示，由於經濟復甦疲軟，一〇年美國貧窮人口增至四千六百廿萬，總數創下一九五九年

一人生活貧困。而去年美國家庭年收入中數 (median)，也

幣一百四十五萬元)，沒有醫療保險的民眾更激增九十萬人

Great
市長 高希
摩坦森

經濟不確定性仍高

學者警告：中國地方債務攀升、企業倒閉潮加溫

中國風險悶燒

國銀著火恐燒回台

自由時報第 46 版 100.10.19

【記者 研究員 位學 度風 最近 風潮 深陷 道 新 博志 濟系 最根 這兩 情勢

聯合報第 1/2 版 100.10.19

聯合報第 4/3 版 100.10.14

若無激勵措施 劉憶如：經濟到明年都不會好轉

張忠謀前天說「看不到燕子」鄭崇華昨天說「景氣還會更嚴重」金融界擔心 未來幾個月 歐債發展可能惡化

【記者許玉君、林育立／台北報導】台股電董董事長張忠謀看淡未來一年景氣，引起各界高度關切。經建會主委劉憶如昨天說，如未採取其他激勵措施，國內經濟從第四季到明年都不會好轉；主計處長石素梅也說，今年百分之四點八一的國內經濟成長率，月底「下修機會很大」，但失業率可望控制在五眼以下。

財政部長李述德不願回應張忠謀的說法，只強調政府正透過出口退稅、獎勵 B O T 案和鬆綁法規等方式，強化進出口和刺激內需，以因應趨緩的景氣。劉憶如指出，金融危機通常先於經濟危機，二〇〇八年爆發的是金融危機加上經濟危機，「是一個完美風暴」；這次雖然沒有金融危機，並不代表對經濟實質面沒有傷害。

石素梅說，第三季的進出口數字不如預期，而且八月預估時沒有將台股六輕停工的因素考慮進去，因此本月公布最新經濟成長率預測時，下修的機會很大。兆豐金控副總經理陳松興說，明年不僅看不到燕子，而且還會十分動盪；尤其是未來半年，需密切觀察歐債發展，「未來幾個月很有可能，會產生惡化現象」。

政大金銀系教授朱浩民也認為，歐債確有可能引起銀行資金流動問題。還有大陸經濟也不大樂觀，快的話，三至五年會出問題，慢則七至八年。

【記者李青霖／新竹市報導】台股電董事長張忠謀昨晚表示，明年全球都看不到燕子。台灣電子董事長鄭崇華也表示，這波景氣變化很大，可能還會更嚴重。

鄭崇華昨天參加清華大學「台港銀」啓用典禮，談到產業景氣，他坦言，台灣電子今年的業績迄今不如預期，「多少受到影響」。

他說，不太會預測短期波盪，但經營企業是長期的事情，市場變化也要因應。「目前看來，到第三季的成長，的確不如預期」，公司會著力開發新產品，尤其是環保商品。

「在平順時把企業做好，就是因應景氣最自然的事。」他說，當廠商員工，環繞艱困的時候大家多點心，一樣能做得好；兩年前金融海嘯時，當年台灣電子的營收雖然降下來，但利潤反而比平常更好，因為大家都盡力節儉、想辦法降低成本，「唯一沒省的是，花更多錢開發新產品」。

最近泰國水患嚴重，不少在泰國設廠的外國企業大受影響。鄭崇華說，台灣電子初設廠時，考量曼谷的地面高度距海平面較小，廠房都特別加高，所以廠房未受影響。

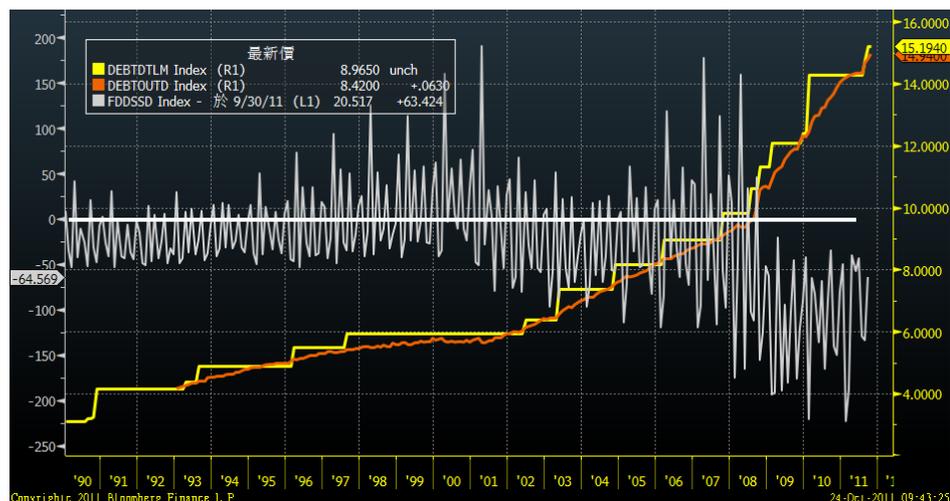
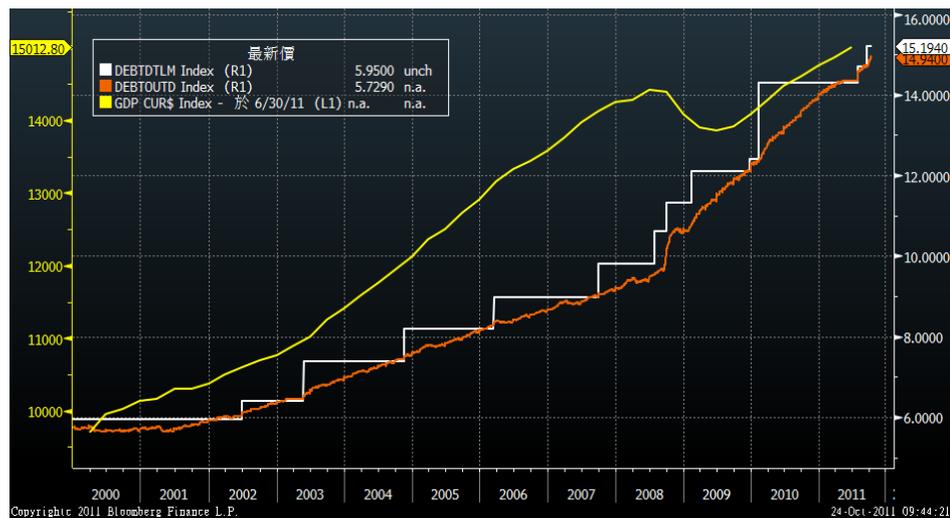
他強調，氣候變遷，未來旱澇（乾旱及水災）變化會更大，這也是企業要面臨的問題，更要提前防範。

羅比尼：中國經濟難逃硬著陸

【編譯廖玉玲／彭博資訊報導】末日可能完成的任務」。他說，過度投資總博士羅比尼表示，中國促進經濟成長的努力無助於避開可能會在二〇一三年或二〇一四年來臨的硬著陸。

羅比尼十七日在荷蘭海牙的一場研討會上表示，中國經濟實現軟著陸是「不可能」。

美國財政壓力



主要國家外幣長債

國家	債務	USD	CDS (CMAN)			評等			外幣LT			貨幣			USD	IR	短	GDP	赤字	GDP%
	債務(百萬)		5年	時間	變動%	標普	穆迪	惠譽	最新價	時間	變動%	利率		利率	赤字	GDP%				
1) 希臘	476,242	5897.54	10/20	-0.64	CC	Ca	CCC	1.3797	13:37	+0.13	1.53	-10.50								
2) 葡萄牙	230,447	1120.43	10/20	+5.12	BBB-	Ba2	BBB- *	1.3797	13:37	+0.13	1.53	-9.10								
3) 愛爾蘭	157,641	795.51	10/20	+6.41	BBB+	Ba1	BBB+	1.3797	13:37	+0.13	1.53	-32.40								
4) 義大利	2,196,445	455.67	10/20	+3.04	Au	A2	A+	1.3797	13:37	+0.13	1.53	-4.60								
5) 西班牙	923,944	386.47	10/20	+4.31	AA-	A1	AA-	1.3797	13:37	+0.13	1.53	-9.20								
6) 比利時	443,013	300.90	10/20	+2.34	AA+u	Aa1 *-	AA+	1.3797	13:37	+0.13	1.53	-4.10								
7) 冰島	18,699	286.42	10/20	+3.35	BBB-	Baa3	BB+	115.845	13:03	+0.01	4.10	-7.79								
8) 法國	1,830,645	189.32	10/20	+2.86	AAAu	Aaa	AAA	1.3797	13:37	+0.13	1.53	-7.00								
9) 奧地利	268,095	155.51	10/20	+3.55	AAA	Aaa	AAA	1.3797	13:37	+0.13	1.53	-4.60								
10) 日本	11,450,703	123.00	10/20	+4.49	AA-u	--	AA	76.76	13:37	-0.06	.34	-8.14								
11) 丹麥	159,060	112.82	10/20	+2.28	AAA	Aaa	AAA	5.3966	13:37	-0.12	1.40	-2.70								
12) 荷蘭	430,627	105.31	10/20	+9.41	AAAu	--	AAA	1.3797	13:37	+0.13	1.53	-5.40								
13) 紐西蘭	56,121	93.00	10/20	+1.22	AA	Aaa	AA	.7932	13:37	+0.04	2.70	+3.08								
14) 德國	1,718,604	91.29	10/20	+4.43	AAAu	Aaa	AAA	1.3797	13:37	+0.13	1.53	-3.30								
15) 英國	1,774,407	87.00	10/20	+3.93	AAAu	Aaa	AAA	1.5803	13:37	+0.08	.97	-10.40								
16) 香港	94,258	85.63	10/20	+2.15	AAA	Aa1	AA+	7.7793	13:37	+0.00	.28	+4.94								
17) 澳洲	224,863	78.37	10/20	-0.17	AAAu	Aaa	AA+	1.0245	13:37	+0.11	4.86	-5.89								
18) 芬蘭	107,537	69.67	10/20	-0.18	AAA	Aaa	AAA	1.3797	13:37	+0.13	1.53	-2.50								
19) 瑞士	105,097	55.99	10/20	+2.00	AAAu	--	AAA	.8887	13:37	-0.57	.04	+1.31								
20) 瑞典	139,864	51.78	10/20	-1.22	AAA	Aaa	AAA	6.6048	13:37	-0.26	2.45	+0.00								
21) 美國	9,750,011	43.73	10/20	-6.44	AA+u	--	AAA	1.000	N.A.	+0.00	.42	-8.40								
22) 挪威	65,357	40.40	10/20	-3.07	AAA	Aaa	AAA	5.5973	13:37	-0.25	3.13	+10.52								
23) 加拿大	610,913				AAA	Aaa	AAA	1.0151	13:37	-0.05	1.23	-5.50								
24) 新加坡	132,341				AAAu	--	AAA	1.2765	13:37	+0.14	.38	+1.66								

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000
 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 105569 GMT+8:00 H262-1466-1 21-Oct-2011 13:37:52

桑默斯：美若倒債比雷曼恐怖

將造成全球金融體系大恐慌，許多老牌金融機構可能掀起倒閉風

【記者王顯白/綜合報導】美國財政部長桑默斯日前在接受CNBC專訪時提出警告，美國如果債務違約，將會在全球金融體系造成大恐慌與長期的不確定性，其破壞力將使得當年雷曼兄弟的破產案本不值得一提。

桑默斯表示，他無法想像美國若是債務違約對金融體系會造成多大的傷害，其破壞力將使得當年雷曼兄弟的破產案本不值得一提。桑默斯表示，如果美國違約，他擔心銀行與貨幣市場基金的資金將出現大逃亡。許多老牌金融機構可能因此面臨倒閉命運，金融體系甚至可能喪失運作功能。



在此同時，面對對希臘無異法突破提高國債上現談判的壓力，美國財政部已開始諮詢相關華爾街業者有關美國如果債務違約，對金融市場可能造成的影響。由此顯示，美國政府已在評估債務違約的可能性。桑默斯表示，他無法想像美國若是債務違約對金融體系會造成多大的傷害，其破壞力將使得當年雷曼兄弟的破產案本不值得一提。桑默斯表示，如果美國違約，他擔心銀行與貨幣市場基金的資金將出現大逃亡。許多老牌金融機構可能因此面臨倒閉命運，金融體系甚至可能喪失運作功能。



路透調查：全球經濟仍穩定成長 歐美債務危機 最大風險

【記者羅志雄/綜合報導】路透調查顯示，新市場經濟持續穩定成長，但歐洲與美國的債務危機將是衝擊全球經濟成長趨勢的最大風險。路透針對全球350名經濟學家進行調查顯示，(G) 大部份成員國經濟前景，都較前次調查報告悲觀。調查顯示，儘管經濟學家預期美國今年經濟成長率將維持在2.5%至3%之間，但德國與日本出口停滯不前，分別成長3.4%和1.9%，都與前次調查相同，但德國以外的其他7個歐洲成員國財政政策趨緊和債務問題，經濟成長將低於2%以下。美國經濟復甦趨緩，讓關係密切的加拿大受拖累，經濟學家預期今年經濟表現，日本則被看好。本學工廠產出正常化讓經濟走出衰退。自全球衰退以來，像中國等新市場經濟成長率

裕隆集團800人 起薪加1成

陸續調高「非工程師」起薪，拉平薪資差距；和泰車也擬調薪逾3%

【記者陳傑榮/台北報導】裕隆集團800名員工，將從下週起，陸續調高「非工程師」起薪，拉平薪資差距。裕隆集團人力資源部表示，這項調薪計畫將從下週開始，首先針對集團內800名非工程師員工進行。裕隆集團人力資源部表示，這項調薪計畫將從下週開始，首先針對集團內800名非工程師員工進行。裕隆集團人力資源部表示，這項調薪計畫將從下週開始，首先針對集團內800名非工程師員工進行。

史無前例 美信評降



柏南克臉綠

美國聯邦準備理事會主席柏南克七月三十一日出席參院財政委員會聽證會的檔案照。



歐巴馬鬱卒

美國總統歐巴馬五日在美國信信通到調降前發表公開講話，對美國經濟前景抱持信心。

華府烏雲罩頂

美國國會目前通過預算與削減赤字法案時，聯邦國會大會上空的烏雲罩頂，似在預告美國仍有重大考驗在後頭。國際信評機構標準普爾五日，主要以美國削減赤字協議不如預期，宣布調降美國信評至AA+的噩耗。

美信評降等可能發展

標準普爾調降美債信用評等

美債8日開盤震盪	穆迪、惠譽等信評公司降等	美債維持避險功能
美債降等9日開會，主席柏南克釋出實施QE3訊號	投資人出售美債轉買其他國債	投資人維持美債
美元走勢	美債價格下挫、殖利率上揚	
資金湧入全世界	美國債信成本遽升	
新興市場股匯雙漲：油金、農物料價格上漲	美國民衆房貸、信用卡利率上升	

歐債結構性問題難解

工商時報第A5版 100.10.18

羅比尼：化解歐債 歐元貶破1美元

ECB得調降利率 預估美、英、歐元區同陷衰退機率高達60%

《國際經濟》 彭博社調查：歐債危機將導致經濟衰退、金融風暴

2011-09-29 16:27 | 時報資訊 | 【時報·記者柯婉琇綜合外電報導】

們已用盡政策選項」。羅比尼說，美國、英國和歐元區同時採取緊縮措施，會導致情況惡化。他預期今年第四季美國的成長將放緩至零，明年第一季將呈現負成長。他也警告，英國在短時間內採取過多的緊縮措施、過度削減開

達60%，並表示這場衰退將帶來何種後果將視歐元區的情況而定。他表示，倘若希臘失序違約，對全球經濟的衝擊將不亞於2008年雷曼兄弟倒閉造成的影響，而決策者們能夠挽救希臘的時間已所剩無幾。義大利

經濟日報第A5版 100.10.20

摩坦森：歐債一年未解 全球衰退

大師論壇今台北登場 支持台灣全面實施周休二日 加入已開發國家行列

記者蕭君暉、張淑文 / 台北報導

2010年諾貝爾經濟學獎得主摩坦森 (Dale T. Mortensen) 昨 (19) 日表示，如果歐洲不能在一年內解決問題，全球就可能陷入二次衰退。

像德國就是很好的勞動市場，人力資源的分配很有彈性，可以從生產力較低的工作轉移到生產力較高的工作。至於美國失業率與經濟的問題，

歐洲各國政府正努力解決，並預防倒債危機，歐盟正設立一些機制，避免重蹈美國2008年金融海嘯覆轍，目前看來，歐洲應該不會陷入

階段美國經濟尚未進入衰退，但也並非處於一個有活力的經濟狀態，可說是「好壞參半」。美國現在很像1990年代、即將邁入失落十年的日本。房地產價格崩跌，美國人不

通膨壓力仍高

消費者物價年增率

單位：%

年/月	國別					
	美國	歐元區	德國	法國	英國	日本
2007年	2.8	2.1	2.3	1.5	2.3	0.0
2008年	3.8	3.3	2.6	2.8	3.6	1.4
2009年	-0.4	0.3	0.4	0.1	2.2	-1.4
2010年	1.6	1.6	1.1	1.5	3.3	-0.7
2011年 3月	2.7	2.7	2.1	2.0	4.0	-0.5
4月	3.2	2.8	2.4	2.1	4.5	-0.4
5月	3.6	2.7	2.3	2.0	4.5	-0.4
6月	3.6	2.7	2.3	2.1	4.2	-0.4
7月	3.6	2.5	2.4	1.9	4.4	0.2
8月	3.8	2.5	2.4	2.2	4.5	

資料來源：各國官方網站。

年/月	國別					
	中國	韓國	香港	新加坡	泰國	菲律賓
2007年	4.8	2.5	2.0	2.1	2.2	2.9
2008年	5.9	4.7	4.3	6.5	5.4	8.3
2009年	-0.7	2.8	0.5	0.6	-0.9	4.1
2010年	3.3	2.9	2.4	2.8	3.3	3.8
2011年 3月	5.4	4.7	4.4	5.0	3.1	4.8
4月	5.3	4.2	4.6	4.5	4.0	4.7
5月	5.5	4.1	5.2	4.5	4.2	5.1
6月	6.4	4.4	5.6	5.2	4.1	5.2
7月	6.5	4.7	7.9	5.4	4.1	5.1
8月	6.2	5.3			4.3	4.7

資料來源：各國官方網站。

單位：%

年/月	國別					
	馬來西亞	印尼	越南	印度	巴西	俄羅斯
2007年	2.0	6.59	8.3	5.2	4.5	9.4
2008年	5.4	11.90	23.0	8.3	5.9	13.3
2009年	0.6	2.78	6.9	10.9	4.3	8.8
2010年	1.7	6.96	9.2	12.0	5.9	8.7
2011年 3月	3.0	6.65	13.9	8.8	6.3	9.5
4月	3.2	6.16	17.5	9.4	6.5	9.6
5月	3.3	5.98	19.8	8.7	6.6	9.6
6月	3.5	5.54	20.8	8.6	6.7	9.4
7月	3.4	4.61	22.2	8.4	6.9	9.0
8月		4.79	23.0		7.2	8.2

資料來源：各國官方網站。

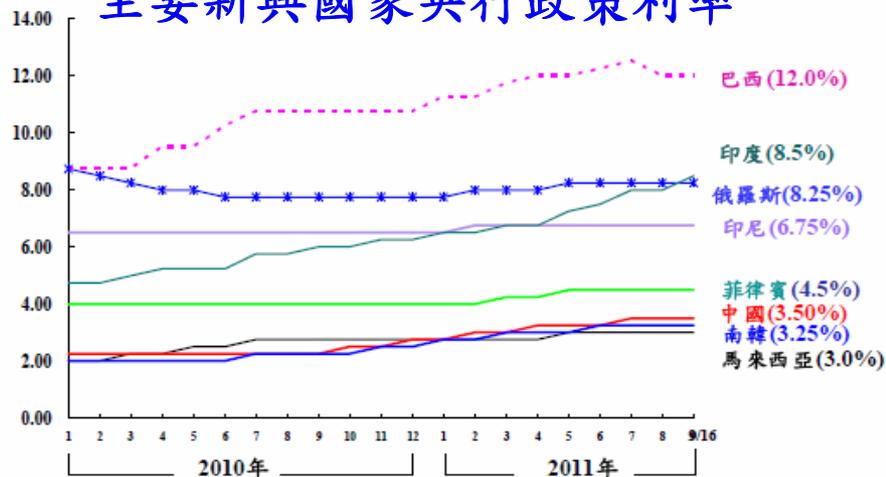


利率仍低—資金氾濫、通膨難抑

主要國家央行政策利率



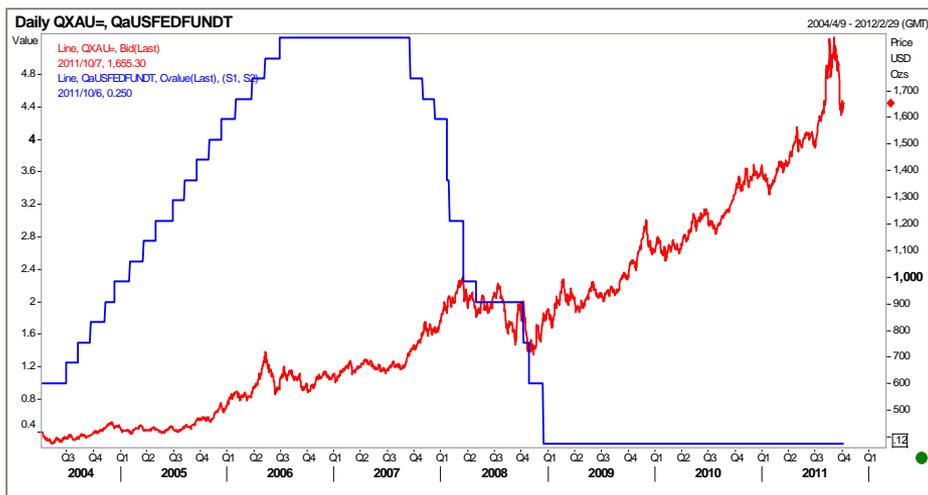
主要新興國家央行政策利率



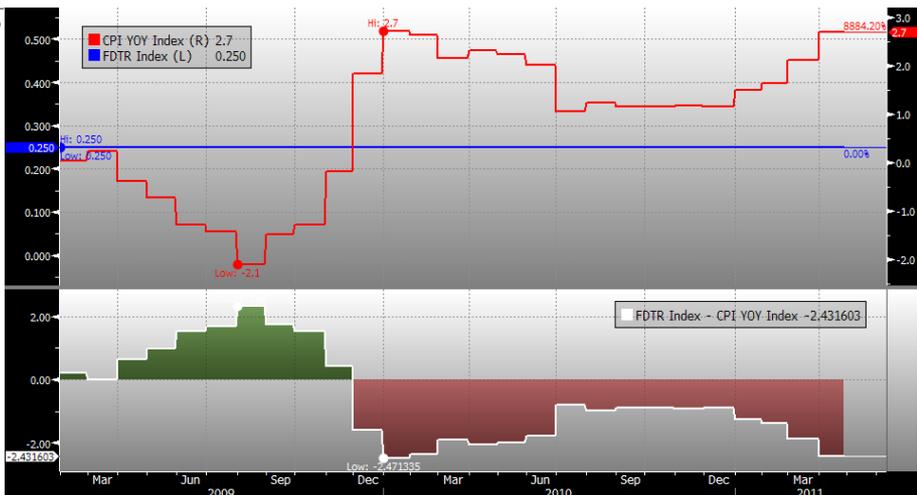
註：美國為Federal funds rate，歐元區、英國為Repo rate，日本為無擔保隔夜拆款利率。

註：中國為一年期存款利率，俄羅斯為Refinancing Rate，巴西為Selic Target Rate，印度為Repo Rate，菲律賓為Reverse Repo Rate，印尼為BI Rate，馬來西亞為Overnight Policy Rate，南韓為隔夜拆款利率。

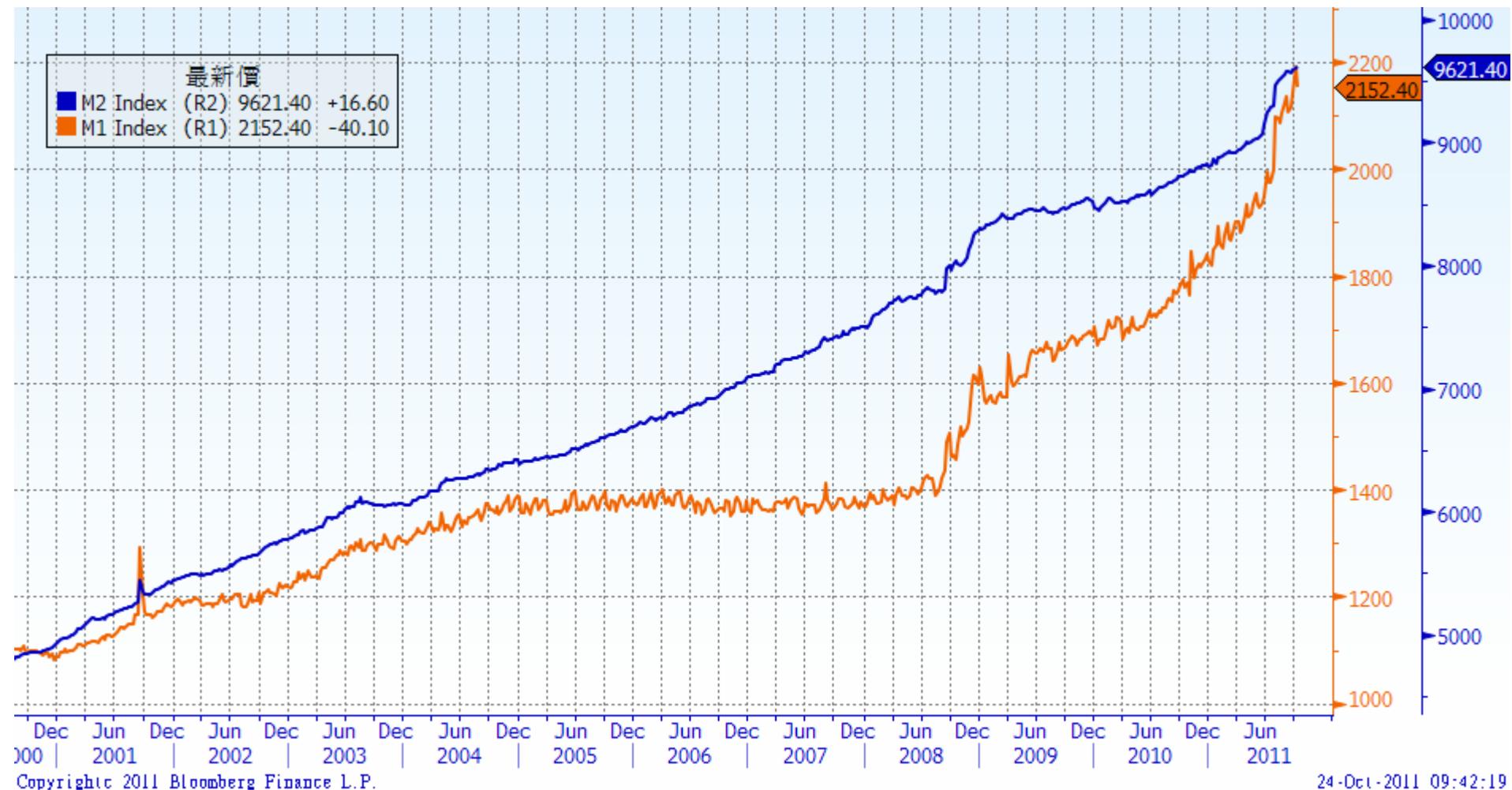
US FED FUND R vs 金價



實質政策利率



利率仍低—資金氾濫、通膨難抑



貨幣摩擦與保護主義

工商時報第 171 版 2011.03.13

美通過涉匯法案 人民幣貶

中方反擊，人民幣中間價昨大貶115基點，中美貿易戰和匯率戰恐一觸即發

記者張景榮／綜合報導
旨在迫使中國讓
步法案」，11日在
起中國高度不滿，
115基點，被視為中
恐一觸即發。

該項法案最關鍵在
於，美國商務部在該
集團或符合條件者計
時，必須負責調查是
政府透過壓低貨幣匯
出口。若查屬實，則
貼稅。

美國財長蓋特納
(Geithner) 11日受訪
他非常支持參院該法
案，自2010年中以來，
美元已經升值10%，
政府希望中國政府能
幣更大幅度的升值。

參院表決前夕，中
行曾釋放善意，讓
元中間價大幅升值，
升103基點至6.3483
突破6.35關口，但參
法案後，人行昨日參
「大升小貶」操作模
間價大貶115基點至
，被視為對美國參院
的回應。

上次中間價貶值起
要回溯到今年2月11
103基點。

人行的大動作也導致昨日匯
總」，展開激烈行動。



美國還能領導全球經濟嗎？

美國參議院日前
表決通過「2011年
貨幣匯率監督改革法案」，未來一旦再獲
眾議院通過，美國將可以對於匯率低估的
國家，加徵補償性關稅。這一法案雖沒有
直接點名人民幣匯率，但項莊舞劍意在沛
公，迫使人民幣升值的意圖極為明顯，也
因此美國參議院一通過此案即引起北京的
抗議。

美國自二戰結束以來，原本傲視全球的
經濟實力，隨著貿易赤字的擴大、債務的
激增及失業率的上揚而不復存在。美國不
思檢討自己的國策，總一味認為這些困境
全是別人使用不公平手法造成的，殊不知
這根本是自由貿易的結果，美國此一謬誤
的思維已有四十年之久，如今已是愈來愈
嚴重。

回顧1962年，當美國國際收支開始出現
赤字時，甘迺迪總統在國際貨幣基金會會
議上，展開激烈行動。

外、提高關稅壁壘、限制對外投資，美國
可以在一夜之間恢復國際收支平衡，但
是不明智的。」惟隨著國際收支赤字擴
，其後尼克森總統幾經考量，終於決
試甘迺迪口中所說的「不明智」的方
於1971年秋宣布停止美元兌換黃金，
進口商加徵一成的附加關稅。尼克森此
的目的在迫使歐、日的匯率升值，以
美國的貿易失衡。

加徵一成的關稅果真實施，各國出
美國的利潤將化為烏有，也因此英、
日、德等國與美國簽署了《史密松
議》。這一紙協議內容是美國同意取
成的進口附加關稅，而英、法等國
讓自己的貨幣對美元升值，於是日圓
由1971年的350升至1973年的271，馬
3.50升至2.67，法郎由5.54升至4.80
不論各國匯率升幅多大，依然止不住
貿易逆差的走勢，至1978年商品貿易

自由力則強日自強受每日新聞時
時也說，要是日圓在美國維持超
輕貨幣政策下進一步貶升，或是經
濟恐慌，他不排除採取額外的貨幣
寬鬆措施。

白川力則說，央行本月初決定
把用於資產收購的超低成本貸款的特
別基金規模增加6兆日圓（約1,300
億美元）時，說「首先考量了未來

工商時報第 A2 版 2011.03.13

美國這四十年來有個慣性，只要貿易赤

7,000億美元、政府債務累積至14兆美元

日圓急漲 財相準備好再干預

匯價逼近76.25 半年來升值8.6%，恐危及復甦；央行總裁明示，貨幣寬鬆政策可能加碼。

【編譯于博若／綜合報導】
歐債日圓匯價逼近二戰來最高水準，日本財務大臣野田佳彥警告
日圓，恐在未來幾個月內出現大幅升值，並可能導致日本經濟復甦
受阻。野田表示，日本將密切關注日圓匯率走勢，必要時會採取
干預行動。

野田佳彥14日接受NHK電視台
訪問時說：「不穩定的情況仍持
續，將繼續密切關注日圓，必要時
會採取干預行動。」

野田說，日圓走勢也有好處，
但從國際收支平衡的角度來看，日
圓升值對日本出口業不利。野田
表示，日本正努力從災難中復甦

自由力則強日自強受每日新聞時
時也說，要是日圓在美國維持超
輕貨幣政策下進一步貶升，或是經
濟恐慌，他不排除採取額外的貨幣
寬鬆措施。

白川力則說，央行本月初決定
把用於資產收購的超低成本貸款的特
別基金規模增加6兆日圓（約1,300
億美元）時，說「首先考量了未來

日圓兌美元，11日一度觸及76.31
日圓，逼近今年3月17日寫下的二
戰後最高價76.25日圓，主因是美
國經濟時常債務和歐洲主權債務
危機推高了日圓的避風港地位。過
去半年日圓兌美元升值8.6%，過
備雷曼汽車、Sony等出口商的匯
外獲利。

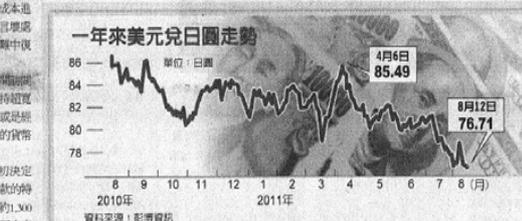
日本中央銀行總裁白川
元久在週五表示，日本經濟復甦
今年全年復利，並表示日圓兌美
元匯率將維持在76.25左右。

白川力則說，央行本月初決定
把用於資產收購的超低成本貸款的特
別基金規模增加6兆日圓（約1,300
億美元）時，說「首先考量了未來

每升值1日圓導致該公司營業利
潤減少340億日圓。日產和本田汽
車也以相同匯率推估今年度獲利。
31日強震與日本造成16.9兆
日圓（2,200億美元）損失，並引發
車禍以來全球最嚴重核災，影響
新開工的經濟學家估計，在截至
6月底的上半，日本經濟可能比去
年同期萎縮5%，是連續三季萎
縮。東京當局15日公布上季國內
生產毛額（GDP）

【編譯于博若／綜合報導】
歐債日圓匯價逼近二戰來最高水準，日本財務大臣野田佳彥警告
日圓，恐在未來幾個月內出現大幅升值，並可能導致日本經濟復甦
受阻。野田表示，日本將密切關注日圓匯率走勢，必要時會採取
干預行動。

白川力則說，央行本月初決定
把用於資產收購的超低成本貸款的特
別基金規模增加6兆日圓（約1,300
億美元）時，說「首先考量了未來



織(WTO)的反傾銷調查統計，美國這15
年來發動的調查案件高達443件，這個數
字是他國望塵莫及的，就連歐盟27國發動
的反傾銷調查總計也才421件。美國政府
如果還是持續把心思擺在如何壓迫他國匯
率上，如何阻撓他國出口，那條路本該

義財長籲發歐元債 英國支持德國說No

【編譯于博若／綜合報導】

【編譯于博若／綜合報導】
義大利財政部長維多
(Gian Tronchetti) 13日在政府通過
增發債券方案後呼籲歐元區團結一致應
付歐債危機，最好的辦法是發行歐
元債券。這項建議獲得英國支持，
但遭德國財政部長朔爾茨(Philipp
Röder) 已表示反對，並重申歐
元區應推行新穩定方案。

不過，歐元區面臨統一因應危機
的困境，以較低利率或本國債券
來籌集資金，但較低利率或本國債券
的對策，目前仍無從得知。

【編譯于博若／綜合報導】
義大利財政部長維多
(Gian Tronchetti) 13日在政府通過
增發債券方案後呼籲歐元區團結一致應
付歐債危機，最好的辦法是發行歐
元債券。這項建議獲得英國支持，
但遭德國財政部長朔爾茨(Philipp
Röder) 已表示反對，並重申歐
元區應推行新穩定方案。

美元VS金價

Daily SPOT GOLD VS. USD INDEX

2009/12/18 - 2011/12/21 (GMT)



臺灣銀行
BANK OF TAIWAN

誠信 關懷 效率 穩健

僅供土城扶輪社例會報告參考，非供投資決策與建議。

美元長期貶值壓力大

Daily Q=USD

2000/1/3 - 2012/10/24 (NYC)



基本面—供需

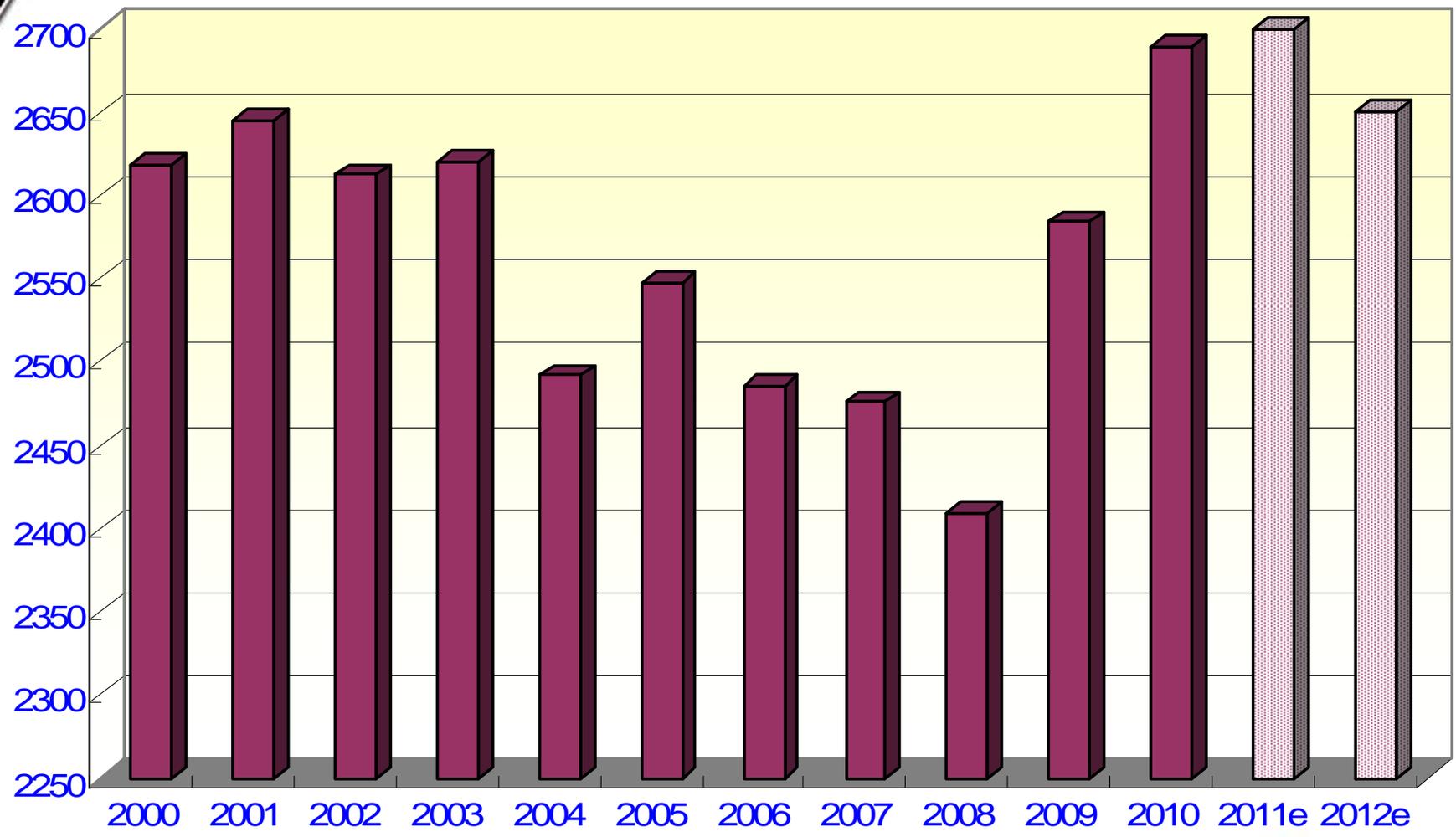
供給—長期緊縮
—短期有壓

需求—成長潛力高
—注意缺口





金礦生產

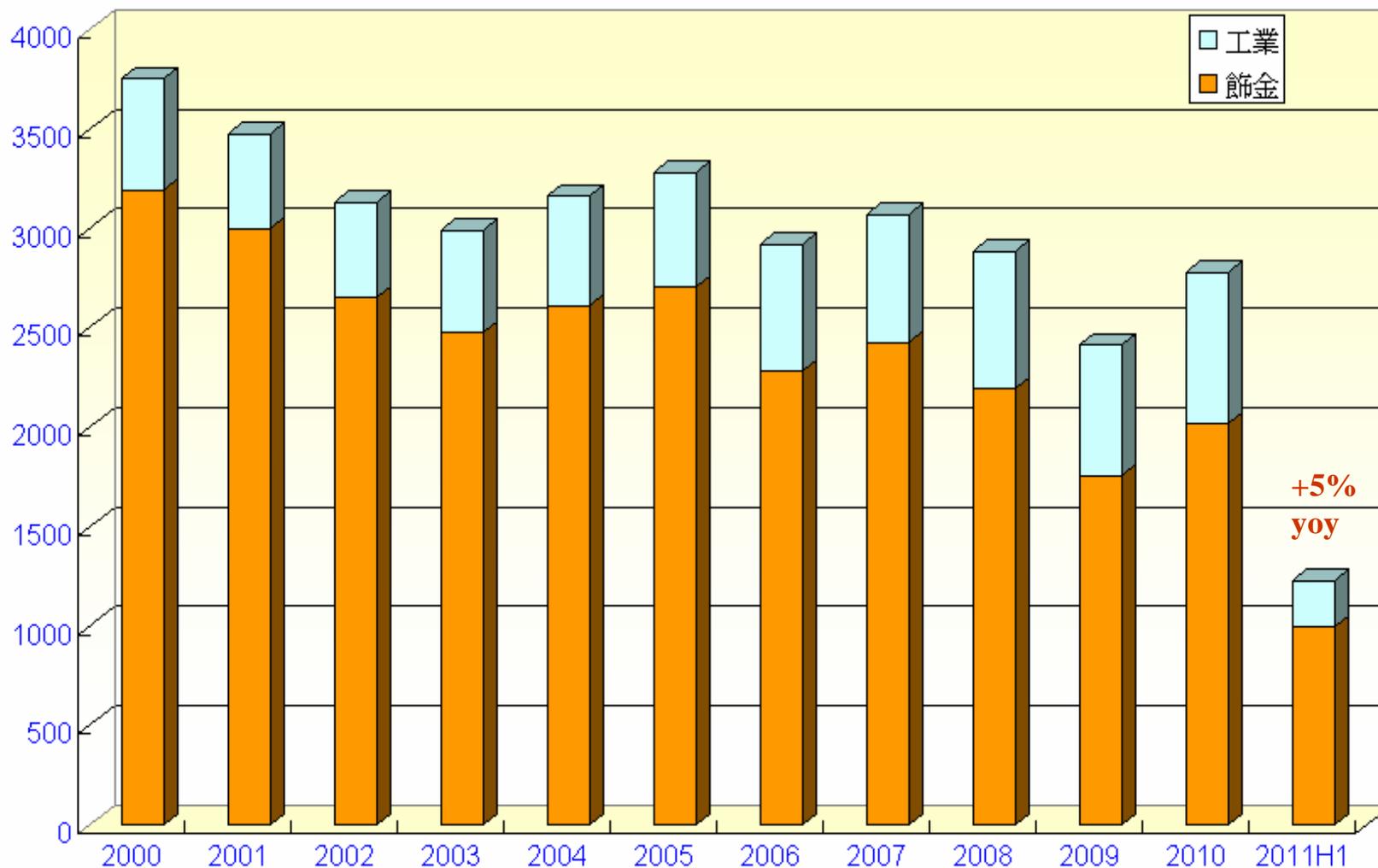


Data : GFMS

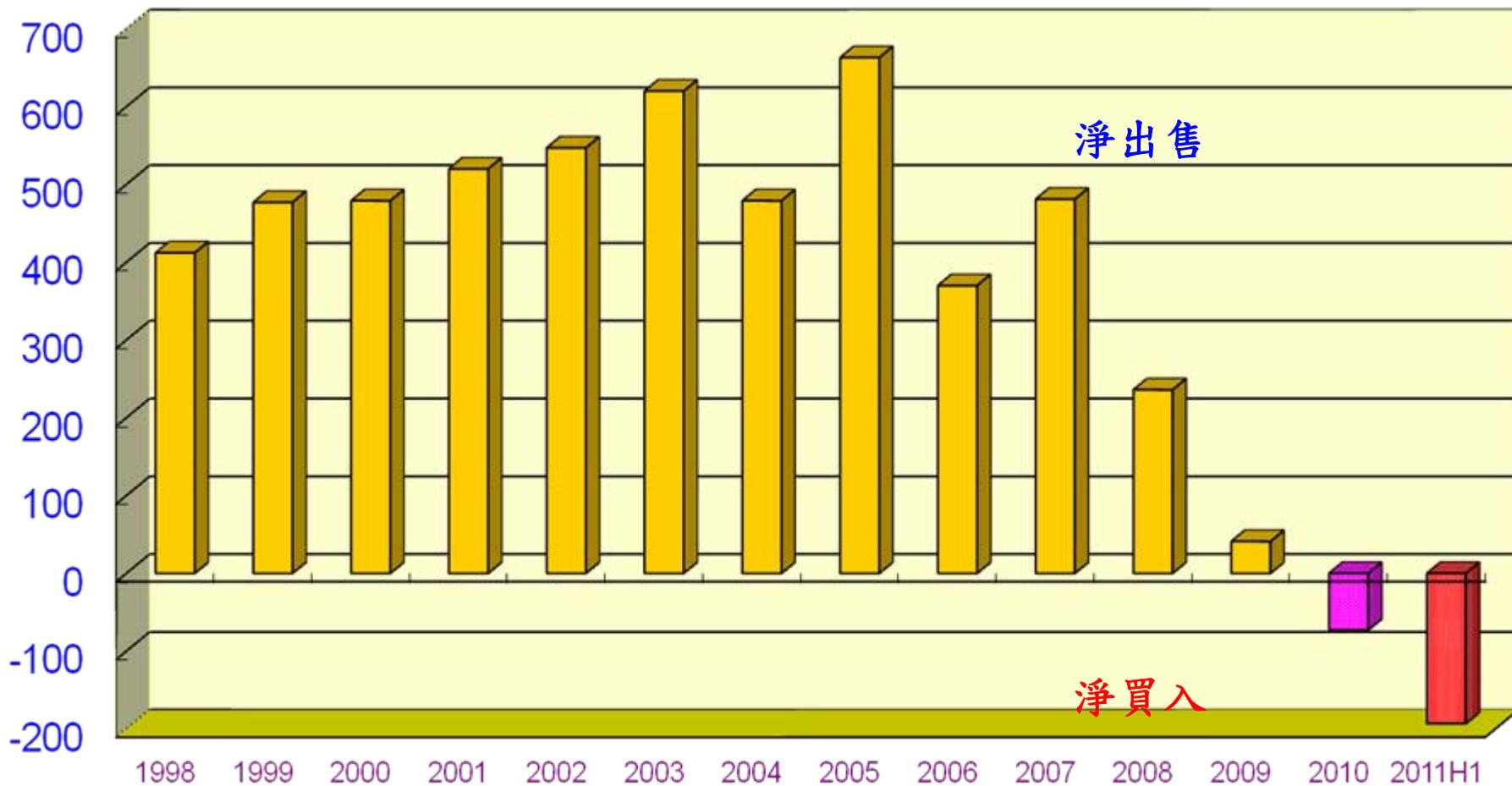
僅供土城扶輪社例會報告參考，非供投資決策與建議。



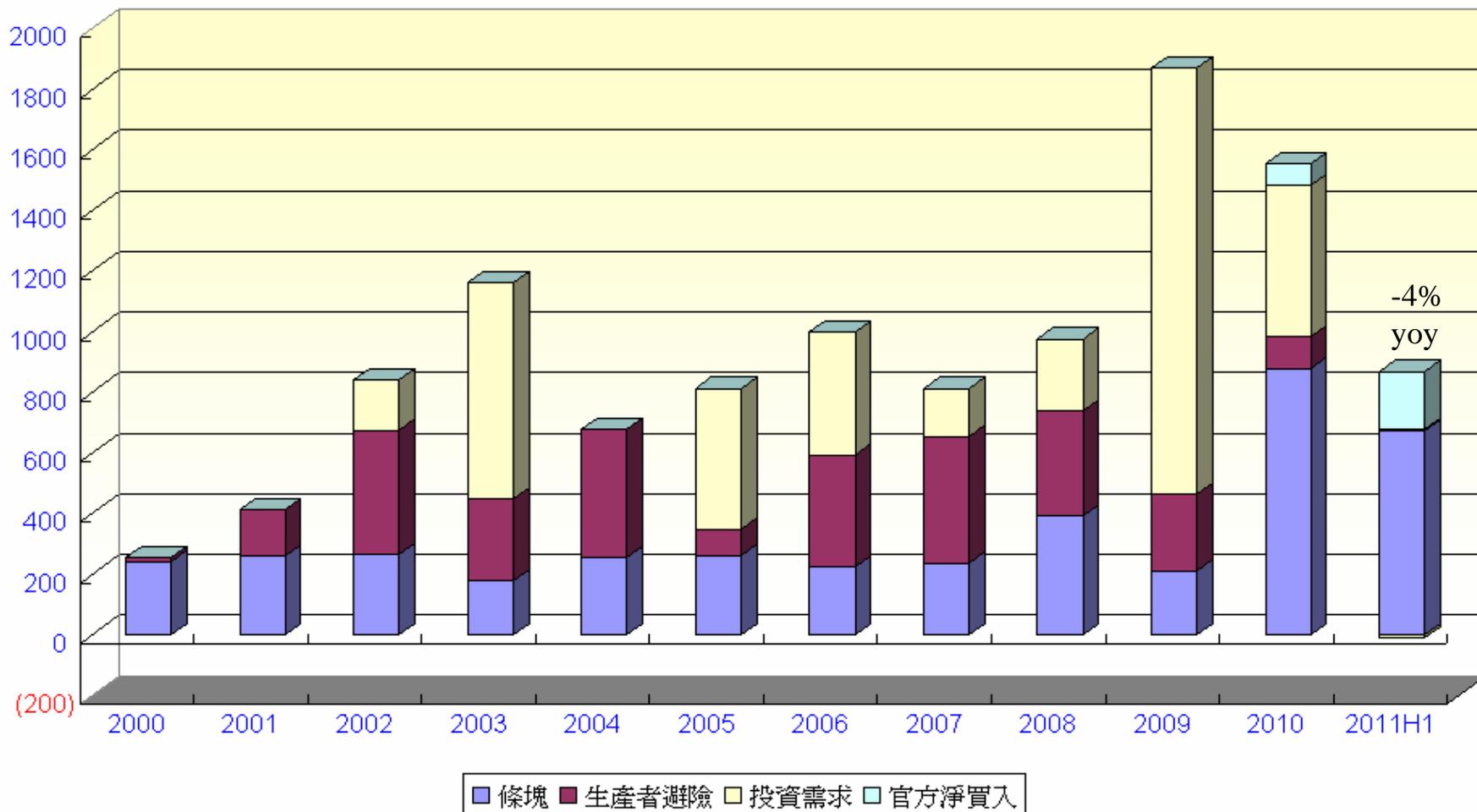
2000-2011H1 黃金製造業總需求



淨官方部門黃金買賣量



投資性需求



技術面

長期趨勢良好

短線震盪整理



Daily QXAU=

2011/6/7 - 2011/11/17 (GMT)



臺灣銀行
BANK OF TAIWAN

誠信 關懷 效率 穩健

僅供土城扶輪社例會報告參考，非供投資決策與建議。

Daily QXAU=

2011/4/29 - 2011/12/13 (GMT)



誠信 關懷 效率 穩健

僅供土城扶輪社例會報告參考，非供投資決策與建議。

Daily QXAU=

2008/10/1 - 2012/12/31 (GMT)

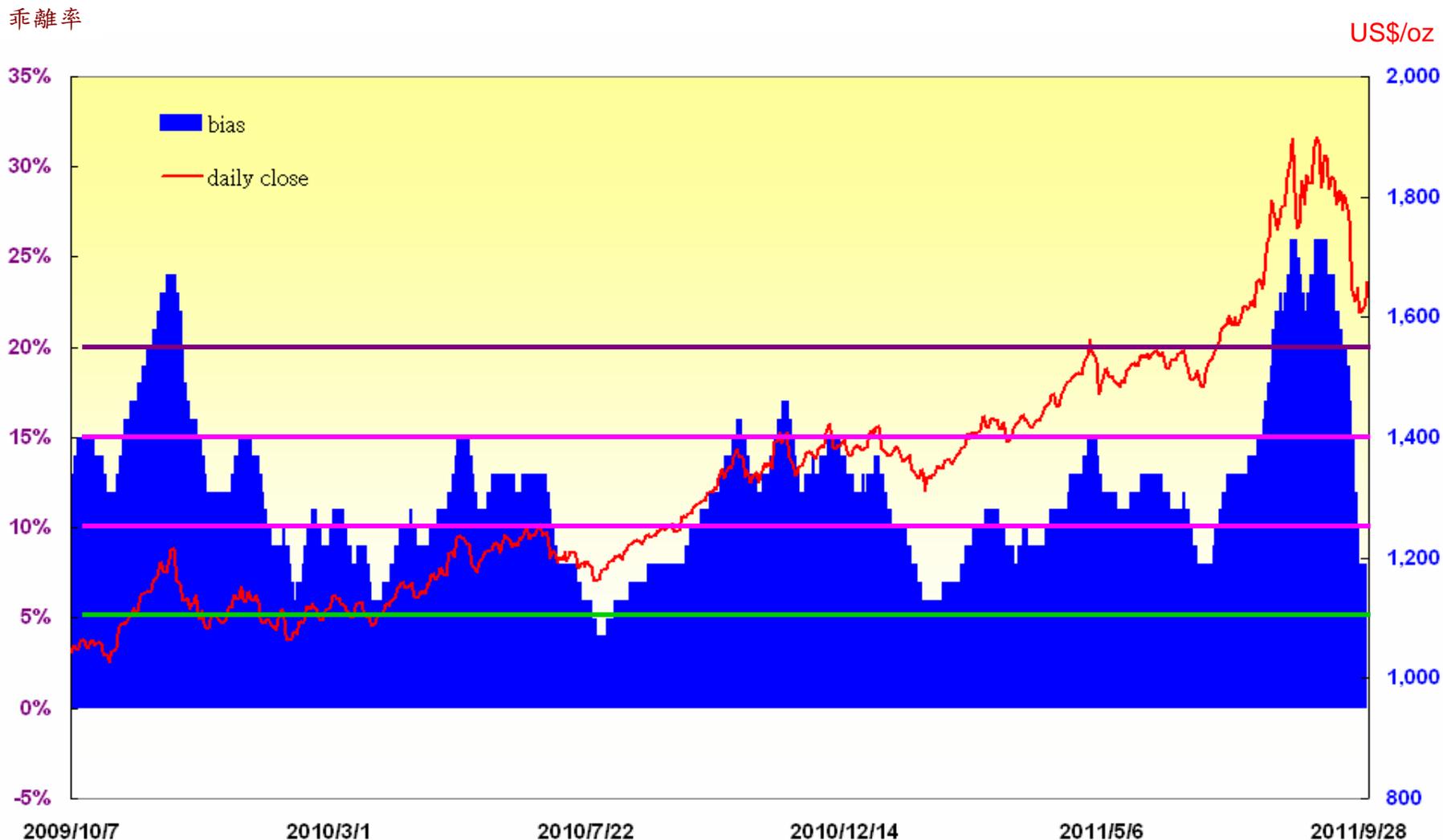


臺灣銀行
BANK OF TAIWAN

誠信 關懷 效率 穩健

僅供土城扶輪社例會報告參考，非供投資決策與建議。

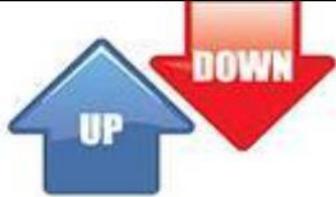
現貨金價與5D/240D乖離率



投資組合

黃金--策略性資產





1991/10/13-2011/10/13

投資績效評比

資產類別	1年績效	5年績效	10年績效	20年績效	波動度
黃金	21.57%	182.54%	486.44%	366.29%	14.87%
全球股票	-4.32%	-16.37%	20.78%	127.47%	13.90%
新興股票	-16.75%	15.78%	253.98%	254.84%	17.62%
債券	4.05%	39.71%	76.72%	268.03%	3.97%

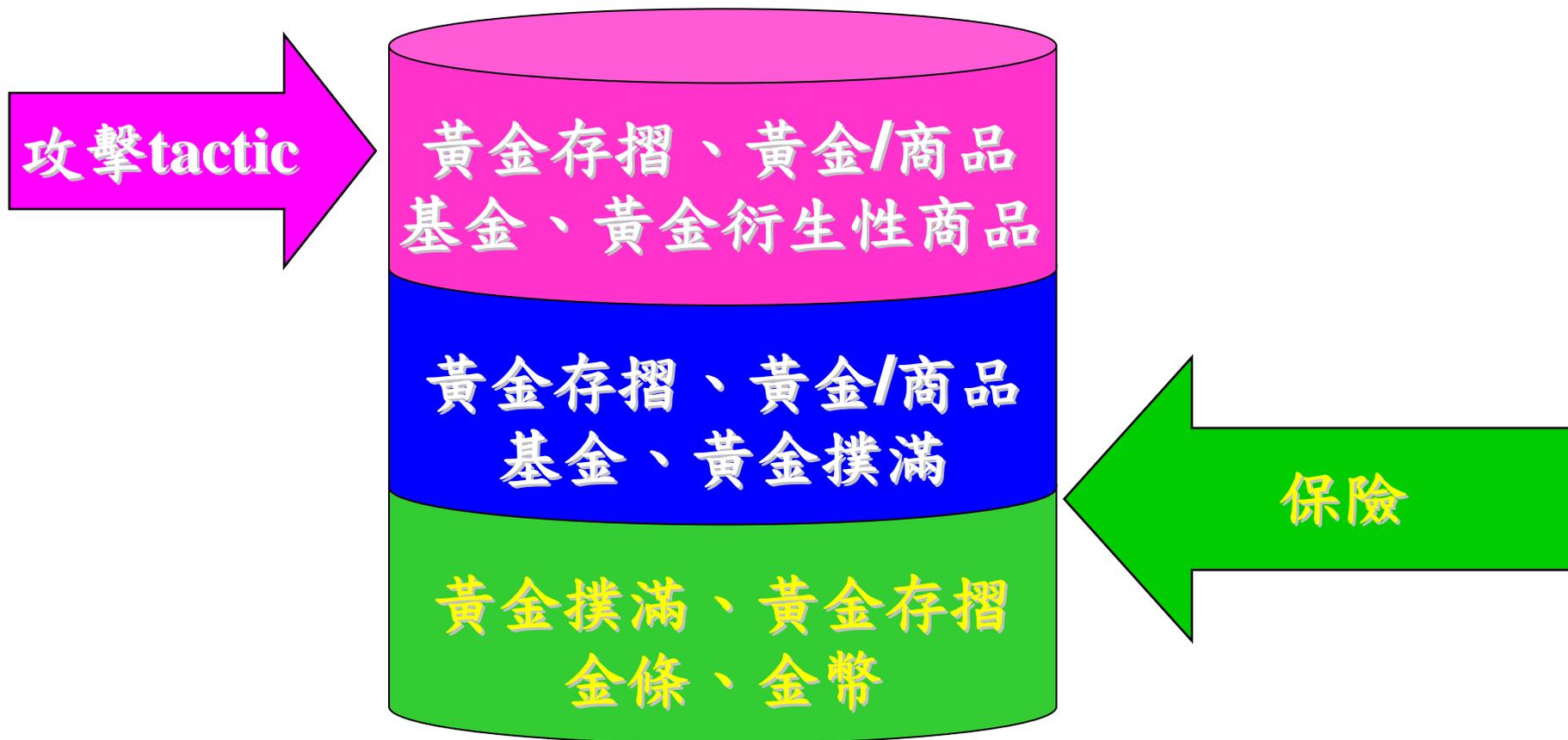
資料來源：Bloomberg,

統計期間1991/10/13-2011/10/13,

註1：全球股票-MSCI世界指數；新興股票-MSCI新興市場指數；債券-JPMorgan綜合債券指數；黃金-黃金現貨價格。

註2：波動度係指年化波動度

三重黃金資產配置策略



平均成本



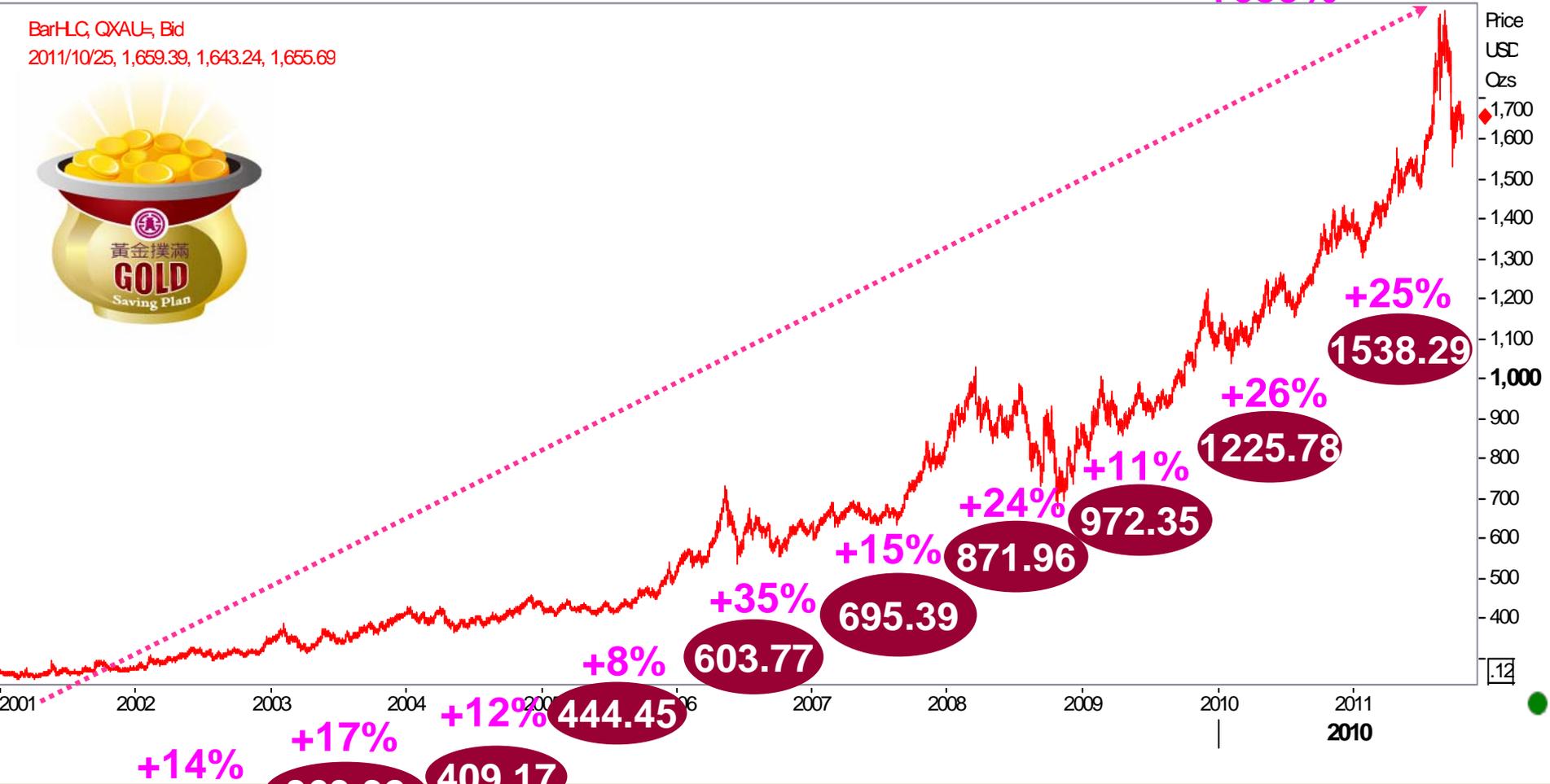
1,920.30

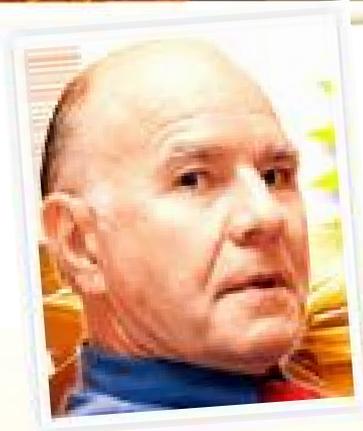
Daily QXAU=

BarHLC, QXAU=, Bid
2011/10/25, 1,659.39, 1,643.24, 1,655.69



+659% 2001/1/1 - 2011/12/2 (GMT)





投資黃金就像買進對抗金融系統風險的保障。
投資人「應該作自己的央行，將黃金作為貨幣
逐步累積，而非投機」。

末日博士麥嘉華：黃金將跌至1100美元

鉅亨網新聞中心 (來源：財訊.COM) 2011-09-26 22:21

以數次驚人準確的災難預測著稱的投資家、《股市榮枯及厄運報導》發行人麥嘉華(Marc Faber)周一(9月26日)表示近幾周來出現大跌態勢的黃金價格預計還將進一步下行，跌至1,100美元/盎司水平。

他說：“當金價位於1,900美元上方時我就預期金價將下行。目前金價接近1,500美元底部，一旦跌破這個位置，金價可能跌至1,100美元至1,200美元之間。”

麥嘉華認為，最近金價跌勢是出於對工業金屬的緊張情緒。他并稱，40%的修正幅度也不會令他吃驚。據悉，麥嘉華所管理的投資組合中，有四分之一資金投放在黃金上。

麥嘉華：黃金太便宜了 價格上看每盎司10000美元

鉅亨網編譯郭照青 2011-09-10 00:04

黃金進入多頭市場已經11年了，末日博士麥嘉華仍然不認為黃金已經呈現泡沫。儘管今年已大漲近30%，他說基本的理由將支撐黃金持續上漲。

麥嘉華承認，黃金價格可能仍將波動震盪。周二，黃金價格創新高點至每盎司1923.70美元，至今又下跌了約100美元。



但長期而言，「黃金支撐非常良好，」全球偏愛黃金人口收入增加，及美元持續貶值，為利多。

麥嘉華說，過去十年來，新興市場創造了大量財富，全球貨幣供給亦增加，相形之下，黃金價格顯得相對偏低。

「與政治人物的素質相較，黃金每盎司1800美元，太便宜了，」他半開玩笑地說。

他無意為黃金設定價格目標，但的確說道：「根據某些統計，今日黃金價格應介於每盎司6000至10000美元之間。」

如果這是真的，那麼「太便宜」一辭，可能是對的。

貨幣政策不僅支撐著黃金市場，也是市場近來動盪的原因，麥嘉華說。

「幾年來，我一直認為聯邦準備理事會(Fed)的利率人為偏低，創造出的不是貨幣與經濟的穩定，而是Nasdaq泡沫，房市泡沫，商品泡沫，還創造出了現在大筆政府債務泡沫，造成了更多的不穩定。」

這並非是說麥嘉華極度看空股市。他認為年底前，股市仍將限於狹幅之內，短期可能持續呈震盪走勢。他預期未來幾年，全球股市每年至少上下震盪20%至30%。

金價2012年將
到4000美元



2011年04月14日

Les Echos專訪約翰-鮑爾森 在紙幣不確定的時代，持有黃金讓我感覺更安全

關於美元地位。美元可能會失去“安全天堂”的地位。英國在貨幣刺激方面和美國方式差不多。歐元有自己的問題。在紙幣不確定的時代，持有黃金讓我感覺更安全。考慮到未來三五年的通脹風險和歐元的動盪，黃金提供了很好的保護，來規避紙幣貶值。我們管理的黃金投資基金只占總資產的3%，我們創造一種黃金策略的投資類別。我們投資者有40%選擇了這個。在美聯儲2009年啓動QE1之後一個月，我們是第一個發起這種自願性投資類別的基金。

黃金還沒有到達高位。黃金上漲多少，要看美元紙幣創造了多少。在一個通脹環境中，對投資保護的需求增加，黃金價格可能進一步上漲。歷史上，黃金始終是對抗通脹的安全天堂，在政治不穩定時期也一直是安全天堂。今天我們同時面臨兩方面風險。



機構金價預測

Daily QXAU=

2010/12/29 - 2012/4/30 (GMT)

Line, QXAU=, Bid(Last)

- 加拿大AGF貴金屬基金預估未來2-3年金價上看**2,400-3,000美元**
- 新加坡大華銀行(UOB)預估未來1年金價上看**2,300美元**
- Morgan Stanley預估2012年金價上看**2,200美元**
- 德意志銀行(Deutsche Bank)預估2012年金價達**2,000美元**
- 加拿大AGF貴金屬基金預估12個月內金價上看**2,000美元**
- 美銀美林(BOFA)預估12個月內金價上看**2,000美元**

Price
USD
Ozs
1,850
1,800
1,750
1,700
1,650
1,600
1,550
1,500
1,450
1,400
1,350
1,300

- 寶來投信上調2011年金價高點至**1,935美元**
- 2012年金價高點至**2,120美元**
- 黃金礦業服業公司(GFMS)預估金價可能在2011年底前上看**2,000美元**
- Wolf國際資產管理公司預估2011年金價上看**2,000美元**
- Euro Pacific 投資公司預估2011年金價上看**2,000美元**

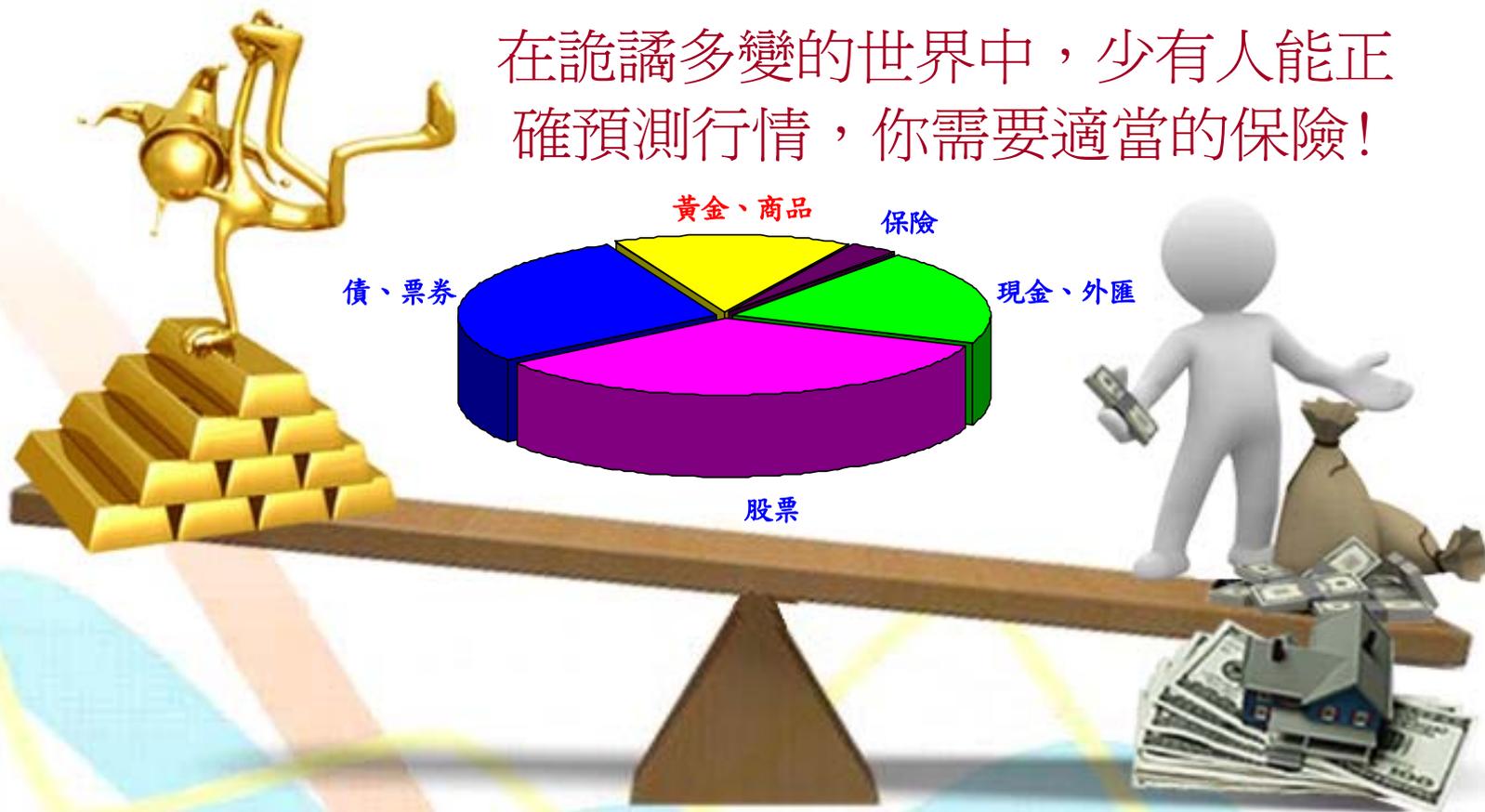


資料來源：臺灣銀行貴金屬部整理

本資料僅供內部參考，需配合專人說明使用。

打造平衡的財富

在詭譎多變的世界中，少有人能正確預測行情，你需要適當的保險！





開創黃金人生

謝謝指教

敬祝

健康、平安
喜悅、豐盛

僅供參考，非供投資決策。