

<本次亮點>

1. 拜登 1.9 兆美元新財政刺激若通過，將大超市場預期。
2. 利率上行將對美股估值形成重定價壓力，但擔憂仍為之尚早。
3. 1.9 兆美元新刺激更多著眼實體經濟，有利價值股集結地道瓊指數基本面擴大復甦。

拜登新財政刺激，對道瓊更有利

美國總統拜登 (Joe Biden) 推行的 1.9 兆美元新財政刺激方案已出現新進展，民主黨在國會參、眾兩院已通過「預算調節」程序，可以採簡單多數決制以 51 票多數優勢在參議院通過新財政刺激，而從目前國會進度看，新一輪財政刺激有可能在未來幾週內正式通過生效，但最終規模或不會落在 1.9 兆美元，可能仍有變數。

目前市場普遍預期，美國國會在經過協商之後，最終新一輪的財政刺激規模可能會低於 1.9 兆美元，故若 1.9 兆美元新財政刺激獲得國會通過，將會是超乎市場預期，且美股也尚未定價 (Price in) 此一預期。

展望美股後市，在新一輪 9000 億美元財政刺激、以及後續可能出爐的 1.9 兆美元刺激下，相信整體將有利於美股市場基本面進一步復甦，其中道瓊指數成份股又多與實體經濟相關的價值股居多，估計在拜登的新財政刺激帶動經濟下，道瓊指數的受益程度將優於科技股為主的那斯達克，在中期內，建議投資人維持對道瓊指數的多單持倉。



道瓊指數日線走勢圖

資料來源：tradingview 資料日期：2021/2/12

總經分析：

美國民主黨已在國會參、眾兩院通過了「預算調節」程序 (Budget Reconciliation)，為通過拜登政府先前提出的 1.9 兆美元新刺激計劃來作鋪路，在「預算調節」的框架下，民主黨可以採簡單多數決來繞開與共和黨之協商，直接以 51 票簡單多數在參議院通過新一輪財政刺激。

若 1.9 兆美元財政刺激通過，再加上先前通過的 9000 億美元刺激，合計拜登上任後刺激規模將來到 2.8 兆美元，雖然小於川普 2020 年四月推出 CARES 法案的 3.1 兆美元，但拜登的新財政刺激是更著重在刺激民間部門、也就是實體經濟之上，與川普著重刺激在企業部門大不相同。

	CARES 法案	9000 億美元刺激法案	拜登新 1.9 兆美元刺激法案
總金額	3.1 兆美元	9000 億美元	1.9 兆美元
現金補貼	成人 1200 美元 兒童 500 美元	成人 600 美元 兒童 600 美元	每人 1400 美元
失業補貼	每週 600 美元	每週 300 美元(延長至 3 月)	每週 400 美元(延長到 9 月)
新酬保護貸款計劃 (PPP)	1.14 兆美元	2840 億美元	以先前通過的 PPP 規模為基礎再增加 500 億美元
兒童稅收抵免	500 美元		擴大至 3000 美元
地方和各州政府補貼	3398 億美元		3500 億美元
學校與教育補貼	140 億美元 教育應急基金	820 億美元	1700 億美元
兒童補助		100 億美元	
新冠疫苗購買、分發及檢測		510 億美元	700 億美元

美國三輪財政刺激比較

資料來源：白宮資料彙整 資料日期：2021/2/14

雖然大規模的財政刺激，可能令美國通膨率在短時間內激升，使美國面臨到「通膨風險」，但考量到美國在新冠疫情衝擊下已跌入經濟衰退，若白宮不執行新一輪財政刺激，美國更可能陷入「通縮風險」，這將使美國經濟陷入更長期的經濟疲軟。

近期美國新財政部長葉倫 (Janet Yellen) 也公開支持 1.9 兆美元財政刺激方案，葉倫亦認為，雖然大規模刺激可能引爆通膨，但是美國經濟目前的最大風險，可能是對勞動力市場的支持還不夠多。

展望美國經濟後市，若美國國會通過 1.9 兆美元財政刺激，那麼 2021 年美國 GDP 季增年率將可望大幅反彈至 5.5% 以上，以反映新財政刺激支持與新冠疫苗施打帶動經濟活絡。

而若美國國會最終通過縮小版的財政刺激，規模若降至 1.5 兆美元附近，那麼 2021 年美國 GDP 季增年率估計將反彈至 5.0% 水平附近。

估值分析：

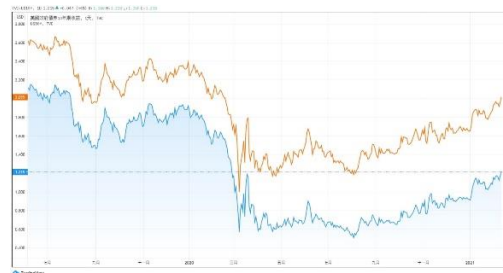
據 Bloomberg 數據截至 2 月 12 日止，道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 正落在 20.75 倍，是比先前 20 倍的預估本益比小幅擴大，主要是受到近日道瓊指數再創歷史新高的帶動。

但若回顧先前道瓊指數進入財報季之前的預估本益比高點逾 25 倍來看，當前道瓊指數估值仍是出現大幅收斂，繼續反映市場看好未來道瓊成份股的獲利能力復甦。

相同據 Bloomberg 數據截至 2 月 12 日止，市場預期道瓊指數 1Q21 每股盈餘 (EPS) 年增率將大幅強彈 20.2%，是大幅優於先前 2020 年 12 月底時市場所預估的 14.6%。

美股展望：

白宮正在主導力推 1.9 兆美元新財政刺激方案通過，這也估計將能夠進一步提振美國經濟上行、提振企業獲利，但新財政刺激的預期發酵，也正令不少經濟學家憂慮利率上行之風險，如近期美國長期債券殖利率如 10 年期即突破了 1.2%、30 年期也一度飆破 2.0%。



橘：30 年期美債殖利率 藍：10 年期美債殖利率

資料來源：tradingview 資料日期：2021/2/12

利率上行之風險，確實可能令道瓊指數面臨融資成本上升、貼現率走高等問題，進而對道瓊形成資產估值重定價之壓力，但此一擔憂目前來看，很可能仍是為之尚早。

近期以來美國公債無風險利率上行的增速雖有加快，但是整體利率水準仍是較低，估計至 2021 年下半年，十年期美債殖利率才可能上升至 1.5% 附近，整體利率風險仍屬可控，相信道瓊指數之表現仍將更多體現在風險偏好加強，以及成份股獲利修復之上。

展望美股後市，在新一輪 9000 億美元財政刺激、以及後續可能出爐的 1.9 兆美元刺激下，除了經濟修復以外，也可能令美國民眾的可支配所得增加後，進而對股市形成「加槓桿」之果效，故在中期內，持續看好道瓊指數後市表現，建議投資人維持對道瓊指數的多單持倉。

隨著實體經濟轉好，且 Fed 也正持續維持「寬鬆延續、但難更強」之論調，這將繼續令美債殖利率曲線趨陡、實質利率上行，過往貨幣寬鬆支持金價走強的日子，已然過去，若未來下半年 Fed 進一步放出縮減購債的前瞻指引，那麼可能更令金價走跌。

今年一月中旬以來，金價持續未能突破每盎司 1870 美元，而在短線操作上，考量到美國仍難在短期間內脫離實質負利率、轉至實質正利率，故若金價需跌至每盎司 1750 美元附近，或具有反彈空間，但中長期來看，整體金價仍呈現易跌難漲格局。

OANDA 官方網站

<https://www.oanda.com/bvi-ft/>

OANDA US30 指數價格走勢

<https://www.oanda.com/bvi-ft/cfds/instruments/us30-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。

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)。