

<本次亮點>

1. 葉倫確認白宮正研究加稅，但今年憂慮尚言之過早。
2. 美債殖利率持續走強，對 S&P 500 基本面反是利多。
3. 中期看，疫苗接種疊加拜登新財政刺激，美國經濟上行趨勢未變。

葉倫談加稅，S&P500 該擔心嗎？

美國新任財長葉倫 (Janet Yellen) 在出席《紐約時報》邀請的經濟研討會上，確認拜登政府正在針對 S&P 500 加稅進行研究，而葉倫本人也對調高資本利得稅一事，持開放態度，以拉高稅基來支應拜登政府的基礎建設計劃。

目前拜登政府主張，應將 S&P 500 現行企業稅率 21% 上調至 28%，並考慮也要上調資本利得稅，但徵收財富稅 (wealth tax) 意願並不高，因為財富稅可能在執行上不容易落實。

市場最為關注的，即是 S&P 500 所得稅率可能上調，據 FactSet 統計市場預期，若 S&P 500 稅率上調至 28%，那麼可能導致 2021 年每股盈餘 (EPS) 年增率自當前預估的 26.8% 大幅降至 17.4%，共衝擊 9.4 個百分點。

加稅對 S&P 500 EPS 的打擊無疑是相當沉重，但現在就開始擔憂拜登可能對 S&P 500 加稅，或許是言之過早，因目前美國

仍尚未完全的脫離新冠疫情之壓力。

雖然當前美債殖利率走揚，正令 S&P 500 科技股有修正之可能，但考量到未來拜登還有 1.9 兆美元新財政刺激可能出爐，且加稅無需在今年過早憂慮，將有助於 S&P 500 企業獲利逐漸回溫，當前高昂的本益比可望在 2021 年繼續收斂，故建議投資人在投資組合內，維持對 S&P 500 的多單配置。

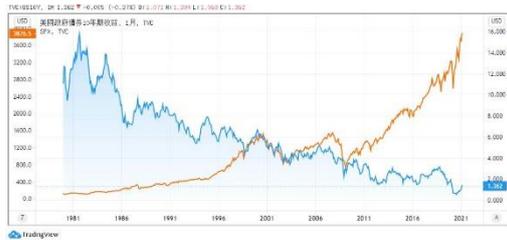


S&P 500 日線走勢圖 資料來源：
tradingview 資料日期：2021/2/22

總經分析：

今年以來，10 年期美債殖利率持續走強，逐漸逼近 1.5% 的整數關卡，而背後反映的即是美國經濟前景向好，如製造業、服務業 PMI 走高，以及通膨預期升溫之現象，而無風險利率的走揚，也令市場憂慮，S&P 500 是否可能迎來重大回調？

對比 10 年期美債殖利率與 S&P 500 歷史走勢後可以發現，自 2000 年以來 S&P 500 的上漲往往伴隨著美債殖利率走高，即 S&P 500 與美債殖利率在整體相關度上，呈現出正相關特性，這與兩者在 1970 年代至 1990 年代所表現出的負相關度，已是大不相同。



藍：10 年期美債殖利率日線走勢圖 橘：S&P 500 日線走勢圖 資料來源：tradingview 資料日期：2021/2/22

而為何自 2000 年後，S&P 500 與美債殖利率一改負相關特性、轉為正相關？這個問題的答案，很可能在於通膨。

2000 年網路泡沫破裂後，對美國經濟構成巨大衝擊，也導致市場的通膨預期轉向通縮預期，也因為此緣故，聯準會 (Fed) 貨幣政策在 2000 年即開始出現轉向，改以「更加關注通膨穩定」的政策框架為主。

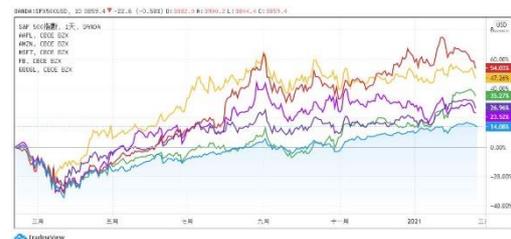
Fed 貨幣政策的大幅轉向，使得美國經濟過熱的風險開始下滑，也因此近 20 年來美債殖利率的上行，主要反映的往往是美國經濟前景向好、以及通膨預期溫和走高，而這樣的總體經濟環境，即相當有利於企業獲利隨之上升。

估值分析：

據 Bloomberg 截至 2 月 19 日數據顯示，當前 4Q20 美股財報季接近尾聲，S&P 500 已有 83% 公司公布財報，其中又有 77% 公司營收超越市場預期、79% 公司之 EPS 超越市場預期，表現可謂是相當亮眼。

相同截至 2 月 19 日數據，S&P 500 4Q20 EPS 年增率目前報成長 3.2%，對比先前 12 月底市場預期的衰退 -9.3%，亦是大幅優於市場預期，顯示美股企業的獲利正浮現勾型復甦。

而隨著近期 S&P 500 股價的小幅修正，也令 S&P 500 未來 12 個月期預估本益比 (Forward 12-month P/E ratio) 略降至 22.1 倍，但仍是大幅高於 5 年均值的 17.7 倍、10 年均值的 15.8 倍，其中主要是因為 FAAMG 科技股自 2020 年 3 月下旬大幅上漲所帶動。



藍：S&P 500 紅：蘋果 黃：亞馬遜 深紫：微軟 淺紫：Facebook 自去年 3 月至今累計漲跌幅 資料來源：tradingview 資料日期：2021/2/22

美股展望：

考量到美國目前仍處於新冠疫情期間，美國經濟和勞動力市場也尚未恢復至疫情前水準，企業獲利更是還沒回升到疫情之前，整體宏觀環境皆令 S&P 500 於 2021 年並不具備加稅條件。

故合理來看，拜登目前的首要任務是收拾疫情殘局、拉升美國經濟，並非一上任就對 S&P 500 加稅，而加稅政見仍是可能兌現，但估計不會落在 2021 年，2022、2023 年或許可能落實，加稅政見並不需要在就任第一年就兌現。

而當前的美國經濟環境仍走在上行趨勢之上，疊加新冠疫苗正大規模接種、大宗商品價格上漲，後續還有拜登的 1.9 兆美元新財政刺激，正帶領 S&P 500 成份股的再通膨交易加速，也令 SPX 500 結構繼續出現類股輪動。

展望 S&P 500 後市，目前美債殖利率上升有可能令對利率敏感的科技股有估值修正壓力，考量到 FAAMG 等科技股為 S&P 500 權值股，故短期上 S&P 500 是有修正可能。

但中期看，一旦科技股受惠美國經濟復甦、進而帶動獲利回溫，那麼市場即可能回補科技股估值，未來拜登還有 1.9 兆美元新財政刺激可能出爐、且加稅仍無需過早憂慮，故在中期上，仍建議投資人在投資組合內，維持對 S&P 500 的多單配置。

OANDA 官方網站

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

OANDA SPX500 指數價格走勢

<https://www.oanda.com/bvi-ft/cfds/instruments/spx500-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)。

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