

<本次亮點>

1. 葉倫再次呼籲國會盡速通過 1.9 兆美元新財政刺激，幫助後疫情時代美國經濟復甦。
2. 拜登新財政刺激，估計將有利美國補庫存循環再擴張。
3. 美國經濟進入主動補庫存上行週期，道瓊指數基本面預期受益最大。

美國補庫存循環再擴張 道瓊基本面再迎利多

自 2020 年下旬開始，美股價值股即開始顯著跑贏成長股，伴隨著美國經濟前景的改善、美國庫存循環的開啟，引導類股輪動正持續在美國股市中發酵，而類股輪動將令道瓊指數直接受惠。

道瓊指數成份股中，就以價值股居多，如居家修繕和建材零售商 Home Depot (HD)、美國最大零售商沃爾瑪 (WMT)、主營電影娛樂、主題樂園的迪士尼 (DIS)、速食業龍頭麥當勞 (MCD)、信用卡支付公司 Visa (V)、家電航太公司 Honeywell (HON) 等，皆深深與美國實體經濟相關。

自 2020 年第四季以來，美國實體經濟需求持續向好，庫存面也因為新冠疫情的封鎖導致供應鏈中斷，使得企業庫存正落在歷史低檔區間，整體來看，美國新一輪的補庫存循環已經開啟，且有擴大機會。

近期美國新財長葉倫 (Janet Yellen) 再次敦促國會採取行動，呼籲國會盡速通過總統拜登 (Joe Biden) 所提出的 1.9 兆美元新財政刺激方案，估計將更為擴大自 2020

年下旬開啟的美國庫存循環，估計在 1Q21 至 2Q21 期間，美國經濟將進入「主動補庫存」的景氣上行區間。

預計美國企業補庫存力道將明顯帶動實體經濟升溫，道瓊指數成份股估將顯著受益，這將有利道瓊的多頭趨勢在中期內持續走強，故建議投資人在投資組合中，持續對道瓊指數維持多單配置。



道瓊指數日線走勢圖

資料來源：tradingview 資料日期：2021/2/19

總經分析：

IHS Markit 上週五 (19 日) 公布美國 2 月採購經理人指數 (PMI)，其中，綜合 PMI 延續上月強勁表現，再創 6 年新高，製造業擴張則小幅放緩。

從 IHS Markit 報告來看，美國 2 月服務業表現依舊活躍，製造業則小幅降溫，2 月製造業景氣放緩，主要歸因於美國暴雪與供應鏈中斷問題，但整體而言仍落在 50 的景氣分水線之上，並未見到景氣將大幅緩之徵兆。

美國 2 月 Markit PMI 報告：		
美國製造業 PMI	初值 58.5	前值 59.2
美國服務業 PMI	初值 58.9	前值 58.3
美國綜合 PMI	初值 58.8	前值 58.7

IHS Markit 2 月 PMI 報告

資料來源：IHS Markit 資料日期：2021/2/19

另一方面，結合美國經濟在後疫情時代的復工重啟，以及新財政刺激可望帶來的消費需求，估計目前美國零售和批發庫存水平要回升至 2019 年均值，將需要到 3Q21 左右才能達到。

而參考歷史經驗回顧，美國庫存循環一旦啟動，那麼補庫存循環平均時間約長達 16 個月，最短則約在 10 個月左右，而在補庫存循環之內，價值股基本面估將受惠程度最高，而股價表現也往往較好。

目前的美國補庫存循環中，企業的原物料和半成品庫存已經基本回到新冠疫情前水平，但是產品的完成品庫存仍還停留在低檔水位，而這主要是因為下游訂單需求旺盛所致，這一點可以從近期的製造業漲價潮中可以見到，也可以從美國製造業 PMI 的新訂單指數中得到印證。

估值分析：

據 Bloomberg 數據截至 2 月 19 日止，道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 正落在 20.88 倍，估值水平雖然仍小幅高於 5 年均值與 10 年均值，但是對比科技股的估值更偏離均值，道瓊指數的估值偏離仍是較小。

而再回顧先前道瓊指數進入 4Q20 財報季之前的預估本益比高點逾 25 倍來看，當前道瓊指數估值已是出現大幅收斂，反映了市場持續看好未來美國經濟的補庫存循環，繼續幫助道瓊成份股基本面向好。

隨著美股財報季進入尾聲，相同據 Bloomberg 數據截至 2 月 19 日止，市場估計 1Q21 道瓊指數每股盈餘 (EPS) 年增率將大幅反彈 20.6%，優於先前 2020 年 12 月底市場所預估的 14.6%。

INDEX	P/E Ratio		
	2021/2/19	Years ago	Forward 12 month P/E Ratio
Dow Jones	32.24	22.56	20.88
S&P 500	45.01	25.82	22.92
NASDAQ 100	40.12	29.10	30.43
Russell 2000	n.a.	59.96	60.37

道瓊指數 2 月 19 日本益比、去年同期本益比、未來 12 個月預估本益比對比

資料來源：Bloomberg 資料日期：2021/2/19

道瓊展望：

目前華爾街主流意見普遍預期，拜登政府的新一輪財政刺激方案最快有可能在 3 月初正式通過，雖然當前最終規模仍具有不確定性，總規模或可能低於 1.9 兆美元、高於 1.5 兆美元，但即使是 1.5 兆美元規模，相信財政刺激一旦通過將能再次提高美國民眾的消費動能。

因為無論是已在先前 12 月通過的 9000 億美元財政刺激，還是拜登新提的 1.9 兆美元財政刺激，目的皆是將財政支出直接轉作民生的現金補貼為主，估計這將驅動新一輪的消費需求，進而擴大和延長目前美國的「主動補庫存」循環。

當前美國股市中，在經過產量與庫存、銷量與庫存的對比計算後，估計在新一輪財政刺激的帶動下，美股可望迎來更強勁的補庫存力道，其中家電、零售、物流、消費性電子等類股，可望出現更大的補庫存需求。而這些類股龍頭，又多坐落在道瓊指數中，如 Home Depot、沃爾瑪、Honeywell 等。

展望後市，與實體經濟更為掛鉤的道瓊成份股估將迎來獲利的上升週期，估計 1Q21 財報表現將會淡季不淡，而 EPS 年增率擴大反彈所帶來的估值收斂效應，相信這將有利道瓊指數的多頭趨勢在中期內繼續上行，建議投資人在投資組合中，持續對道瓊指數維持多單配置。

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。

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

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)。