

## <本次亮點>

1. S&P 500 正進入財報季，預計伴隨近期美國經濟表現超預期，1Q21 財報獲利將不俗。
2. 拜登政府已推出 1.9 兆美元新財政刺激，後續還將推出 2.25 兆美元基礎建設刺激，財政刺激接手 Fed 貨幣刺激的計劃明確，可望繼續延續美國經濟擴張。
3. 基礎建設計劃刺激的同時將伴隨著加稅壓力，故展望中、長期 S&P 500 後市，要再次出現如 2020 年般的股價急漲將是難以見到，但預期 S&P 500 仍能靠著堅實的基本面支撐，緩步墊高指數。

## S&P 500 將迎 1Q21 財報季，獲利表現可期

4 月份以來 S&P 500 表現亮眼，指數已再度創下歷史新高，而 10 年期美債殖利率近期的回落，也大幅舒緩了 S&P 500 估值重訂價之壓力，展望後市，S&P 500 正進入 1Q21 財報季，預期 S&P 500 將伴隨美國經濟走高，繳出亮眼的獲利成績。

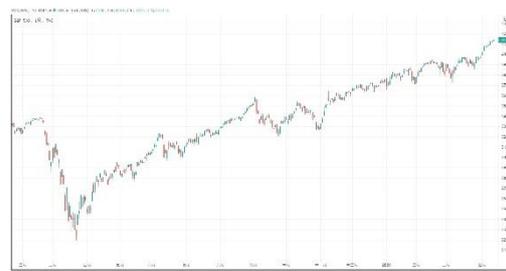
美國經濟目前不僅走在復甦的軌道之上，甚至近期幾項經濟數據，包括 3 月新增非農就業、3 月 ISM 製造業 PMI 與非製造業 PMI 更是大幅超出市場預期，美國經濟復甦腳步加快，這都為 S&P 500 的獲利面提供了強勁支撐。

展望 S&P 500 後市，考量到聯準會 (Fed) 近期多位官員們，已向市場放出縮減 QE

購債規模 (Tapering) 的前瞻指引，雖然官員們強調縮減 QE 購債的時間點，需要見到新冠疫苗接種率達 75-80% 比較合理，但以目前全美約已 36% 民眾接種至少一劑疫苗來看，相信此一時間點，將在 4Q21 即可到達。

而拜登在政府推出 1.9 兆美元新財政刺激後，後續還將推出 2.25 兆美元基礎建設計劃，相信白宮的「財政刺激」政策將會接手 Fed 的「貨幣刺激」，繼續帶動美國經濟擴張，未來 S&P 500 的投資邏輯，相信也會漸漸脫離流動性主導，轉向回歸基本面主導。

值得注意的是 S&P 500 在享受基礎建設刺激利多的同時，也需要承擔加稅壓力，這也將降低 S&P 500 每股盈餘 (EPS) 成長率表現，故展望中、長期後市，在加稅壓力下，估計 S&P 500 要再次出現如 2020 年般的股價急漲將是難以見到，但預期 S&P 500 仍能靠著堅實的基本面支撐，緩步墊高指數。



S&P 500 日線走勢圖 資料來源：  
tradingview 資料日期：2021/4/13

## 總經分析：

**一. ISM 製造業 PMI 創 1984 年來新高，經濟復甦超預期。**

### 3 月美國 ISM 製造業 PMI 細項：

- 新訂單指數報 68.0，前值 64.8
- 生產指數報 68.1，前值 63.2
- 雇傭指數報 59.6，前值 54.4
- 供應商交貨指數報 76.6，前值 72.0
- 存貨指數報 50.8，前值 49.7
- 客戶端存貨指數報 29.9，前值 32.5
- 價格指數報 85.6，前值 86.0
- 未完成訂單指數報 67.5，前值 64.0
- 出口訂單指數報 54.5，前值 57.2
- 原物料進口指數報 56.7，前值 56.1

Index	Series Index Mar	Series Index Feb	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
Manufacturing PMI®	64.7	60.8	+3.9	Growing	Faster	10
New Orders	68.0	64.8	+3.2	Growing	Faster	10
Production	68.1	63.2	+4.9	Growing	Faster	10
Employment	59.6	54.4	+5.2	Growing	Faster	4
Supplier Deliveries	76.6	72.0	+4.6	Slowing	Faster	61
Inventories	50.8	49.7	+1.1	Growing	From Contracting	1
Customers' Inventories	29.9	32.5	-2.6	Too Low	Faster	54**
Prices	85.6	86.0	-0.4	Increasing	Slower	10
Backlog of Orders	67.5	64.0	+3.5	Growing	Faster	9
New Export Orders	54.5	57.2	-2.7	Growing	Slower	9
Imports	56.7	56.1	+0.6	Growing	Faster	9
OVERALL ECONOMY				Growing	Faster	10
Manufacturing Sector				Growing	Faster	10

ISM 製造業 PMI 分項指數表現 資料來源：ISM 資料日期：2021/4/1

ISM 製造業 PMI 3 月分項指數顯示，新訂單指數、生產指數表現亮眼，而供應商交貨時間過長、積壓訂單高檔、原物料短缺等，則是目前美股企業遭遇到的供給問題，但供給不足的緣由，主要還是美國經濟的消費需求正在加速復甦。

## 二.拜登基建政策，可能進入快速通道。

一般情況下，美國法令規定在每一會計年度中，美國國會僅能通過一次財政預算決議，而本次會計年度的財政預算決議，民主黨已在 2 月 5 日為了推進第三輪 1.9 兆美元財政刺激而使用掉，理論上拜登新推

的 2.25 兆美元基礎建設計劃，無望在 10 月前落地。

但近期參議院國會顧問表示，拜登的基建與加稅方案，可以通過「修訂財政調解」的方式，來完成立法，故拜登的基礎建設和加稅政策，或有可能在 2021 會計年度落地。

考量到 2021 年仍屬於美國經濟的疫情修復期，此時期仍是不適合大幅加稅，故拜登政府有可能將基礎建設與加稅政策，拆作二部分階段完成，第一階段可能先於 2021 年底完成基礎建設刺激的立法，第二階段再於 2022 年期中選舉之前，完成加稅立法。

以拜登 2.25 兆美元基礎建設計劃，瞄準基礎設施、綠色能源、製造業、半導體業等領域推算，估計將可望帶動 2022 年美國實質 GDP 季增年率增長至約 3.5%，繼續延續美國經濟的擴張週期。

## 估值分析：

據 Bloomberg 截至 4 月 12 日數據顯示，市場預期 S&P 500 1Q21 每股盈餘 (EPS) 年增率可望反彈 24.5%，估計將創下近三年來的最高水平，對比去年 12 月底時市場預期的 15.8%，出現了大幅度的獲利上修。

隨著近期 S&P 500 股價再刷歷史新高所帶動，相同據 Bloomberg 截至 4 月 12 日數據顯示，S&P 500 未來 12 個月期預估本益比 (Forward 12-month P/E ratio) 再次攀升至 22.4 倍，仍是高於 5 年均值的 17.8 倍、10 年均值的 15.9 倍。

以估值面來看，當前 S&P 500 指數確實仍

不便宜，但隨著 S&P 500 企業獲利持續向好，相信未來 12 個月 S&P 500 的本益比估值，將可望出現收斂。

P/E Ratio			
Index	4/12/21	Year ago	Estimate
Dow Jones	34.16	18.55	21.48
S&P 500	46.90	21.19	22.40
NASDAQ 100	39.94	24.95	29.70
Russell 2000	n.a.	33.75	44.15

美股四大指數估值比較圖 資料來源：  
Bloomberg 資料日期：2021/4/12

## SPX 500 展望：

自今年以來，伴隨著新冠疫苗的擴大施打，使得美國新冠疫情出現加速好轉，美國復工、服務性消費和出行都改善明顯，而先前拜登政府的新一輪 1.9 兆美元財政刺激通過，也有望支撐美國消費增長，且 1Q21 的低基期效應也有望帶來提振，故相信 S&P 500 1Q21 財報將繳出不錯的亮眼成績，且 2Q21 財測也可以樂觀期待。

據 Bloomberg 數據顯示，目前市場預期 S&P 500 1Q21 每股盈餘 (EPS) 年增率將大幅反彈 24.5%，而展望 2021 全年來看，預計 S&P 500 EPS 年增率將大幅上升 26.1%，2022 年 EPS 年增率估增長 15.2%，市場對 S&P 500 的獲利預期持續在穩步上修。

目前美股較大的下行風險，還是來自於拜登政府的加稅計劃，雖然加稅計劃是為了籌措 2.25 兆美元基礎建設計劃的財源，但若加稅計劃上路，相信還是會抵消部分基礎建設計劃對 S&P 500 所帶來的經濟刺激果效，但這並不會令 S&P 500 EPS 陷入

負增長領域。

展望 S&P 500 後市，目前白宮政府的規劃，即是期待用「財政刺激」政策接手「貨幣刺激」，繼續帶動美國經濟擴張，但同時加稅壓力也可能開始浮現，故未來中、長期上 S&P 500 的投資邏輯，相信將從過去的流動性主導，漸漸轉向回歸基本面主導，雖然難以再出現 2020 年般的急漲格局，但估計 S&P 500 仍能靠著強勁的基本面，緩步墊高指數。

## 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)。