

<本次亮點>

1. 短線上長天期美債殖利率爬升力道正出現趨緩，價值股漲勢動能估將稍歇。
2. Fed 確認今年美國經濟將高度擴張，長期看價值股基本面成長動能未變。
3. 價值股漲勢稍歇，將使道瓊指數進入盤整期，而這可能將成為投資人新一次的佈局機會。

美債殖利率曲線斜率爬升趨緩，道瓊漲勢稍歇成新一輪佈局機會

自今年以來美債長期殖利率的走揚，對美股成長股構成極大「估值重評價」之壓力，但也不難發現到，隨著美債殖利率的走揚，市場資金也快速湧至金融股、週期等價值股之上，美股內部結構出現強烈的類股輪動，價值股跑贏成長股。

而引導市場資金分流產生類股輪動的關鍵，即為 10 年期美債殖利率的走揚，而在結合紐約聯準會 (NY Fed) ACM 模型計算後，展望 2021 上半年利率可能的落底目標，估將落在 1.7% 位置，對比目前 10 年期美債殖利率在 1.65% 附近來說，上揚空間可能已經不大，故驅動價值股類股輪動的動能，可能暫時稍歇。

展望道瓊指數後市，考量到目前價值股對比成長股的相對報酬差距，也已經基本回到新冠疫情 (Covid-19) 爆發前，故以價值股為主要成份的道瓊指數，將可能因為 10

年期美債殖利率升勢趨緩、價值股短線漲幅已高之原因，短線上將出現漲勢稍歇。

但道瓊指數估將只是在短線上進入盤整區間，並非將迎來大跌，因今年以來長天期美債殖利率的上漲，主要反映的是美國供、需暢旺所帶來的經濟增長、通膨向好預期，這會持續是價值股財報基本面的堅固支撐，故道瓊指數在中、長期後市上，仍是值得佈局。



道瓊指數日線走勢圖 資料來源：
tradingview 資料日期：2021/3/23

總經分析：

一. Fed 確認今年美國經濟大幅上行：

美國聯準會 (Fed) 於 3 月利率會議上，大幅上修了針對 2021、2022 全年的實質 GDP 增速、失業率、以及核心個人支出通膨率 (Core PCE) 之經濟預估值 (Summary of Economic Projections, SEP)，為 2021 年美國經濟將大幅擴張作出確認。

- SEP 中位數預估 2021 年美國實質 GDP 季增年率將落在 6.5%，大幅高於去年 12 月預估的 4.2%；2022 年估落在 3.3%。
- SEP 中位數預估 2021 年美國核心 PCE 年增率將落在 2.2%，大幅高於

去年 12 月預估的 1.8%；2022 年估落在 2.0%。

- SEP 中位數預估 2021 年美國失業率降至 4.5%，2 月最新數據為 6.2%，大幅優去年 12 月預估的 5.0%；2022 年估落在 3.9%，完成充分就業目標。

Variable	Median ¹			
	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	6.5	3.3	2.2	1.8
December projection	4.2	3.2	2.4	1.8
Unemployment rate	4.5	3.9	3.5	4.0
December projection	5.0	4.2	3.7	4.1
PCE inflation	2.4	2.0	2.1	2.0
December projection	1.8	1.9	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.2	2.0	2.1	
December projection	1.8	1.9	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	0.1	0.1	0.1	2.5
December projection	0.1	0.1	0.1	2.5

Fed 3 月利率會議釋出之經濟預估值 資料來源：Federalreserve 資料日期：2021/3/17

二.美債殖利率曲線斜率走升將緩和：

殖利率曲線斜率趨陡，代表著長天期利率的高速上行，而短天期利率不變或小幅上行，這通常發生在經濟成長向好、帶動利率走高，且 Fed 尚未收緊貨幣政策或處於收緊貨幣政策初期，這種時期類似 2008 年底至 2010 年初，2012 年中至 2013 年底，2015 年上半年，2016 年下半年等。

而今年以來美債長天期殖利率的高速上行，帶領了整體美債殖利率曲線斜率高速趨陡，即屬於上述的殖利率曲線斜率趨陡之背景原因，是經濟前景擴張所帶動的健康式殖利率走揚。

展望利率後市，若結合紐約聯準會 (NY

Fed) ACM 模型計算、考量入美債的期限溢價 (Term Premium) 之後，估計 2021 上半年 10 年期美債殖利率將可能落在 1.7% 水平附近。

而對比目前 10 年期美債殖利率約在 1.65-1.68% 附近徘徊，預估上半年美債殖利率的上行空間已經相對狹小，而這也將令整體美債殖利率曲線斜率的爬升力道，開始趨於緩和。



10 年期美債殖利率走勢圖 資料來源：tradingview 資料日期：2021/3/23

估值分析：

據 Bloomberg 數據截至 3 月 22 日止，道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 正落在 21.38 倍，估值水平因近期美股的類股輪動，已出現小幅擴大。

雖然對比那斯達克 100 指數的 12 個月期預估本益比 27.97 倍來說仍是不高，但由於科技股本身即享有市場給予的較高本益比，故在道瓊指數估值快速朝向那斯達克 100 指數靠近後，相信道瓊指數進一步擴張本益比的動能將要趨小。

P/E Ratio			
Index	3/23/21	Year ago	Estimate
Dow Jones	33.22	14.45	21.38
S&P 500	44.63	18.42	22.42
NASDAQ	37.27	22.37	27.98

100			
Russell 2000	n.a.	36.15	51.23

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2021/3/23

US 30 展望：

本輪美債殖利率曲線斜率趨陡之現象，主要是反映經濟增長預期、通膨升溫所帶動，而這能令金融、消費、原物料等價值股顯著受惠，這也是今年以來道瓊指數成份股股價大漲的重要原因，因道瓊指數成份股是高度與實體經濟相掛鉤。

再從美股基金機構的倉位觀察，目前美股主動型股票基金在金融、地產、消費等類股的持倉佔比，已自去年 10 月底的 8.8% 快速上升至 9.8%，而現金佔比更是降至 1.98%，低於 2020 年新冠疫情爆發前水準，這顯示了價值股在今年來的類股輪動行情下，機構投資人已快速進場完成建倉，使得價值股對於科技股的相對報酬差距，出現巨大收斂。

展望道瓊指數後市，相信在長天期美債殖利率走升力道趨緩的狀況下，道瓊指數將迎來盤整期，而這將給予投資人新一次的佈局機會，因目前美國經濟擴張趨勢尚未改變、美債殖利率走揚亦只是暫時趨緩，未來道瓊指數的成長空間，仍將由價值股基本面向好來提供強力支撐。

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/>

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

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](https://www.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)。