

<本次亮點>

1. 聯準會 (Fed) 6 月利率會議重申通膨上升是「暫時性現象」，估計 2022 年通膨就可望顯著回落，暗示聯準會當前並不具有「急遽式升息」來對抗通膨之壓力。
2. 聯準會最新公布利率意向點陣圖 (Dot Plot) 顯示，多數票委預計 2023 年將升息 2 碼至 0.5%，升息速率顯示 Fed 將採取「漸進式升息」之策略，故這對美股獲利的增速來說，影響估將不大。
3. 美國新冠疫苗接種率持續擴大，帶動美國經濟的消費需求快速升溫，而道瓊指數成份股多與實體經濟作掛鉤，故美國經濟的走高正將帶動成份股獲利攻高，道瓊指數後市仍是樂觀。

聯準會升息尚遠，道瓊成份股具強勁基本面支持

今年以來美國通膨率大幅飆升，最新 5 月美國消費者物價指數 (CPI) 年增率高達 4.9%，創下自 2008 年以來的最高水平，引發不少市場經濟學家認為，美國的高通膨環境可能逼使聯準會 (Fed) 比預期更早啟動升息循環來對抗通膨，這也是上半年美股市場主要考量的壓力，但下半年來看，估計美國的通膨壓力將開始獲得緩解。

6 月 16 日美國聯準會 (Fed) 甫結束 6 月利率會議，繼續維持零利率與現行每月 QE 購債 1200 億美元的寬鬆政策不變，且並

未向市場放出縮減購債 (Taper) 之預期，

而雖然會後釋出的利率意向點陣圖 (Dot Plot) 顯示，Fed 多數官員預期 2023 年將升息二碼至 0.5%，但升息距離現在仍是為時尚遠。

美國經濟才剛飽受新冠疫情摧殘，故聯準會 (Fed) 若過早進入升息循環，可能令企業獲利尚未復甦，即要面對融資成本上升之壓力，但事實上隨著時序進入 2021 年下半年，在去年下半年基期墊高的影響下，相信下半年通膨壓力就可望趨緩。

本波通膨高峰估將落在 5 月份及 6 月份，而下半年通膨開始放緩後，聯準會將更有充裕時間來等待經濟與企業獲利回升，預估聯準會最快進入升息循環，將須等待至 4Q22。

雖然聯準會要重拾升息距離現在時點仍是相當遙遠，但隨著美國經濟持續擴張，市場需要聯準會流動性支持的理由正在大幅減弱，故今年下半年聯準會仍有機率啟動縮減 QE 購債 (Taper)，但若啟動 Taper，相信這將不影響道瓊指數基本面表現。

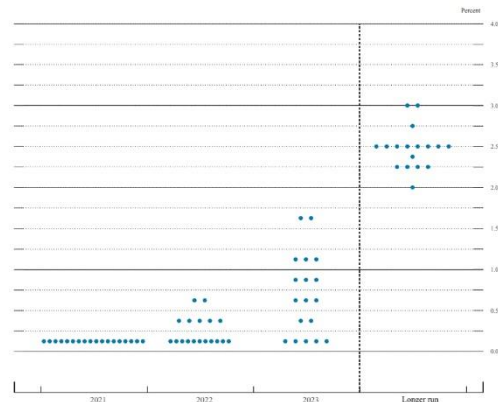
當前美國新冠疫苗接種率持續擴大，帶動美國經濟的消費需求快速升溫，而道瓊指數成份股多與實體經濟作掛鉤，故美國經濟的走高，亦將帶動成份股獲利攻高，尤其如金融股的高盛 (GS)、摩根大通 (JPM)、工業股的 3M (MMM)、卡特彼勒 (CAT)、Honeywell (HON)、零售股的 Home Depot (HD) 等，皆已針對 2Q21 財報給出不錯的財測預期。

展望道瓊指數後市，雖然 2021 年下半年道瓊將可能面臨到聯準會啟動 Taper 的緊縮壓力，但相信這只是令市場邏輯自過往的「流動性支持」轉向尋找「基本面支持」，故

在道瓊指數成份股獲利強勁的帶動下，道瓊指數後市仍是樂觀，在多頭格局未變的前景下，持續建議投資人進行多單配置。



道瓊指數走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2021/6/16



FOMC 利率意向點陣圖 (Dot Plot) 資料來源：federalreserve 資料日期：2021/6/16

總經分析：

一.聯準會 6 月會議維持寬鬆，2023 年升息仍尚遠

聯準會 6 月利率會議仍決議維持 0 利率和 QE 購債規模不變，但明顯上調了 2021 年的通膨預期，但仍重申通膨上升是「暫時性現象」，估計 2022 年通膨就可望顯著回落至 2.0% 附近，暗示聯準會當前並不具有「急遽式升息」來對抗通膨之壓力。

聯準會並於 6 月釋出最新利率意向點陣圖 (Dot Plot)，與 3 月時一致，與會 18 名票委皆認為今年將維持利率不變，但本次預計 2023 年升息的委員數大幅增加至 13 人，上次會議此一數據僅 6 人。

而在這 13 人之中，預計 2023 年基準利率可能超過 0.5% 的有 11 人；預計基準利率超過 1.0% 則有 5 人，都比 3 月份人數出現增加。

從上述點陣圖預估來看，聯準會 18 名票委中，佔據多數的 13 位票委預估 2023 年將升息二碼至 0.5%，升息速率顯示 Fed 將採取「漸進式升息」之策略，故估計這對美股獲利的增速來說，影響可能不大。

另外，聯準會主席鮑爾亦在記者會上強調，目前沒有 Taper 確切時間表，因為 Fed 需要見到美國經濟取得「實質性進展」才能討論 Taper，而若 Fed 有 Taper 的想法，會提前告知市場。

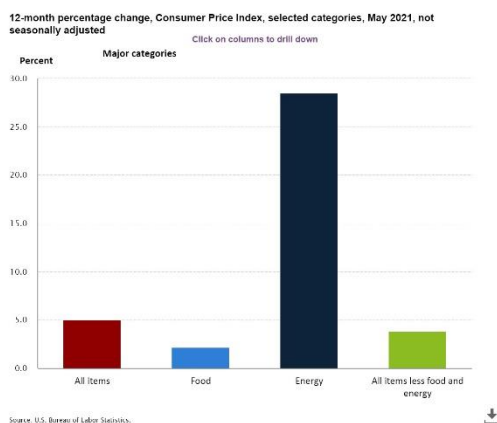
雖然聯準會仍未定義何謂「實質性進展」，但相信只要一季以上的通膨升溫、勞動力市場大幅改善，就算是取得「實質性進展」，故若美國經濟按照目前腳步擴張，估計在 3Q21 季底附近，應該就可以達到這個條件，屆時聯準會或將就 Taper 正式啟動市場溝通。

二.美國通膨創 2008 年新高，但下半年通膨將緩解

美國勞工部最新公布 5 月消費者物價指數 (CPI) 年增率達 4.99%，創下自 2008 年 8 月以來最大增幅；而排除食品和能源等波動性因素之後，核心消費者物價指數

(Core CPI) 年增率為 3.8%，更創 1992 年以來最高。

觀察 CPI 各項目，5 月 CPI 主要由二手車價、機票、飯店、服飾價格所推動，二手車與卡車價格月增 7.3%，含汽車租賃、汽車保險和公共運輸在內的運輸服務價格月增 1.5%，服飾價格月增 1.2%。



美國 5 月 CPI 指數分項表現 資料來源：United States Department of Labor 資料日期：2021/6/10

即便當前美國通膨強勢上漲，但聯準會仍然在 6 月利率會議上繼續重申，當前的高通膨僅是「暫時性現象」，預估本波通膨高峰將落在 5 月及 6 月份，而隨著時序進入下半年基期墊高之後，預估高通膨壓力即可望獲得舒緩。

目前聯準會的利率政策顯而易見，即是在面對菲利浦曲線 (Phillips Curve) 的態度上，聯準會在乎「失業率」更勝過在乎「通膨率」，故在美國勞動力市場取得進一步好轉之前，相信聯準會仍不會進入升息循環，預期最快要啟動升息的時點，估將落在 4Q22。

估值分析：

據 Bloomberg 數據截至 6 月 16 日止，

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

道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 正落在 20.27 倍，估值雖然持續在 20 倍左右附近徘徊，但事實上已比 2021 年初的 21 倍出現收斂。

道瓊股市的估值收斂，顯示市場對於道瓊成份股每股盈餘 (EPS) 的獲利預期已進一步上修，這反映了美國經濟擴張為道瓊成份股帶來了直接性的受惠，並為道瓊指數估值提供強勁支撐。

P/E Ratio			
Index	6/16/21	Year ago	Estimate
Dow Jones	20.27	22.06	29.02
S&P 500	37.39	26.28	22.47
NASDAQ 100	36.45	29.65	28.35
Russell 2000	n.a.	55.72	32.15

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2021/6/16

US 30 展望：

雖然目前美國通膨水平仍高，但相信在時間進入下半年之後，通膨率即可望因為基期墊高而出現緩解，當前聯準會並不具備「急遽式升息」之壓力，而在通膨可望趨緩的前景下，預期聯準會最快要啟動升息的時點，估將落在 4Q22。

目前市場對於通膨率以及未來聯準會將開始縮減 QE 購債 (Tpaer)，相信也已有某種程度上的心理準備，故當聯準會真正啟動 Taper 時，並不會造成股市過度反應，未來美股走向仍將取決於景氣復甦，以及新冠疫苗接種擴大所帶來的解封進度而定。

美國經濟的擴張趨勢未變，且美國新冠疫苗接種率已達 50%，估計 3Q21 時接種率可望進一步攀升至 70-75%，意味著美國經濟將可望於 3Q21 達到完全解封，並在 4Q21 聖誕消費旺季釋放消費動能，這將有助於企業獲利進一步增溫。

展望道瓊指數後市，在美國經濟持續回溫的帶動下，道瓊成份股獲利也可望繼續復甦，其中金融股的高盛 (GS)、摩根大通 (JPM)、工業股的 3M (MMM)、卡特彼勒 (CAT)、Honeywell (HON)、零售股的 Home Depot (HD) 等，皆已針對 2Q21 財報給出亮眼的財測預期，故在道瓊指數成份股獲利強勁的帶動下，道瓊指數後市仍是樂觀看待。

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)。

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