

## <本次亮點>

1. 拜登將上調美國富人之資本利得稅率，但據歷史數據顯示，在過去美國資本利得稅的數次上修中，道瓊指數報酬率大多數時候未受影響。
2. 聯準會 (Fed) 再次向市場喊話，目前並非與市場溝通縮減 QE 的時機，顯示在目前美國經濟的後疫情復甦期，仍無須過早憂慮 Fed 啟動緊縮。
3. 拜登基建和企業稅加稅的更多細節值得關注，若基建計劃出現積極進展、再加上 2021 上半年美國群體免疫目標 70% 有望達成，那麼道瓊成份股獲利將可望於 2Q21 內繼續走揚。

以歷史上歷次美國政府上修資本利得稅之紀錄來看，道瓊指數在過去 4 次上修資本利得稅的年份裡，有 3 次是實現「正報酬」，顯示資本利得稅並未對道瓊指數構成太大影響，並非是撼動道瓊指數基本面之因子。

反觀拜登政府後續計劃推動的上修法定企業稅率上限，很可能才是撼動道瓊基本面的關鍵要素。

因企業稅率的提高將會直接衝擊到企業損益表內的每股盈餘 (EPS) 表現，而雖然拜登政府目前尚未針對企業稅率之上調向美國國會提出正式草案，但從當前白宮定調富人稅先行、再推企業稅的順序來看，估計企業稅率的正式提出，可能也將提前，值得關注後續。

## 美國資本利得稅上調，不影響道瓊指數穩定向上

美國總統拜登週三 (4 月 28 日) 在國會公布了規模達 1.8 兆美元的美國家庭計劃 (American Families Plan)，擴大美國教育、育兒和帶薪休假方面的投資，聚焦在拉升美國經濟和美國的未來競爭力。

本次市場最為關注的是，拜登政府也宣布將上調年收入 100 萬美元以上的美國富人們之資本利得稅，將上修資本利得稅率最高級距至 39.6%，再加上既有為了支應歐巴馬健保 (Obamacare) 而衍生的投資所得 3.8%，那麼美國富人的最高資本利得稅率就將來到了 43.4%，而有不少市場人士擔憂，這可能拖累美股表現，但事實上資本利得稅率之上調，並不影響美股的獲利基本面。

另外，聯準會 (Fed) 主席鮑爾 (Jerome Powell) 也再次於 4 月利率會議上向市場喊話，目前並非 Fed 與市場溝通縮減 QE 購債 (Taper) 之時機，顯示在目前美國經濟的後疫情復甦期，仍無須過早憂慮 Fed 啟動緊縮。

展望道瓊指數後市，雖然目前總體經濟環境出現上述二大利空壓力，但是在成份股獲利大幅回暖的提振之下，得以繼續支撐道瓊指數在歷史新高附近徘徊，而後續還有著拜登政府的 2.25 兆美元基礎建設刺激將上路，相信這將能進一步提振與實體經濟掛鉤程度最高的道瓊成份股獲利走強，幫助道瓊指數繼續溫和走高。



道瓊指數日線走勢圖 資料來源：  
tradingview 資料日期：2021/4/27

## 總經分析：

### 一. 白宮歷次上修資本利得稅，並未對道瓊指數構成太大影響

目前白宮政府披露，將針對年收入超過 100 萬美元的美國富人們，將提高資本利得稅率至 39.6%，若再加上既有的投資所得附加稅 (NIIT) 3.8%，總資本利得稅率最高將上看至 43.4%。

但若以歷史數據為鑑，事實上道瓊指數在過去 4 次經歷調升資本利得稅率後，道瓊報酬率表現有 3 次是實現了正報酬，顯示資本利得稅的變化對道瓊指數並未有太大影響，結果相當合理，因資本利得稅本不衝擊企業基本面，僅會對股東的短、長期投資期間構成影響。

舉例來看，例如 2013 年美國政府上調資本利得稅高達 8.8 個百分點，但當年度道瓊指數仍然大漲 26.46%；再如 1987 年資本利得稅上調達 8 個百分點，當年度道瓊指數仍上漲了 2.7%。

美國資本利得稅上修日期	舊稅率	新稅率	加稅後 12 個月道瓊指數報酬率
2013/1/1	15.0%	23.8%	26.46%
1987/1/1	20.0%	28.0%	2.70%

1976/10/4	36.5%	39.9%	-14.0%
1969/12/30	27.5%	36.5%	3.60%

美國政府歷次調升資本利得稅後，道瓊指數未來 12 個月之報酬率表現 資料來源：  
Bloomberg 資料日期：2021/4/27

估計未來影響道瓊指數基本面的重要關鍵，將會落在企業稅率上調之上，因拜登政府 2.25 兆美元基礎建設刺激計劃之主要財源，即為企業稅率自現行的法定上限 21% 上修至 28%。

據 FactSet 截至上週五 (23 日) 最新數據顯示，市場預期，若拜登政府真實將企業稅率法定上限調整至 28%，那麼估計將對道瓊指數成份股每股盈餘 (EPS) 衝擊，將高達 7 個百分點。

### 二. 美國經濟持續擴張，4 月 Markit 製造、服務業 PMI 雙创新高

#### 美國 4 月 IHS Markit PMI 報告：

- 4 月製造業 PMI 初值報 60.6，前值 59.1
- 4 月服務業 PMI 初值報 63.1，前值 60.4
- 4 月綜合 PMI 初值報 62.2，前值 59.7
- 4 月製造業產出指數初值報 57.2，前值 55.6

IHS Markit 4 月 PMI 報告顯示，隨著美國新冠疫苗接種加快，且各地陸續放寬疫情封鎖限制，皆帶動實體經濟的消費需求強勁回升，使得美國 4 月製造業和服務業活動增速雙雙創下 2009 年有紀錄以來新高。

其中 IHS Markit 4 月製造業 PMI 細項指數顯示，新出口訂單指數正持續走強，且

雇傭指數也是繼續升溫，顯示了美國製造業景氣狀況仍是相當活絡，4 月 PMI 的優異表現，幫助美國經濟在第二季取得了良好開局。

## 估值分析：

據 Bloomberg 數據截至 4 月 27 日止，道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 正落在 20.53 倍，估值水平因近期的美股修正而出現回檔，但仍小幅高於 5 年均值與 10 年均值。

對比先前道瓊指數進入 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縮小，反映市場持續看好未來美國經濟復甦，故帶動了道瓊指數預估每股盈餘增長率 (Forward EPS growth) 走高，形成估值收斂。

P/E Ratio			
Index	4/27/21	Year ago	Estimate
Dow Jones	29.45	19.61	20.53
S&P 500	42.70	22.54	23.61
NASDAQ 100	40.34	26.82	30.12
Russell 2000	n.a.	35.96	41.34

美股四大指數估值比較圖 資料來源：  
Bloomberg 資料日期：2021/4/27

## US 30 展望：

如上所述，美國政府歷年調升資本利得稅的數據顯示，道瓊指數在大多數時期仍是實現正報酬，且沒有發現資本利得稅和道瓊指數的估值存在相關關係。

如資本利得稅曾低至 20% 之時，道瓊指數本益比一度低至 10 倍，但反觀資本利得稅曾高達 35% 時，道瓊指數本益比卻一度高達 18 倍，並未看出資本利得稅與本益比之間的相關程度。

目前道瓊指數基本面仍然堅固，主要是因為當前的美國經濟前景，供、需兩端仍十分暢旺，往前看，在新冠疫苗接種擴大、1.9 兆美元財政刺激發酵、後續 2.25 兆美元基礎建設刺激可望出爐的三重推動下，預計美國供、需兩旺的局面在上半年仍將持續，進而推動增長經濟加速修復。

另外，Fed 主席鮑爾也再次於 4 月利率會議上向市場喊話，目前並非 Fed 與市場溝通縮減 QE 購債 (Taper) 之時機，顯示在目前美國經濟的後疫情復甦期，投資人仍無須過早憂慮 Fed 啟動緊縮，Fed 當前是傾向維持寬鬆，以支撐經濟發展。

展望道瓊指數後市，拜登基建和企業稅加稅的更多細節值得關注，若基建計劃出現積極進展、疊加 2021 上半年美國群體免疫目標 70% 達成，且 1.9 兆美元財政刺激的消費提振和失業補貼也更多集中在上半年釋放，美國經濟的增長前景即可望進一步擴張，而在這一背景下，道瓊成份股獲利將可望於 2Q21 內繼續走揚，幫助道瓊指數繼續溫和走高。

## 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)。