

<本次亮點>

1. 美國 5 月 Markit 製造業、服務業 PMI 雙雙創下歷史新高，顯示在新冠疫苗擴大施打下，美國經濟前景仍維持強勁擴張。
2. 用盈餘殖利率與 10 年期美債殖利率兩者之利差來衡量風險溢價，經過計算後發現，近 10 年來 S& 500 的風險溢價約在 0 至 320BP 之間擺盪，而目前市場風險溢價為 170BP，估值水平屬於中間偏高。
3. 當前美國經濟復甦腳步大幅優於全球其他國家，而在經濟擴張的帶動下，相信將繼續驅動 S&P 500 獲利攻高，而這有望拉升風險溢價，從而幫助估值收斂後，為估值上行創造條件。

經濟復甦+獲利強勁， S&P 500 估值還有向上 空間

在美國經濟復甦力道優於全球其他國家的帶動下，近期 S&P 500 指數出現一波強勁反彈，而在經濟擴張持續帶動 S&P 企業獲利攻高、且距離聯準會 (Fed) 於 2022 年底升息尚遠的帶動下，預期目前 S&P 500 估值仍有一定的上行空間。

通常要衡量股市的合理報酬率，一般在模型建置上皆是使用本益比的倒數，即盈餘殖利率 (Earning Yield) 來衡量，而理論上來說，10 年期美債利率應視為股票合理報酬的下限。

用盈餘殖利率與 10 年期美債殖利率兩者之利差來衡量風險溢價，經過計算後發現，近 10 年來 S& 500 的風險溢價約在 0 至 320BP 之間擺盪，而目前市場風險溢價為 170BP，估值水平屬於中間偏高。

但展望 S&P 500 後市，下半年看，隨著美國經濟擴張持續、製造業 PMI 亦創下歷史新高水平，故相信將繼續帶動 S&P 500 每股盈餘 (EPS) 持續復甦，這有望繼續拉升風險溢價，從而幫助估值收斂之後，使得估值有進一步上行空間。

然而值得注意的是，若聯準會 (Fed) 開始啟動縮減 QE 購債 (Taper)，那麼這即可能令風險溢價收斂速度過快，使得 S&P 500 有回檔修正壓力，但目前市場預期聯準會啟動 Taper 時點估計將落在 2020 年底，距離目前時點仍是尚遠。



S&P 500 走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2021/5/25

總經分析：

一.美國 Markit 製造業、服務業 PMI 雙雙再創歷史新高：

美國 5 月 Markit 製造業 PMI 初值報 61.5、服務業 PMI 初值報 70.1，雙雙創下有紀錄以來的新高水平，且指數大幅高於 50 的景氣分水線，意味著美國經濟前景仍維持強勁的擴張格局。

報 117.2, 較前月降低 0.3。

美國 5 月 Markit 製造業與服務業 PMI 的走揚, 主要是因為美國經濟繼續從新冠疫情中復甦, 從而推動消費需求加速上升, 給在疫情期間持續低迷的製造業與服務業, 帶來生機。

美國 Markit 5 月 PMI 報告細項 :

- 製造業 PMI 初值 : 61.5, 前值為 60.5
- 服務業 PMI 初值 : 70.1, 前值為 64.7
- 綜合 PMI 初值 : 68.1, 前值為 63.5

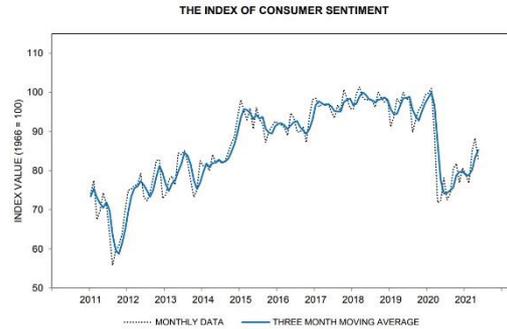
美國 5 月 Markit PMI 報告顯示, 美國企業正對訂單前景感到樂觀, 尤其積壓訂單正急劇增加, 且國內外需求皆持續回升, 且商品和服務的平均銷售價格都以前所未有的速度上漲, 由此來看, 整個夏天應該都能維持強勁的經濟成長態勢。

二.白宮發放 2000 美元現金效應漸放緩, 消費者信心小幅走低。

美國 5 月經濟領先指標、消費者信心數據, 表現普遍是小幅走低, 主要是因為先前 3 月白宮政府發放 2000 美元現金補貼, 是大幅拉升了 3 月、4 月的消費者信心, 但 5 月之後 2000 美元現金補貼之效應已漸漸放緩, 且部分憂慮美國通膨走高, 但整體而言, 消費端之復甦仍未脫離擴張趨勢。

美國 5 月經濟領先指標、消費者信心數據 :

- 美國經濟週期研究所 (ECRI) 領先指標報 159.08, 較上週降低 0.05。
- 美國密西根大學 5 月消費者信心指數報 82.80, 較上月降低 5.5。
- 美國經濟諮商會 5 月消費者信心指數



密西根大學消費者信心指數 資料來源 : University of Michigan 資料日期 : 2021/5/17

估值分析 :

據 Bloomberg 截至 5 月 25 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) 報 21.20 倍, 仍是高於 5 年均值的 17.9 倍、10 年均值的 16.0 倍。

而雖然 SPX 500 估值面仍屬偏高, 但是獲利基本面, 卻已有顯著回升, 市場並沒有因為 S&P 500 估值昂貴即拋售持股, 主因即是看好後市的獲利復甦

P/E Ratio			
Index	5/25/21	Year ago	Estimate
Dow Jones	29.24	20.48	20.14
S&P 500	37.08	25.42	21.20
NASDAQ 100	35.44	27.46	27.85
Russell 2000	n.a.	49.23	32.01

美股四大指數估值比較圖 資料來源 : Bloomberg 資料日期 : 2021/5/25

SPX 500 展望：

當前美國經濟復甦趨勢並未改變，根據獨立智庫 Good Judgement 預估，美國約在 9 月底能完成 80% 人口的疫苗接種，達到群體免疫目標，而部分經濟重鎮所屬的州，更可望優於全美提早達成群體免疫，故下半年看，美國經濟擴張仍然持續，並且可望再創新高。

在美國經濟擴張帶動下，S&P 500 獲利亦是相當亮眼，據 FactSet 最新數據顯示，S&P 500 1Q21 每股盈餘 (EPS) 年增率高達 51.9%，創下自 2010 年以來的新高水平，而展望 2Q21，預估每股盈餘 (Forward EPS) 還可望再大幅增長 59.9%。

從估值評價看，雖然從預估本益比和盈餘殖利率角度衡量，目前 S&P 500 估值仍屬中間偏高，但考量聯準會 (Fed) 尚未脫離零利率政策，相對放大了 S&P 500 的估值合理空間，故目前估值水平雖屬中間偏高，但仍是值得持有多單，因後續 S&P 500 獲利可望繼續走強。

展望 S&P 500 後市，在美國經濟將於 2021 下半年再創新高的前景下，相信這將繼續帶動 S&P 500 獲利能力走揚，進而帶動估值收斂後，為 S&P 500 估值進一步上行提供空間。

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/>

<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)。