

## <本次亮點>

1. 美國高通膨狀況估計屬於短期現象，隨著時序進入 7、8 月份，通膨即可出現降溫，故當前高通膨狀況無法促使聯準會提早進入升息。
2. 聯準會可能於 3Q21 季底啟動與縮減 QE 購債 (Taper) 之溝通，但不會立時進入升息，聯準會估計將靜待美國經濟進一步擴張後，才可能於 2022 年底啟動升息。
3. 1Q21 財報揭露道瓊指數成份股當前獲利強勁，且展望 2Q21 看，在美國經濟持續擴張的趨勢未變下，估計成份股獲利將進一步走強，並帶領道瓊指數穩步攻高。

## 高通膨屬短期現象，成份股獲利強勁道瓊牛市還沒完

近期市場高度關注美國的通膨增長狀況，如聯準會 (Fed) 理事布蘭納德 (Lael Brainard) 即在 5 月 24 日再次向市場重申，近月美國通膨率可能看到比 4 月份還要更高的數字，主因是由於去年的低基期效應，以及美國經濟正處於前所未有的復甦之中。

雖然高通膨狀況，可能迫使聯準會提早進入升息循環，且可能需採取「急遽式升息」來壓抑通膨，但聯準會也已一再強調，目前美國的高通膨狀況僅是「暫時性」的短期現象，主因為去年的低基期效應，以及當前供應鏈緊俏所致，而隨著時序進入至

2021 下半年，估計高通膨狀況即可望改善。

在通膨只是「暫時性」的前景下，聯準會可望繼續維持當前的鴿派寬鬆，雖然有可能於 3Q21 季底正式啟動與市場的縮減 QE 購債 (Taper) 溝通，但並不會立時進入升息，聯準會估計將靜待「貨幣政策」由「財政政策」接手後，並且美國經濟再進一步擴張後，才可能於 2022 年底啟動升息，距離目前仍然尚遠。

展望道瓊指數後市，在當前高通膨只是暫時性的考量下，聯準會進入升息循環尚遠，且美國經濟擴張趨勢未變，這將有助於道瓊指數成份股獲利在中期以上繼續復甦，例如高盛 (GS)、摩根大通 (JPM)、卡特彼勒 (CAT)、Home Depot (HD)、Visa (V) 等高度與實體經濟掛鉤之成份股，故展望 2021 下半年，仍建議投資人作多布局 US 30 道瓊指數。



道瓊指數走勢圖 資料來源：tradingview  
資料日期：2021/5/25

## 總經分析：

### 一.美國 Markit 製造、服務業 PMI 再創新高：

IHS Market 5 月 21 日公布 5 月美國採購經理人指數 (PMI) 初值，受強勁需求驅

動，製造業和服務業 PMI 雙雙寫下歷史新高，顯示美國經濟復甦腳步持續，且景氣擴張程度熱絡。

#### 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

隨著美國新冠疫苗接種擴大、疫情趨緩，而經濟重啟也加強製造業的客戶信心，帶動需求顯著改善，美國 5 月製造業 PMI 初值報 61.5，而疫情期間嚴重受創的服務業 PMI 則跳升至 70.1，皆創下 2009 年有紀錄以來的新高水平。

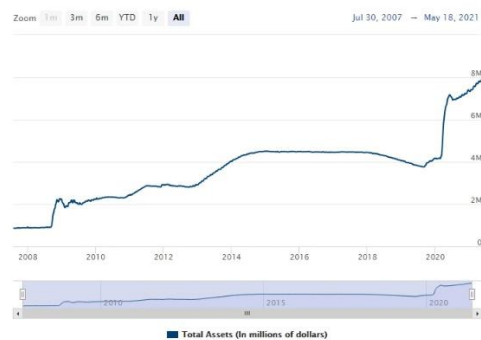
從本次的 Markit 美國 PMI 報告來看，美國企業對於經濟前景的預期樂觀，整體而言國內、外市場需求皆在持續回升，預估強勁的需求增長力道將延續至整個夏天。

## 二.聯準會 Taper 上路時點，估計落在 4Q21。

據美國聯準會 (Fed) 4 月會議紀錄顯示，數位 Fed 官員認為在接下來幾次會議中討論縮減購債計劃 (Taper) 是合適的。

Fed 會議紀錄顯示：「一些與會者暗示，若經濟持續朝聯邦公開市場操作委員會 (FOMC) 設定的通膨目標快速邁進，可能適合在未來幾次決策會議的某個時間點，開始討論調整 QE 購債的步調。」

Fed 目前每月的購債規模為至少 1200 億美元，而 Fed 當前的資產負債表逼近 7.9 兆美元，幾乎是疫情爆發前的兩倍。



Fed 資產負債表 資料來源：tradingview

資料日期：2021/5/25

目前預期，Fed 可能在 9 至 12 月間的某次利率會議上宣布 Taper，雖然 Fed 尚未就此表態，但從目前美國經濟復甦腳步、美國失業率收斂速度、美國新增非農就業恢復健康度 3 大方向觀察，Fed 確有機會在此時間內宣布 Taper。

但值得注意的是，即使 Fed 宣布 Taper，也必須滿足美國經濟前景向好、企業獲利復甦腳步穩健的 2 大要素，故只要滿足此 2 大要素，Fed 宣布 Taper 並無礙經濟復甦，且距離可能的升息時點 4Q22 來說，目前距離仍然尚遠。

## 估值分析：

據 Bloomberg 數據截至 5 月 24 日止，道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 正落在 20.25 倍，估值雖然持續在 20 倍左右附近徘徊，但事實上已比 2021 年年初的 21 倍左右出現收斂。

道瓊指數股價近期亦持續在歷史新高處徘徊，但估值水準卻還向下收斂，這顯示了道瓊成份股的每股盈餘 (EPS) 已大幅走強，反映美國經濟擴張所帶來的受惠效果，並為估值提供強勁支撐。

P/E Ratio			
Index	5/24/21	Year ago	Estimate
Dow Jones	29.41	20.66	20.25
S&P 500	37.11	25.56	22.42
NASDAQ 100	35.68	28.52	27.85
Russell 2000	n.a.	49.63	32.21

美股四大指數估值比較圖 資料來源：

Bloomberg 資料日期：2021/5/24

## US 30 展望：

雖然近月美國通膨率表現火爆，但隨著時序已漸漸接近 2021 下半年，相信只要接近 7、8 月份，屆時美國通膨率開始觸及去年的高基期區間，那麼高通膨率狀況即可望出現降溫，故預估聯準會將不會被高通膨狀況所迫，提早進入升息循環。

以聯準會預估來看，2021 年美國實質 GDP 季增年率估將高達 6.5%，一部分是反映去年的低基期以外，另一部分也是在白宮政府連環的財政刺激帶動之下，美國經濟正在高速復甦，並且帶動企業獲利增長表現非凡。

據 FactSet 最新數據顯示，道瓊指數 1Q21 每股盈餘 (EPS) 年增率增長 52.3%，是創下 2008 年有紀錄以來的新高水平，且 2Q21 預估 EPS 還要再增長 60.1%，顯示道瓊指數基本面不僅獲利強勁，且前景樂觀。

展望道瓊指數後市，短期看，道瓊指數將繼續受惠新冠疫苗接種擴大後，進一步帶動美國經濟復甦，使得與實體經濟高度掛

鉤的道瓊指數成份股直接受惠，獲利強勢增長之趨勢仍未反轉，故短期上道瓊指數仍是值得樂觀看待。

而中期看，拜登政府還將推出新一輪的基礎建設刺激方案，雖然規模可能小幅收斂至 1.7 兆美元上下，但由於基建刺激的目的是要拉升實體經濟進一步擴張，故估計 12 個月價值股獲利增速仍將表現不俗，其中工業、非必須性消費、金融等成份股，估將成為推升道瓊指數穩步走強的堅固力量。

## 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)。