

<本次亮點>

1. 聯準會 (Fed) 6 月利率會議「轉鷹」，在今年來美國經濟強復甦的帶動下，預期 2022 年升息、2023 年升息的票委人數正大幅增加，整體聯準會的緊縮時間表，已經比 3 月份會議時更提前靠近。
2. 聯準會在 6 月最新經濟預測概要 (SEP) 中，再次上修今年 GDP 預估值，看好美國經濟持續復甦、勞動力市場加速改善，而針對市場最在乎的縮減 QE 購債 (Taper) 問題，聯準會亦強調目前仍尚未有 Taper 時間表，若有時間表將會提前與市場溝通。
3. 展望 S&P 500 後市，目前美國新冠疫苗施打率約 50%，預估 3Q21 將可望達到 75-80% 的群體免疫目標，但相信本次 4Q21 消費旺季將釋放去年新冠疫情所壓抑的消費需求，提前的拉貨效應將在 2Q21 季底、3Q21 之間彰顯，正帶動 S&P 500 企業獲利基本面更為穩健。

S&P 500 獲利強勁，能抵禦聯準會「轉鷹」

美國聯準會 (Fed) 甫於 6 月 16 日結束 6 月份利率會議，整體貨幣政策態度快速趨向「鷹派」，預期 2022 年啟動升息的票委自 3 月份的 4 人增加至 7 人、預期 2023 年升息的票委更是大幅增加至 13 人，上次會議此一數據僅 7 人，故部分市場分析開始擔憂，趨向鷹派的聯準會態度，可能令美股承壓。

但值得注意的是，目前聯準會距離 2022 年、2023 年的升息時點仍是尚遠，且聯準會亦在最新的經濟預測概要 (Summary of Economic Projections, SEP) 中，再次上修今年 GDP 預估值，看好美國經濟的持續復甦、勞動力市場加速改善。

市場關注的縮減 QE 購債 (Taper)，聯準會亦在本次會議上強調，確實內部有在討論，但並未有確切時間表，若聯準會有進一步的 Taper 時間表，聯準會將會提前與市場溝通，不致讓市場出現恐慌。

聯準會也再次重申，當前的美國高通膨屬於「短期現象」，估計下半年通膨就將回落，故聯準會並未有對抗通膨的「急遽性升息」之壓力，聯準會即使在 2022 年、2023 年啟動升息循環，也將是漸進式息息的作法，估計這對 S&P 500 指數這類優質股的集結地來說，影響將甚微，因 S&P 500 企業獲利增速能夠跟上升息速率。

展望 S&P 500 後市，目前美國新冠疫苗施打率約 50%，預估 3Q21 將可望達到 75-80% 的群體免疫目標，故相信將繼續帶動消費需求回升後，帶動美國經濟繼續擴張，而當前市場預期，S&P 500 2Q21 每股盈餘 (EPS) 年增率預估將再強升 19.4%，但相信本次 4Q21 消費旺季將釋放去年新冠疫情所壓抑的消費需求，提前於 2Q21 季底、3Q21 之間的拉貨效應，將令市場擴大上修每股盈餘 (EPS) 預估值，這也將繼續帶動 S&P 500 後市攻高。



S&P 500 走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2021/6/17

總經分析：

一.聯準會上修再度今年 GDP 預估，證明美國經濟強復甦

本次會議，Fed 再次更新每季一次的經濟預測概要 (Summary of Economic Projections, SEP)，再次上修了今年的 GDP、PCE、核心 PCE 預估值。

本次 SEP 預估的中位數為：

- 2021、2022、2023 年實質 GDP 季增年率預估成長依序是 7.0%、3.3%、2.4%，其中 2021 年與 2023 年 GDP 出現上修，分別比今年 3 月公布的預估上修 0.5 和 0.2 個百分點，2022 年 GDP 預估維持不變並未上修。
- 2021、2022、2023 年失業率預期依序是 4.5%、3.8%、3.5%，其中 2022 年失業率比 3 月預估值下修 0.1 個百分點，而 2021、2023 年失業率預估則持平。
- 2021、2022、2023 年 PCE 通膨率預估依序是 3.4%、2.1%、2.2%，比 3 月預估值分別上修 1.0、0.1、0.1 個百分點。

- 2021、2022、2023 年核心 PCE 通膨率預估依序是 3.0%、2.1%、2.1%，其中 2021、2022 年比 3 月預估值上修 0.8 與 0.1 個百分點。

總結 SEP 預估來看，Fed 再次確認了美國經濟的擴張趨勢未變、重申通膨將回落，且 2022 年可望勞動力市場達到充分就業，也就是失業率將降至自然失業率，顯示 2022 年底就具備升息條件。

Variable	Median ¹			
	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	7.0	3.3	2.4	1.8
March projection	6.5	3.3	2.2	1.8
Unemployment rate	4.5	3.8	3.5	4.0
March projection	4.5	3.9	3.5	4.0
PCE inflation	3.4	2.1	2.2	2.0
March projection	2.4	2.0	2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.0	2.1	2.1	
March projection	2.2	2.0	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	0.1	0.1	0.6	2.5
March projection	0.1	0.1	0.1	2.5

經濟預測概要 (SEP) 資料來源：
federalreserve 資料日期：2021/6/16

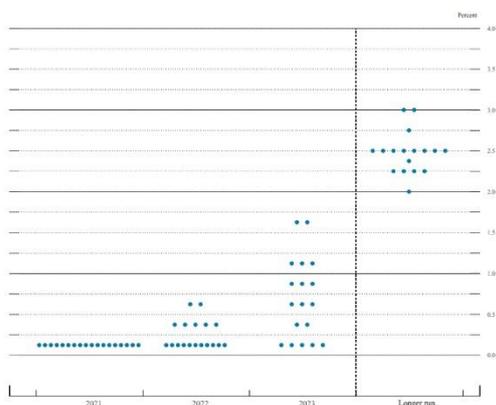
二.聯準會 6 月會議維持寬鬆，升息仍尚遠

聯準會 6 月利率會議，決議維持 0 利率和 QE 購債每月 800 億美元美國公債及 400 億美元 MBS 規模不變，強調願意維持寬鬆，以繼續幫助美國經濟復甦。

同時，聯準會亦在 6 月會議上調了 2021 年的通膨預估，但強調 2021 年的高通膨狀況屬於「暫時性現象」，聯準會亦估計，2022 美國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，但預計 2022 年升息的票委則增加至 7 人，上次 3 月會議時僅 4 人。

而更令市場注目的是，本次預計 2023 年升息的票委人數大幅增加至 13 人，上次 3 月會議時僅為 6 人，顯示聯準會官員正預計 2023 年將肯定升息，且在這 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。



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

估值分析：

據 Bloomberg 截至 6 月 17 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 22.47 倍，仍是高於 5 年均值的 18.0 倍、10 年均值的 16.1 倍。

目前來看，S&P 500 估值仍是並不便宜，但是聯準會的升息循環仍然距離尚遠，這將給予 S&P 500 一段更長的時間可以等待企業獲利進一步擴大，且聯準會啟動升息

循環也會是採取漸進式升息之策略，故相信對 S&P 500 估值構成之壓力將不會太過劇烈。

P/E Ratio			
Index	6/17/21	Year ago	Estimate
Dow Jones	29.10	22.26	20.41
S&P 500	37.43	26.20	22.47
NASDAQ 100	36.42	29.43	28.10
Russell 2000	n.a.	55.51	32.07

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2021/6/17

SPX 500 展望：

自 3 月份以來的美國經濟復甦進程明顯超出聯準會預期，因此聯準會在本次的 6 月利率會議上，大幅上修了 2021 年 GDP 經濟增長以及通膨預估，這主要得益於美國新冠疫苗的擴大接種，帶動美國各州已經或即將重新開放，隨著 7、8 月實現群體免疫，服務業加速修復，相信聯準會在 2021 年內啟動 Taper 基本已是市場和聯準會的共識。

預估聯準會將在 8 月份的全球央行年會傑克森霍爾 (Jackson Hole) 上，向市場正式提出啟動 Taper 的時間表，並於 11、12 月份將落地執行 Taper，但相信一開始聯準會縮減 QE 規模不致太大，估計自當前每月的 1200 億美元購債量，先降至每月 1000 億美元、800 億美元、600 億美元等，隨後才一路降至完全停止 QE。

雖然聯準會態度已經趨向鷹派，啟動

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。

目前美國新冠疫情及出的拉貨率仍在持續擴

大，估計於 3Q21 即可望達到 75-80% 的

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)。

提前於 2Q21 季底、3Q21 之間的拉貨效

應，將令市場擴大上修每股盈餘 (EPS) 預

估值，這也將繼續帶動 S&P 500 後市攻

高
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/>