

<本次亮點>

1. 雖然拜登政府與國會達成的 1.2 兆美元基建計劃，是低於先前 5 月底對國會議步後提出的 1.7 兆美元計劃，但以 GDP 占比來看，這仍將是美國自 1980 年代以來的最大規模基建刺激方案。
2. 基建投資計劃的規模越大、耗時越短，對經濟的拉動作用越明顯，如過去的羅斯福新政、資訊高速公路計劃、美國恢復暨再投資法案等政策的出爐，均幫助美國 GDP、企業基本面重回高增長趨勢，也推升道瓊指數也均取得了不同程度的正向漲幅。
3. 展望道瓊指數後市，目前拜登政府除了將推出 1.2 兆美元基建計劃之外，預計還可望推出一份額外的社會基礎設施計劃，規模將上看 2 兆美元，而相關財政刺激將進一步加大美國財政支出的力度，為經濟復甦提供新的活水動能。

以史為鑑，基建計劃將是道瓊指數重大利多

拜登政府推出的 1.2 兆美元基礎建設方案在國會迎來過關的曙光，正為道瓊指數注入了一股新的上漲動能，這份基礎建設計劃預計 8 年內共投入 1.2 兆美元，其中包括 5790 億美元的新支出，用於對全國電網、寬頻網路服務，以及客運和貨運鐵路進行重大投資，將繼續令與實體經濟掛鉤程度最高的道瓊指數成份股直接受惠。

雖然 1.2 兆美元總規模，是低於先前 5 月

底拜登政府對國會議步後提出的 1.7 兆美元基建計劃，但以 GDP 占比來看，這是美國自 1980 年代以來的最大規模基建刺激方案，而回顧美國歷史共推出 4 次基礎建設計劃，這 4 次基建計劃推出的背景，都是美國經濟面臨衰退困境，故顯然基礎建設計劃的重大意義，就是以刺激經濟復甦為主要目的，故相信實質上的財政支出，將能繼續幫助美國經濟延續擴張。

從頒布法案的歷史背景出發，並結合美國經濟分析局 (NEBR) 對經濟衰退時期的定義，可以發現這 4 次基建計劃皆是在美國經濟衰退時期中所頒布，如 1933 年的羅斯福新政，是幫助美國經濟自大蕭條中復甦、1956 年的聯邦援助公路法案，是幫助美國經濟自 1954 年的經濟衰退中脫離、1992 年的資訊高速公路計劃，則是幫助美國自波斯灣戰爭中復甦、2009 年的美國恢復暨再投資法案，則是帶領美國經濟自金融海嘯復甦。

基建投資計劃的規模越大、耗時越短，對經濟的拉動作用越明顯，可以看到羅斯福新政、資訊高速公路計劃、美國恢復暨再投資法案等政策的出爐，均幫助美國 GDP、企業基本面重回高增長趨勢，再疊加流動性寬鬆的利多因子，推升道瓊指數也均取得了不同程度的正向漲幅。

展望道瓊指數後市，目前拜登政府除了將推出 1.2 兆美元基建計劃之外，預計還可望推出一份額外的社會基礎設施計劃，規模將上看 2 兆美元，而相關財政刺激將進一步加大美國財政支出的力度，為經濟復甦提供新的動力，在經濟擴張的前景下，升美債殖利率曲線斜率也可望趨陡，將對道瓊指數成份股中的工業股、金融股啟動推升作用，看好道瓊指數在中期 6 個月以上，可望繼續創下歷史新高。



道瓊指數走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2021/7/13

總經分析：

一.拜登基建計劃，佔 GDP 規模創 1980 年來最大

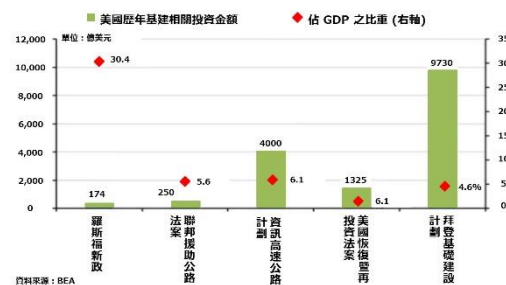
美國基礎設施長期落後，這與其全球第一經濟大國的身份並不匹配，如今年的暴雪天候即導致美國德州大面積停電，不少機構即直指是因為當地電力設施老舊嚴重，而除了德州的電力設施以外，事實上美國其它地區的部分基礎設施也同樣老舊，據 2021 年最新出爐的美國土木工程師協會 (ASCE) 報告，給予美國基礎建設評級為 C-，僅是勉強及格。

具體來看，全美總長約 658.7 萬公里道路中，約三分之一路況欠佳；總計約 61.4 萬座橋樑中，約 5.6 萬座存在結構性不足；90580 座水壩平均壩齡為 56 年，約 15500 座具有潛在高危險性；全世界排名前 25 的機場中，則是一座美國機場也沒有上榜。

據知名經濟學家 David Aschauer 以成本函數分析法之研究，在道路，電力系統、橋樑等傳統基建項目上每增加 1% 的投資，將能夠使經濟產出率提高 0.23%，顯著大於資本存量變化所導致的產出提升，這也顯示出基建投資是推動經濟成長的引擎，也是促進技術進步與結構調整的重要來

源，故維持適度的基礎設施投資規模與結構變化，對帶動整體經濟永續成長至關重要。

從投資規模來看，拜登前 5 年 9730 億美元的投資規模 (含 5780 億美元的新增支出與 3950 億美元的原定基本支出)，約佔 2020 年 GDP 比重的 4.6%，年均投資規模佔 GDP 的比重創下 1980 年最高水平，而假設前 5 年的投資是以平均方式支出的話，那麼每年的基建投資金額則約佔當年 GDP 比重在 0.73-0.88% 之間，雖然略低於 90 年代以來政府合計的基建投資比例 1%，但也是顯著高於聯邦政府基建項目投資的中位數 0.04%。

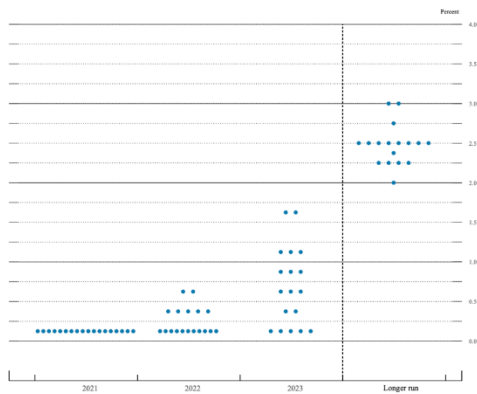


美國歷年基礎投資之規模與 GDP 占比 資料來源：BEA 資料日期：2021/7/13

二.聯準會估計最快在 8 月放出 Taper 預期

聯準會在 6 月的利率會議上，釋放出令人意外的鷹派信號，除了大幅上調今年實質 GDP 季增年率和 PCE 通膨預期之外，多數 FOMC 票委也支持 2023 年將升息 2 次，支持 2022 年底升息的 FOMC 票委也大幅增多，且聯準會在 6 月會議記者會上，卻並未提到縮減 QE 購債 (Taper) 的隻字片語，但近日公佈的聯準會 6 月會議紀要 (Fed meeting minutes) 又顯示，聯準會內部確實已開始討論 Taper，不過尚未達成共識，未來將繼續討論。

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



聯準會 6 月會議釋出之利率意向點陣圖 (Dot Plot) 資料來源：federalreserve
資料日期：2021/6/16

在此期間，包括聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 在內的官員們繼續強調，通膨只是暫時現象，而近期市場也漸漸接受通膨將放緩的預期，但對於聯準會未來的 Taper 路徑，聯準會並未給出太多的清晰路徑。

但參考 6 月美國新增非農之復甦速度，以及美國已有高達 26 州陸續宣布暫停發放失業救濟金，相信這將幫助美國勞工就業意願走強，直接幫助美國勞動力市場加速復甦。

故在此場景的預計下，聯準會也將慢慢引導市場預期朝向 Taper 靠攏，預計聯準會有可能在即將到來的 8 月全球央行年會傑克森霍爾 (Jackson Hole) 上，正式向市場放出縮減 QE 購債之預期，聯準會預計將暗示於今年 12 月或明年 1 月開啟 Taper。

估值分析：

據 Bloomberg 數據截至 7 月 13 日止，道瓊指數未來 12 個月預估本益比

(Forward P/E Ratio) 正落在 20.16 倍，估值保持平穩在 20 倍水平附近交易，顯示市場交易員也正在等待道瓊指數進入 2Q21 財報季。

而展望 2Q21 財報季，據 Bloomberg 數據顯示，市場預計道瓊指數 2Q21 每股盈餘 (EPS) 年增率將大幅增長 63.8%，且 3Q21 財測預計 EPS 還將增長 22.6%，顯示道瓊指數獲利基本面強勁，估值也將可望在 EPS 走升的幫助下漸漸收斂。

P/E Ratio			
Index	7/13/21	Year ago	Estimate
Dow Jones	29.00	21.76	20.16
S&P 500	37.70	27.95	22.72
NASDAQ 100	38.25	34.05	26.61
Russell 2000	n.a.	61.63	34.37

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2021/7/13

US30 展望：

以歷史經驗看，白宮政府歷年來推出的基礎建設方案，皆顯著幫助了美國經濟擴張、企業獲利走揚，而這樣的成績單，也相對應的彰顯在中、長期的股市表現之中，以道瓊指數來看，在歷年 4 次的基礎建設計劃公布後 3 年，道瓊指數平均斬獲近 75% 的強勢漲幅。

而本次拜登政府的基礎建設計劃雖然大幅低於先前所提出之規模，但是以 GDP 占比衡量，這也是美國自 1980 年代以來的最大規模基建刺激方案，故在白宮政府 1.2 兆美元基礎建設的預期下，市場也正開始

上修針對道瓊指數成份股的獲利預期。

尤其當基礎建設計劃配合到當時時代的趨勢產業，更會令基礎建設計劃形成推升股市趨勢性上漲的催化劑，例如羅斯福新政時期針對重、工業的基建計劃，即幫助道瓊指數 3 年漲幅達 150%，因 1933-1936 年正是美國歷史上鋼鐵消費增長最快之時期。

展望道瓊指數後市，本次拜登的基礎建設投資將重點集中在道路、橋樑、鐵路、大眾運輸、機場等方面，故這對與實體經濟掛鉤的道瓊指數來說，即形成堅實的基本面利多，相信在中期以上的道瓊指數報酬率表現，將是值得期待。

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)。