

<本次亮點>

1. 聯準會 7 月利率會議態度並未更趨向鷹派，因雖然聯準會在 7 月會後聲明上強調了「美國經濟在朝向充分就業和就業目標上，取得了進展」，但這似乎只是想告訴市場，美國經濟是走在正向的軌道上，並非傳遞 Taper 預期。
2. 在美國經濟擴張的帶動下，道瓊成份股於 2Q21 財報也繳出相當亮眼的成績單，包括工具機巨頭卡特比勒 (CAT)、Honeywell (HON)、3M (MMM)、高盛 (GS)、摩根大通 (JPM) 等，獲利表現皆是超越市場預期，且 3Q21 財測表現亦是不差。
3. 展望道瓊指數後市，短期內以 3Q21 來看，美國經濟估計仍將維持較快的擴張腳步、高通膨現況也可望滑落，這將形成有利多頭攻擊的「金髮經濟」溫床，再加上聯準會繼續維持寬鬆政策，故這對與實體經濟高度掛鉤的道瓊成份股來說，多頭因子正持續聚集。

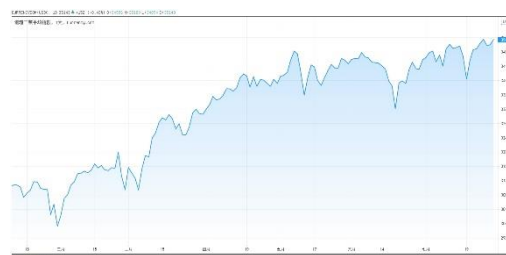
聯準會並未趨鷹，經濟延續擴張有利道瓊再攻高

聯準會 (Fed) 在 7 月利率會議上，一如市場預期的維持基準利率走廊在 0-0.25% 不變，並維持每月至少 QE 購債 1200 億美元目標不變，同時聯準會並再次確認，美國經濟正走在正向的上行軌道，且實體經濟已取得更多進展，這對與實體經濟高度掛鉤的道瓊成份股來說，更證實了美國經濟的復甦已成為財報基本面上的堅固支撐。

聯準會在 7 月聲明中重申，隨著新冠疫苗接種的進展和強力的政策支持，美國經濟和就業市場正持續走強，但經濟復甦的路徑仍繼續取決於新冠病毒的控制，而通膨率雖然已見到顯著走高，但預期高通膨的現況將在中期回落。

在美國經濟擴張的帶動下，道瓊成份股於 2Q21 財報也繳出相當亮眼的成績單，包括工具機巨頭卡特比勒 (CAT)、Honeywell (HON)、3M (MMM)、高盛 (GS)、摩根大通 (JPM) 等，獲利表現皆是超越市場預期，且 3Q21 財測表現亦是不差。

展望道瓊指數後市，短期內以 3Q21 來看，美國經濟估計仍將維持較快的擴張腳步、高通膨現況也可望滑落，這將形成有利多頭攻擊的「金髮經濟」溫床，再加上聯準會繼續維持寬鬆政策，來支撐經濟復甦動能，故這對與實體經濟高度掛鉤的道瓊成份股來說，多頭因子正持續聚集，有利道瓊指數在 3Q21 內再創歷史新高。



道瓊指數走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2021/7/30

總經分析：

一. 聯準會延續寬鬆、態度並未更為趨鷹：

聯準會在 7 月利率會議上，宣布維持利率與 QE 購債規模不變，但在聲明措辭上特

別強調「美國經濟在朝向充分就業和就業目標上，取得了進展」，故對此有不少經濟學家與媒體解讀，聯準會是正在為縮減 QE 購債 (Taper) 來作鋪路，但這一解讀很可能是錯誤的。

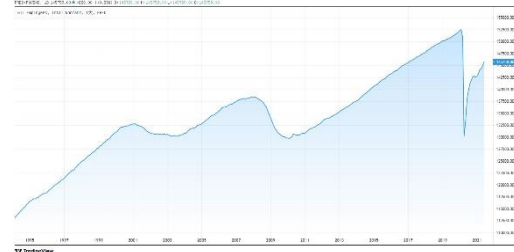
聯準會在聲明上雖然強調了「美國經濟在朝向充分就業和就業目標上，取得了進展」，但這似乎只是想告訴市場，美國經濟是走在正向的軌道上，並非是要傳遞 Taper 預期，因鮑爾隨後在記者會上多次解釋，FOMC 委員會這一次並沒有針對 Taper 作出暗示，因為 FOMC 內部還在討論中，官員們尚未決定 Taper 時點。

在 Taper 議題上，聯準會繼續堅持啟動 Taper 需要「經濟取得更多進展」來決定，但這個論調的癥結點始終在於，如何定義「經濟取得更多進展」。

考量到 Fed 現在在飛利浦曲線 (Phillips Curve) 上，幾乎只關注失業率降低，故預期只要美國勞動力市場恢復至新冠疫情爆發前的 75%，即算是符合聯準會的「經濟取得更多進展」之定義標準。

因參考上一輪聯準會於 2013 年 5 月的緊縮經驗看，當時美國勞動力就業市場恢復到金融海嘯之前的 75%，聯準會即正式拋出 Taper 預期，故此一成功經驗，相信能作為本次新冠疫情之後，聯準會啟動 Taper 的量化標準。

而最近美國聯邦政府已有 24 個州宣布暫停發放額外的失業補貼 300 美元，相信這將有助於加速美國勞工重返就業市場，且再按照近月的美國新增非農就業人口增速計算，預期大約在下半年 10 月份左右，美國勞動力市場即可復甦至 75% 之目標，屆時聯準會即有望正式放出 Taper 時間表。



美國總非農就業人數表現 資料來源：
tradingview 資料日期：2021/7/30

二.美國通膨續攀升，但短期現象之觀點漸被市場接受：

美國通膨形勢持續，汽車成為推高通膨的主要因素，美國 6 月 CPI 年增率升至 5.4%，較前值提高 0.4 個百分點，而核心 CPI 年增率則落在 4.5%，較前值提高 0.7 個百分點。

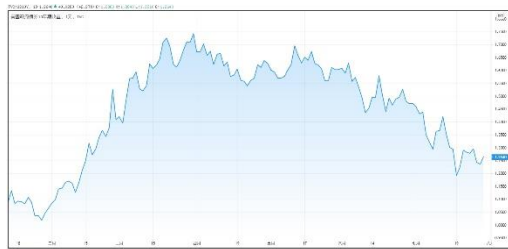
據聯準會 7 月中旬發布的褐皮書統計表明，美國物價正以高於平均水平的速度上漲，在聯準會 12 個分行調查中，7 個分行報告了強勁的物價增長，其餘地區呈溫和上漲態勢。

針對不斷攀升的物價走勢，聯準會主席鮑爾在 7 月中旬的國會聽證中，仍重申當前及未來一段時間通膨高漲主要是受到基期效應、供應鏈緊俏等短期因素影響，相信隨著短期因素的消退，高通膨現況就將趨緩，而這樣的觀點，最近也被美債市場所接受，近期 10 年期美債殖利率即大幅下滑。

在半年度美國貨幣政策報告中，聯準會也向國會報告，自春季以來出現的通膨上升，主要是由於旅行相關的需求反彈與短期生產瓶頸形成的供需失衡所引起，隨著這些特殊情況過去，供需可望重新協調平衡，到時通膨將朝著 2% 長期目標回歸。

此次 7 月利率會議，主席鮑爾也表示再次

強調，美國通膨已顯著上漲，並在接下來的一段時間繼續保持高位，但低基期效應與油價影響正在衰退，相信高通膨指數短期現象，通膨 0 仍將在中期回落。



10 年期美債殖利率走勢圖 資料來源：tradingview 資料日期：2021/7/30

估值分析：

據 Bloomberg 數據截至 7 月 30 日止，道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 正落在 19.65 倍，估值在本輪道瓊指數大漲中，首次跌破 20 倍水平，這顯示了道瓊成份股的獲利能力正高速走揚，幫助收斂估值水準。

目前 2Q21 財報季尚未結束，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 71.1%，比先前預期的 60.2% 更為大幅拉升，顯示道瓊成份股的獲利強勁，正逼使市場不斷上修預期。

P/E Ratio			
Index	7/30/21	Year ago	Estimate
Dow Jones	25.23	22.09	19.65
S&P 500	35.46	30.59	22.41
NASDAQ 100	38.56	32.92	28.97
Russell 2000	n.a.	73.45	33.89

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2021/7/30

道瓊展望：

當前聯準會貨幣政策仍未見到轉向緊縮的契機，估計聯準會是正在等待白宮政府的 1.2 兆美元基礎建設方案獲得國會通過，以帶動美國勞動力市場進一步復甦，完成「財政刺激」接手「貨幣刺激」之目標。

在目前美國經濟擴張遠未結束，美國高通膨現況將在中期回落，且聯準會仍在繼續維持寬鬆的當下，3Q21 美國經濟正出現「金髮經濟」的多頭溫床，「金髮經濟」定義是偏高的經濟增速、以及溫和的通膨率增長，不愠不火的經濟環境，有助於企業獲利進一步增長。

展望道瓊指數後市，在道瓊成份股 2Q21 財報獲利強勁、3Q21 財測亮眼的帶動下，已帶動道瓊指數突破 35000 點大關，但展望 3Q21 道瓊指數仍將享受「金髮經濟」所帶來的多頭紅利，預期將有利道瓊指數在 3Q21 內再寫新高。

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/>

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)。

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。