

<本次亮點>

1. 聯準會主席鮑爾上週五 (27 日) 出席全球央行年會 Jackson Hole 並致詞，強調聯準會 Taper 啟動與否仍需關注美國勞動力市場的復甦概況，且升息與 Taper 並未具有關聯性，即使啟動 Taper 也不意味著很快就將升息，充份顯示出聯準會的「鴿派」態度。
2. 鮑爾並指出，儘管目前聯準會正面對著挑戰，但美國經濟正走在通往一個強大的復甦道路上，將達到高就業、高勞動參與率、高薪資增長，以及接近聯準會設定的 2% 長期穩定通膨，持續看好美國經濟的強勁後市。
3. 展望道瓊指數後市，在美國經濟前景表現樂觀趨勢下，再加上聯準會升息和縮表距離目前仍是尚遠，且後續拜登政府尚有 1.2 兆美元基建計劃、3.5 兆美元預算支出將要出爐提振美國經濟，故道瓊指數的上行格局仍是尚未改變，並且基本面十分穩固。

「鴿派」鮑爾強調升息、縮表尚遠，道瓊多頭格局不變

聯準會 (Fed) 主席鮑爾 (Jerome Powell) 上週五 (27 日) 出席全球央行年會傑克森霍爾 (Jackson Hole) 時致詞，鮑爾表示，聯準會有可能於年內啟動 Taper，但是強調 Taper 啟動與否仍需關注美國勞動力市場的復甦概況，而升息與 Taper 並未具有關聯性，即使啟動 Taper 也不意味著很快就將升息，充份顯示出聯準會的「鴿派」態度。

鮑爾指出，在 FOMC 最近的 7 月會議上，他和大多數官員一樣認為，如果美國經濟進展如預期，那麼 2021 年開始啟動

Taper 可能是合適的，而自上次 7 月會議後至今，美國經濟繳出了強勁的 7 月份就業報告，但同時 Delta 疫情也在進一步擴散，故聯準會將仔細評估新進的經濟數據和不斷變化之風險。

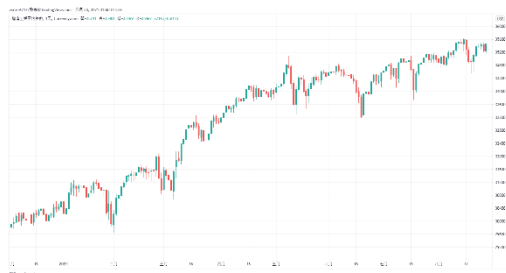
鮑爾強調，即使聯準會的 QE 購債完全停止後，聯準會所持有較長天期之債券亦不會拋售，故能繼續為金融市場提供寬鬆的金融條件，且未來 Taper 的時間和速度將無關於傳達升息時點的信號，Taper 與升息是獨立的 2 個事件，聯準會將繼續把利率走廊保持在目前的水平，直到經濟達到與充分就業相一致的條件。

除了強調 Taper 需觀察 Delta 疫情、且升息距離尚遠以外，鮑爾並再次確認美國經濟仍走在擴張的道路之上，鮑爾指出，儘管目前聯準會正面對著挑戰，但美國經濟正走在通往一個強大的復甦道路上，將達到高就業、高勞動參與率、高薪資增長，以及接近聯準會設定的 2% 長期穩定通膨，持續看好美國經濟的強勁後市。

鮑爾的鴿派發言以及針對美國經濟的正向展望，在上週五 (27 日) 引燃壓抑許久的美股多頭情緒，包括與美國消費息息相關的美國運通 (AXP)、Visa (V)，金融股的高盛 (GS)、摩根大通 (JPM)、工業股的波音 (BA) 和卡特彼勒 (CAT) 等成份股，強勢帶領道瓊指數上攻。

展望道瓊指數後市，雖然聯準會年內仍有機會啟動 Taper，但這仍然取決於美國疫情的控制程度，且鮑爾亦再次確認了美國經濟的正向趨勢，而雖然美國經濟將在下半年面臨到高基期的自然放緩問題，但是

相信拜登政府的 1.2 兆美元基建計劃、3.5 兆美元預算支出的幫助下，美國 GDP 增長率在 2022 年仍可望達到 4.0%，是大幅高於長期增長均值 2.0%，這對與實體經濟高度掛鉤的道瓊指數而言，長期增長趨勢仍是十分堅固。



道瓊指數走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2021/8/27

總經分析：

一.鮑爾在 Jackson Hole 的三大表述：

1. 聯準會 Taper 進程沒有變化：

- 年內開始削減購債將是合適的，但仍需取決於 Delta 疫情是否衝擊到勞動力市場。
- 聯準會年內啟動 Taper，市場或對此有充分預期。

2. 升息循環與 Taper 沒有相關性：

- 本次 Jackson Hole 鮑爾明確提到 Taper 進程不內含升息時間表，直言升息並不受 Taper 影響。
- 先前市場普遍預期，聯準會啟動 Taper 持續三季，然後 Taper 結束後三季才升息，但顯然聯準會並不認同這樣的預期，亦想打破這樣的市場預期。
- 鮑爾的升息表述已壓低市場對於 2022 年的升息預期，有助於壓低長天期美債殖

利率的上行預期。

3. 縮表擔憂獲得緩解：

- 鮑爾提到，聯準會此輪 QE 顯著增加對持長天期債券持有量，而聯準會在完全停止 QE 後，也將維持這些長期債券持有，這將繼續對金融市場提供寬鬆環境。
- 鮑爾此一表示暗示即使聯準會 QE 結束，但仍將保持資產負債表規模，故這將有助於緩解市場先前擔憂的「縮表很快到來」之預期。



聯準會資產負債表規模 資料來源：
tradingview 資料日期：2021/8/27

二.美國經濟成長第二季見頂，但第三季令人鼓舞：

IHS Markit 上週五 (27 日) 公布美國 7 月份製造業採購經理人指數 (PMI) 終值，由 6 月份的 62.1 升至 63.4，創下自 2007 年 5 月追蹤此數據以來的最高水準，表現優於初估的 63.1 以及市場預期的 63.1。

另外，7 月份 IHS Markit 服務業 PMI 則從 6 月份的 64.6 降至 59.8，低於市場預期的 64.5，顯示 Delta 疫情升溫對美國民眾的消費情緒已構成打擊，但仍高於 50 的景氣分水線。

從 7 月份 Markit 的 PMI 表現來看，雖然第二季可能代表美國經濟成長見頂，但第三季的表現應該仍然令人鼓舞，但短期產能問題仍然令人擔憂，許多製造業和服務

業公司的產量受到限制，隨著需求超過供應，價格也隨之上漲。

估值分析：

據 Bloomberg 數據截至 8 月 27 日止，道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 進一步縮小至 19.26 倍，持續低於 20 的整數大關。

道瓊指數近期以來預估本益比持續收斂，主因即為成份股的每股盈餘 (EPS) 獲利強勁，且在零售股公布亮眼的財報與財測之後，更是帶動市場上修了每股盈餘的預估估值，進一步幫助道瓊指數的估值收縮。

P/E Ratio			
Index	8/27/21	Year ago	Estimate
Dow Jones	23.86	28.62	19.26
S&P 500	31.26	36.19	22.26
NASDAQ 100	36.10	37.98	29.27
Russell 2000	277.64	n.a.	31.75

美股四大指數估值比較圖 資料來源：

Bloomberg 資料日期：2021/8/27

US30 展望：

在本次的 Jackson Hole 演講中，聯準會主席鮑爾對美國經濟狀況作出樂觀評價，認為美國經歷史上最嚴重但最短暫的衰退，而隨後復甦的速度遠超預期，並對未來的經濟前景，作出了相當樂觀的積極展望。

近幾個月以來，美國勞動力市場的前景有

了顯著改善，職位空缺水平創下歷史新高，雖然 5.4% 失業率仍高不低，但在 Delta 疫情風險可控下，只要美國疫苗接種率持續提升、學校復課、失業補貼到期等，均有利美國勞動力市場的加速修復。

而上週五 (27 日) 華爾街的反應亦表明，到目前為止，聯準會已成功地讓市場做好 Taper 的準備，這將有助於避免市場重演 2013 年的縮減恐慌 (Taper tantrum)，有效降低美股的波動率。

展望道瓊指數後市，在美國經濟前景表現樂觀的趨勢下，再加上聯準會升息、縮表距離目前時點仍是尚遠，故整體而言企業的融資成本與市場流動性將不致快速走升和收縮，而後續拜登政府尚有 1.2 兆美元基建計劃、3.5 兆美元預算支出將要出爐提振美國經濟，故以中、長期趨勢看，道瓊指數的上行格局仍是尚未改變，且基本面是十分穩固。

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。