

<本次亮點>

1. 美國 8 月 CPI 數據顯示美國通膨結構已開始出現轉變，從過去經濟重啟、疫後需求拉升帶來的快速漲價階段，轉向薪資增長的成本型通膨，雖然將有助於美國的高通膨現狀轉趨溫和，但這可能對道瓊指數內的重要權值股如金融、工業等類股，構成短線壓力。
2. 從當前美國通膨趨勢的前景觀察，預計美國的高通膨率狀況或已經見頂，未來通膨率雖然不可能高速放緩，但可望持續小幅收斂，這對於聯準會來說，雖然 Taper 仍有執行需要，但升息預期可能向後遞延，因通膨下降舒緩了聯準會的升息壓力。
3. 展望道瓊指數後市，道瓊指數的下一個催化劑，相信是美國國會進一步通過 1.2 兆美元基建法案與 3.5 兆美元預算支出之時，因該二個法案將確切撥放資金至實體經濟之中，而道瓊指數又與實體經濟掛鉤程度極高，故道瓊指數能有望重新點燃上漲動能。

金融、工業股前景短期放緩，道瓊等待下個催化劑

美國公布 8 月消費者物價指數 (CPI) 報告，顯示美國通膨結構已開始出現轉變，從過去經濟重啟、疫後需求拉升帶來的快速漲價階段，轉向薪資增長的成本型通膨，雖然將有助於美國的高通膨現狀轉趨溫和，但這可能對道瓊指數內的重要權值股如金融、工業等類股，構成短線壓力，使得道瓊指數在短期內有可能進入盤整格局。

一般而言，在原物料、電子零組件、半導體晶片快速漲價的階段，最容易帶領通膨急速升溫，對於美國製造業來說，是屬於輸入型通膨，但目前輸入型通膨已見放緩，且正在轉向為薪資增長的成長型通膨，而因薪資增長普遍是較為緩慢，故通膨增勢將出現放緩走低，美國的高通膨率或已經見頂。

本輪美股工業股大漲，即主要是因為疫後需求帶動全球原物料價格走高、使得各地礦商開始增加產量，進而拉動工業機械需求走強，但在目前原物料價格已趨向溫和的前景下，也已令工業股的獲利前景見到放緩。

另外，本輪金融股大漲，除了受惠於原物料價格走高外，也因為去年通膨基期甚低，故這二大因素引領了通膨預期走揚、推升美債殖利率走升，進而帶領金融股的獲利前景趨向樂觀，但在當前美國通膨結構開始出現轉變的環境下，通膨預期走低也將令美債殖利率下降，對金融股的獲利增速形成收斂壓力。

展望道瓊指數後市，考量到道瓊指數的成份股中，金融股、工業股的權重佔比不低，故原物料價格回落、通膨降溫後美債殖利率曲線趨緩，都令工業股、金融股的獲利前景較為放緩，並可能令道瓊指數在短期內陷入盤整。

而新一輪工業股、金融股獲利前景轉向樂觀的催化劑，很可能需等待美國白宮的 1.2 兆美元基建計劃、3.5 兆美元預算支出進一步落地、拉動實質上的工業需求與景氣展望後，道瓊指數即有望重新點燃更強勢的上漲動能。



道瓊指數走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2021/9/15

總經分析：

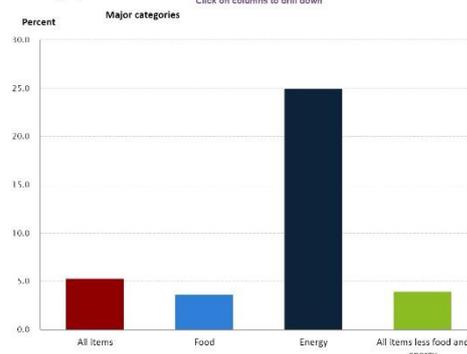
一.美國高通膨狀況，可能已經見頂：

美國勞工統計局 (BLS) 9 月 14 日公布 8 月消費者物價指數 (CPI) 報告，雖然通膨壓力仍是沉重，但不管從核心 CPI 的年增率或月增率角度看，皆顯示通膨壓力已較上月出現降溫，且從分項數據看，美國通膨結構也已開始出現轉變。

美國 8 月 CPI 報告細項：

- 美國 8 月 CPI 年增率報 5.3%，市場預期 5.3%，前值為 5.4%。
- 美國 8 月 CPI 月增率報 0.3%，市場預期 0.4%，前值為 0.5%。
- 美國 8 月核心 CPI 年增率報 4.0%，市場預期 4.2%，前值為 4.3%。
- 美國 8 月核心 CPI 月增率報 0.1%，市場預期 0.3%，前值為 0.3%。

12-month percentage change, Consumer Price Index, selected categories, August 2021, not seasonally adjusted



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.

美國 8 月份 CPI 報告細項 資料來源：U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2021/9/14

從 CPI 分項看，美國 8 月 CPI 月增率降幅最大的主要集中在二手車 (-1.5%)、酒店 (-3.3%)、機票 (-9.1%) 之上，而這些也是第二季以來價格上漲幅度較大的分項，顯示在 8 月美國 Delta 疫情尚未消除的影響下，出現了較大轉折。

再參考美國 8 月非農報告的薪資增速，估計美國的通膨結構將開始自過去經濟重啟、疫後需求拉升帶來的快速漲價階段，轉向薪資增長的成本型通膨。

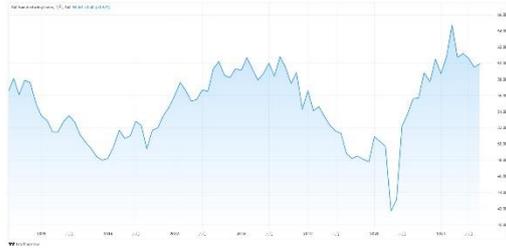
二.新訂單強勁，美國 ISM 製造業 PMI 回溫：

美國供應管理協會 (ISM) 9 月 1 日公布 8 月 ISM 製造業採購經理人指數 (PMI) 報 59.9，新訂單指數出現強勁復甦，但僱傭指數卻跌至 9 個月低點，顯見美國缺工情形仍未改善。

8 月美國 ISM 製造業 PMI 細項指數：

- 新訂單指數報 66.7，前值 64.9
- 生產指數報 60.0，前值 58.4
- 僱傭指數報 49.0，前值 52.9
- 供應商交貨指數報 69.5，前值 72.5

- 存貨指數報 54.2, 前值 48.9
- 客戶端存貨指數報 30.2, 前值 25.0
- 價格指數報 79.4, 前值 85.7
- 積壓訂單指數報 68.2, 前值 65.0
- 出口訂單指數報 56.6, 前值 55.7
- 原物料進口指數報 54.3, 前值 53.7



美國 ISM 製造業 PMI 資料來源：
tradingview 資料日期：2021/9/1

從 8 月製造業 PMI 報告觀察，美國製造業與供應商仍在盡所能滿足不斷成長的新訂單需求，但半導體晶片持續短缺、產品運輸困難、勞動力缺工，仍同時對製造業各領域產生影響。

但整體看，ISM 製造業 PMI 8 月份數據表明美國製造業景氣仍在強勁擴張，尤其新訂單指數、生產指數、積壓訂單仍是居高不下，預計將繼續成為美國 GDP 下半年至明年的主要驅動力。

估值分析：

據 Bloomberg 數據截至 9 月 15 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 18.94 倍，持續低於 20 倍的整數大關，且跌破了 19 倍關口。

道瓊指數預估本益比持續收斂，除了隨著時間靠近 4Q21 的美國消費旺季，市場開始出現小幅上修消費股的每股盈餘 (EPS) 預估之外，道瓊指數近期小幅修正，也使

得道瓊指數的估值收縮。

P/E Ratio			
Index	9/15/21	Year ago	Estimate
Dow Jones	23.50	27.49	18.94
S&P 500	31.40	36.58	22.10
NASDAQ 100	36.25	36.35	29.17
Russell 2000	289.64	n.a.	31.25

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2021/9/15

US30 展望：

從當前美國通膨趨勢的前景觀察，預計美國的高通膨率狀況或已經見頂，未來通膨率雖然不可能高速放緩，但可望持續小幅收斂，這對於聯準會 (Fed) 來說，雖然縮減購債 (Taper) 仍有執行的需要，但對於升息預期的釋放就可以向後遞延，因通膨下降已經舒緩聯準會的升息壓力。

但聯準會的升息預期若遞延，這對美股金融股來說，可能獲利成長的前景就將同步下滑，因美債殖利率升勢將受到升息預期遞延而壓抑，從聯準會紐約分行 (NY Fed) 的 ACM 模型估算，至 2021 年底的 10 年期美債殖利率目標價，已自先前預估的 1.9% 降至 1.6%。

而當前全球原物料價格漲幅趨緩，也令工業股的獲利前景較為承壓，故考量到金融、工業兩大類股為道瓊指數的重要成份股，預估道瓊指數將在短期一段時間內進入盤整格局，並等待下個催化劑的發生。

展望道瓊指數後市，下一個催化劑推升道

瓊指數進一步攻高的契機，相信將是美國國會進一步通過 1.2 兆美元基建法案與 3.5 兆美元預算支出之時，因該二個法案將確切撥放資金至實體經濟之中，這能夠拉動實質上的工業需求與景氣展望，而道瓊指數又與實體經濟掛鉤程度極高，故相信在基建刺激與預算支出的落地下，道瓊指數即有望重新點燃更強勢的上漲動能。

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。

<https://www.oanda.com/bvi-ft/>