

## <本次亮點>

- 美國勞工部公布 10 月消費者物價指數 (CPI) 年增率報 6.2%，增幅續寫逾 30 年新高，顯示在需求強勁與供應鏈瓶頸未解下，美國通膨壓力仍居高不下，並且可能在 4Q21 持續侵蝕美股毛利率。
- 雖然塞港和供應鏈問題仍難見到曙光，但相信在白宮政府防止油價大漲、並持續施壓 OPEC+ 增產、預計釋放戰備儲油的前景下，若 WTI 油價繼續落在每桶 85 美元水平附近，OPEC+ 即可能受迫自 2022 年一月起進一步擴大增產。
- 展望道瓊指數後市，由於道瓊權值股如聯合健康、高盛、家得寶、微軟等高價股具有抗通膨特質，故將有助道瓊指數力抗通膨並緩步上攻，惟當通膨高峰見到放緩跡象時，道瓊指數漲幅可能會落後於 Nasdaq 100 指數科技股。

## 道瓊最具抗通膨特性！惟通膨見緩後報酬估輸 Nas 100

當前美國通膨率持續高漲，美國勞工部公布 10 月消費者物價指數 (CPI) 年增率報 6.2%，增幅續寫逾 30 年新高，顯示在需求強勁與供應鏈瓶頸未解下，美國通膨壓力仍居高不下，並且可能在 4Q21 持續侵蝕美股毛利率，但預期高通膨將不致對道瓊指數構成大幅的修正壓力，因高通膨仍估計是短期現象，且道瓊權值股面對通膨

的衝擊本就不是那麼直接。

目前判斷，美國高通膨估將持續至 1Q22 季底才能見到顯著放緩，主要考量的面向共有：(1) 塞港、(2) 供應鏈緊俏、(3) 油價、(4) 2022 年將面對 2021 年高基期等四大方向，其中塞港與供應鏈緊俏估計至 1Q22 季底仍難以緩解，但是油價及高基期壓力，將有助於美國高通膨率緩步走低。

塞港和供應鏈緊俏可視為同一因素，因為皆是美國碼頭公會當前的罷工談判所致，故終端產品缺貨引動的漲價潮並非因為供給端缺乏，而 2022 年 6 月底美國西岸碼頭工會 (ILWU) 將開啟新一輪薪資談判，而過去航運商營運較差之時期，勞資雙方就已不容易達到共識，更遑論 2020、2021 年航運商獲利豐碩的情況下，相信勞方將回期待更高的加薪幅度，故使得 2022 年港口勞資談判難度更高。

雖然塞港和供應鏈問題仍難見到曙光，但相信在白宮政府防止油價大漲、並持續施壓 OPEC+ 增產、預計釋放戰備儲油的前景下，若 WTI 油價繼續落在每桶 85 美元水平附近，OPEC+ 即可能受迫自 2022 年一月起進一步擴大增產，因當前 OPEC+ 力抗白宮持續不願增產的理由，即是不確定油價在中期上是否能維持在 80 美元上方，OPEC+ 擔憂過早增產若需求出現反轉，即可能令油市再次出現供給過剩。

再加上 2022 年就將面臨到 2021 年的通膨高基期，且油價又有 OPEC+ 的增產壓力，故合理預期當前美國 CPI 高通膨現況，將有望在 1Q22 季底能見到較大幅度之放緩，估計屆時能自當前的 6.2% 降至 4.0% 水平附近。

展望道瓊指數後市，雖然美國通膨率有望

在 1Q22 季底時見到走弱，但 4Q21 估計仍將維持在艱難的高通膨環境，故美國企業仍將在 4Q21 內受到通膨侵蝕毛利之壓力，但由於道瓊指數權值股中占比權重超過 5% 之個股依序為：聯合健康 (8.39%)、高盛 (7.28)、家得寶 (6.73%)、微軟 (6.04%)、Salesforce (5.47%)，其中只有家得寶受到通膨侵襲最為直接。

除了家得寶外，其餘聯合健康、高盛、微軟、Salesforce 則由於為保險業、金融業、軟體業，故受到通膨之壓力並不大，故將有助道瓊指數力抗通膨，支撐道瓊指數緩步上攻，惟當通膨高峰見到放緩跡象時，道瓊指數漲幅可能會落後於 Nasdaq 100 指數科技股。



道瓊指數走勢圖 資料來源：tradingview  
資料日期：2021/11/11

## 總經分析：

### 一.美國 10 月 CPI 年增率創 30 年新高：

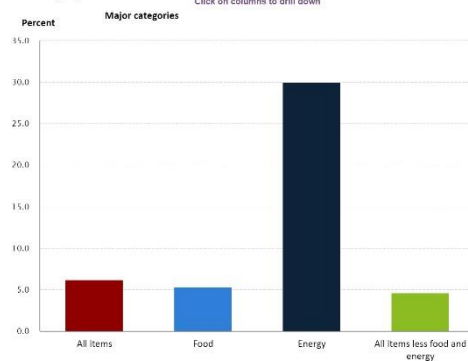
美國勞工部公布 10 月消費者物價指數 (CPI) 年增率報 6.2%，增幅續寫逾 30 年新高，顯示在需求強勁與供應鏈瓶頸未解的情況下，通膨壓力仍居高不下，且通膨暫未有明確下降之趨勢，估計 4Q21 內美國企業仍將面臨高通膨困境。

#### 美國 10 月 CPI 報告：

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

- 美國 10 月 CPI 年增率報 6.2%，市場預期為 5.9%，前值為 5.4%。
- 美國 10 月 CPI 月增率報 0.9%，市場預期為 0.5%，前值為 0.4%。
- 美國 10 月核心 CPI 年增率報 4.6%，市場預期為 4.3%，前值為 4.0%。
- 美國 10 月核心 CPI 月增率報 0.6%，市場預期為 0.4%，前值為 0.2%。

12-month percentage change, Consumer Price Index, selected categories, October 2021, not seasonally adjusted  
Click on columns to drill down



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.

美國 CPI 分項表現 資料來源：U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2021/11/10

當前美國高通膨現況持續未解，這部分反映了供應鏈瓶頸仍因美國碼頭工人罷工潮而未獲得解決，且傳統上美國民眾又將於年底前會進行大量採購潮，故不斷入港的貨櫃輪也增加港口擁塞之困境。

聯準會 (Fed) 亦正密切關注美國的高通膨狀況，以判斷近期的價格上漲，但當前聯準會判斷，供應鏈緊俏應屬短期現象，並估計美國高通膨僅是暫時性現象，預期隨著消費者對商品的需求放緩、生產增加和失業工人回歸，供應限制對通膨的上行壓力將在 2022 年消退。

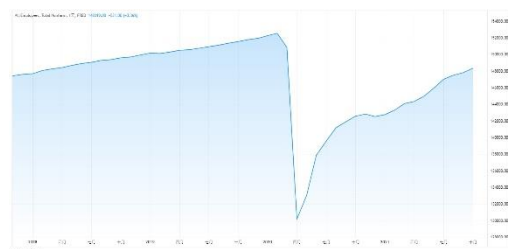
### 二.美國 10 月非農表現亮眼，勞動

## 力市場復甦無虞：

美國勞工統計局公布 10 月非農數據出現強勁反彈，10 月非農新增就業 53.1 萬人，優於市場預期，8、9 月數據均獲得大幅上修，失業率則進一步下滑至 4.6%。

## 美國 10 月非農就業報告：

- 新增非農就業報 53.1 萬，預期 45 萬，前值自 19.4 萬上修至 31.2 萬
- 失業率報 4.6%，預期 4.7%，前值 4.8%
- 平均每週工時報 34.7 小時，預期 34.8 小時，前值 34.8 小時
- 平均每小時薪資年增率報 4.9%，預期 4.9%，前值 4.6%
- 平均每小時薪資月增率報 0.4%，預期 0.4%，前值 0.6%
- 勞動參與率報 61.6%，前值 61.6%



美國非農總就業人數 資料來源：

tradingview 資料日期：2021/11/05

報告顯示，9 月數據自 19.4 萬上修至 31.2 萬，8 月數據自 36.6 萬上修至 48.3 萬。

按部門表現來看，觀光與餐旅業就業表現再度領先，10 月新增 16.4 萬人，專業和商業服務新增 10 萬，運輸和物流業新增 5.4 萬，建築業新增 4.4 萬。值得注意的是，10 月製造業新增就業高達 6 萬人，較預期翻倍成長。

另外，10 月平均薪資月增率為 0.4%，增幅小於前值且符合預期，年增率 4.9%，為 2 月以來最大增幅，反映在就業市場緊俏之下，勞工的薪資議價能力也隨之提高。

在勞動力吃緊和薪資上揚的情況下，勞動參與率卻沒有什麼起色，10 月勞動參與率持平於 61.6%，仍較疫情爆發前的水平低 1.7 個百分點。

## 估值分析：

據 Bloomberg 數據截至 11 月 11 日止，道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 落在 18.89 倍，估值持續低於 19 倍的整數關口，但同期間內，道瓊指數卻是再次創下了歷史新高。

受到強勁的 3Q21 財報數據所帶動，如高價股的聯合健康 (UNH)、高盛 (GS)、微軟 (MSFT)、Salesforce (CRM) 皆繳出亮眼獲利與財測前景，故使得市場分析師紛紛重新上調 2021 年每股盈餘 (EPS) 預估，故使得道瓊指數寫下歷史新高之際，估值亦並未顯著擴張。

P/E Ratio			
Index	11/11/21	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	22.50	29.18	18.89
S&P 500	29.05	39.81	22.45
NASDAQ 100	35.93	36.81	30.37
Russell 2000	900.96	n.a.	33.75

美股四大指數估值比較圖 資料來源：

Bloomberg 資料日期：2021/11/11

## US 30 展望：

美國 10 月 CPI 指數的大幅上漲，除了主要由塞港、供應鏈緊俏、能源價格上漲等因素導致以外，剔除食品及能源的核心 CPI 走高，這也表明了美國高通膨現況是全面的，4Q21 美國面臨的高通膨壓力更可能從商品類轉向服務類。

4Q21 美國企業估計仍將面臨高通膨侵蝕毛利率之壓力，但隨著時序至 1Q22 季底，相信美國通膨率將可望出現顯著放緩，因油價上攻空間正受到白宮施壓 OPEC+ 增產、計劃釋放戰備儲油而打壓，且 2022 年通膨率將面臨高基期，預計 2021 年夏天通膨走低後，美國經濟即有望進入 GDP 與通膨皆溫和擴張的「金髮女孩 (Goldilocks)」經濟。

「金髮女孩經濟」指的是經濟循環當中，那段最美好、最溫和的經濟擴張時期，這段時期內，經濟狀況將出現低失業率、低通膨、低利率、高增長等現象，亦相當有利於企業基本面溫和擴張，因企業不會遭遇過高的通膨與利率壓力，獲利亦可跟隨經濟增長溫和走強。

展望道瓊指數後市，道瓊指數為價格加權，而權值股如聯合健康、高盛、家得寶、微軟等高價股又具有強勁的抗通膨特質，相信道瓊權值股的特性將有助道瓊指數度過艱難的高通膨時期，並支撐道瓊指數緩步上攻，惟當通膨高峰見到放緩跡象時，道瓊指數漲幅可能會落後於 Nasdaq 100 指數科技股。

## 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。