

<本次亮點>

1. 聯準會公布 12 月利率會後，顯示 2022 年升息幅度是超越市場預期，且後續升息時點與縮表時程亦估將同步提前，整體總經環境在 2022 年已經確定將比預期上的更早邁入緊縮循環，估計將不利道瓊指數的估值增長空間。
2. 聯準會正「加速轉鷹」，正以更快的速度收緊貨幣政策，基於 2022 年美國經濟的增速預估、以及通膨展望，預計聯準會最快 3 月、最晚 5 月就可能啟動升息。
3. 展望道瓊指數後市，聯準會轉向更激進的緊縮政策，將可能給市場帶來超出大多數人預料的風險，再考量到當前估值不低，故預計道瓊指數將在短期間內進入盤整修正期，待未來每股盈餘 (EPS) 跟上後收斂本益比估值，才有望啟動新一輪牛市。

聯準會最快 3 月升息！短期道瓊將進入盤整期

聯準會 (Fed) 公布 12 月利率決議，據會後釋出的利率意向點陣圖 (Dot Plot) 顯示，聯準會 2022 年升息幅度是超越市場預期，且升息時點與後續縮表時程亦估將同步提前，整體總經環境在 2022 年已經確定將比預期上的更早邁入緊縮循環，估計將不利道瓊指數的估值增長空間。

聯準會 12 月利率會議聲明、主席鮑爾 (Jerome Powell) 記者會以及點陣圖皆顯示，聯準會正「加速轉鷹」，正以更快的速

度收緊貨幣政策，基於 2022 年美國經濟

的增速預估、以及通膨展望，預計聯準會最快 3 月、最晚 5 月就可能啟動升息，並於 4Q22 啟動縮表。

雖然當前美國經濟擴張力道強勁、勞動力市場復甦趨勢不變，但在高通膨率的壓力下，聯準會急需加快緊縮來打擊市場的通膨預期，而過快的升息循環，除了可能傷害到美國實體經濟以外，美債殖利率曲線斜率將可能更快速的趨向平緩。

展望道瓊指數後市，聯準會轉向更激進的緊縮政策，將可能給市場帶來超出大多數人預料的風險，再考量到當前估值並不低，故預計道瓊指數將在短期間內進入盤整修正期，並等待未來成份股基本面每股盈餘 (EPS) 跟上後，進而收斂本益比估值，才有望啟動新一輪的牛市多頭。



道瓊指數走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2021/12/17

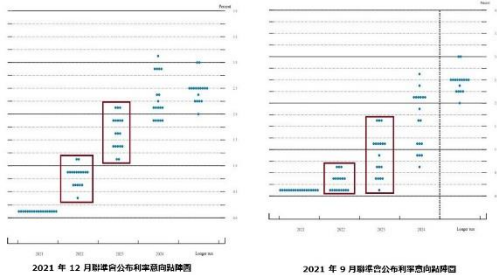
總經分析：

一. 聯準會正全面「加速轉鷹」：

本次 12 月會議顯示聯準會正全面「加速轉鷹」，觀察角度主要有二：

1. 聯準會加速 Taper，縮減購債的速度將翻倍。

2. 聯準會後釋出的點陣圖顯示，升息時點將提前至 2022 年，升息次數預期中位數為三次。



左：聯準會 12 月公布之利率意向點陣圖
右：聯準會 9 月公布之利率意向點陣圖 資料來源：federalreserve 資料日期：2021/12/16

本次會議中，FOMC 所有票委皆同意通過 Taper 提速方案，未來聯準會的 Taper 速度確定翻倍，從 2022 年 1 月起每月縮減 300 億美元購債 (200 億美元的美債購買和 100 億美元的 MBS 購買)，大幅快於先前規劃的 150 億，並預計在 2022 年 3 月結束 QE，也快於先前規劃的 6 月結束 QE。

同時本次會議上，過半 FOMC 票委 (10 名) 認為 2022 年應升息三次，將聯邦基金利率從 0-0.25% 區間提升至 0.75-1%；對比三個月前的 9 月利率會議點陣圖，點陣圖顯示僅有一半票委認為應在 2022 年升息。

當前大多數的華爾街機構仍預期，6 月是聯準會較可能的升息時點，但事實上從聯準會 12 月釋出的經濟預測概要 (Economic projections) 觀察，聯準會再次下修了 2022 年失業率、並上修 2022 年核心 PCE 通膨率預估，故聯準會有可能在 3 月或 5 月進入升息循環，超越市場預期的 6 月。

二.聯準會上修經濟預測，升息、縮

表時程皆將提前：

聯準會在 12 月利率會議後釋出最新經濟預測 (Economic projections)，同時上修了 2022 年的實質 GDP 季增年率以及核心 PCE 年增率，並下調失業率預測，顯示聯準會在 2022 年內足夠具有升息條件，且具有迫切的升息需要。

聯準會 12 月經濟預測細項：

- 2021 年 GDP 預計成長 5.5%，比 9 月預計的 5.9% 下修 0.4 個百分點；2022 年 GDP 預計成長 4.0%，比 9 月預測的 3.8% 上修 0.2 個百分點。
- 2021 年失業率預計落在 4.3%，優於 9 月份預計的 4.8%；2022 年失業率預計降至 3.5%，優於 9 月份預計的 3.8%。
- 2021 年、2022 年核心 PCE 年增率分別預計落在 4.4%、2.7% 比 9 月份預計的上修 0.7 與 0.4 個百分點；而長期 2024 年核心 PCE 則維持原先預計 2.1% 不變。

Variable	Percent				
	Median ¹				
	2021	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8
September projection	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8
Unemployment rate	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0
September projection	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0
PCE inflation	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0
September projection	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.4	2.7	2.3	2.1	
September projection	3.7	2.3	2.2	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	0.1	0.9	1.6	2.1	2.5
September projection	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5

聯準會 12 月公布之經濟預測 (Economic projections) 概要 資料來源：federalreserve 資料日期：2021/12/16

目前華爾街絕大多數機構仍然預估，聯準會預計不會在 2022 年 3 月啟動升息，不少分析師仍預計聯準會將等待至 6 月才會升息，但這樣的預測很可能已開始出現錯誤，因從聯準會在經濟預測 (Economic projections) 上對於通膨和失業率的展望來看，聯準會似乎最快 3 月即可能出手升息、最晚 5 月也會啟動本輪的第一次升息。

而由於升息預期時間的向前提前，故預計聯準會將可能於 2022 年第四季開始縮減資產負債表，對比當前許多外資機構仍預計聯準會將於 2023 上半年才會開始縮表，縮表的時點也是將要更為提前。

估值分析：

據 Bloomberg 數據截至 12 月 17 日止，道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 落在 18.11 倍，估值朝向 18 倍的整數關口收斂。

近期道瓊指數預估本益比估值迅速收斂，主要是由於在聯準會的升息預期靠前之壓力下，使得股價出現了小幅修正。

另一方面，也是由於道瓊成份股的 4Q21 財測亮眼，而隨著消費旺季的來臨，不少華爾街分析師亦再次上修道瓊成份股的預估每股盈餘 (Forward EPS) 之外，故也幫助了道瓊指數的估值收斂估值。

P/E Ratio			
Index	12/17/21	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	22.01	29.27	18.24
S&P 500	28.69	42.08	22.06

NASDAQ 100	34.71	39.27	29.78
Russell 2000	642.17	n.a.	29.65

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2021/12/17

US 30 展望：

本次聯準會啟動緊縮循環，與 2014 年的時空背景有著巨大差異，原因有二：

1. 聯準會此次的 Taper 速率比 2014 年還要快得更多，上一輪 2014 年時，聯準會耗費 10 個月之光景，才達到停止 QE 之目的，但這一輪聯準會僅準備在 4 個半月時間內完成，Taper 速率快了一倍。
2. 當前股市估值要比 2014 年高得多，並且不僅僅是某個類股或個股估值高昂，而是大部分個股估值皆是偏高，故聯準會啟動緊縮後帶來的流動性趨緊，將令估值更容易出現修正風險。

雖然當前美國經濟擴張力道仍強，且勞動力市場復甦趨勢不變，高通膨率亦將延續至 1Q22，故聯準會需要加速緊縮來控制住市場的通膨預期，但過快的升息速率，可能將令美國經濟基本面出現下行壓力，另外，這也將令美債殖利率曲線斜率進一步趨向平緩，這將影響到金融股的放貸意願，並影響獲利，而金融股就是道瓊指數的重要權值股。

展望道瓊指數後市，聯準會轉向更激進的緊縮政策，將可能給市場帶來超出大多數人預料的風險，再考量到當前估值不低，故預計道瓊指數將在短期間內進入盤整修

正期，並等待未來成份股基本面每股盈餘 (EPS) 跟上後，進而收斂本益比估值，才有望啟動新一輪的牛市多頭。

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/>