

<本次亮點>

1. 聯準會 (Fed) 公布 12 月利率會議利率紀要，內容釋放強勁的鷹派訊息，不僅預期 2022 全年將升息三碼，會議內官員們還首見討論「縮表」，認為首次升息後不久，聯準會就值得啟動縮減資產負債表，並且縮表速度可能快於上一輪 2017 年。
2. 雖然聯準會即將啟動升息，但聯準會在 12 月利率會議上，亦上調了 2022 年的 GDP 預期，顯示美國經濟仍走在擴張道路之上，而美國經濟高漲的通膨率，聯準會當前也正透過「升息預期」來管理「通膨預期」，企圖引導未來的美國通膨率走低。
3. 展望道瓊指數後市，由於道瓊指數成份股多與實體經濟高度掛鉤，如高價股的 Home Depot (HD)、McDonald's (MCD)、Honeywell International (HON)、Caterpillar (CAT) 等，皆在過去一年內受到美國高通膨率嚴重侵蝕毛利率，但相信在聯準會的通膨預期管理下，將會有助於這些企業毛利率回暖。

Fed 紀要鷹派，道瓊坐擁 基本面有望跑贏 Nasdaq 100

聯準會 (Fed) 公布 12 月利率會議利率紀要，內容釋放強勁的鷹派訊息，不僅預期 2022 全年將升息三碼，會議內官員們還首見討論「縮表」，認為首次升息後不久，聯準會就值得啟動縮減資產負債表，並且縮

表速度可能快於上一輪 2017 年，在此影響下，相信類股將出現快速輪動，道瓊指數有望在上半年跑贏 Nasdaq 100 指數。

雖然聯準會即將啟動升息，但聯準會在 12 月利率會議上，亦上調了 2022 年的 GDP 預期，顯示美國經濟仍走在擴張道路之上，而美國經濟高漲的通膨率，聯準會當前也正透過「升息預期」來管理「通膨預期」，企圖引導未來的美國通膨率走低，相信未來一段時間將有助於引導美國通膨率回落。

觀察道瓊指數成份股來看，由於道瓊指數成份股多與實體經濟高度掛鉤，如高價股的 Home Depot (HD)、McDonald's (MCD)、Honeywell International (HON)、Caterpillar (CAT)、3M Company (MMM) 等，皆在過去一年內受到美國高通膨率嚴重侵蝕毛利率，但相信在聯準會的通膨預期管理下，將會有助於這些企業毛利率逐漸回暖。

展望道瓊指數後市，雖然目前道瓊指數在歷史新高點為附近徘徊，估值水平並不便宜，但基本面上看，由於美國經濟仍走在擴張的上行軌道中，且在升息預期的引導下、再加上 2021 年的高基期效應，預計美國通膨率高機率將在 1Q22 季底出現回落，並帶動未來 1Q22 季度內，道瓊指數獲利水準能因毛利率走強而走高，而每股盈餘 (EPS) 的提振也將收斂當前的昂貴估值，中期看，道瓊指數可望在基本面強勁、估值回落的帶動下，再創歷史新高。



道瓊指數日線走勢圖 資料來源：
Tradingview 資料日期：2022/1/5

總經分析：

一.聯準會釋放鷹派的 12 月利率會議紀要：

聯準會於 1 月 5 日發布 12 月 FOMC 利率會議紀要，揭露聯準會官員們對美國經濟和通膨發展，以及利率和資產負債表政策走向的詳細內部討論。

紀要顯示，與會官員們開始討論一系列與貨幣政策正常化相關的話題，不認為 Omicron 新冠變種病毒從根本上改變了美國經濟的復甦路徑，但承認疫情最新進展，可能給經濟前景帶來下行風險。

最值得注意的是，聯準會紀要論調顯著鷹派，官員們提到可以提前升息、且升息速度可能更快，以及開啟升息到開始縮表的間隔將比預期更短，縮表速度也可能比上一輪 2017 年縮表週期更快等可能性。

紀要對就業進展明顯樂觀，認為勞動力市場繼續走強，失業率迅速下降，就業人數穩步增長，而一些 (a few) 與會官員認為，少數族裔的指標證明就業復甦更具包容性，許多跡象表明美國勞動力市場非常緊張，而官員們正密切監控關鍵數據，以尋找與就業市場相關的通膨壓力跡象。

值得注意的是，許多 (many) 與會官員承

認，美國經濟正朝著聯準會的最大就業目標快速前進，更有多位官員 (several) 認為，勞動力市場已經在很大程度上與就業最大化目標一致。

紀要在「對政策正常化考慮的討論」一章中，對未來縮表的路徑，進行了格外詳細的討論。

紀要提到，幾乎所有 (almost all) 官員都同意，在首次升息後的某個時點啟動縮表可能是合適的，開啟縮表的適當時機，可能更接近於首次升息之後。

鑑於更強勁的經濟前景、更高的通膨預期和規模更大的資產負債表，許多官員 (many) 認為，縮表的適當速度可能會比上一次正常化時期更快，但官員們也強調啟動縮表的決定將取決於經濟數據。

二.12 月 ISM 製造業 PMI，證明通膨將逐漸回落：

美國 12 月 ISM 製造業採購經理人指數 (PMI) 自前月的 61.1 下滑至 58.7，低於市場預期，但仍處於擴張區間，值得注意的是，衡量通膨的價格指數 (Price Index) 在 12 月大幅回落，寫下 2020 年初疫情爆發以來最大降幅，顯示供應鏈限制所造成的通膨壓力正在顯著緩解。

Index	Series Index Dec	Series Index Nov	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
Manufacturing PMI [®]	58.7	61.1	-2.4	Growing	Slower	19
New Orders	60.4	61.5	-1.1	Growing	Slower	19
Production	59.2	61.5	-2.3	Growing	Slower	19
Employment	54.2	53.3	+0.9	Growing	Faster	4
Supplier Deliveries	64.9	72.2	-7.3	Slowing	Slower	70
Inventories	54.7	56.8	-2.1	Growing	Slower	5
Customers' Inventories	31.7	25.1	+6.6	Too Low	Slower	63
Prices	68.2	82.4	-14.2	Increasing	Slower	19
Backlog of Orders	62.8	61.9	+0.9	Growing	Faster	18
New Export Orders	53.6	54.0	-0.4	Growing	Slower	18
Imports	53.8	52.6	+1.2	Growing	Faster	2
OVERALL ECONOMY				Growing	Slower	19
Manufacturing Sector				Growing	Slower	19

Manufacturing ISM[®] Report On Business[®] data is seasonally adjusted for the New Orders, Production, Employment and Inventories indexes.
*Number of months moving in current direction.

12 月 ISM 製造業 PMI 分項指數 資料來

源：ISM 資料日期：2022/1/4

從上圖分項指數看，ISM 12 月新訂單指數自前月的 61.5 小幅回落至 60.4，考慮到客戶存貨水平仍較低迷，市場分析認為，新訂單增長放緩可能只是暫時現象。衡量製造業就業狀態的僱傭指數升至 8 個月高點，支持了市場對於 12 月就業成長加速的觀點。

生產指數則下滑至 59.2，創去年 7 月以來最低，但從歷史水準來看仍算強勁，分析認為，指數回落可能和 Omicron 導致生產中斷有關。

值得注意的是，供應商交貨指數和價格指數均回落至 1 年新低，一般來說，交期縮短和投入成本下滑通常代表需求疲軟，但從當前背景來看，則顯示產能限制已逐步緩解，對於遭逢原物料短缺、人力不足、運輸阻力等問題而難以滿足需求的供應商來說，可謂一大喜訊。

估值分析：

據 Bloomberg 數據截至 1 月 5 日止，道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 落在 18.76 倍，在道瓊指數成份股基本面前景向好的帶動下，估值出現小幅擴張。

雖然聯準會的升息預期、縮表預期皆雙雙向前靠近，但由於美國經濟前景仍是強勢、通膨有望回落，故與實體經濟高度掛鉤的道瓊成份股獲利前景正看俏。

而隨著美股也將迎來財報季，近期不少華爾街投行也陸續上修道瓊成份股的預估每股盈餘 (Forward EPS)，這也證明了道瓊指數的獲利前景強勁。

P/E Ratio			
Index	1/5/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	22.65	30.33	18.76
S&P 500	29.33	40.40	22.82
NASDAQ 100	39.63	39.45	30.25
Russell 2000	663.37	n.a.	31.14

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2022/1/5

US 30 展望：

聯準會 (Fed) 最新公布 12 月利率會議利率紀要，內容釋放強勁的鷹派訊息，不僅預期 2022 全年將升息三碼，會議內官員們還首見討論「縮表」，但事實上，聯準會也在 2022 年的經濟預測上，上修了 2022 年經濟與通膨預估，這顯示聯準會對於美國經濟的上行格局，並未出現轉變。

雖然當前美國正遭遇嚴重的 Omicron 變種病毒侵襲，據美國疾病管制與預防中心 (CDC) 數據顯示，美國在 2022/1/3 單日的新冠確診通報數突破 100 萬例，但事實上確診者症狀多以輕症為主，尚未看到廣泛性的重症與死亡率提升，顯示 Omicron 新冠疫情對於美國重啟封城的風險不大。

目前主導美股市場的最大風向仍是聯準會貨幣政策，而當前貨幣政策仍正緊盯著就業市場，即升息時間表將取決於失業率的下降程度，雖然美國通膨率壓力仍高，但相信聯準會也正在透過點陣圖升息三碼之「升息預期」，來去管理市場的「通膨預期」，再加上進入 2022 年後，美國通膨率也正面臨到 2021 年的高基期效應，故通

膨率有望在 1Q22 季底附近位置，出現較大緩和。

此前聯準會放棄了「暫時性通膨」的表述，事實上是把通膨和疫情掛鉤，並希望於疫情緩解後通膨回落，而從最新的 ISM 12 月製造業 PMI 指數來看，衡量通膨的價格指數 (Price Index) 已大幅自 11 月的 82.4 降至 68.2，顯示從供應鏈而來的物價上漲壓力，確實已經出現緩解，相信這也將有助於聯準會毋須過度採取「激進式升息」來抵禦通膨。

展望道瓊指數後市，受惠於美國經濟的持續復甦與擴張，且 10 年期美債殖利率的進一步揚升，故帶動道瓊指數成份股股價攻高，雖然估值面上看，道瓊指數估值已不便宜，但考量到美國通膨前景有望進一步趨緩，故通膨侵蝕道瓊成份股毛利率之狀況有望緩解，未來毛利率進一步走強後，道瓊指數的每股盈餘 (EPS) 即可望出現放大，進而幫助估值收斂，中期看，道瓊指數仍有望再寫歷史新高。

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/>

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

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](https://www.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。