

<本次亮點>

1. 聯準會即將進入緊縮式的貨幣政策，故無風險利率 10 年期美債殖利率仍將持續走高，整體美股大盤確實皆有著估值修正之壓力，但考慮到當前美國高通膨率有望在 2022 年第二季開始趨緩、經濟前景仍然甚佳，這將支撐道瓊指數成份股之基本面強勁。
2. 近期多位聯準會 2022 年票委發言作出「鷹派」表態，相信聯準會 3 月份啟動升息已是箭在弦上，估計全年升息幅度將達 3 碼，但整體看，在聯準會邁向緊縮政策的上半年初期，美國基準利率仍不會太高、且股市的資金流動性仍然十分充沛。
3. 展望道瓊指數後市，聯準會升息所帶來的緊縮壓力將令美股估值上行空間承壓，並使得 2022 年的漲幅顯著放緩，但預期道瓊指數成份股 EPS 將持續在 2022 年寫下新高，相信估值收斂的一大部分原因不會是股價下跌，反倒是 EPS 走升。

美國經濟前景不看淡，道瓊有望 1H22 內再寫新高

美股在金融股揭開序幕之下，已經進入了新一季財報發布季，而道瓊指數重要成份股的摩根大通 (JPM) 已率先公布財報，雖然財報表現不盡理想，因 4Q21 美股波動較大故交易收入低於市場預期，但展望聯準會 (Fed) 即將進入緊縮循環，且美國經濟擴張趨勢仍未改變的前景下，相信道瓊指數成份股在 1H22 的獲利表現仍是大有

可為，有望繼續帶領道瓊指數進一步攻高。

由於聯準會即將進入緊縮式的貨幣政策，故無風險利率 10 年期美債殖利率仍將持續走高，整體美股大盤確實皆有著估值修正之壓力，但考慮到當前美國高通膨率有望在 2022 年第二季開始趨緩、經濟前景仍然甚佳，充份穩固了與實體經濟高度掛鉤的道瓊指數成份股之基本面。

近期多位聯準會 2022 年票委發言作出「鷹派」表態，相信聯準會 3 月份啟動升息已是箭在弦上，估計全年升息幅度將達 3 碼，升息月份預期為：3 月、5 月、12 月，而縮減資產負債表則預計將於 2022 年下半年才可能啟動，但整體看，在聯準會邁向緊縮政策的上半年初期，美國基準利率仍不會太高、且股市的資金流動性仍然十分充沛。

展望道瓊指數後市，雖然美國經濟仍面對著 Omicron 疫情升溫、通膨率高漲、供應鏈緊俏等不利因素，但近期多項數據顯示，美國 Omicron 確診患者多屬輕症，而通膨率也在 2021 年 12 月看到了見頂訊號、供應鏈緊俏也逐步緩解，相信美國經濟前景依舊良好，在企業情緒樂觀、就業回溫、薪資成長的支持下，美國經濟成長仍值得抱持樂觀態度，預期道瓊指數將有望在 1H22 內再次寫下歷史新高。



道瓊指數日線走勢圖 資料來源：

Tradingview 資料日期：2022/1/14

總經分析：

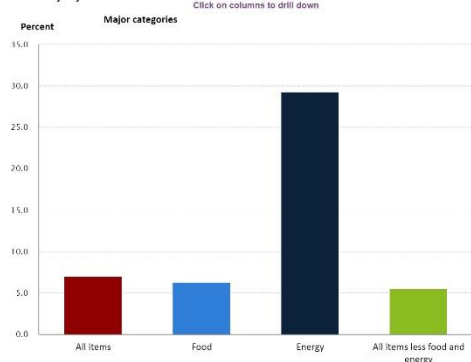
一.美國通膨率浮現見頂訊號，全面漲價趨勢有所放緩：

美國勞工部公布最新 2021 年 12 月消費者物價指數 (CPI) 表現，12 月美國 CPI 與核心 CPI 年增率繼續小幅上行並且續創新高，但基本符合市場預期，對比先前數月美國 CPI 屢屢超越市場預期甚多，這顯示美國通膨率給予市場「負面驚喜」的能力已經下滑，市場對於通膨的前景掌握也越來越準確。

美國 12 月 CPI 增速：

- CPI 年增率報 7%，市場預期為 7%，前值為 6.8%，創下自 1982 年 6 月以來新高。
- 核心 CPI 年增率報 5.5%，市場預期為 5.4%，前值為 4.9%，創下自 1991 年 2 月以來新高。
- CPI 月增率報 0.5%，市場預期為 0.3%，前值為 0.8%。
- 核心 CPI 月增率報 0.6%，市場預期為 0.5%，前值為 0.5%。

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



美國 12 月 CPI 分項指數報告 資料來源：U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2022/1/12

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

觀察 CPI 組成，美國 12 月 CPI 上揚主要是受到新車、二手車、大宗商品、服飾和房租價格所推動，但過去幾個月不斷攀高的能源價格反而較 11 月回落，因汽油價格出現下跌，12 月能源價格月減 0.4%，為自去年 4 月以來首度下滑。

另外，12 月 CPI 食品漲價趨勢延續但漲幅出現放緩，美國 12 月食品價格月增率報 0.5%，低於前值的 0.7%，從能源與食品價格來看，美國民生相關的商品漲價情況正開始出現好轉，全面漲價趨勢有所放緩。

二.聯準會票委鷹派表態，美債殖利率維持上行趨勢：

近期多位聯準會 2022 年票委對市場作出「鷹派」表態，包括舊金山分行主席 Mary Daly、費城分行主席 Patrick Harker、克利夫蘭分行主席 Loretta Mester、聖路易斯分行主席 James Bullard 等人均於近日公開支持 3 月升息，在多位票委的表態下，聯準會 3 月升息幾乎已是箭在弦上。

聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 也在 1 月 11 日的國會聽證上重申 12 月 FOMC 會議以來的緊縮態度，即聯準會 2022 年內升息幅度可能達到 3 碼，但從當前 10 年期美債殖利率走勢看，相信升息 3 碼之預期已受到市場定價 (Price-in)。

當前美債市場尚未定價的，很可能是聯準會尚未公布的「縮表規模」，相信縮表預期將在 2022 上半年持續發酵，進而推動 10 年期美債殖利率繼續向上，年內中旬或可能突破至 2.0%，殖利率的上行趨勢相信將對美股的估值上升空間構成壓力。

此外，鑒於鮑爾在國會聽證上對於聯準會提前升息、縮表的預期強化，這彰顯了聯準

會若放任美國通膨飆升失去控制，則過晚緊縮所需的政策收緊力道可能更大、甚至引爆經濟衰退，這並不是聯準會以及即將面臨期中選舉的拜登政府所樂見，故相信聯準會緊縮速率大機率只會加快、不會放慢。



10 年期美債殖利率日線走勢圖 資料來源：Tradingview 資料日期：2022/1/14

估值分析：

據 Bloomberg 數據截至 1 月 14 日止，道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 落在 18.59 倍，估值持續承壓，主要反映在聯準會強勁的升息預期下，估值的上行空間不足。

但雖然聯準會的升息預期強勁、且 2022 年下半年還將縮減資產負債表，但相信聯準會緊縮將主要針對高通膨現況來做打擊，而一旦通膨預期出現降溫，聯準會也將毋須採取過度激化的升息政策。

預計聯準會年內將升息三碼，這將有助於控制市場的通膨預期之外，也將幫助美國經濟延續當前的擴張循環、保障企業毛利不致過度遭到通膨侵蝕。

而目前美股也已進入財報季，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)，如保險巨擘聯合健康 (UNH)、工業龍頭卡特彼勒 (CAT)、食品巨頭麥當勞 (MCD) 等，這也證明了道瓊指數的獲利前景仍是十分強勁。

P/E Ratio			
Index	1/14/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	21.91	30.58	18.59
S&P 500	28.55	40.98	21.10
NASDAQ 100	37.85	39.98	27.62
Russell 2000	635.79	n.a.	25.89

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2022/1/14

US30 展望：

美股市場已進入新一季財報發布季，雖然道瓊指數重要成份股摩根大通 (JPM) 繳出令市場失望的財報成績，但值得注意的是，摩根大通財報失利主要源於 4Q21 的美股波動較大，故導致交易收入低於市場預期，而展望 2022 年，事實上金融股在聯準會進入升息的環境裡，反將有助於拉升貸款業務的利息收入，金融股、保險股後市並不看淡。

目前美債市場大約定價聯準會年內升息 3 碼，升息月份預期為：3 月、5 月、12 月，而縮減資產負債表則預計將於 2022 下半年才可能啟動，但整體看，在聯準會邁向緊縮政策的上半年初期，美國基準利率仍不會太高、且股市的資金流動性仍然十分充沛。

而當前美股市場的最大利空論述，即是高通膨率可能逼使聯準會採取超乎市場預期的升息速度，目前有部分外資機構預期，聯準會 2022 年的升息幅度可能來到 4 碼以上，聯準會高速的升息速率確實將令股市的估值承壓，但值得注意的是，聯準會升息也將嚴重打擊市場的通膨預期，幫助

美國通膨率走低，這將有助延續美國經濟擴張之趨勢，不致令美國經濟墜入停滯性通膨或經濟衰退。

聯準會的升息預期相信將會有助於美國通膨率走低，再加上 12 月 CPI 趨勢已浮現見頂訊號，故預期美國高通膨率有望在 2022 年第二季見到顯著趨緩，美國經濟前景仍然甚佳，這也將對與實體經濟高度掛鉤的道瓊指數成份股之基本面，形成強力支撐。

展望道瓊指數後市，聯準會升息所帶來的緊縮壓力將令美股估值上行空間承壓，並使得 2022 年的漲幅顯著放緩，但以宏觀經濟面看，美國在就業回溫、薪資成長的支持下，經濟成長仍值得抱持樂觀態度，預期道瓊指數成份股的每股盈餘 (EPS) 將持續在 1H22 內寫下新高，相信估值收斂的一大部分原因不會是股價下跌，反倒是 EPS 走升，相信基本面的獲利強勁，將有望幫助道瓊指數在 1H22 內再次寫下歷史新高。

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 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。