

<本次亮點>

1. 雖然美國高通膨現況已嚴重拖累到美國經濟增長，但考量到去年四月的通膨高基期壓力，以及聯準會將進入升息循環、勞動力市場缺工改善，使得美國通膨率有高度機率在 2Q22 季初出現放緩，故當前的高通膨利空，或不構成道瓊指數將持續大跌的論述。
2. 美國勞工部上週五 (4 日) 公布一月非農就業報 46.7 萬人，是遠超市場預期的 15.4 萬人，且十二月非農數據更是自 19.9 萬人大幅上修至 51 萬人，這顯示了美國缺工壓力正在大幅改善，雖然薪資增速仍高，但相信勞動力市場供需缺口持續收斂後，薪資增長壓力即會開始放緩。
3. 展望道瓊指數後市，由於美國高通膨壓力尚未緩解，至 2Q22 季初仍有一段等待期需要等待，但預計通膨放緩後，這也將放鬆聯準會的升息壓力自當前的 5 碼降至 4 碼，這將有助於道瓊指數反攻，但考量到道瓊指數本波修正並未下跌太多，故後市上漲幅度有可能會落後給 Nasdaq 100 指數。

高通膨壓力將緩解，道瓊有望攻高但估跑輸 Nas 100

美國高通膨率開始出現壓縮美國經濟增長之徵兆，如供應管理協會 (ISM) 公布一月份製造業採購經理人 (PMI) 指數已連續第三個月呈現下滑，並創下 2020 年 11 月

以來新低，主因新訂單與生產指數皆雙雙出現大跌，顯示美國經濟已嚴重受到高通膨所拖累，雖然高通膨率有望於 2Q22 季初逐漸緩解，但在 1Q22 期間內，道瓊指數成份股估計仍將受高通膨所苦，道瓊指數高機率在 1Q22 內持續盤整、2Q22 則有望因通膨放緩而再寫歷史新高。

雖然美國高通膨現況已嚴重拖累到美國經濟增長，但考量到去年四月的通膨高基期壓力，以及聯準會 (Fed) 將進入升息循環、勞動力市場缺工改善等因素，使得美國通膨率有高度機率在 2Q22 季初出現放緩，而股市又是定價未來 3-6 個月的預期，故當前的高通膨利空，或不構成道瓊指數將持續大跌的論述，僅可能壓抑道瓊指數進入盤整，但美國經濟更可能因為高通膨於 1Q22 季底放緩後，開啟進入金髮經濟 (Goldilocks Economy) 的上行通道，這將有利於道瓊指數成份股之基本面。

進一步觀察，美國勞工部上週五 (4 日) 公布一月非農就業報 46.7 萬人，是遠超市場預期的 15.4 萬人，且十二月非農數據更是自 19.9 萬人大幅上修至 51 萬人，這顯示了美國缺工壓力正在大幅改善，雖然薪資增速仍高，但相信勞動力市場供需缺口持續收斂後，薪資增長壓力即會開始放緩。

展望道瓊指數後市，雖然目前美國經濟仍受制於高通膨率所苦，道瓊指數不少成份股毛利率亦受到高通膨所侵蝕，但隨著高通膨可望於 2Q22 季初放緩，相信這不僅將放鬆聯準會肩上的升息壓力以外，更是有助於道瓊指數基本面的改善，預計道瓊指數在近期將進入盤整期，並等待通膨放緩後，股價將再於 2Q22 攻高，但考量到道瓊指數本波修正並未下跌太多，故後市上漲幅度有可能會落後給 Nasdaq 100 指數。



道瓊指數日線走勢圖 資料來源：

Tradingview 資料日期：2022/2/4

總經分析：

1.一月 ISM 製造業 PMI 大幅放緩，但顯示通膨將開始降溫：

美國供應管理協會 (ISM) 於 2 月 2 日公佈最新製造業採購經理人 (PMI) 數據顯示，受新冠變種病毒 Omicron 影響，美國一月份 ISM 製造業指數連續第三個月下滑，並創下 2020 年十一月以來新低。

美國一月份 ISM 製造業指數自前月的 58.8 降至 57.6，其中分項指數顯示，新訂單與生產指數雙雙下滑，均降至 2020 年中旬以來最低。

而在油價大幅上攻的帶動下，原物料價格指數則是激增至 76.1，創下 2020 年底以來的最大單月漲幅；另外，供應商交貨指數則是略有改善，自前月的 64.9 略降至 64.6。

美國一月 ISM 製造業 PMI 細項指數：

- 新訂單指數報 57.9，前值 61.0
- 生產指數報 57.8，前值 59.4
- 僱傭指數報 54.5，前值 53.9
- 供應商交貨指數報 64.6，前值 64.9
- 存貨指數報 53.2，前值 54.6
- 客戶端存貨指數報 33.0，前值 31.7

- 價格指數報 76.1，前值 68.2
- 未完成訂單指數報 56.4，前值 62.8
- 出口訂單指數報 53.7，前值 53.6
- 原物料進口指數報 55.1，前值 53.8

Manufacturing at a Glance						
Index	Series Index Jan	Series Index Dec	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
Manufacturing PMI®	57.6	58.8	-1.2	Growing	Slower	20
New Orders	57.9	61.0	-3.1	Growing	Slower	20
Production	57.8	59.4	-1.6	Growing	Slower	20
Employment	54.5	53.9	+0.6	Growing	Faster	5
Supplier Deliveries	64.6	64.9	-0.3	Slowing	Slower	71
Inventories	53.2	54.6	-1.4	Growing	Slower	6
Customers' Inventories	33.0	31.7	+1.3	Too Low	Slower	64
Prices	76.1	68.2	+7.9	Increasing	Faster	20
Backlog of Orders	56.4	62.8	-6.4	Growing	Slower	19
New Export Orders	53.7	53.6	+0.1	Growing	Faster	19
Imports	55.1	53.8	+1.3	Growing	Faster	3
OVERALL ECONOMY				Growing	Slower	20
Manufacturing Sector				Growing	Slower	20

Manufacturing PMI® Report & Outlook® data is seasonally adjusted for the New Orders, Production, Employment and Inventories indexes.
*Number of months leading to current direction.
Index effect may vary related seasonal adjustment factors.

一月份 ISM 製造業 PMI 分項指數表現 資料來源：ISM 資料日期：2022/2/2

美國新冠變種病毒 Omicron 的爆發對製造業構成打擊，實體經濟的需求下滑，顯著拉低了新訂單指數表現，且 Omicron 感染病例激增亦導致員工缺勤，加劇了供應鏈緊俏問題，這也使得一月份 ISM 製造業生產指數下降。

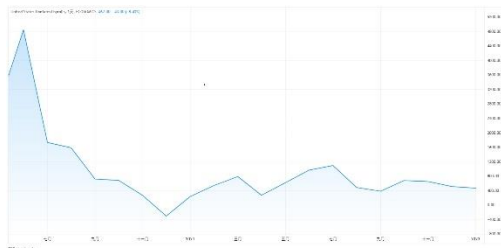
但值得注意的是，本輪 Omicron 變種病毒疫情對供應鏈的整體影響，已不如之前 Delta 變種病毒那麼明顯，且隨著全球供應緊張似乎正在改善，原物料價格壓力已經下降，因此製造業仍對前景持樂觀態度，未來產量預期升至一年多以來的最高水平，顯示當前的景氣低迷可能是短暫現象。

二.美國一月非農大超預期，缺工壓力見到改善

美國勞工部 2 月 4 日公布一月份非農就業報告，數據顯示，一月份新增非農大增 46.7 萬人，大幅優於市場預期的 15.4 萬人，甚至前月非農數據更是自 19.9 萬大幅上調至 51.0 萬人，整體美國勞動力市場表現優異、缺工見到改善。

而一月份美國失業率則是略增至 4%，終止連續下降之趨勢，但 4.0% 之失業率表現現仍已接近聯準會評估之美國自然失業率水準，故聯準會升息正有著強勁的勞動力市場支撐。

- 非農新增就業報 46.7 萬人，預期 15 萬人，前值自 19.9 萬人上調至 51 萬人
- 失業率報 4%，預期 3.9%，前值 3.9%
- 平均每周工時報 34.5 小時，前值 34.7 小時
- 平均每小時薪資年增率報 5.7%，預期 5.2%，前值 5%
- 平均每小時薪資月增率報 0.7%，預期 0.5%，前值 0.5%
- 勞動參與率報 62.2%，前值 61.9%



美國新增非農就業 資料來源：
Tradingview 資料日期：2022/2/4

非農就業報告主要由 2 項調查所組成，一項為針對企業雇主的調查，另一項為針對家庭。

而由於 Omicron 疫情蔓延，美國一月份有 360 萬美國就業人口因病並未工作，是十二月的兩倍之多；不過，一月份許多產業就業皆都出現成長，其中休閒、酒店業成長 15.1 萬人，運輸、倉儲、零售貿易以及商業服務也都穩健成長。

幾個產業穩定成長可能反映出企業在面對勞力緊張之際，傾向在平時保留更多消費

旺季招聘的工人。

此外，12 月非農就業也大幅修正至 51 萬人，此修正消除季節性因素，亦證明整體就業市場強勁，尤其是 Omicron 蔓延之際。

一月份失業率略為上升，終止連六降，不過，勞動參與率小幅走揚，而薪資增幅超出市場預期，反映通膨壓力持續存在的隱憂。

一月份平均薪資月增 0.7%，增幅已達去年 7 月以來高點，年增 5.7%，雖然薪資上揚正在影響企業收益，薪資持續成長也反映企業願意支付更多來吸引並留住人力。

整體看，美國勞動力市場不畏 Omicron 蔓延持續改善，正成為勞動力市場表現強勁的強力證據，這支撐聯準會跨大腳步啟動升息的強力理由。

估值分析：

道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 落在 18.68 倍，估值出現大幅收斂，主要是在聯準會引導升息預期之下，市場年內升息預期已高達 5 碼，故對估值上行空間構成沉重壓力。

同時目前道瓊指數不少成份股已公布財報，由於權值股如聯合健康 (UNH)、微軟 (MSFT)、Visa (V) 財測表現是超乎市場預期，故也引導華爾街陸續上修預估每股盈餘 (Forward EPS)，這也幫助加速了本益比估值收斂的力道。

P/E Ratio			
Index	2/4/22	Year ago	Forward 12 mons

Dow Jones	19.75	31.13	18.68
S&P 500	25.37	43.92	20.05
NASDAQ 100	33.62	39.55	24.89
Russell 2000	100.65	n.a.	21.98

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2022/2/4

碼，這將有助於道瓊指數反攻，但考量到道瓊指數本波修正並未下跌太多，故後市上漲幅度有可能會落後給 Nasdaq 100 指數。

US30 展望：

由於美國經濟仍壟罩在高通膨的壓力之下，故聯準會的加速升息壓力，確實仍是當前市場的最大風險，也使得股市的估值上行之空間遭到壓縮，但值得注意的是，綜觀聯準會升息預期、美國缺工的改善狀況、2021 年的高基期效應等因素來看，美國通膨率高機率將在 2Q22 季初放緩。

而美股已進入財報季的中段，道瓊指數成份股也大多已公布財報，權值股包括聯合健康 (UNH)、微軟 (MSFT)、Visa (V)、美國運通 (AXP)、蘋果 (AAPL) 等，皆公布強勁的財報表現，顯示了在目前美國經濟擴張的趨勢下，雖然通膨壓力劇烈，但企業基本面的獲利能力仍是具有堅固基礎。

今年看，在通膨壓力有望於 2Q22 季初緩解的預期下，2022 年美國經濟仍將維持著擴張趨勢，道瓊指數成份股亦將能因通膨下滑而放鬆毛利率壓力，整體而言，總經與企業的基本面皆並未出現大幅動搖，美股的普跌主要還是來自於聯準會升息後的「殺估值」壓力，並非是基本面出現問題。

展望道瓊指數後市，由於美國高通膨壓力尚未緩解，至 2Q22 季初仍有一段等待期需要等待，但預計通膨放緩後，這也將放鬆聯準會的升息壓力自當前的 5 碼降至 4

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。