

本期亮點：

1. 近期由於烏克蘭問題導致的美俄情勢緊張，也令美股市場的避險情緒高速升溫，但相信美、俄兩國仍不會進入軍事冷戰，白宮政府當前較可能是在採取「戰爭博弈 (War game)」的政治手法，盼轉移美國民眾的通膨焦點至美俄衝突。
2. 美國通膨前景出現好消息，據聯準會紐約分行最新的 1 月消費者通膨預期調查顯示，美國民眾對未來 1 年與 3 年的通膨預期皆出現顯著下降，創 2020 年 10 月來首見下滑，相信在通膨預期放緩、CPI 將邁入高基期的幫助下，美國通膨率將有望漸漸走低。
3. 展望道瓊指數後市，預期美俄的軍事緊張僅是短期現象，進一步演變成全面戰爭的機會較小，而聯準會今年升息月份估計將落在 3、5、6、9 月，主要升息將落在 2022 上半年，而在通膨取得一定控制後，聯準會將會開始減緩升息腳步，故這對美國經濟將不會構成嚴重衝擊。

白宮大玩「戰爭博弈」遊戲，道瓊承壓相信為短期現象

近日美股表現動盪，主要是受制於烏克蘭邊境問題導致的美俄關係緊張，白宮政府當前似乎是在採取「戰爭博弈 (War game)」的政治手法，盼轉移美國民眾的通膨焦點至美俄衝突，而考量到美國通膨壓

力將有望於 2Q22 季初趨緩，當前的經濟擴張趨勢並未改變，道瓊指數今年仍有望上漲 6-8%，但反彈漲幅可能落後給 Nasdaq 100 指數。

近期美國通膨前景出現好消息，據聯準會紐約分行 (NY Fed) 最新的 1 月消費者通膨預期調查顯示 (SCE)，美國民眾對未來 1 年與 3 年的通膨預期皆出現顯著下降，創 2020 年 10 月來首見下滑，再加上美國將於 4 月份迎來去年的消費者物價指數 (CPI) 高基期，相信在通膨預期放緩、CPI 將邁入高基期的雙重幫助下，美國通膨率將有望漸漸走低。

另外，聯準會公布最新的 1 月利率會議紀要 (FOMC Minutes) 亦顯示，聯準會官員雖然在會議內對於升息與縮表進行了討論，但紀要內容基本與主席鮑爾 (Jerome Powell) 於 1 月 26 日利率會議記者會上的發言一致，並未有更多的鷹派訊息，故整體看，當前市場對於聯準會於 2022 年內 5-6 碼的升息預期，應該已充份定價聯準會的升息路徑。

展望道瓊指數後市，在通膨可望於 2Q22 季初開始緩步走低的前景下，今年美國經濟估計仍將走在金髮女孩經濟 (Goldilocks Economy) 的趨勢之上，再加上美股財報季已進入尾聲，道瓊指數重要權值股的財測展望皆表現不俗，道瓊指數今年仍有望在盈餘基本面的支撐下再寫新高，但由於這波修正道瓊指數下跌幅度並不深，故後市反彈相信將會落後給 Nasdaq 100 指數。



道瓊指數日線走勢圖 資料來源：

Tradingview 資料日期：2022/2/17

總經分析：

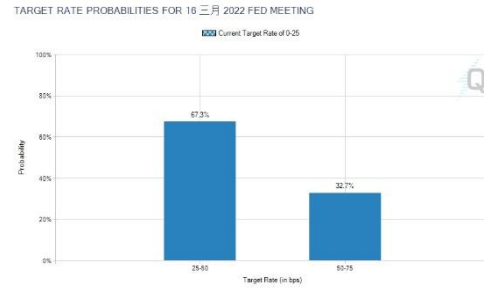
一.聯準會 1 月紀要顯示，沒有更多鷹派增量：

聯準會於 2 月 16 日公布最新 1 月利率會議紀要，紀要顯示，官員們對於升息和縮表進行了討論，內容包括 3 月結束 Taper、儘早開始升息，並且升息和縮表的節奏會快於上一輪的緊縮週期。

聯準會官員們的升息速率和縮表態度，是 1 月份紀要中市場最關注的內容，但紀要基本與鮑爾在 1 月 26 日記者會中所傳達的訊息一致，沒有更多的增量鷹派訊息。

而對於市場憂慮的通膨展望方面，聯準會官員認為通膨前景仍有較大不確定性，但在供需緩解、貨幣寬鬆結束之後，仍相當有信心通膨將在 2022 年內回落。

在聯準會 1 月紀要公布後，市場對於 3 月升息 2 碼之定價，大幅自先前高達 99% 的機率滑落至 32.7%，顯示市場對於聯準會 3 月加速升息的態度，也已經見到情緒舒緩。



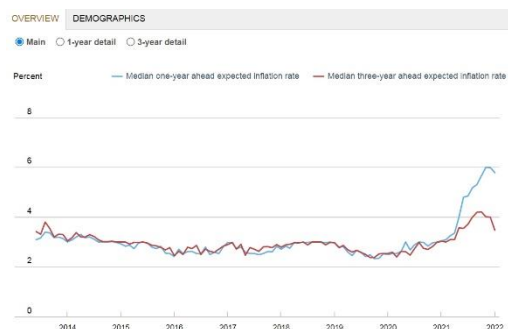
芝商所利率期貨顯示，聯準會 3 月升息一碼機率為 67.3%、升息二碼機率為 32.7% 資料來源：CME 資料日期：2022/2/17

後市觀察，相信聯準會基於對通膨和經濟成長之間的權衡，3 月份將可能升息一碼以控制通膨，並未供應鏈和勞動力市場修復爭取時間，而在通膨取得一定控制後，聯準會則會開始放慢升息腳步，確保貨幣政策能夠對經濟復甦提供支持。

二.美國通膨捎來好消息，SCE 調查創 5 個月來首見下滑：

據聯準會紐約分行最新的 1 月份消費者通膨預期調查 (SCE) 顯示，美國民眾對於未來 1 年的通膨預期降至 5.8%，創下 2020 年 10 月來首見下滑，且對房租、食物、天然氣等多項產品的價格變動預期都下滑。

另外，美國消費者對於未來 3 年的通膨預期下降幅度更大，自去年 12 月的 4% 下滑至 3.5%，創下 2013 年開始統計數據以來最大降幅，且受訪者不分年齡、教育程度和所得水準，都認為通膨將趨於和緩。



藍：1 年期 SCE 消費者通膨預期調查
 紅：3 年期 SCE 消費者通膨預期調查 資料來源：newyorkfed 資料日期：2022/2/16

包括紐約聯準銀行總裁威廉斯 (John Williams) 在內的經濟學家在報告中亦表示，消費者對於未來 3 年的通膨預期是顯著和緩，顯示當前的高通膨很可能是短期現象，因長期通膨預期的升幅並沒有短期通膨預期那麼快。

估值分析：

道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 落在 18.74 倍，估值已自先前的 20 倍水準大幅收斂，相信當前的道瓊指數估值，已趨向合理。

目前道瓊指數成份股皆已公布財報，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，正引導華爾街加速上修預估每股盈餘 (Forward EPS)，除了幫助道瓊指數的估值進一步收斂以外，也預示道瓊指數基本面前景仍是十分穩健。

P/E Ratio			
Index	2/17/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	19.20	32.24	18.74
S&P 500	25.36	44.94	20.05

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

NASDAQ 100	34.01	40.12	25.56
Russell 2000	98.62	n.a.	22.63

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2022/2/17

US 30 展望：

近期由於烏克蘭問題導致的美俄情勢緊張，也令美股市場的避險情緒高速升溫，但相信美、俄兩國仍不會進入軍事冷戰，白宮政府當前較可能是在採取「戰爭博弈 (War game)」的政治手法，盼轉移美國民眾的通膨焦點至美俄衝突，而一旦白宮最終解決了烏克蘭邊境問題，那麼即有望挽救目前低迷的民主黨民調。

而回歸經濟基本面看，目前美國經濟確實仍受到高通膨所苦，停滯性通膨的隱憂仍然揮之不去，但當前美國通膨前景已開始見到改善的曙光，相信在消費者通膨預期下滑、4 月份即將迎來通膨高基期等有利因子帶動下，美國經濟今年仍將走在不愠不火的金髮女孩經濟 (Goldilocks Economy) 上，而這將有利於美股企業獲利進一步擴張。

雖然聯準會今年將以較快的腳步進入升息循環，且後續還將啟動縮表 (QT)，但從當前 CME 利率期貨定價聯準會年內估將升息 5-6 碼之情緒觀察，相信市場目前已完全定價升息預期，且有可能過度定價，因研報預期今年聯準會較有可能的升息速率，仍估計是 4 碼較為合理。

展望道瓊指數後市，預期美俄的軍事緊張僅是短期現象，進一步演變成全面戰爭的機會較小，而聯準會今年升息月份估計將落在 3、5、6、9 月，主要升息將落在

2022 上半年，而在通膨取得一定控制後，聯準會將會開始減緩升息腳步，故這對美國經濟將不會構成嚴重衝擊，且通膨的和緩，更將有助與實體經濟掛鉤最高的道瓊指數成份股獲利走揚，相信道瓊指數今年仍有望上漲 6-8%，但考量本波道瓊指數修正不大，後市反彈可能落後給 Nasdaq 100 指數。

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/>