

本期亮點：

1. 近期美股市場波動持續，主因仍是俄烏戰情仍未緩解，以及西方各國的制裁壓力，雙雙帶動國際油價噴出，這也令市場開始擴大擔憂美國經濟今年是否可能跌入停滯性通膨 (stagflation)，而若油價持續高漲，那麼確實有可能導致停滯性通膨發生。
2. 聯準會主席鮑爾 3 月 2 日在美國眾議院就半年度貨幣政策報告做聽證，鮑爾支持本月升息 25 個基點並開啟升息循環週期，同時對通膨過熱情況下，聯準會以「更大幅度升息」抱持開放態度，儘管俄烏局勢給美國經濟帶來了不確定性，但鮑爾仍認為，撤出貨幣寬鬆政策的必要性沒有改變。
3. 展望道瓊指數後市，高油價狀況勢將繼續加劇企業成本走揚，而先前企業在 2 月份財報發布會上給予的 1Q22 財測 (guidance) 裡，亦並未定價到高油價之影響，因當時俄烏戰爭尚未爆發，故未來 1Q22 財報公布時，獲利將有可能低於財測，這可能不利道瓊指數後市。

高油價+高通膨+高升息速率，美國經濟開始浮現不確定性

近期美股市場波動持續，主因仍是俄烏戰情仍未緩解，以及西方各國的制裁壓力，雙雙帶動國際油價噴出，這也令市場開始擴大擔憂美國經濟今年是否可能跌入停滯

性通膨 (stagflation)，而若油價持續高漲，那麼確實有可能導致停滯性通膨發生，再加上聯準會 (Fed) 升息速率加速，預計高油價與升息加速之壓力，將有可能不利道瓊指數基本面表現。

聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 3 月 2 日在美國眾議院就半年度貨幣政策報告做聽證，鮑爾支持本月升息 25 個基點並開啟升息循環週期，同時對通膨過熱情況下，聯準會以「更大幅度升息」抱持開放態度，儘管俄烏局勢給美國經濟帶來了不確定性，但鮑爾仍認為，撤出貨幣寬鬆政策的必要性沒有改變，且聯準會也將在首次升息之後，開始削減資產負債表的持有規模。

雖然 2 月份美國供應管理協會 (ISM) 製造業 PMI 出現回溫，且新訂單指數、新出口訂單指數表現優異、積壓訂單也是創下歷史新高，但值得注意的是，積壓訂單創新高的主因，一方面是因為新訂單數量持續增多，顯示產品需求旺盛；另一方面則也是因為疫情的持續影響，使得全球供應鏈尚未完全恢復，商品貨物運輸時間仍長，故供應鏈緊俏問題仍是導致高通膨存在的基礎原因。

展望道瓊指數後市，從聯準會主席鮑爾的半年度聽證報告觀察，預計聯準會將不會因為俄烏戰情而放緩升息腳步，且高油價狀況將繼續加劇企業成本走揚，考量到道瓊成份股與實體經濟掛鉤程度密切，故在高油價、高通膨、高升息速率的三高因子衝擊下，道瓊指數成份股在 1Q22 財報內，有可能將見到毛利率大幅萎縮，這可能不利道瓊指數後市。



道瓊指數日線走勢圖 資料來源：

Tradingview 資料日期：2022/3/4

總經分析：

一.2月ISM製造業PMI回升， 但或將因烏俄高速惡化：

美國2月製造業PMI指數報58.56，比上月增長0.96個百分點，且漲幅高於十年均值，製造業PMI指數增長超季節效應。

Index	Series Index Feb	Series Index Jan	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
Manufacturing PMI®	58.6	57.6	+1.0	Growing	Faster	21
New Orders	61.7	57.9	+3.8	Growing	Faster	21
Production	58.5	57.8	+0.7	Growing	Faster	21
Employment	52.9	54.5	-1.6	Growing	Slower	6
Supplier Deliveries	66.1	64.6	+1.5	Slowing	Faster	72
Inventories	53.6	53.2	+0.4	Growing	Faster	7
Customers' Inventories	31.8	33.0	-1.2	Too Low	Faster	65
Prices	75.6	76.1	-0.5	Increasing	Slower	21
Backlog of Orders	65.0	58.4	+6.6	Growing	Faster	20
New Export Orders	57.1	53.7	+3.4	Growing	Faster	20
Imports	55.4	55.1	+0.3	Growing	Faster	4
OVERALL ECONOMY				Growing	Faster	31
Manufacturing Sector				Growing	Faster	21

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

ISM製造業PMI分項指數表現 資料來源：ISM 資料日期：2022/3/1

從分項指數分析，新訂單貢獻達到0.76個百分點，貢獻率高達79%，是推動2月美國ISM製造業PMI指數上漲的重要原因。

2月ISM PMI的新出口訂單指數報57.1，較上月增長3.4個百分點，而新訂單增長主要原因是出口訂單的大幅增長，自2020年7月以來，ISM的PMI新出口訂單指數已經連續20個月超過50的景氣分水線，顯示美國出口持續強勁拉動經濟增長。

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

另外，2月積壓訂單亦創歷史新高，美國2月ISM PMI積壓訂單指數從1月的56.4激增到65，單月增幅8.6個百分點，創造了近20年單月增幅新高，這一方面是因為需求端持續旺盛，另一方面是疫情後全球供應鏈尚未恢復，運輸問題仍有延遲所致。

值得注意的是，美國製造業PMI指數已經連續21個月運行在50的景氣分水線之上，雖然目前經濟仍是持續繁榮，但增長力道恐怕難以延續。

主要原因在於，俄烏戰爭正導致國際局勢惡化，且西方各國對俄羅斯的貿易限制，可能引發連鎖反應，使全球供應鏈本就存在的問題進一步嚴重，阻礙製造業發展。

另一方面，俄烏戰爭可能會擴大，經濟制裁也可能隨之相應升級，全球投資者風險偏好快速下降，經濟增長信心受挫，而目前美國通膨嚴重，聯準會也將在年內加速升息控制通膨，故俄烏戰爭和聯準會升息加速，有可能共同導致景氣下滑。

二.鮑爾國會證詞，確認維持緊縮速率不變：

聯準會主席鮑爾3月2日在眾議院金融服務委員會就半年度貨幣政策報告進行聽證，鮑爾表示，支持3月升息25個基點以開啟升息循環，並同時對通膨過熱情況下加速升息持開放態度，儘管俄烏局勢給美國經濟帶來了不確定性，但鮑爾認為，聯準會當前撤出貨幣寬鬆的必要性並沒有改變，此外，聯準會也將在首次升息後，開始削減當前高達8.9兆美元的資產負債表規模。

以下為鮑爾國會聽證重點：

1.稍晚貨幣政策會議啟動升息

鮑爾在聽證會上重申聯準會的核心觀點，即在高通膨與「極度緊張」的勞力市場因素下需要升息，並說：「我們預期在本月晚些時候的會議上調聯邦基金利率目標區間將是適當的」。鮑爾傾向 3 月將利率提高 0.25 個百分點。

大多數聯準會官員曾表示，希望在 3 月將基準利率提高 0.25 個百分點，也有部分官員暗示能接受更大幅度的利率上調。

鮑爾的證詞替升息幅度超過預期的可能性打下基礎，他說：「若通膨仍高於 2% 水準或維持在高點，將在今年晚些時候一次或多次會議上升息逾 0.25 個百分點。」

2.縮表將在升息後但時間未定

鮑爾表示，將在今年晚些時候開始縮減約 9 兆美元的資產負債表，但不會在稍晚的貨幣政策會議上敲定該計畫。鮑爾說縮表將以「一種可預測的方式」進行，即部分債券到期後，不再投入而是直接出售。

3.今年通膨有望見頂並回落

鮑爾在聽證會上表示，雖然消費者物價的漲幅已經遠遠超過聯準會的 2% 目標，美國 1 月消費者物價指數 (CPI) 年增率升至 7.5%，而且持續時間比預期更久，但隨著錯綜複雜的供應鏈緩解，以及貨幣政策趨緊、過去兩年的財政刺激效果減弱，需求有所緩和，消費者略為縮減支出，通膨將在今年見頂並開始回落。

4.俄烏衝突的影響

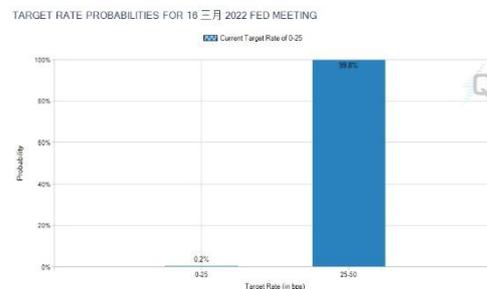
在受地緣政治風險影響期間，Fed 通常會避免採取增加不確定性的措施，但由於美

國通膨率遠高於 2% 目標，且俄烏衝突可能推高物價，Fed 感受到更大的升息壓力。

鮑爾表示，俄烏衝突可能會增加物價壓力，也可能削弱經濟成長，讓聯準會面臨新的複雜局面，並說：「俄烏戰事持續，制裁與未來事件對美國經濟的近期影響仍然有高度不確定性，在這種環境下制定適當的貨幣政策，必須瞭解到經濟正以意想不到的發展，因此要採用更靈活的方式應對新數據與不斷變化的局勢。」

5.市場對於聽證會後的態度

據芝商所 (CME) FedWatch Tool 截至 3 月 4 日數據顯示，市場目前預期聯準會將於 3 月會議上升息一碼，將利率走廊自 0-0.25% 上移至 0.25-0.50%，一反二週前大多數交易員對賭聯準會將於 3 月升息二碼。



芝商所利率期貨顯示，聯準會 3 月不升息機率為 0.02%、升息一碼機率為 99.8%、升息二碼機率為 0% 資料來源：CME 資料日期：2022/3/4

估值分析：

道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 落在 17.90 倍，估值進一步跌破了 18 倍的整數大關。

雖然當道瓊指數估值已趨向合理，但股價仍可能有下跌風險，因 18 倍預估本益比的

估值是採用 12 個月期預估每股盈餘 (Forward 12 months EPS) 作為分母進行計算，而當前高通膨壓力下，將可能導致預估每股盈餘下修，進而使得估值是因為盈餘下修而走高，並非是股價上漲使得估值走高。

P/E Ratio			
Index	3/4/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	18.77	31.46	17.90
S&P 500	23.83	43.74	19.49
NASDAQ 100	31.76	38.46	24.78
Russell 2000	76.96	n.a.	22.37

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2022/3/4

US 30 展望：

在俄烏戰爭的背景因素下，全球油價已被推升到極度高檔之水平，再加上西方各國的制裁措施紛紛出爐，這也正對全球供應鏈供給問題產生新的疑慮，以及聯準會仍將繼續維持加速的升息速率以控制美國通膨，故當前的總體經濟環境，正對美國經濟構成沉重的下行風險。

而因俄烏戰爭引爆的高油價問題，將可能令美國高通膨率更難以降低，這是市場在先前 1-2 月份間始料未及的意外發展，目前許多華爾街投行已高速上修針對美國 2022 年的通膨展望，預估全年將難以降至 4% 以下，而這一通膨水準是遠遠高於聯準會的 2% 通膨目標。

上述風險針對道瓊指數成份股的影響在於，由於道瓊成份股與美國實體經濟高度

掛鉤，故在高通膨的壓力下，道瓊指數成份股的淨利率 (Net Profit Margin) 將高機率會受到通膨進一步侵蝕，因在經濟下行的趨勢裡，企業並不容易轉嫁銷貨成本予消費者。

展望道瓊指數後市，高油價狀況勢將繼續加劇企業成本走揚，而先前企業在 2 月份財報發布會上給予的 1Q22 財測 (guidance) 裡，亦並未定價到高油價之影響，因當時俄烏戰爭尚未爆發，故未來 1Q22 財報公布時，獲利將有可能低於財測，這可能不利道瓊指數後市。

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。