

<本次亮點>

1. 本週美股零售股公布財報，包括沃爾瑪 (WMT)、Target (TGT) 等公司，皆繳出十分令人失望的財報數據，顯示美國的高通膨壓力已嚴重侵蝕企業利潤，因企業已無法透過漲價手段將高漲的通膨成本轉移給終端消費者，而零售業的疲軟財報，也確認了美國經濟正走在下行趨勢。
2. 美國勞工部公布 4 月消費者物價指數 (CPI) 年增率報 8.3%，超越市場預期的 8.1%，美國通膨率仍高居近 40 年的新高水平，而雖然扣除能源及食品價格的核心 CPI 升幅為 6.2%，有稍趨溫和跡象，但仍高於市場預期的 6.0%，通膨壓力仍然是相當沉重。
3. 展望道瓊指數後市，第一季聯準會僅於 3 月升息一碼，而在通膨無法急降的場景裡，美國企業勢將在第二季面臨到「高升息、高通膨」的雙重壓力，預估在未來一季裡面，道瓊成份股財報預估將有下修營收、每股盈餘之風險，並有下修評級的 de-rate 壓力，道瓊指數後市不容樂觀。

高通膨排擠消費需求，道瓊成份股衝擊顯現

本週美股零售股公布財報，包括沃爾瑪 (WMT)、Target (TGT) 等公司，皆繳出十分令人失望的財報數據，顯示美國的高通膨壓力已嚴重侵蝕企業利潤，因企業已無法透過漲價手段將高漲的通膨成本轉移給終端消費者，而零售業的疲軟財報，也確認了美國經濟正走在下行趨勢之中，道瓊

指數後市不容樂觀。

美國勞工部公布 4 月消費者物價指數 (CPI) 年增率報 8.3%，超越市場預期的 8.1%，美國通膨率仍高居近 40 年的新高水平，而雖然扣除能源及食品價格的核心 CPI 升幅為 6.2%，有稍趨溫和跡象，但仍高於市場預期的 6.0%，通膨壓力仍然是相當沉重。

事實上，美國 4 月份 CPI 已進入去年的高基期，但通膨仍還是居高不下，且再次超越市場預期，這顯示了美國目前的高通膨現況仍具有強大韌性，沒有任何跡象顯示潛在價格壓力會繼續緩解，即使 3、4 月美國通膨有出現見頂訊號，但後續 5、6 月的通膨放緩幅度，可能將會相當微小。

且即使排除能源價格後，美國 4 月服務價格月增 0.7%，也是處於 1990 年 8 月以來最高水平，加上近期美國薪資和就業數據顯示，薪資價格出現螺旋式上升的機率增加，因此，部分外資投行如 Jefferies 等，即認為聯準會 (Fed) 仍有可能在接下來的幾次會議考慮一次升息 3 碼。

展望道瓊指數後市，由於道瓊指數成份股更多與實體經濟掛鉤，而工業股、零售股、消費性電子等產業的財報數據皆顯示，美國消費需求正被高通膨所排擠，這使得美國民眾在高通膨的壓力下，密大消費者信心 (University of Michigan Consumer Sentiment) 也已墜入 11 年來新低，故在未來一季裡面，道瓊成份股財報預估將有下修營收、每股盈餘 (EPS) 之風險，並有下修評級的 de-rate 壓力，這將相當不利道瓊指數後市。



道瓊指數日線走勢圖 資料來源：
Tradingview 資料日期：2022/5/19

總經分析：

一.美國 CPI 降幅不如預期，高通膨具韌性：

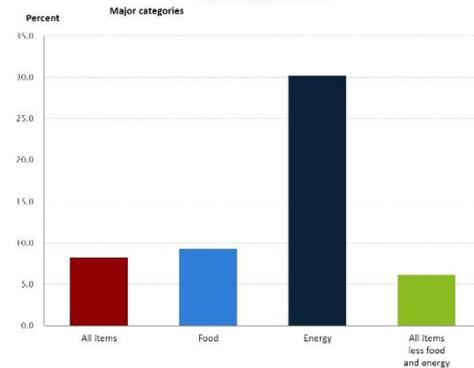
美國 4 月 CPI 年增率報 8.3%，雖然低於 3 月份的 8.5%，但這主要是因為 CPI 在 4 月進入了去年的高基期區間，故顯然美國 4 月 CPI 增幅放緩的原因只是反映了基期效應，並沒有任何跡象顯示潛在價格壓力會繼續緩解。

值得注意的是，美國 4 月服務業通膨增速仍在繼續回升，且農產品價格暴漲的影響或將於 5 月開始逐漸顯現，這將有可能推動 CPI 於 5 月有所反彈，另外，美國房租穩定增長，顯示房東正將升息後的房貸利息轉嫁予租客，這也將支撐通膨維持高位。

美國 4 月 CPI 數據：

- 4 月 CPI 年增率報 8.3%，高於市場預期的 8.1%，前值為 8.5%。
- 4 月 CPI 月增率報 0.3%，高於市場預期的 0.2%，前值為 1.2%。
- 4 月扣除能源及通膨後的核心 CPI 年增率報 6.2%，高於市場預期的 6.0%，前值為 6.5%。
- 4 月核心 CPI 月增率報 0.6%，高於市場預期的 0.4%，前值為 0.3%。

12-month percentage change, Consumer Price Index, selected categories, April 2022, not seasonally adjusted



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.
美國 4 月 CPI 細項報告 資料來源：U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2022/5/11

從本次 CPI 報告觀察，美國通膨已從原物料通膨轉向服務業通膨，因美國已自 3 月份開始徹底放鬆疫情管控，故民眾積壓已久的服務類消費需求開始釋放，帶動服務業價格增速飛漲，服務對 CPI 的貢獻逐漸增大。

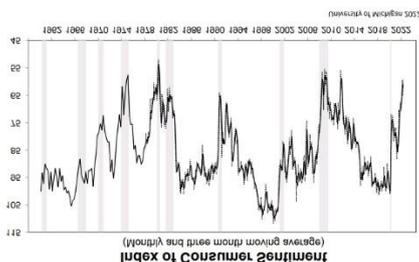
另外，農產品暴漲的影響或將於 5 月開始顯現，進而推動美國食品價格加速增長，美國 CBOT 大豆、玉米、小麥期貨價格在 3 月份月增率分別成長 5.41%、14.98% 和 36.26%，而 3 月和 4 月 CPI 食品月增率均為溫和的 1%，說明農產品價格暴漲的影響還沒有完全傳導到居民消費端，國際農產品價格上漲或將在 5 月開始對美國食品價格產生推力，目前農產品價格仍在高位，預計 CPI 食品價格或將在 5 月繼續增長。

二.高通膨排擠消費，美國 5 月消費者信心創逾 10 年最低：

密西根大學 5 月消費者信心跌至 2011 年以來最低，顯示持續的通膨擔憂已廣泛打擊美國民眾的消費意願，且消費者信心未見改善的任何徵兆，消費者信心可能仍將低於至少一個季度的時間。

美國 5 月密大消費者信心各項指數：

- 5 月消費者信心指數初值跌至 59.1，低於市場預期的 64，亦低於 4 月終值的 65.2，創 2011 年 8 月以來最低。
- 5 月現況指數初值亦出乎意料跌至 63.6，創 2009 年 3 月以來最低，市場原先估計由 4 月終值的 69.4 升至 70.5。
- 5 月預期指數初值跌至 56.3，亦低於預期 56.6，並低於 4 月終值的 62.5。



美國 5 月密大消費者信心指數 資料來源：University of Michigan Consumer Sentiment 資料日期：2022/5/13

密大消費者信心調查負責人 Joanne Hsu 表示，通膨依然是消費者最大顧慮，受訪者在 5 月份的調查中都提及通膨問題，不論所問問題關於個人財務狀況，抑或經濟前景、消費意願情況，皆受到高通膨所壓抑。

Joanne Hsu 並指出，美國民眾對於目前景氣相比於一年前的預估，已來到 2013 年以來最低，近一半受訪者不預期薪資能在未來一年跟上通膨腳步，故正在縮衣節食，以對抗嚴重的高通膨壓力。

估值分析：

道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 落在 17.39 倍，估值看起來近似合理，但考量到聯準會升息進入加速上行之週期，且高通膨壓力仍無法短期內緩解，故道瓊成份股的 2Q22 財報，將有可能出現「獲利下修潮」，而每股盈餘的下修，可能反向令估值拉升。

另外，也由於道瓊指數權值股與美國經濟掛鉤程度極高，故高升息、高通膨帶來美國的消費者需求滑落，也將導致道瓊指數難有更多的估值擴張空間。

P/E Ratio			
Index	5/19/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	17.91	28.99	16.93
S&P 500	20.48	37.04	17.45
NASDAQ 100	26.15	35.86	22.12
Russell 2000	52.65	n.a.	19.65

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2022/5/19

US 30 展望：

美國高通膨侵蝕企業獲利的狀況，連過去市場認為最穩健的「高品質防禦類股」：必需性消費 (Staple)，也已無力抵擋高通膨壓力，如近期零售龍頭沃爾瑪 (WMT)、百貨巨擘 Target (TGT) 等，皆繳出令市場意外的疲軟財報，顯示高通膨不僅重創科技股，也與予民生消費緊密掛鉤的零售股帶來壓力。

過去二個季度在科技股重創的市況裡，市場資金廣泛停泊在必需性消費類股，如沃爾瑪 (WMT)、Cost (COST)、Target (TGT) 等標的，因市場預期即使美國通膨率高漲，但民生消費的需求仍是相當穩健，故這對必需性類股來說，提供了不錯的自由現金流 (Free cash flow) 和股利殖利率。

但現在高通膨排擠消費的狀況已開始顯示，因為在高通膨之下，美國民眾食品支出、油價支出、天然氣支出等也大幅增加，這減少了對零售商獲利較高的其他商品消費，這些商品如電子產品冰箱、服飾、鞋類等，因此零售商的毛利率也已開始出現滑落。

展望道瓊指數後市，考量到第一季聯準會僅於 3 月升息一碼，故美國企業財報大多只單方面的受到高通膨所打擊，但是第二季開始，聯準會就將於 5、6 月高速升息，且在通膨無法急降的場景下，美國企業勢將在第二季面臨到「高升息、高通膨」的雙重壓力，預估在未來一季裡面，道瓊成份股財報預估將有下修營收、每股盈餘之風險，並有下修評級的 de-rate 壓力，道瓊指數後市不容樂觀。

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/>

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。