

<本次亮點>

1. 美國經濟進一步放緩、甚至直逼經濟衰退之趨勢已越來越明確，美國供應管理協會 (ISM) 公布 6 月製造業 PMI 指數報 56.1，大幅低於市場預期，甚至新訂單指數更跌入衰退之中，顯示美國經濟在高通膨以及聯準會高升息的二大壓力下，消費需求已經急凍。
2. 聯準會先前於 6 月利率會議上，即對 2022 年經濟預測大幅下調至 1.7%，主席鮑爾並多次強調，在當前聯準會採取高速升息政策來打擊通膨的前景下，美國經濟勢將經歷一段痛苦的過程，暗示聯準會願意引發一場小型經濟衰退，利用經濟衰退帶來的通縮力量來壓制通膨。
3. 展望道瓊指數後市，在 3Q22 內，美國經濟仍將經歷「高升息、高通膨」的雙高環境，美股企業營收、每股盈餘 (EPS) 仍有著沉重的下修風險，降評潮 (de-rate) 風險也仍未消除，再考量到美國經濟高度可能於下半年進入衰退，故道瓊指數相信仍未脫離下行的空頭趨勢。

美國經濟難躲衰退，道瓊仍未脫離下行趨勢

美國經濟進一步放緩、甚至直逼經濟衰退之趨勢已越來越明確，美國供應管理協會 (ISM) 公布 6 月製造業 PMI 指數報 56.1，大幅低於市場預期，甚至新訂單指數更跌入衰退之中，顯示美國經濟在高通膨以及聯準會 (Fed) 高升息的二大壓力

下，消費需求已經急凍，這對與實體經濟掛鉤程度極高的道瓊指數來說，相當不利基本面後市。

壓低目前極高的美國通膨率是聯準會的首要課題，而雖然美國通膨率估計已於 5、6 月出現見頂，但短期通膨放緩速度仍將緩慢，故這仍不夠令聯準會放緩升息速率，而這也將導致美國經濟經歷高利率、高通膨的壓力時間拉長，甚至可能拉長到 2 個季度以上，這對消費需求的打擊亦將拉長，從而令美國經濟高度可能跌入衰退風險，估計衰退機率高達 90%。

聯準會先前於 6 月利率會議上，即對 2022 年經濟預測大幅下調至 1.7%，主席鮑爾 (Jerome Powell) 並多次強調，在當前聯準會採取高速升息政策來打擊通膨的前景下，美國經濟勢將經歷一段痛苦的過程，暗示聯準會願意引發一場小型經濟衰退，利用經濟衰退帶來的通縮力量來壓制通膨。

展望道瓊指數後市，在 3Q22 內，美國經濟仍將經歷「高升息、高通膨」的雙高環境，而由於聯準會利率水準還將比第二季更高，故美股企業營收、每股盈餘 (EPS) 仍有著沉重的下修風險，降評潮 (de-rate) 風險也仍未消除，再考量到美國經濟高度可能於下半年進入衰退，故道瓊指數相信仍未脫離下行的空頭趨勢。



道瓊指數日線走勢圖 資料來源：

Tradingview 資料日期：2022/7/1

來源：ISM 資料日期：2022/7/1

總經分析：

一. ISM 製造業 PMI 低於預期，新訂單指數跌入衰退：

美國供應管理協會 (ISM) 7 月 1 日公布 6 月 ISM 製造業指數報 53.0，大幅低於市場預期的 54.9，也不及 5 月的 56.1，創下 2020 年 6 月以來的新低水準。

而分項指數中，新訂單指數報 49.2 出現兩年來首次萎縮，主要是受到需求疲軟影響，這進一步證明在美國通膨率高漲、聯準會積極收緊貨幣政策之際，美國經濟正在高速降溫。

ISM 6 月製造業 PMI 分項指數：

- 新訂單指數報 49.2，前值 55.1
- 生產指數報 54.9，前值 54.2
- 僱傭指數報 47.3，前值 49.6
- 供應商交貨指數報 57.3，前值 65.7
- 存貨指數報 56.0，前值 55.9
- 客戶端存貨指數報 35.2，前值 32.7
- 價格指數報 78.5，前值 82.2
- 未完成訂單指數報 53.2，前值 58.7
- 出口訂單指數報 50.7，前值 52.9
- 原物料進口指數報 50.7，前值 48.7

Index	Series Index Jun	Series Index May	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
Manufacturing PMI [®]	53.0	56.1	-3.1	Growing	Slower	25
New Orders	49.2	55.1	-5.9	Contracting	From Growing	1
Production	54.9	54.2	+0.7	Growing	Faster	25
Employment	47.3	49.6	-2.3	Contracting	Faster	2
Supplier Deliveries	57.3	65.7	-8.4	Slowing	Slower	76
Inventories	56.0	55.9	+0.1	Growing	Faster	11
Customers' Inventories	35.2	32.7	+2.5	Too Low	Slower	69
Prices	78.5	82.2	-3.7	Increasing	Slower	25
Backlog of Orders	53.2	58.7	-5.5	Growing	Slower	24
New Export Orders	50.7	52.9	-2.2	Growing	Slower	24
Imports	50.7	48.7	+2.0	Growing	From Contracting	1
OVERALL ECONOMY				Growing	Slower	25
Manufacturing Sector				Growing	Slower	25

*Manufacturing (ISM) Report on Business' data is seasonally adjusted for the New Orders, Production, Employment and Inventories indexes.
*Number of months leading to current direction.

6 月 ISM 製造業 PMI 細項指數表現 資料

觀察 6 月 ISM 製造業 PMI 指數細項，新訂單指數下降近 6 個百分點至 49.2，低於 50 榮枯線，為 2020 年 5 月以來最差，遠不及 5 月的 55.1，當時曾創下 3 個月新高。

生產指數從 5 月的 54.2 小幅上升至 54.9；僱傭指數從 5 月的 49.6 進一步下滑至 47.3，表明製造業招聘步伐將繼續放緩，凸顯與勞動力有關的產能限制問題揮之不去。

價格指數報 78.5，較 5 月的 82.2 下滑 3.7 個百分點點，近幾月都呈現持續下滑狀態；庫存指數則稍微上升，從 5 月的 55.9 升至 56，改寫去年 11 月以來新高。

供應商交貨指數從 5 月的 65.7 大幅降至 57.3，表明交貨時間變短，而未完成訂單指數從 5 月的 58.7 降至 53.2，兩項指數均降至 2020 年以來新低，透露供應鏈與產能限制似乎出現緩解跡象。

二. 美國 PCE 通膨率現觸頂訊號，但仍難令聯準會滿意：

美國商務部 6 月 30 日公布，聯準會偏好的通膨衡量指標個人消費支出物價指數 (PCE)，5 月年增率報 6.3%、月增率報 0.6%，雙雙低於市場預期，再考量至 CPI 亦有相同放緩跡象，故預計美國通膨率已經於 5、6 月觸頂，但仍處於 40 年來的高點附近。

	2022				
	Jan.	Feb.	Mar.	Apr.	May
Percent change from preceding month					
Personal income:	0.0	0.6	0.6	0.5	0.5
Current dollars					
Disposable personal income:	-1.3	0.6	0.6	0.5	0.5
Current dollars					
Chained (2012) dollars	-1.8	0.1	-0.4	0.2	-0.1
Personal consumption expenditures (PCE):					
Current dollars	1.9	0.6	1.2	0.6	0.2
Chained (2012) dollars	1.3	0.0	0.3	0.3	-0.4
Price indexes:					
PCE	0.5	0.5	0.9	0.2	0.6
PCE, excluding food and energy	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
Percent change from month one year ago					
Price indexes:	6.0	6.3	6.6	6.3	6.3
PCE					
PCE, excluding food and energy	5.1	5.3	5.2	4.9	4.7

5 月個人消費支出指數 (PCE) 各分項表現
資料來源：U.S. Bureau of Economic Analysis 資料日期：2022/6/30

美國 5 月個人消費支出物價指數 (PCE) 年增率報 6.3%，與 4 月基本持平，但仍是聯準會 2% 通膨目標的 3 倍高，美國通膨壓力仍是相當沉重。

最新的 5 月 PCE 通膨數據公布後，芝商所 (CME) FedWatch 利率預測工具顯示，交易員預計聯準會將在 7 月再度升息 3 碼 (75 BP)，但交易員也認為，聯準會有機會在 11 月放慢升息步調，並在 2023 年初完全停止升息，因為有愈來愈多的證據表明，通膨可能已經觸頂，且整體經濟需求正在放緩。

而排除高波動食品、能源價格的核心 PCE 出現連續第 3 個月下滑，6 月核心 PCE 年增率報 4.7%，雖然處於 6 個月的低點，但 4.7% 的核心通膨率仍是相當高。

在成長放緩和通膨可能緩解的跡象之間，聯準會現在需要判斷，如何權衡是否需要執行預期的升息，以及經濟放緩的速度可能快於預期，甚至陷入衰退的風險，上週在葡萄牙舉行央行會議上聯準會主席鮑爾亦再度表明，放慢或停止進一步升息的門檻很高。

估值分析：

據 Bloomberg 截至 7 月 1 日數據顯示，道瓊指數未來 12 個月預估本益比

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

(Forward 12 months P/E Ratio) 落在 16.13 倍，估值直逼 16 倍的整數大關，而相信道瓊指數估值在未來 1 個月內仍有下修風險，16 倍整數關口相當有可能失守。

從 ISM 製造業 PMI 指數觀察，不難發現當前美國經濟放緩正在加速、且 2022 下半年高機率將步入衰退，這不僅將對道瓊指數成份股基本面構成逆風，也會連帶導致道瓊成份股估值進一步壓縮，因在景氣不佳的前景下，Sell Side 分析師願意給予股票的估值空間也不會太高。

P/E Ratio			
Index	7/1/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	17.79	29.42	16.13
S&P 500	20.62	37.48	16.69
NASDAQ 100	24.65	37.95	20.96
Russell 2000	46.32	n.a.	19.75

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2022/7/1

US 30 展望：

今年上半年來的美股表現，是創下自 1970 年代以來的最糟紀錄，這一切歸因於烏俄戰爭帶來的高油價、以及聯準會強勢的升息預期，引發美股強勁的估值修正，以道瓊指數為例，道瓊指數本益比就自 2022 年初的 XX 倍，降至目前的 XX 倍，而後市看，道瓊指數在經歷了上半年的估值修正後，下半年則將開始經歷盈餘修正。

從 6 月 ISM 製造業 PMI 觀察，6 月新訂單指數已經跌破 50 的景氣分水線，正式進

入衰退區間，這彰顯了美國經濟的消費需求已經急凍，實體經濟正式進入寒冬，且零售業、製造業的高庫存問題仍未解決，故相信 3Q22 期間內，美股企業將開啟新一波更廣泛的「降價去庫存」，而道瓊指數成份股也難以從降價的趨勢中逃離。

展望道瓊後市，在高通膨以及聯準會高速升息的二大壓力下，美國經濟正加速放緩，尤其消費需求降溫帶來的經濟放緩壓力更是沉重，這也導致了美股正開始遭遇嚴重的基本面逆風，預計即將進入的 2Q22 財報季，道瓊成份股將面臨更廣泛的 3Q22 營收與每股盈餘的財測下修潮，並且降評潮 (de-rate) 風險也仍未消除，故短期間看，道瓊指數相信仍未脫離下行的空頭趨勢。

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/>

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/>

