

<本次亮點>

1. 聯準會 7 月利率會議決議升息三碼，將聯邦基金利率的目標區間自 1.50-1.75% 升至 2.25-2.50%，而本次會議聯準會弱化了前瞻指引，沒有對未來的經濟形勢和升息路徑作具體判斷，也因為前瞻指引的弱化或指向經濟前景不明朗，市場對此理解偏鴿。
2. 美國通膨率正緩步走低的證據，也可以從美國供應管理協會 (ISM) 公布的 7 月製造業 PMI 內得到證明，美國 7 月製造業 PMI 細項的價格指數報 60.0，大幅低於市場預期的 73.5 與前值 78.5，單月暴跌 18.5 點，創下自 2010 年來最大降幅，顯示商品側的美國高通膨壓力，已出現下降趨勢。
3. 展望道瓊指數後市，美國高通膨率在 6 月見頂、7-8 月緩降之趨勢已更加明確，這也令聯準會年底的升息高點缺乏理由再向上推升，而只要升息高點並未再向上推升，那麼升息路徑相信已被市場定價 (Price-in)，故短線上看，道瓊指數有理由延續反彈。

升息預期觸頂 + 通膨緩降，有助延續道瓊反彈

聯準會 (Fed) 7 月利率會議決議升息三碼 (75BP)，將聯邦基金利率的目標區間自 1.50-1.75% 升至 2.25-2.50%，而本次會議聯準會弱化了前瞻指引，沒有對未來的經濟形勢和升息路徑作具體判斷，也因為前瞻指引的弱化或指向經濟前景的不明朗，市場對此的理解偏鴿。

聯準會 7 月會議的討論，主要涉及三個層面：

(1) 利率決策面：聯準會重申尋求實現充份就業和長期通膨達到 2% 的雙重目標，主席鮑爾 (Jerome Powell) 表示升息路徑由具體經濟數據決定。

(2) 縮表節奏面：按照 5 月公佈的縮表指引執行，聯準會將從 9 月開始縮表規模翻倍至每月縮減 600 億美元公債和 350 億美元 MBS。

(3) 經濟預期面，聯準會 7 月利率會議表示，最近美國企業的支出和生產指標已經走弱。

而美國通膨率正緩步走低的證據，也可以從美國供應管理協會 (ISM) 公布的 7 月製造業 PMI 內得到證明，美國 7 月製造業 PMI 細項的價格指數報 60.0，大幅低於市場預期的 73.5 與前值 78.5，單月暴跌 18.5 點，創下自 2010 年來最大降幅，顯示商品側的美國高通膨壓力，已出現下降趨勢。

展望道瓊指數後市，在 ISM 7 月製造業 PMI 公布後，美國高通膨率在 6 月見頂、7-8 月緩降之趨勢已更加明確，這也令聯準會年底的升息高點缺乏理由再向上推升，一如聯準會 7 月會議所再次強調，先前 6 月釋出的點陣圖 (Dot Plot) 仍具有強效的指導作用，意即聯準會預計年底升息至 3.25-3.50% 之路徑，目前這樣的升息速率規劃是仍未改變，而只要升息高點並未再向上推升，那麼升息路徑相信已被市場定價 (Price-in)，故短線上看，道瓊指數有理由延續反彈。



道瓊指數日線走勢圖 資料來源：
Tradingview 資料日期：2022/8/1

總經分析：

一.聯準會釋放中性態度，並未再推升年底升息預期：

聯準會 7 月會議決議升息三碼 (75BP)，將聯邦基金利率的目標區間自 1.50-1.75% 升抵 2.25-2.50% 區間，加上先前 6 月份的升息三碼，合計二個月內升息六碼 (150BP)，創下自 1994 年以來聯準會的最快升息速率。

而本次利率會議有 2 點引起關注：

1.通膨緩降，年底升息預期並未再向上推升：

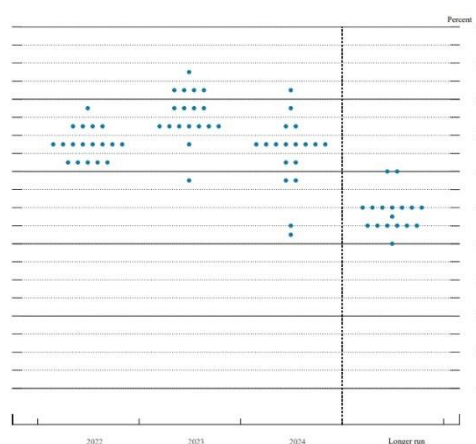
聯準會 7 月升息三碼符合市場預期，而針對後續升息路徑，鮑爾也強調，升息將取決於通膨數據，但考慮到近期通膨見頂緩降的趨勢明確，聯準會 6 月點陣圖預計的 2022 年底的最終利率高點 3.25-3.50 區間，相信較難再向上提升，這是聯準會自 2022 年來首次釋放出的貨幣政策中性態度。

2.美國經濟不確定性仍大：

鮑爾認為美國目前沒有出現經濟衰退，並且聯準會試圖避免衰退，但本次會議聯準會弱化了前瞻指引，沒有對未來的經濟形

勢和升息路徑作具體判斷，或表明當前經濟形勢的複雜性。

整體看，聯準會 7 月會議並未放出更多的鷹派表態，更多強調的是聯準會需要時間等待經濟數據，但以目前時點看，聯準會認為 6 月點陣圖所放出的前瞻指引，即 2022 年底利率升抵 3.25-3.50% 區間之預估路徑仍是高度有效，故市場對於年底利率的最終升息高點，也並未再向上推升，這為道瓊指數反彈提供了基礎。



聯準會先前 6 月釋出之利率意向點陣圖 資料來源：federalreserve 資料日期：2022/6/15

二.ISM 7 月製造業 PMI 釋放通膨緩降訊號：

週一 (1 日) 美國 ISM 公佈 7 月製造業 PMI 數據顯示，美國 7 月製造業繼續降溫，ISM 製造業指數創兩年多新低，新訂單連續第二個月陷入萎縮，疊加庫存增加，令工廠減少生產，此外，受原油和金屬價格下跌推動，價格指數創下兩年新低，也創下自 2010 年來最大單月跌幅。

7 月美國 ISM 製造業細項指數：

- 新訂單指數報 48.0，前值 49.2
- 生產指數報 53.5，前值 54.9

- 僱傭指數報 49.9，前值 47.3
- 供應商交貨指數報 55.2，前值 57.3
- 存貨指數報 57.3，前值 56.0
- 客戶端存貨指數報 39.5，前值 35.2
- 價格指數報 60.0，前值 78.5
- 未完成訂單指數報 51.3，前值 53.2
- 出口訂單指數報 52.6，前值 50.7
- 原物料進口指數報 54.4，前值 50.7

低於榮枯線下方，儘管美國一些大型科技業不斷裁員，6 月時還是有許多製造商表示難以招聘人才。

此外，價格指數自上月的 78.5 大幅降至 60，創下 2020 年 8 月以來最低水準，暗示通膨可能已經觸頂，不過通膨下降的路程是緩慢且漫長的，後續還有待觀察。

估值分析：

據 Bloomberg 截至 8 月 1 日數據顯示，道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward 12 months P/E Ratio) 落在 17.43 倍，估值自 16 倍整數關口回升，在聯準會 2022 年底升息預期高點並未再向上推升的前景下，道瓊指數估值有望進一步修復。

另外，道瓊指數已進入 2Q22 財報發布季，目前看，由於市場的預期已偏低，故道瓊成份股財報幾乎是超越市場預期，而展望 3Q22 看，在通膨有望放緩的前景下，2Q22 毛利率有可能將成為本次景氣循環的低谷。

| Index | Series Index Jul | Series Index Jun | Percentage Point Change | Direction | Rate of Change | Trend* (Months) |
|------------------------|------------------|------------------|-------------------------|-------------|----------------|-----------------|
| Manufacturing PMI® | 52.8 | 53.0 | -0.2 | Growing | Slower | 26 |
| New Orders | 48.0 | 49.2 | -1.2 | Contracting | Faster | 2 |
| Production | 53.5 | 54.9 | -1.4 | Growing | Slower | 26 |
| Employment | 49.9 | 47.3 | +2.6 | Contracting | Slower | 3 |
| Supplier Deliveries | 55.2 | 57.3 | -2.1 | Slowing | Slower | 77 |
| Inventories | 57.3 | 56.0 | +1.3 | Growing | Faster | 12 |
| Customers' Inventories | 39.5 | 35.2 | +4.3 | Too Low | Slower | 70 |
| Prices | 60.0 | 78.5 | -18.5 | Increasing | Slower | 26 |
| Backlog of Orders | 51.3 | 53.2 | -1.9 | Growing | Slower | 25 |
| New Export Orders | 52.6 | 50.7 | +1.9 | Growing | Faster | 25 |
| Imports | 54.4 | 50.7 | +3.7 | Growing | Faster | 2 |
| OVERALL ECONOMY | | | | | | 26 |
| Manufacturing Sector | | | | | | 26 |

ISM 7 月製造業 PMI 分項指數 資料來源：ISM 資料日期：2022/8/1

觀察指數細項，新訂單指數從 6 月的 49.2 再次下滑至 48，連續兩個月出現萎縮，仍處在景氣分水線下方，再加上未完成訂單指數從上月的 53.2 降至 51.3，創 2020 年 6 月來最低，意味著未來幾個月製造業將進一步放緩。

不過供應商交貨指數從 6 月的 57.3 降至 55.2，透露供應鏈瓶頸似乎正在緩解。

存貨指數從上月的 56.0 升至 57.3，為 1984 年以來最高，表明多數製造商的庫存正在增加，顯示在美國高通膨排擠民眾消費的壓力下，美國製造商的庫存壓力仍是嚴峻，而以此庫存水位估算，未來消化庫存時間估計將需要 6-9 個月時間。

就業方面，儘管 7 月僱傭指數升至 49.9，較 6 月 47.3 有所改善，但仍連續三個月

| P/E Ratio | | | |
|--------------|--------|----------|-----------------|
| Index | 8/1/22 | Year ago | Forward 12 mons |
| Dow Jones | 19.52 | 23.51 | 17.43 |
| S&P 500 | 22.20 | 33.75 | 18.01 |
| NASDAQ 100 | 26.92 | 37.15 | 22.76 |
| Russell 2000 | 75.63 | n.a. | 21.45 |

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2022/8/1

US30 展望：

聯準會 7 月會議釋放出中性態度，認為 6 月釋出的點陣圖升息路徑仍是「有效」，暗示聯準會目前無意再向上推升升息預期，希望市場針對年底的升息預期，繼續定錨在 6 月點陣圖上所給予的 2022 年底目標區間 3.25-3.50%，這是聯準會在 2022 年來首次出現的貨幣政策態度轉向，這有助於為道瓊指數反彈提供基礎。

而聯準會也同時強調，未來升息路徑將繼續取決為通膨數據而定，而目前包括 7 月 ISM 製造業價格指數驟降，得以印證通膨率將開始緩降之外，國際油價與原物料價格在 7 月加速走跌，也為美國通膨率已於 6 月觸頂、7-8 月緩降的論述，提供堅實基礎。

進一步觀察道瓊成份股的財報表現，在最新的 2Q22 財報發布季中，道瓊成份股的營收、每股盈餘 (EPS) 表現普遍超乎市場預期，當然一方面是市場進入財報季時的預期已低，但考慮到通膨正觸頂放緩，也可以合理預判 2Q22 道瓊成份股的毛利率將是低谷，3Q22 毛利率有望開始緩步回升。

展望道瓊指數後市，整體看，聯準會無意進一步推升 2022 年底的升息預期，這將有助於個股上的估值修復，而高通膨率的觸頂走低，也有助於強化聯準會升息預期觸頂的論述，另外再加上美國通膨最高峰有望過去，故道瓊成份股的毛利率亦有望開始觸底回升，故展望道瓊指數後市，相信利率預期觸頂、高通膨緩降、財報基本面回溫等 3 大利多，將有助於延續道瓊指數延續反彈。

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。