

<本次亮點>

1. 美國勞工部公布 9 月 CPI 報告，無論是一般 CPI 或是剔除掉能源與蔬菜價格的核心 CPI，皆是雙雙再次超越市場預期，再加上 9 月非農報告亦顯示勞動力市場仍是十分緊俏、薪資增長壓力沉重，高通膨問題仍是難解，相信聯準會將有可能於 11 月、12 月再次連續升息 3 碼以控制通膨。
2. 美國公布 9 月非農新增就業報 26.3 萬人，是高於市場預期的 25 萬人，而 9 月失業率報 3.5%，低於市場預期的 3.7%，較 8 月的 3.7% 有所下降，回落至歷史新低，數據顯示美國就業市場相當強勁，這也粉碎了聯準會貨幣政策可能轉鴿的期待。
3. 展望道瓊指數後市，9 月的 CPI、非農數據表現，再次彰顯了美國目前的通膨黏性，是難以透過現在的高壓升息來予以拔除，而要進一步拔除通膨黏性，聯準會剩下的唯一政策手段，似乎就只剩引發美國失業率上升、引動一波小幅度的經濟衰退後，才可能拔除通膨黏性，而在這樣的場景下，道瓊成份股將會受傷最深、甚至傷害程度估將超過 Nasdaq 100 成份股。

CPI+非農雙超市場預期， 聯準會升息壓力難解

美國勞工部公布 9 月消費者物價指數 (CPI) 報告，無論是一般 CPI 或是剔除掉能源與蔬菜價格的核心 CPI，皆是雙雙再次超越市場預期，再加上 9 月非農報告亦顯示勞動力市場仍是十分緊俏、薪資增長壓

力沉重，高通膨問題仍是難解，相信聯準會 (Fed) 將有可能於 11 月、12 月再次連續升息 3 碼以控制通膨，而這也將對道瓊指數後市再次構成壓力。

美國 9 月消費者物價指數 (CPI) 年增率報 8.2%，較前值 8.3% 小幅回落，略高於市場預期的 8.1%；排除食品和能源成本的 9 月核心 CPI 年升 6.6%，略高於市場預期的 6.5% 與前值 6.3%，連續第二個月成長，創 1982 年 8 月以來新高，由於兩項通膨指標雙雙高於預期，相信這也將令聯準會不僅難以放鬆緊縮腳步、甚至可能維持大幅升息之速率。

另外，美國公布 9 月非農新增就業報 26.3 萬人，是高於市場預期的 25 萬人，而 9 月失業率報 3.5%，低於市場預期的 3.7%，較 8 月的 3.7% 有所下降，回落至歷史新低，數據顯示美國就業市場相當強勁，這也粉碎了聯準會貨幣政策可能轉鴿的期待。

9 月的 CPI、非農數據表現，再次彰顯了美國目前的通膨黏性，是難以透過現在的高壓升息來予以拔除，而要進一步拔除通膨黏性，聯準會剩下的唯一政策手段，似乎就只剩引發美國失業率上升、引動一波小幅度的經濟衰退後，才可能拔除通膨黏性，而在這樣的場景下，道瓊成份股將會受傷最深、甚至傷害程度估將超過 Nasdaq 100 成份股，道瓊成分股是比 Nasdaq 100 更貼近美國經濟。

展望道瓊指數後市，道瓊成份股即將進入 3Q22 財報，相信在高通膨、高利率、經濟前景可能進一步下滑的三大壓力下，道瓊成份股將有可能進一步下修 4Q22 財測，尤其銀行股、工業股、非必須消費品等類股，最具有下修財測壓力，故短線上看，

道瓊指數後市仍難樂觀看待。



道瓊指數走勢圖 資料來源：tradingview

資料日期：2022/10/13

總經分析：

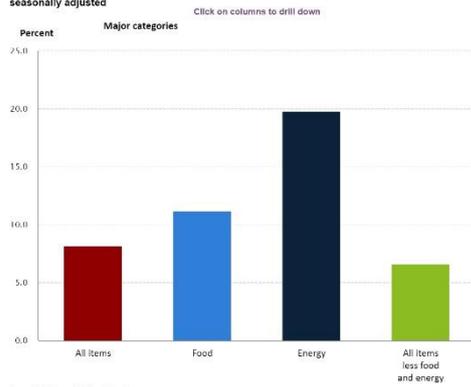
一.美國 9 月通膨再超市場預期，核心 CPI 創 40 年新高：

美國公布 9 月 CPI 年增率報 8.2%、核心 CPI 報 6.6%，雙雙超越市場預期，而由於通膨壓力仍在持續加速，故聯準會於 11 月升息三碼 (75BP) 幾乎已經是箭在弦上，甚至 12 月亦相當有可能連續出手升息三碼。

美國 9 月 CPI 細項數據：

- 9 月 CPI 年增率報 8.2%，預期 8.1%，前值 8.3%。
- 9 月 CPI 月增率報 0.4%，預期 0.2%，前值 0.1%。
- 9 月核心 CPI 年增率報 6.6%，預期 6.5%，前值 6.3%。
- 9 月核心 CPI 月增率報 0.6%，預期 0.5%，前值 0.6%。

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



美國 9 月 CPI 數據細項表現 資料來源：U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2022/10/13

觀察數據細項，食品價格連續第二個月成長 0.8%，較去年同期上漲 11.2%；醫療保健價格月增 1%；業主等價租金在 9 月成長 0.8%，創 1990 年 6 月以來最大單月漲幅。此外新車、機票價格也在攀升。

不過汽油與二手車價格正在持續下降，9 月汽油價格月減 4.9%，二手車價格連續第三個月下滑，繼 8 月下滑 0.1% 後，9 月續降 1.1%，此外，服裝指數月減 0.3%，通膨指數月減 0.1%。

美國 9 月住房通膨率年增 6.59%，高於 8 月的 6.24%，創下歷史新高，而租金年增 7.21%，高於前值 6.74%，寫下有紀錄以來新高；與此同時，美國民眾實際新增連續第 18 個月下降。

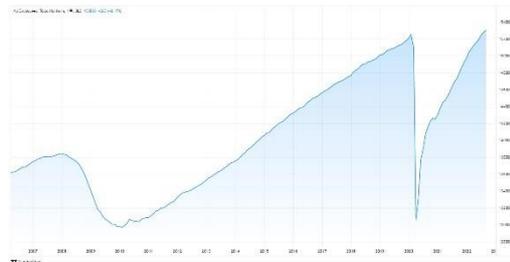
如今租金價格成為影響美國通膨最終走向的一個關鍵因素，經濟學家認為，考慮到租金與房價實時變化之間的時間差，以及勞工部數據反應的時間差，CPI 報告中的住房項目將在相當長一段時間內位居高處。

二.美國 9 月非農強勁，產業就業增長範圍廣泛：

美國公布 9 月非農新增就業報 26.3 萬人，高於市場預期的 25 萬人，且 9 月失業率更是低至僅 3.5% 的歷史最低水平，並低於市場預期和前值的 3.7%，這顯示了當前的美國就業市場仍是相當強勁，聯準會的貨幣政策在短期內估計難以脫離鷹派立場。

美國 9 月非農就業報告細項：

- 非農新增就業報 26.3 萬人，預期 25 萬人，前值 31.5 萬人
- 失業率報 3.5%，預期 3.7%，前值 3.7%
- 平均每週工時報 34.5 小時，預期 34.5 小時，前值 34.5 小時
- 平均每小時薪資年增率報 5%，預期 5.1%，前值 5.2%
- 平均每小時薪資月增率報 0.3%，預期 0.3%，前值 0.3%
- 勞動參與率報 62.3%，預期 62.4%，前值 62.4%



美國總非農就業人數 資料來源：U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2022/10/12

9 月非農數據顯示，美國企業 9 月繼續以穩健的步伐招聘人手，失業率意外回落至紀錄低點 3.5%，不僅追平歷史低點，更是優於市場的預估中值 3.7%，這意味著勞動力市場強勁將使專注於遏制通膨的聯準會可能再次大幅升息。

美國 9 月勞動力市場聘僱強勁，就業增長的範圍亦較為廣泛，包括休閒、餐飲和醫療保健行業的成長尤為突出；此外，9 月勞動參與率降至 62.3%、平均時薪月比值成長 0.3%，表現均符合預期。

而平均時薪年增率值成長 5.0%，雖然增速相對 8 月的 5.2% 略有放緩，但仍處於歷年高點，強勁的薪資漲幅也再次說明了，聯準會將不得不繼續升息，以遏制刺激了家庭支出的工資快速成長。

9 月非農數據是美國就業市場持續強勁的最新例證，雖然有一些跡象顯示勞動力需求放緩，其中最顯著的是職位空缺最近出現下降，但是人手短缺的雇主仍繼續以穩健的步伐招聘員工，而美國就業強勢不僅支撐了消費者支出，而且在企業競爭有限勞動力的情況下，也推動了薪資成長。

估值分析：

據 Bloomberg 截至 10 月 13 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) 降至 15.91 倍，估值水準對比前二週的 15.07 倍有所上升，但事實上道瓊指數股價近期卻已經破底，這主要是反映出市場正在加速下修道瓊成份股的每股盈餘 (EPS) 預期。

道瓊成份股準備將要進入 3Q22 財報發布季，而在勞動力增長強勁、薪資通膨螺旋式上升、CPI 又處於高檔不墜等多項壓力，相信聯準會將難以放緩升息，故在高壓升息的沉重打擊下，預計道瓊成份股的營收、每股盈餘 (EPS) 仍相當可能再次需要下修，這意味著目前道瓊指數的估值乘數、並非已落入便宜的區間之中。

P/E Ratio			
Index	10/13/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	17.21	23.35	15.91
S&P 500	18.05	34.47	20.79
NASDAQ 100	23.99	34.47	20.79
Russell 2000	51.02	368.7	21.02

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2022/10/13

展望道瓊指數後市，在聯準會可望引動一場小型的經濟衰退之前景下，道瓊成份股亦將深受其害，企業基本面的傷害程度估計將甚至超過 Nasdaq 100 成份股，因為道瓊成份股是比 Nasdaq 100 更為貼近美國經濟，故一旦美國經濟陷入衰退中，預計道瓊成份股的營收、每股盈餘 (EPS) 將仍具有 10-15% 的下修空間，故短線上看，道瓊指數後市仍是不容樂觀。

US 30 後市：

美國 9 月非農報告顯示，整體勞動力市場表現仍然十分強勁，且再加上 CPI 通膨數據，此二大因素相信已讓聯準會在 11 月會議上再次升息 3 碼的決議已成定局，甚至聯準會於 12 月會議連續第五次升息 3 碼亦非常有可能，而聯準會的跨大腳步升息，相信將會更為深層的傷害美國經濟，這將不利道瓊指數後市。

而 9 月 CPI 通膨數據，亦凸顯高通膨已經蔓延至整體經濟領域，高通膨正嚴重侵蝕美國民眾的實質購買力，迫使許多民眾僅能依靠儲蓄與信用卡維持支出，雖然儘管未來幾個月內美國 CPI 增幅可能放緩，但 CPI 降幅可能難以令聯準會滿意，故聯準會除了跨大腳步升息之外，亦將會把基準利率維持在高利率水平一段更長時間。

9 月的 CPI、非農數據表現，再次彰顯了美國目前的通膨黏性，難以透過現行的升息政策來拔除，故聯準會剩下的政策手段，相信將是引動一波小幅度的經濟衰退、並帶動失業率走升後，藉此徹底拔除通膨黏性，而在此過程中，經濟衰退對美國民眾、美國企業的傷害亦將是難以避免。

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。