

## <本次亮點>

1. 聯準會主席鮑爾於布魯金斯研究所發表談話，預告聯準會最快將於 12 月利率會議放緩升息至二碼，而相信在聯準會的高壓升息下，美國通膨放緩趨勢已經確立，再加上當前美國勞動力市場仍是十分強勁，為「軟著陸 (Soft Landing)」帶來一線曙光，這將有利於道瓊指數後市。
2. 美國勞工部公布最新 11 月非農報告，11 月新增非農就業人數報 26.3 萬人，高於市場預期的 20 萬人，同時失業率持平於前月的 3.7%，顯示美國勞動力市場十分強勁，再從 JOLTs 數據計算，目前美國求職 / 職缺比率為 1:7，也驗證了美國勞動力市場的供需缺口，仍是十分巨大，這為美國經濟軟著陸帶來條件。
3. 展望道瓊指數後市，在軟著陸機率上升的幫助下，道瓊成份股再次於 1Q23 下修盈餘的空間已然不大，而近期道瓊指數強彈、估值急速擴張後相信估值仍有再一次下修機會，故道瓊仍需等待打「第二隻腳」，投資人可以值得等待道瓊指數「先抑後揚」之後帶來的黃金投資時機。

## 非農為軟著陸帶來契機， 道瓊等打第二隻腳後上攻

聯準會 (Fed) 主席鮑爾 (Jerome) 於布魯金斯研究所發表談話，預告聯準會最快將於 12 月利率會議放緩升息至二碼 (50BP)，而相信在聯準會的高壓升息下，美國通膨放緩趨勢已經確立，再加上當前

美國勞動力市場仍是十分強勁，為「軟著陸 (Soft Landing)」帶來一線曙光，這將有利於道瓊指數後市，但相信道瓊仍需等待打「第二隻腳」，投資人值得等待道瓊指數再次修正後所帶來的黃金投資時機。

目前美國勞動力市場仍是十分緊俏，故鮑爾亦在布魯金斯研究所的演講上表示，聯準會將再次於 12 月會議上修點陣圖 (Dot Plot)，目前芝商所 (CME) 利率期貨市場預期，本次聯準會升息循環終點利率 (Terminal) 將落在 4.75-5.00% 區間，相信這符合聯準會的上修區間，意即市場對於聯準會上修終點利率之預期已完成定價，故 12 月若真實發生聯準會上修點陣圖一事，市場也不至於聞聲崩跌，因為這一「負向驚喜 (negative surprise)」市場已有所準備。

美國勞工部 12 月 2 日公布最新 11 月非農報告，11 月新增非農就業人數報 26.3 萬人，高於市場預期的 20 萬人，同時失業率持平於前月的 3.7%，顯示美國勞動力市場十分強勁，再從 JOLTs 數據計算，目前美國求職 / 職缺比率為 1:7，也驗證了美國勞動力市場的供需缺口，仍是十分巨大，這為美國經濟軟著陸帶來條件。

在聯準會高壓升息、迫使經濟加速放緩的前景下，美國經濟估計將在 1H23 進入經濟衰退，惟目前難以判斷的是，這一次美國經濟衰退會是「硬著陸」或是「軟著陸」，但從目前高通膨下降趨勢確立、勞動力市場仍強的兩大要素觀察，美國經濟軟著陸的可能性已是大幅上升。

展望道瓊指數後市，在軟著陸機率上升的幫助下，道瓊成份股再次於 1Q23 下修盈餘的空間已然不大，而近期道瓊指數強彈、估值急速擴張後相信估值仍有再一次下修

機會，故道瓊仍需等待打「第二隻腳」，投資人可以值得等待道瓊指數「先抑後揚」之後帶來的黃金投資時機。



道瓊指數走勢圖 資料來源：tradingview  
資料日期：2022/12/4

## 總經分析：

### 一.鮑爾未釋放更多鷹派訊息，為市場帶來正面驚喜：

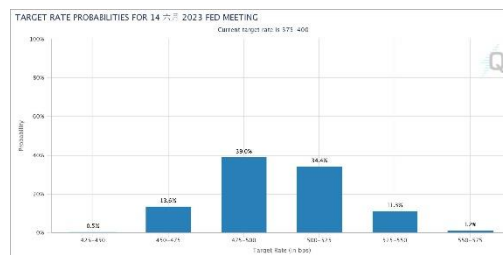
聯準會主席鮑爾在上週的布魯金斯研究所演講，鮑爾表示，最快在 12 月的會議上可能就放慢升息步伐的時候。鮑爾表示，有鑑於 Fed 在收緊貨幣政策方面取得進展，調整政策的時機遠比需要多大升息幅度控制通膨、以及將限制性利率保持多久的問題重要。

鮑爾在談話中提到，儘管近期通膨出現一些有希望的進展，但要恢復物價穩定還有很長的一段路要走，升息和縮表等政策舉措通常需要時間才能傳導致整個金融體系，因此貨幣政策可能在一段時間內保持在限制經濟的水準，直到通膨出現實質性進展。不過，在接近足以降低通膨的克制水準時，放緩升息步伐是有道理的。

鮑爾表示 Fed 預測其偏好的 10 月個人消費支出 (PCE) 物價指數為年增 6%，核心 PCE 年增 5%，這與經濟學家的預測基本一致，故談到終點利率，鮑爾預估可能會「略高於」聯邦公開市場委員會 (FOMC) 9

月預測的 4.75%，而根據芝商所數據，市場預估終點利率介在 5.00% 至 5.25% 之間。

鮑爾此番言論一出，鞏固市場對聯準會在 12 月會議上升息二碼 (50BP) 的預期，此前聯準會已連續四次升息三碼 (75BP)。



CME 市場預期，聯準會本次升息循環終點利率估計落在 4.75-5.00% 資料來源：CME 資料日期：2022/12/4

鮑爾認為，目前還沒有足夠有力的證據足以讓人信服通膨很快就會減速，未來通膨的路徑仍然高度不確定，雖然過去一年內收緊貨幣政策、經濟成長放緩，但在降低通膨方面尚未取得明顯的進展。

儘管經濟學家認為未來 12 個月出現經濟衰退的可能性較大，但鮑爾表示所謂的經濟軟著陸仍「非常有可能」且「仍可實現」。

### 二.美國 11 月非農超預期，帶來軟著陸契機：

美國 11 月非農數據表現強勁，11 月新增就業人口報 26.3 萬人，不僅超越市場預期的 20 萬人，同時失業率亦是持平於前月的 3.7%，顯示儘管聯準會多次激進升息，美國就業市場依然吃緊，同時平均時薪單月增速創近 1 年新高，這意味著聯準會還需要繼續升息抑制通膨，支持聯準會進一步提高終點利率。

### 11 月非農就業報告細項：

- 非農新增就業報 26.3 萬人，預期 20 萬人，修正後前值 28.4 萬人
- 失業率報 3.7%，預期 3.7%，前值 3.7%
- 平均每週工時報 34.4 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 5.1%，預期 4.6%，前值 4.9%
- 平均每小時薪資月增率報 0.6%，預期 0.3%，前值 0.5%
- 勞動參與率報 62.1%，預期 62.3%，前值 62.2%



美國每月新增非農就業表現 資料來源：tradingview 資料日期：2022/12/4

觀察數據細項，11 月休閒和飯店業、醫療保險和政府部門的新增就業人數增幅最大，零售業、運輸和倉儲業的就業人數下降。

具體來看，醫療保健新增就業 4.5 萬人，休閒娛樂和飯店的就業人數增加 8.8 萬人；政府部門的就業人數增加 4.2 萬人，主要是來自地方政府；其他服務產業的就業人數增加 2.4 萬人。

社會援助新增就業人數為 2.3 萬人，恢復至 2020 年 2 月水準；建築產業新增就業人數為 2 萬人，呈上升趨勢；訊息業就業人數成長 1.9 萬人；製造業和金融業皆新增就業 1.4 萬人、專業和服務業新增 6,000 人；零售業、運輸和倉儲新增就業分別減少 3 萬與 1.5 萬人。

這是今年非農報告連續第七次超出市場預期，今年以來平均每月非農新增就業人數為 39.2 萬人，去年為每月 56.2 萬人。

## 估值分析：

據 Bloomberg 截至 12 月 4 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) 已大幅躍升 18.83 倍，估值水平接近 20 倍的整數大關，顯示在近期道瓊指數大幅反彈之後，估值已經偏高。

道瓊成份股雖然仍可能再次於 1Q23 經歷到營收、EPS 的財測下修，但考量到軟著陸的可能性上升，故預估本益比估值要再次大幅下修的機會已然不高，若能降至 16 倍即可視為合理區間。

P/E Ratio			
Index	12/4/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	21.43	21.52	18.83
S&P 500	19.65	28.06	18.36
NASDAQ 100	24.98	34.63	23.15
Russell 2000	85.96	664.9	23.74

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2022/12/4

## US 30 展望：

聯準會主席鮑爾最近在布魯金斯研究所的談話，奠定了 12 月利率會議勢將放緩升息速率至二碼的基礎，而雖然聯準會也將於 12 月的點陣圖上修終點利率，但考慮到當

前美國勞動力市場仍是十分強勁，在並未出現廣泛性失業的狀況下，美國經濟雖然估計仍將於 1H23 跌入衰退，但相信僅會是輕度衰退，道瓊成份股估計僅會再經歷一次盈餘下修，道瓊指數正開始出現轉機。

美國勞動力市場數據強勁對於美國經濟來說，可謂是一件好消息，因為目前美國通膨趨勢正在逐漸下滑，若美國 PCE 核心通膨率持續以每個月月增率 0.2 個百分點的速率下滑，那麼美國通膨率即可望在 2023 年底附近回落至 3%，而在美國通膨下滑的同時若失業率並未升破 4.0% 自然失業率太多，那麼本次的美國經濟衰退即可視為軟著陸。

美國 11 月份的非農就業報告對市場來說是鼓舞人心的，因為就業市場是經濟成長的引擎，所以美國經濟如果陷入衰退但失業率並未走高太多，那麼強勁的就業數據雖然支撐聯準會在更長時間內維持高利率水平，但強勁的就業市場也將為美國經濟提供支持，也將縮小道瓊成份股的盈餘下修空間。

展望道瓊指數後市，在軟著陸可能性已然上升的前景下，這使得道瓊成份股再次於 1Q23 下修盈餘的空間已然不大，且目前市場的盈餘下修預期，更或許已夠而近期道瓊指數強彈、估值急速擴張後相信估值仍有再一次下修機會，故道瓊仍需等待打「第二隻腳」，投資人可以值得等待道瓊指數「先抑後揚」之後帶來的黃金投資時機。

## 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。