

## <本次亮點>

1. 10 年期美債殖利率突破 1.5%，科技股估值修正壓力山大。
2. 展望通膨預期，10 年期美債殖利率或於 1.7% 稍歇。
3. 美國經濟復甦腳步未變、企業獲利可望反彈，Nasdaq 100 基本面有助後市反攻。

## Nas 100 巨震，止跌還看美債殖利率

近期 10 年期美債殖利率持續走揚，甚至突破了 1.5% 關卡，而科技股對比其他類股來說，傳統上即對無風險利率之變化更為敏感，故 10 年期美債殖利率的大幅上揚，正令美股 Nasdaq 100 指數經歷「資產重定價」之壓力。

宏觀來看美股市場，目前美股內部結構中類股輪動態勢明顯，市場資金已高速湧入價值股，從近期道瓊指數漲幅大於高於 Nasdaq 就可以得到驗證，但市場追捧熱度價值股高於 Nasdaq，只是因為價值股的股利增長率將更受益於美國經濟復甦，故使得相對投資價值凸顯。

但當前美債殖利率著快速上行，並不意味著令科技股大跌的拐點已浮

現，因為未來美股科技股價進一步上漲，仍可能透過預估股利增長率 (Forward Dividend Yield) 或上修每股盈餘 (EPS) 等方式，來對沖估值修正或風險溢價 ERP

(Equity Risk Premium) 的再次大幅回落來實現。

這波科技股股價修正，並非原因是基本面不好，事實上科技股是美股所有類股中基本面最好的，只是因為美債殖利率大幅走高，使得在股息貼現模型的訂價下，導致科技股股價浮現了「資產重定價」壓力，但估值修正通常是短期現象，估計一旦美債殖利率升勢趨緩，那麼科技股極可能出現落底。



Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：tradingview 資料日期：2021/2/26

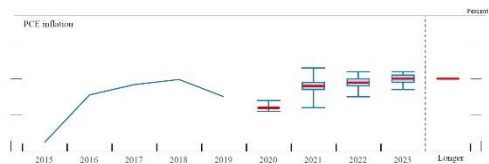
## 總經分析：

近期美債殖利率的快速上行引發市場擔憂，甚至突破 1.5% 重要關卡，也成為引發科技股巨震的重要原因，故理解美債殖利率的上行何時稍歇，即可能找尋到科技股本波估值修正的合理區間。

美債殖利率走升的背景，主要是因為白宮政府大規模刺激計劃以及新冠疫苗接種加速，帶來市場預期美國 GDP 增長加快、通膨預期上升，而通膨的上升將大幅侵蝕債息，故引動了美債價格大跌、殖利率走高，故觀察美債殖利率走向的核心，即是觀察通膨預期之變動。

彰顯市場通膨預期的 10 年期美債平衡通膨率 (10-Year Breakeven Inflation Rate)

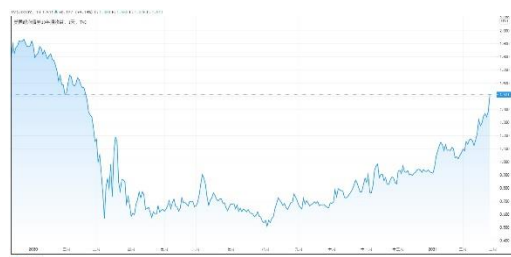
2月中旬一度攀升至2.21%，創下自2014年8月來新高，大幅高於聯準會(Fed)於2020年底釋出針對2021年美國核心PCE中位數之預測1.8%、並逼近上緣預測的2.4%。



Fed於2020年12月利率會議釋出的PCE預測 資料來源：Fed 資料日期：2020/12/16

以Fed的2021年PCE上緣預測做觀察，目前10年期美債平衡通膨率僅差距上緣0.2個百分點，若以Fed作為基準，那麼通膨預期於年內的上升空間，可能已經大幅收窄，美債殖利率或將於站上1.7%關口後稍停。

投資銀行高盛(Goldman Sachs)也在最新研報中預估，至2021年底10年期美債殖利率估落在1.5%，另一投行花旗(Citi)則預估2021年10年期美債殖利率落在1.7%，亦顯示美債殖利率的升勢可能在近期開始趨緩。



10年期美債殖利率日線走勢圖 資料來源：tradingview 資料日期：2021/2/26

## 估值分析：

據Bloomberg數據截至2月26日顯示，Nasdaq 100指數未來12個月期預

估本益比(Forward P/E Ratio)隨著近期股價的修正，已大幅收窄至29.02倍，與去年同期相比的29.10倍本益比估值相當。

另外，針對1Q21的獲利預期，相同據Bloomberg數據截至2月26日顯示，市場預期那斯達克每股盈餘(EPS)將大幅反彈45%、稅前息前利潤(EBIT)年增率大彈34%。

雖然1Q21那斯達克獲利大幅反彈的一大部分原因，也是因為去年1Q20屬於新冠疫情的重災期間，導致科技獲利亦受到拖累，故有低基期效應，但隨著美國經濟的持續擴張，事實上科技股基本面也是正在高速好轉，故EPS、EBIT年增率大幅走高，亦有很大程度是企業獲利揚升所帶動。

## Nas 100 展望：

短期來看，由於10年期美債殖利率短線高速走揚，使得Nasdaq 100指數出現顯著回檔，但這或許屬於健康式的修正，因當前科技股的基本面表現並不差勁，事實上科技股基本面可謂是所有類股中表現最為強勁，也最具有「擴大庫藏」的潛在可能。

而在美股修正、美債殖利率大幅上揚後，事實上股債齊跌的現象令市場目前正是滿手現金，若10年期美債殖利率在1.7%附近稍歇，那麼Nasdaq 100成份股即可望迎來強勢的反攻力道。

再加上當前美國經濟復甦趨勢並未改變，Nasdaq 100的基本面也並未轉差，而後續拜登的1.9兆美元新財政刺激還可能上路，都將有助於企業獲利更上層樓，進而有能力可以擴大股利或庫藏股，來與無風險利率作競爭。

目前華爾街多數投行估計，美國國會最終可能通過新財政刺激落在 1.5 兆美元，但若最終國會一毛錢都沒砍，那麼這對科技股來說，或許更是超越市場預期的重大利多。

鑒於 Nasdaq 100 成份股獲利隨著經濟走高而轉強後，手上自由現金流也會同步走高，企業「擴大庫藏股」意願也會大幅提升，故雖然短期科技股出現顯著修正，但建議投資人留意 10 年期美債殖利率的落底位置，優先針對 Nasdaq 100 指數進行多單配置。

## OANDA 官方網站

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

## OANDA NAS100 指數價格走勢

<https://www.oanda.com/bvi-ft/cfds/instruments/nas100-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。

差價合約 (CFDs) 是複雜的金融產品，存在很高的虧損風險。76.8% 的零售客戶在進行交易時虧損。您應該考慮是否有能力承受損失的高風險。本網站上的信息本質上屬於一般信息。我們建議您在進行交易前，尋求獨立的財務建議並確保您充分了解所涉及的風險。在您交易之前，請認真查看 oanda.com 的產品披露聲明 (Product Disclosure Statement)(PDS) 以及金融服務指南 (Financial Services Guide) (FSG)。

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