

<本次亮點>

1. 美債殖利率走升對陡峭期間已過去，科技股估值修正壓力可望趨緩。
2. 美國經濟供需暢旺，科技股有望自主動補庫存循環，邁入 Capex 資本支出循環。
3. 無風險利率上行環境，科技龍頭股較有擴大庫藏或股利之能力，能減緩無風險利率走揚之競爭。

美債殖利率走揚後 NAS 100 龍頭股優勢顯現

近期以來由於長天期美債殖利率高速上行，導致本就對利率敏感的科技股，出現估值評價的修正壓力，但短期以上半年來看，估計美債殖利率走升最陡峭的那一段路，很可能已經過去。

考量到當前市場對於通膨預期的定價已是不低，相信在短期內，長天期美債殖利率的上衝力道可能趨於緩和，10 年期美債殖利率在上半年可能落在 1.7% 附近水平，而對比當前 1.6% 水平來看，10 年期美債殖利率的上行空間趨窄，也可望令科技股的估值重評價壓力放緩，使得科技股在短線上有望維持反彈動能。

展望中期，考量到拜登政府的 1.9 兆美元新財政刺激已落地，且 ISM 製造業 PMI 亦在持續擴張，故預計 2021 上半年美國仍將維持供需暢旺的格局，美股企業獲利將可望持續回升，但是在美債殖利率的上升擾動下，估計科技股的那斯達克結構，將開始迎來顯著分野，即大型科技股對於

利率的競爭壓力，將比中、小型股還要來得小。

美股中、小型科技股中，因不少企業每股盈餘 (EPS) 仍落在負值，或是 EPS 增長率明顯遠遠落後於利率增速，故中、小型股在遭遇無風險利率走揚的環境上，對於市場的吸引力就將縮小。

而美國經濟的持續走高，有望帶動美股科技巨頭獲利回升，且美股科技巨頭帳上現金對比中、小型股來說是更為充沛，故美股科技巨頭們將較有「擴大庫藏」或「擴大股利」之餘力，而擴大庫藏股或擴大股利，也才能令科技巨頭更能抵禦美債殖利率上升的競爭壓力。

故在中期配置上，仍建議投資人維持對 Nasdaq 100 指數的多單配置，因 Nasdaq 100 指數成份股即是美股大型科技龍頭聚集地，包括蘋果、微軟、亞馬遜、Google 等權值股，且根據 4Q20 最新財報數據顯示，蘋果、微軟、亞馬遜、Google 等十間科技巨頭帳上現金，就佔據 S&P 500 現金比重高達 36%。



Nasdaq 100 指數日線走勢圖 資料來源：tradingview 資料日期：2021/3/11

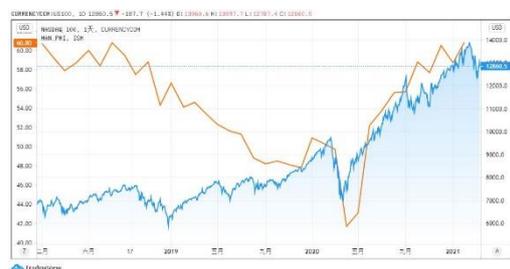
總經分析：

一. 實體經濟續擴張，有助 NAS 100 成份股獲利攻高

美國供應管理協會 (ISM) 公布 2 月製造業 PMI 報 60.8, 創下近 3 年來的最大擴張速度, 並且大幅優於市場預期的 58.9, 也優於前值的 58.7, 顯示美國實體經濟的復甦力道相當強勁。

2 月 ISM 製造業細項指數 :

- 新訂單指數報 64.8, 前值 61.1
- 生產指數報 63.2, 前值 60.7
- 雇傭指數報 54.4, 前值 52.6
- 供應商交貨指數報 72.0, 前值 68.2
- 存貨指數報 49.7, 前值 50.8
- 客戶端存貨指數報 32.5, 前值 33.1
- 價格指數報 86.0, 前值 82.1
- 未完成訂單指數報 64.0, 前值 59.7
- 出口訂單指數報 57.2, 前值 54.9
- 原材料進口指數報 56.1, 前值 56.8



橘 : ISM 製造業 PMI 藍 : Nasdaq 100 指數 資料來源 : tradingview 資料日期 : 2021/3/11

從 2 月製造業 PMI 數據顯示, 當前美國經濟仍是供需暢旺, 甚至需求端在拜登政府的 1.9 兆新財政刺激帶動下, 大機率將繼續帶動需求力道走揚, 美國實質 GDP 增長率今年可望飛越 6.0% 大關。

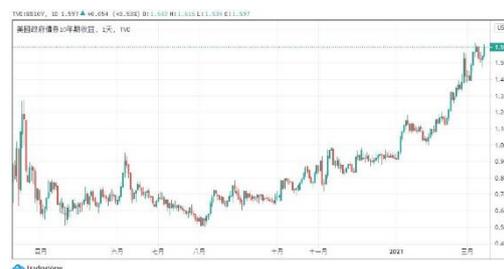
而科技業來看, 隨著實體經濟的熱絡復甦, 甚至有可能令蘋果、微軟、亞馬遜、Google、Nvidia、高通等科技龍頭股們, 願意順應市場需求而擴大資本支出

(Capex), 進而令美國經濟自目前的「主動補庫存循環」進入至「Capex 投資循環」。

二.美債殖利率的中期前景 :

當前美債殖利率的走升格局, 主要是因為受到美國經濟復甦後, 使得市場避險需求下滑, 且經濟回升帶動通膨預期揚升, 也令公債承受沉重的通膨貼水回補壓力, 故引動殖利率上行, 進而對科技股形成估值重評壓力。

中期看, 預計美債殖利率在美國經濟走強、新冠疫苗接種擴大的 2 大因素推升下, 仍將有上行空間, 結合聯準會紐約分行 (NY Fed) 的 ACM 模型估算, 估計 2021 上半年 10 年期美債殖利率將可能落在 1.7%、全年則可能落在 1.9%。



10 年期美債殖利率日線走勢圖 資料來源 : tradingview 資料日期 : 2021/3/12

估值分析 :

據 Bloomberg 數據截至 3 月 11 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 28.56 倍, 已低於去年同期的 29.10 倍。

而針對 1Q21 的獲利預期, 相同據 Bloomberg 數據截至 3 月 11 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%，顯示除了 2020 年的疫情低基期因素外，美國經濟的復甦也正帶動科技股獲利大幅回升。

P/E Ratio			
Index	3/11/21	Year ago	Estimate
Dow Jones	29.04	16.48	21.18
S&P 500	31.96	23.86	22.82
NASDAQ 100	38.14	26.35	28.56
Russell 2000	n.a.	47.56	36.32

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2021/3/11

NAS 100 展望：

近期美債殖利率快速上行引發科技股的「估值重訂價」，而市場擔憂殖利率和通膨預期上升過快，可能令科技股超乎預期出現融資成本大增，進而導致科技股出現反轉的聲音也甚囂塵上。

但事實上目前美股科技股基本面可謂是相當強勁，據 FactSet 統計剛結束的 4Q20 那斯達克 100 指數成份股財報，EPS 年增率是自 3Q20 的 -1.4% 大幅揚升至 10.1%，且展望 1Q21，更是上看強升 45%，美股科技股盈餘增速正迎來向上爆發期。

往後市看，在拜登 1.9 兆美元新財政刺激的帶動下，估計將可望繼續擴展美國經濟的需求拉力，進而繼續帶動美股企業獲利水平揚升，但那斯達克指數的內部結構，可能迎來分野。

由於美國科技股內的中、小型股中，許多企業仍在經歷鉅額研發支出的燒錢階段，不少企業每股盈餘 (EPS) 仍落在負值，或是

EPS 增長率明顯遠遠落後於利率增速，故在當前美債殖利率走揚、未來貼現率走高的壓力，基本面較差的中、小型科技股，估將繼續迎來較大的逆風。

但是 Nasdaq 100 的科技龍頭股是與經濟景氣有著較高聯動，而美國經濟的持續走高，將有望繼續擴大美股科技巨頭獲利上攻，再考量到科技龍頭如蘋果、微軟、亞馬遜、Google 帳上現金豐沛，相信 Nasdaq 100 指數成份股將更有「擴大庫藏」或「擴大股利」之能力，進而減緩無風險利率走揚之競爭壓力。

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)。