

## <本次亮點>

1. 美股進入 1Q21 財報發布期，Nasdaq 科技股將由過去的「低利率」主導，開始轉向「基本面」投資邏輯。
2. 10 年期美債殖利率上半年升勢見頂，利率走升對 Nasdaq 科技股壓力最重的那一段路，相信已經過去。
3. 基本面看，預期 Nasdaq 100 龍頭股獲利能力更強、自由現金流修復狀況更好，1Q21 財報、2Q21 財測不看淡。

## Nas 100 財報預期樂觀，將有助收斂本益比估值

自 4 月上旬開始，美股將進入 1Q21 財報發布期，而在當前市場環境裡，過去 Nasdaq 科技股依靠聯準會 (Fed) 引導利率下行、進而驅動股市估值擴張的階段已經過去，展望後市，科技股估值將由過去的低利率主導，開始轉向基本面投資邏輯。

在轉向基本面投資邏輯裡，Nasdaq 1Q21 獲利與 2Q21 財測，對股價之影響將是至關緊要，獲利向好將能抵禦當前美債殖利率上行的壓力，而獲利若是下滑，則將無法與美債無風險利率競爭，進而對股價再次形成估值重評價壓力。

另外，最令市場擔憂的拜登政府加稅，估計將可能對 Nasdaq 100 科技股獲利構成衝擊，但值得注意的是，目前距離最可能的 2022 上半年加稅時點，仍是尚遠。

再考量到拜登的加稅策是要為 2.25 兆美元基礎建設計劃籌措財源，但基礎建設所帶

來的經濟刺激力量，事實上或可能令 Nasdaq 100 科技股獲利進一步揚升、並對沖縮小加稅壓力。

當前美國經濟持續走揚的環境中，相信 Nasdaq 100 龍頭股將比中、小型股受惠程度更大、獲利能力更強、自由現金流修復狀況更好，市場亦預期 Nasdaq 科技股 1Q21 每股盈餘 (EPS) 年增率將大增 52.1%，其中主要獲利增速貢獻即來自於 Nasdaq 100 科技龍頭股。

而在市場預期 Nasdaq 100 龍頭股獲利大幅揚升下，相信這將幫助 Nasdaq 100 收斂當前昂貴的預估本益比 (Forward PE Ratio)，在估值水平回調後，估值的健康將有助於 Nasdaq 100 指數在 2Q21 內繼續穩步走揚。



NASDAQ 100 日線走勢圖 資料來源：tradingview 資料日期：2021/4/14

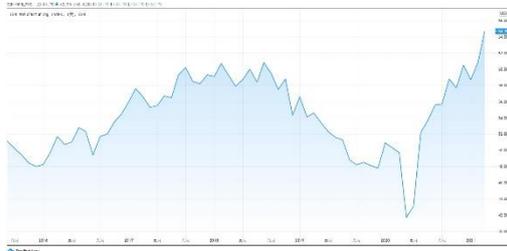
## 總經分析：

### 一. ISM 製造業 PMI 創 1983 年來新高，新訂單需求強勁增長

3 月美國 ISM 製造業 PMI 細項：

- 新訂單指數報 68.0，前值 64.8
- 生產指數報 68.1，前值 63.2
- 雇傭指數報 59.6，前值 54.4
- 供應商交貨指數報 76.6，前值 72.0
- 存貨指數報 50.8，前值 49.7
- 客戶端存貨指數報 29.9，前值 32.5

- 價格指數報 85.6, 前值 86.0
- 未完成訂單指數報 67.5, 前值 64.0
- 出口訂單指數報 54.5, 前值 57.2
- 物料進口指數報 56.7, 前值 56.1



ISM 製造業 PMI 指數 資料來源：  
tradingview 資料日期：2021/4/1

ISM 3 月製造業 PMI 顯示，全美工廠活動正在強勁擴張，同時卻也加劇原物料短缺和供應延遲的問題，供應商困於提供原料，生產成本進一步提升，且在全球晶片短缺的狀況下，這些現象在科技業、汽車業中尤其明顯。

在 ISM 製造業 PMI 表現強勁的帶動下，美國 1Q21 實質 GDP 季年增率將有望高達 10%，延續先前 4Q20 增速 4.3% 繼續增長，而 2021 全年經濟增速或達到 7%，這將創下 1984 年以來最快。

美國政府執行的大規模財政刺激，正在帶動美國國內需求超過國內產能，使得在需求力道的帶動下，引動美國經濟出現 V 型反轉。

## 二.疫苗接種擴大、拜登 1.9 兆美元新刺激帶動，勞動力市場修復超預期

3 月非農數據細項：

- 新增非農就業報 91.6 萬人，預期 64.7 萬人，前值自 37.9 萬人上修至 46.8 萬人
- 失業率報 6.0%，預期 6.0%，前值 6.2%

- 平均每週工時報 34.9 小時，預期 34.7 小時，前值 34.6 小時
- 平均每小時薪資年增率報 4.2%，預期 4.5%，前值 5.3%
- 平均每小時薪資月增率報 - 0.1%，預期 0.2%，前值 0.2%
- 勞動參與率報 61.5%，前值 61.4%



美國新增非農就業表現 資料圖片：  
tradingview 資料日期：2021/4/2

美國 3 月非農新增就業報 91.6 萬人，不僅比前值 46.8 萬人明顯走升，且顯著高於市場預期的 66.0 萬人，顯示在美國新冠疫苗擴大接種，以及拜登政府的 1.9 兆美元新財政刺激的拉動下，美國勞動力市場的增長動能正大幅升溫。

## 估值分析：

據 Bloomberg 截至 4 月 14 日數據顯示，Nasdaq 100 指數預估本益比 (Forward PE Ratio) 已降至 29.43 倍。

據 FactSet 數據顯示，市場預期 Nasdaq 科技股 1Q21 每股盈餘 (EPS) 年增率將大增 52.1%，其中主要獲利增速貢獻來自於 Nasdaq 100 科技龍頭股。

另外相同據 FactSet 數據顯示，市場預期 1Q21 Nasdaq 每股盈餘 (EPS) 將大幅反彈 45%，息前稅前獲利 (EBIT) 年增率亦可望強升 34%。

P/E Ratio			
	4/14/21	Year ago	Estimate

Dow Jones	34.16	18.55	21.48
S&P 500	46.82	20.23	23.36
NASDAQ 100	40.02	24.82	29.43
Russell 2000	n.a.	33.56	44.10

美股四大指數估值比較圖 資料來源：

Bloomberg 資料日期：2021/4/14

而近期 Nasdaq 100 股價已強彈，但卻並未過度擴大 Nasdaq 100 估值，亦反映了在當前美國新冠疫情趨穩，以及拜登政府的 1.9 兆美元新財政刺激上路後，刺激市場上修 1Q21 每股盈餘 (EPS) 預期與 2Q21 財測預期，進而幫助本益比估值收斂。

## Nas 100 展望：

在當前美國新冠疫苗接種擴大、總體經濟風險顯著趨小的環境裡，影響 Nasdaq 科技股的顯著風險，主要來自於美債殖利率走揚後所帶來的「估值重訂價」壓力，以及拜登政府的加稅政策。

估值重訂價壓力方面，若以聯準會紐約分行 (NY Fed) 的 ACM 模型為基礎估算，預期 2021 上半年 10 年期美債殖利率將落在 1.7% 水平附近，而當前 10 年期美債殖利率即持續在此一水平附近徘徊，故在上半年利率增長空間已不大的預期下，利率走升對 Nasdaq 科技股壓力最重的那一段路，相信已經過去。

雖然 10 年期美債殖利率的絕對水平已自 2020 年的 0.5% 低點揚升，這將使得科技股的融資成本增高進而侵蝕獲利，但在當前美國經濟復甦超預期、且前景持續向好的展望下，相信 Nasdaq 100 龍頭股的獲利增長能力最強、自由現金流修復狀況最好，這都將有助於 Nasdaq 100 對沖利率走揚之壓力，進而成為支撐整體美股市場的主要動力。

拜登政府加稅方面，確實將對 Nasdaq 100 科技股構成較大的獲利衝擊，其中加稅幅度所衝擊的板塊，估將落在軟體服務、SaaS 類股、科技硬體等領域，若加稅政策拍板落地，則可能衝擊 Nas 100 科技股每股盈餘 (EPS) 初估約達 7 個百分點。

但拜登政府的加稅政策，主要是要為 2.25 兆美元的基礎建設刺激計劃來籌措財源，故在基礎建設刺激的帶動下，或最終對 Nas 100 的獲利衝擊將不會如此巨大，因經濟走強所帶來的獲利擴張，有可能對沖掉加稅影響。

且短期內拜登政府的加稅政策在 2021 下半年仍難落地，估計合理落地的時間點，將可能落在 2022 上半年，故在短期內，Nas 100 科技股要面對加稅的時間點，仍是尚遠，目前或無須過早擔憂。

展望 Nas 100 後市，美股已準備進入 1Q21 的財報發布期，預期 Nasdaq 100 科技股 1Q21 每股盈餘 (EPS)、息前稅前利潤 (EBIT) 都將出現強勢回升，這將有利 Nasdaq 100 收斂昂貴的本益比估值，而在估值水平回調後，估值的健康相信將有助於 Nasdaq 100 指數在 2Q21 內繼續走揚。

## 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)。