

<本次亮點>

1. 聯準會 (Fed) 持續強調當前高通膨僅是「短暫現象」，市場已漸漸被說服 5-6 月將是美國通膨高峰，而隨著時序進入 2021 下半年，美國通膨率將開始出現放緩，這樣的預期令 10 年期美債殖利率表現相對溫和，帶動 Nasdaq100 科技股重獲市場青睞。
2. 以高登模型 (Gordon model) 衡量，在其他條件相同的情況下，當美債殖利率越低，股票的估值就會越高，而目前 10 年期美債殖利率約落在 1.48%，是大幅低於 2019 年 12 月的 1.8%，但當前 Nasdaq 100 預估本益比卻只接近 2019 年水平，暗示了 Nasdaq 100 指數估值相對合理。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，隨著美國經濟在 3Q21 的持續擴張，將繼續帶動 Nasdaq 100 科技股獲利攻高，再加上當前估值水平已收斂至合理水準，合理的估值意味著只要獲利持續增長，Nasdaq 100 科技股即有望繼續維持上行趨勢。

Nas 100 估值達合理水平，獲利強增將持續帶動多頭攻勢

今年初隨著美債殖利率快速走高，引動市場資金出現輪動，使得 2020 年疫情期間漲幅亮眼的 Nasdaq 100 科技巨頭們股價大幅回調，而對經濟復甦較為敏感的價值股則集體反彈，但隨著近期通膨預期降

溫，導致 10 年期美債殖利率下跌，相信 Nasdaq 100 科技股的估值重評價壓力已經大幅釋放，且在獲利增長強勁的帶動下，相信 Nasdaq 100 將繼續在 3Q21 期間獲得市場青睞。

基本上來看，在美國經濟擴張的帶動之下，基本面上在疫情期間就並未受到太多衝擊的科技巨頭們，獲利更是再上層樓，也令當前 Nasdaq 100 科技股的 12 個月期預估本益比 (Forward 12 months P/E Ratio) 收斂至 29.6 倍，比 2020 年旬當時逾 40 倍的高點大幅下降。

Nasdaq 100 科技股當中，又以 FANMAG (Facebook、Amazon、Netflix、Microsoft、Apple、Google) 獲利能力最為強勁，據投資銀行巴克萊 (Barclays) 估算，FANMAG 公司 2022 年的每股盈餘 (EPS) 將平均增長 9%，且至 2023 年估計還將增長 14%，長期的獲利增長前景樂觀。

再以高登模型 (Gordon model) 衡量，在其他條件相同的情況下，當美債殖利率越低，那麼股票的估值就越高，而目前 10 年期美債殖利率約落在 1.48%，是大幅低於 2019 年 12 月的 1.8%，但當前 Nasdaq 100 預估本益比卻只接近 2019 年水平，暗示了 Nasdaq 100 等科技龍頭股的估值是相對合理。

而雖然美債殖利率可能因為聯準會 (Fed) 將於年內啟動縮減 QE 購債 (Taper) 而走高，但 Nasdaq 100 的獲利成長估將高於 10 年期美債殖利率之升幅，因聯準會執行 Taper 初期也將會是「漸進式 Taper」，QE 購債並不會在短期之內降至 0，預計聯準會 Taper 初期將自目前每月購債 1200 億美元降至 1000 億美元，隨後再降至 800 億

美元、600 億美元，而後一路降至完全停止 QE。

展望 Nasdaq 100 後市，相信隨著美國經濟在 3Q21 的持續擴張，將繼續帶動 Nasdaq 100 科技股的獲利向上攻高，再加上當前估值水平已收斂至相對合理之水準，合理的估值意味著只要獲利持續增長，Nasdaq 100 科技股即有望繼續維持上行趨勢，故建議投資人在中期以上多單布局 Nasdaq 100 指數。



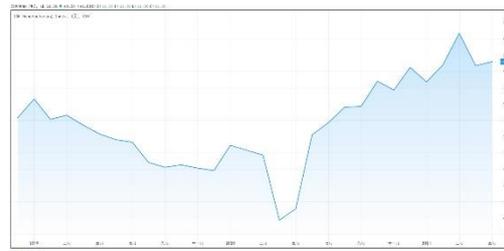
Nasdaq 100 指數走勢圖 資料來源：
tradingview 資料日期：2021/7/1

總經分析：

一. ISM 製造業 PMI 強勁，暗示美國、全球需求訂單火爆：

美國 6 月 ISM 製造業採購經理人指數 (PMI) 報 60.6，略低於 5 月前值 61.2，但主要是因為供應鏈缺貨以及製造業缺工等問題，故造成 6 月 ISM 製造業延續小幅放緩。

雖然 6 月 ISM 製造業 PMI 略降至 60.6，但這仍是大幅高於 50 的景氣分水線，且連續 13 個月落在擴張區間，顯示整體製造業的景氣需求仍是相當火爆。



ISM 製造業 PMI 指數 資料來源：
tradingview 資料日期：2021/7/1

6 月美國 ISM 製造業 PMI 細項指數：

- 新訂單指數報 66.0，前值 67.0
- 生產指數報 60.8，前值 58.5
- 雇傭指數報 49.9，前值 50.9
- 供應商交貨指數報 75.1，前值 78.8
- 存貨指數報 51.1，前值 50.8
- 客戶端存貨指數報 30.8，前值 28.0
- 價格指數報 92.1，前值 88.0
- 積壓訂單指數報 64.5，前值 70.6
- 出口訂單指數報 56.2，前值 55.4
- 原物料進口指數報 61.0，前值 54.0

ISM 製造業 PMI 連續 13 個月表現強勁，且 6 月份的分項指數中，出口訂單、生產指數等更比 5 月出現顯著增長，而新訂單指數亦是落在高檔水平，顯示整體市場的消費需求仍是強勁。

ISM 協會在 6 月的 PMI 調查中，發現到製造業和供應鏈仍在努力強勁的訂單需求，但因為缺工問題十分嚴重，導致積壓訂單居高不下，整體製造業產業鏈條上，缺工問題已成為阻礙製造業 PMI 進一步擴張的主要原因。

二. 聯準會 Taper 若上路，將是金髮經濟到來的訊號：

在聯準會 (Fed) 6 月利率會議之後，利率意向點陣圖 (Dot Plot) 顯示已有越來越多

的官員支持升息，最快升息時點估計將落在 2022 年底，而多數官員則預計 2023 年升息二碼，雖然升息時點距離目前仍然尚遠，但今年內聯準會估計將有機會啟動縮減 QE 購債 (Taper)。

參考聯準會 2013 年上一輪 Taper 經驗參考，當時美國勞動力市場修復到 2008 年金融海嘯前水平約 64%，聯準會即啟動 Taper 開始縮小流動性釋放，而若以這一水平作為參考，對應目前美國就業市場缺口則約是 525 萬人，再以 2021 年以來的新增非農就業增速計算，那麼啟動 Taper 的時間點估將落在 2021 年底，而聯準會對於 Taper 的預期管理，則最快可能於 3Q21 季底啟動。

聯準會啟動 Taper 的要件，必須是美國經濟取得實質性進展，這包括了勞動力市場復甦前景的能見度增加、企業獲利增速向上、長期通膨均值穩定在 2% 等目標，而這些要件若都達成，事實上也暗示了美國經濟將迎來「金髮經濟 (Goldilocks Economy)」時刻。

金髮經濟指的是經濟溫和成長，通膨預期穩定，而這樣的環境即相當有利於企業獲利增長，進而帶動股價上行，是景氣循環中對股市最為良好的環境，而科技股在此時期的增長潛力更是巨大。

估值分析：

據 Bloomberg 截至 7 月 1 日數據顯示，Nasdaq 100 指數未來 12 個月期預估本益比 (Forward 12 months P/E Ratio) 落在 29.60 倍，雖然自近期的低點 26.78 倍出現走揚，但已比 2020 年旬當時逾 40 倍的高點大幅下降，顯示 Nasdaq 100 成份股獲利增長強勁。

| P/E Ratio | | | |
|--------------|--------|----------|----------|
| Index | 7/1/21 | Year ago | Estimate |
| Dow Jones | 29.18 | 21.87 | 20.12 |
| S&P 500 | 37.33 | 27.20 | 22.02 |
| NASDAQ 100 | 37.05 | 31.71 | 29.34 |
| Russell 2000 | n.a. | 58.82 | 32.43 |

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2021/7/1

Nas 100 展望：

在聯準會 (Fed) 持續強調當前高通膨僅是「短暫現象」，市場已漸漸相信 5-6 月將是本波的美國通膨高峰，而隨著時序進入 2021 年下半年，美國通膨率將開始顯著放緩，這樣的預期令 10 年期美債殖利率表現相對溫和，帶動 Nasdaq100 科技股重獲市場青睞。

以高登模型 (Gordon model) 衡量，在其他條件相同的情況下，當美債殖利率越低，那麼股票的估值就越高，而目前 10 年期美債殖利率約落在 1.48%，是大幅低於 2019 年 12 月的 1.8%，但當前 Nasdaq 100 預估本益比卻只接近 2019 年水平，暗示了 Nasdaq 100 指數的估值是相對合理。

再加上 2Q21 財報季即將到來，據 FactSet 統計至 7 月 1 日數據顯示，市場預期 Nasdaq 100 指數每股盈餘 (EPS) 將於 2Q21 強勁增長 82.0%，大幅高於 S&P 500 的預估增長 60%，顯示科技股的復甦動能仍是遠遠優於其他類股，相信

Nasdaq 100 指數的獲利揚升，將有助於 Nasdaq 100 估值進一步收斂。

展望 Nasdaq 100 後市，隨著 3Q21 美國新冠疫苗覆蓋率將達到 75-80% 的群體免疫目標，這將大幅釋放 4Q21 美國聖誕消費季迎來報復性需求，Nasdaq 100 的獲利動能還可能進一步走升，故在 Nasdaq 100 指數當前估值合理、未來獲利增長前景看好之下，建議投資人在中期以上多單布局 Nasdaq 100 指數。

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/>