

## <本次亮點>

1. 全球供應鏈緊俏、能源價格飛漲而檔至的高通膨壓力持續蔓延，如供應鏈零組件稀缺、運輸上升、能源價格、勞工薪資等增速，都正廣泛侵蝕美國科技業、製造業毛利率，但相信高通膨狀況將不致對那斯達克 100 指數權值股構成重大的逆風壓力。
2. 美國最新公布 3Q21 實質 GDP 季增年率即降至僅 2.0%，主因即是汽車和零組件的個人消費下滑至 -2.4%，拖垮了整體 GDP 增長，這是自 1980 年第二季以來的第二差水平，但供應鏈零組件缺乏的壓力，並未影響到 Nasdaq 100 龍頭股太多。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，Nasdaq 100 由於業績最具確定性、估值亦相對合理，故相信美國高通膨率在 1Q22 季底逐步放緩後，美國經濟將進入所謂的「金髮女孩」經濟，故不論是短期內的高通膨環境、亦或是中期將迎來的金髮經濟，預計 Nasdaq 100 都將是最佳受惠者。

## 高通膨下 Nasdaq 100 業績最具確定性！後市展望續看俏

全球供應鏈緊俏、能源價格飛漲而檔至的高通膨壓力持續蔓延，如供應鏈零組件稀缺、運輸上升、能源價格、勞工薪資等增速，都正廣泛侵蝕美國科技業、製造業毛利率，但相信高通膨狀況將不致對那斯達克 100 指

數權值股構成重大的逆風壓力，因權值股如蘋果 (AAPL)、微軟 (MSFT)、Nvidia (NVDA)、Google 母公司 Alphabet (GOOGL) 等，都具有強勁的抗通膨利基。

Nasdaq 100 指數權值股中，如微軟、Google 主要發展業務集中在雲端市場，業務性質並不直接面對通膨壓力，確實人力成本近幾季有顯著增加，但營業利益增速是更為強勁，故不致影響毛利率太多。

而最大權值股蘋果雖然在多方面皆遭遇不低的成本壓力，但由於蘋果供應鏈為了維護與蘋果的合作關係、為了保護手上的蘋果訂單，故供應鏈們亦不敢對大幅蘋果漲價，最顯著的例子即蘋果晶片製造商台積電，台積電於今年 8 月份對旗下客戶大幅調漲晶圓代工價格 20%，但卻只對蘋果調漲 3%，蘋果對供應鏈的議價能力，顯而易見。

當前供應鏈緊俏已對美國經濟形成嚴重壓力，如美國最新公布 3Q21 實質 GDP 季增年率即降至僅 2.0%，主因即是汽車和零組件的個人消費下滑至 -2.4%，拖垮了整體 GDP 增長，這是自 1980 年第二季以來的第二差水平，但供應鏈零組件缺乏的壓力，並未影響到 Nasdaq 100 龍頭股太多，因微軟、Google 屬於軟體 SaaS 類股、蘋果與 Nvidia 具有強勁的供應鏈管理能力，供應鏈皆會優先供貨給這二個大廠。

展望 Nasdaq 100 後市，在當前高通膨、供應鏈緊俏的一片混亂中，Nasdaq 100 龍頭股仍然是處在景氣上升週期，且最具業績確定性、估值亦相對合理，相信美國高通膨率在 1Q22 季底逐步放緩後，美國經濟亦將進入所謂的「金髮女孩 (Goldilocks)」經濟之中，故不論是短期內的高通膨環境、亦或是中期將迎來的金髮經

濟，預計 Nasdaq 100 都將是最佳的受惠者。



Nasdaq 100 指數走勢圖 資料來源：  
tradingview 資料日期：2021/10/28

## 總經分析：

### 一.美國 GDP 大幅放緩，供應鏈稀缺衝擊顯現：

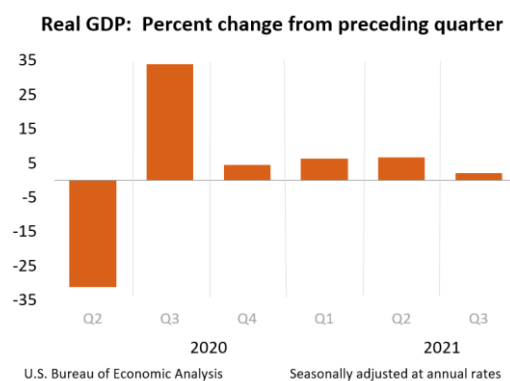
美國商務部經濟分析局 (U.S. Bureau of Economic Analysis) 週四 (28 日) 公佈數據顯示，美國 3Q21 實質 GDP 季增年率初值報 2.0%，低於市場預期中位數 2.6%，前值則為 6.7%，主因為美國消費支出增長大幅下滑，拖累 GDP 增速表現。

雖然美國經濟重啟推動了各種經濟活動的復甦，但這種趨勢正在逐漸消退，美國經濟在 3Q21 內創下一年多來的最慢速度增長，主要即是因為供應鏈方面的緊俏，限制了企業滿足消費者需求的能力。

消費一直是美國 GDP 組成的最大結構，約佔整體經濟活動的 3 分之 2；而在 3Q21 當中，美國總體消費增速放緩至 1.6%，創下自 2Q20 以來的最低水平，其中造成消費增速大幅下跌的主因，就是因為汽車和零組件的個人消費下滑至 -2.4%，創 1980 年第二季以來第二差的水平，也是此一數據垮了整體美國 GDP 增長力道。

上週福特 (F)、通用 (GM) 兩家傳統製車商亦在 3Q21 的財報發布會上表示，預計晶片短缺的影響將持續到 2022 年，甚至可能持續到 2023 年，而晶片短缺的原因很多，主要是由於去年以來，新冠疫情導致了不少工廠關閉。

此外，受 Delta 變種病毒影響，許多東南亞的代工廠也因此而關閉，再加上今年以來一直存在的港口擁堵等供應鏈問題，故使得全球晶片荒持續了很長一段時間。



美國實質 GDP 季增年率表現 資料來源：  
U.S. Bureau of Economic Analysis 資料日期：2021/10/28

### 二.通膨預期居高不下，但停滯性通膨預期不會出現：

衡量市場通膨預期之指標：10 年期美債平衡通膨率 (10-year breakeven rate) 近期持續攀升，最新已觸及 8 年新高的 2.69%，創下 2013 年來的最高水平，而對比美國急遽放緩的 GDP 增長率，也令美國即將進入停滯性通膨 (Stagflation) 的疑慮不絕於耳。

所謂的美債平衡通膨率，是根據同天期美債殖利率與抗通膨債券 (TIPS) 殖利率相減後而得之利差，金融市場一般以此衡量市場的通膨預期，因債券具有通膨貼水之特

性，故債市交易員對通膨的敏感度，會比其他股市、大宗商品等交易員來得更高。

從當前 10 年期美債平衡通膨率走勢觀察，這意味當前美國高通膨的持續時間，已經超出先前聯準會與市場預期，主因能源價格走高、美國塞港嚴重、美國企業缺工引動薪資上升等多項因素，故使得高通膨估計將持續一段更長時間。

展望通膨後市，雖然當前能源價格仍然極高，但白宮政府已擴大施壓 OPEC+ 增產原油，過去一年多來 OPEC+ 力抗白宮壓力僅願意小幅增產，但不可同日而語的是，當前美國已經歷了一段長期的高通膨時間，高通膨已顯著侵蝕企業毛利、壓低消費，故相信後續白宮要求 OPEC+ 增產的壓力將會空前巨大。

相信 OPEC+ 將因白宮壓力而選擇退讓，願意在目前的原油生產基礎上擴大增產，再加上供應鏈緊俏問題有望在 4Q21、1Q22 期間緩解，故相信美國經濟不具備通膨失控、進入停滯性通膨之基礎。



10 年期美債平衡通膨率 資料來源：  
tradingview 資料日期：2021/10/28

## 估值分析：

據 Bloomberg 截至 10 月 28 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 29.10 倍，雖然近期 Nasdaq

100 股價大幅走高，但估值持續在 29 倍附近移動。

Nasdaq 100 科技股龍頭股包括微軟、Google、Nvidia、Tesla 等權值股皆在 3Q21 財報上繳出了一張亮眼成績單，且 4Q21 財測持續暢旺，也令華爾街分析師進一步上修針對 2021 年全年的每股盈餘 (EPS) 預期，故使得 Nasdaq 100 在近期股價上漲的環境中，估值仍可維持在合理水準。

P/E Ratio			
Index	10/28/21	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	22.95	25.53	18.96
S&P 500	30.61	38.88	22.51
NASDAQ 100	35.86	37.79	29.10
Russell 2000	471.62	n.a.	33.12

美股四大指數估值比較圖 資料來源：  
Bloomberg 資料日期：2021/10/28

## Nas 100 展望：

宏觀環境看，當前美國經濟正面臨高通膨、利率、財政和貨幣政策等層面牽動，市場波動確實可能加大，但在穩健的基本面支持下，相信即使短線出現震盪，但仍無礙 Nasdaq 100 的中、長線多頭行情，持續看好 Nasdaq 100 龍頭股在 4Q21 之表現。

而聯準會 (Fed) 雖然 11 月可能宣布開始縮減購債 (Taper)，但此一預期市場早已定價，因此前聯準會已耗費近半年時間來向市場溝通，故相信 Taper 不致形成負面驚喜，同時聯準會亦承諾不會太快啟動升息，故相信美股將不致重演 2013 年的縮

減購債恐慌，市場將專注在美股企業的基本面前景。

即使面對到高通膨與高基期因素，Nasdaq 100 每股盈餘 (EPS) 年增率預估將在 2Q21 觸頂後放緩，然而 3Q21、4Q21 獲利預估，仍估將維持 20% 以上的年增率，2022 年 EPS 預估將再增長 10%，其中電動車、雲端 SaaS 等結構趨勢向上的產業更是能見度明朗，整體基本面前景是相當穩健。

展望 Nasdaq 100 後市，重磅權值股微軟、Google 所屬的 SaaS 市場不僅具有強勁的抗通膨韌性，且產業趨勢良好，而蘋果對供應鏈強勁的議價能力，也令蘋果並未面對到太多成本上升之壓力，Nvidia、特斯拉等公司之前景和獲利表現更是可圈可點，相信 Nasdaq 100 科技股在短期不僅具備強勁的抗通膨能力、甚至進入 2022 年美國經濟迎來「金髮女孩」時代後，更有助於中、長期多頭走揚。

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/>

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

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)。