

<本次亮點>

1. 聯準會在 11 月利率會議上順勢宣布執行縮減 QE 購債 (Taper)，但考量聯準會在近半年來持續向市場「放風」Taper，也早已令市場多有準備，故 Taper 落地將不致對 Nasdaq 100 科技股構成任何的負面驚喜。
2. 當前美國經濟與 Nasdaq 100 科技股基本面的較大壓力，仍是來自於高通膨現況持續侵蝕毛利率，但相信高通膨現況將在 1Q22 季底放緩，因白宮政府目前正在力抗油價上漲，同時隨著時序進入 1Q22，通膨率也將開始面臨到高基期壓力。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，考量到 Nasdaq 100 3Q21 財報基本面強勁，且 4Q21 財測與資本支出等前景指標亦相當積極，故看好 Nasdaq 100 科技股將無懼聯準會的貨幣政策正常化壓力，持續於 4Q21 內再創新高。

聯準會沒有負面驚喜！ Nasdaq 100 有望再寫新高

美國通膨率持續居高不下，且同時美國勞動力市場亦出現強勁復甦，美國聯準會 (Fed) 在 11 月利率會議上順勢宣布執行縮減 QE 購債 (Taper)，但 Taper 的落地估計對市場的影響微乎其微，除了因為 Taper 的縮減斜率趨平以外，聯準會在近半年來持續向市場「放風」Taper，也早已令

市場多有準備，故 Taper 落地將不致對 Nasdaq 100 科技股構成任何的負面驚喜。

聯準會 11 月利率會議宣布即刻啟動 Taper，自今年 11 月起每月減少 100 億美元公債購買、並減少 50 億美元 MBS 購買，預計於 2022 年 6 月起結束 QE，但聯準會亦同時擔保，若經濟形勢有所改變，Taper 速率也會隨之動態調整，暗示若美國經濟放緩程度過快或新冠疫情重燃，聯準會將會願意更為放緩 Taper 速度。

且聯準會亦在 11 月會議上再次強調，Taper 與升息之間彼此沒有關聯性，Taper 對於升息沒有任何信號上的意義，目的就是要打破 Taper 啟動之後，市場很快就會開始聯想升息的這種連結，故聯準會想要遞延這樣的市場預期，進一步平滑對債市、股市的負面驚喜。

當前美國經濟與 Nasdaq 100 科技股基本面的較大壓力，仍是來自於高通膨現況持續侵蝕毛利率，但相信高通膨現況將在 1Q22 季底放緩，因白宮政府目前正在力抗油價上漲，持續施壓 OPEC+ 增產之外，也有望進一步釋放戰備儲油以增加原油供給，同時隨著時序進入 1Q22，通膨率也將開始面臨到高基期壓力。

展望 Nasdaq 100 後市，由於聯準會已與市場溝通 Taper 長達半年之久，故市場早已對此有所準備，相信 Taper 將不致令 Nasdaq 100 出現大幅下挫，而當前的高通膨壓力也估計在 1Q22 季底放緩，考量到 Nasdaq 100 3Q21 財報基本面強勁，且 4Q21 財測與資本支出等前景指標亦相當積極，故看好 Nasdaq 100 科技股將無懼聯準會的貨幣政策正常化壓力，持續於 4Q21 內再創新高。



Nasdaq 100 指數走勢圖 資料來源：
tradingview 資料日期：2021/11/18

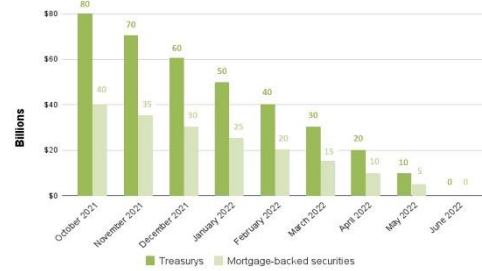
總經分析：

一.聯準會 11 月會議，並未帶來任何負面驚喜：

聯準會於 11 月會議上宣布維持基準利率在 0-0.25% 利率走廊不變，並宣布 Taper 即刻落地，自今年 11 月起每月減少 100 億美元公債購買、並減少 50 億美元 MBS 購買，預計於 2022 年 6 月起結束 QE。

聯準會上述決議，是一反市場原先預期的：11 月宣布 Taper 時間表、12 月再落地執行，且聯準會自 12 月起每月減少 200 億美元購債，其中每月減少 150 億美元公債購買、減少 50 億美元 MBS 購買，於明年 6 月起結束 QE。

聯準會與市場預期的更早提前落地 Taper，這並未為市場帶來負面驚喜，因這將令 Taper 的縮減購債斜率趨平，如市場原先預期自 12 月每月減少 150 億美元公債購買，但在聯準會提前啟動 Taper 後，事實上後續每月減少之公債購買量即降至 100 億美元，有助壓低美債殖利率升勢。



聯準會 Taper 路徑圖 資料來源：
federalreserve 資料日期：2021/11/4

另外，聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 亦再次於記者會上強調，Taper 對於升息沒有任何信號上的意義，Taper 是 Taper、升息是升息，兩者之間並未有任何連結關係。

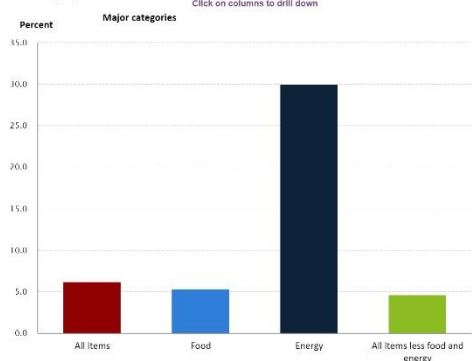
上述此點對於延遲市場的升息預期至關緊要，而這也是聯準會在近月幾次會議上持續向市場打的「預防針」，聯準會的目的就是要打破 Taper 啟動之後，市場很快就會開始聯想升息的這種連結，故聯準會想要遞延這樣的市場預期，以進一步平滑對債市、股市的負面驚喜。

聯準會啟動 Taper 的基準門檻，是總非農就業人數復甦至經濟衰退爆發之前的 75%，即符合條件，但升息確實如 Fed 所說，兩者完全不是同個標準，因升息主要考量的是菲利浦曲線 (Phillips Curve)，即勞動力市場與通膨之間的負向抵換關係。

二.別過度擔憂高通膨，預期 1Q22 可望放緩：

美國勞工部公布 10 月消費者物價指數 (CPI) 年增率報 6.2%，增幅續寫逾 30 年新高，顯示在需求強勁與供應鏈瓶頸未解的情況下，通膨壓力仍居高不下，且通膨暫未有明確下降之趨勢，估計 4Q21 內美國企業仍將面臨高通膨困境，但 1Q22 季底有望出現放緩。

12-month percentage change, Consumer Price Index, selected categories, October 2021, not seasonally adjusted



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.

美國 10 月 CPI 表現 資料來源：U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2021/11/10

美國通膨率估計至 1Q22 季底才能見到顯著放緩，主要考量的面向有四，分別為：

1. 塞港、
2. 供應鏈緊俏、
3. 油價、
4. 2022 年將面對 2021 年高基期。

四大面向中，預計塞港與供應鏈緊俏至 1Q22 季底仍難以緩解，但是油價及高基期壓力，將有助於美國高通膨率緩步走低。

塞港和供應鏈緊俏可視為同一因素，因為皆是美國碼頭公會當前的罷工談判所致，故終端產品缺貨引動的漲價潮並非因為供給端缺乏，而 2022 年 6 月底美國西岸碼頭工會 (ILWU) 將開啟新一輪薪資談判，而過去航運商營運較差之時期，勞資雙方就已不容易達到共識，更遑論 2020、2021 年航運商獲利豐碩的情況下，相信勞方將回期待更高的加薪幅度，故使得 2022 年港口勞資談判難度更高。

雖然塞港和供應鏈問題仍難見到曙光，但相信在白宮政府防止油價大漲、並持續施壓 OPEC+ 增產、預計釋放戰備儲油的前景

下，若 WTI 油價繼續落在每桶 85 美元水平附近，OPEC+ 即可能受迫自 2022 年一月起進一步擴大增產，因當前 OPEC+ 力抗白宮持續不願增產的理由，即是不確定油價在中期上是否能維持在 80 美元上方，OPEC+ 擔憂過早增產若需求出現反轉，即可能令油市再次出現供給過剩。

估值分析：

據 Bloomberg 截至 11 月 18 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 29.93 倍，受惠於 3Q21 科技股財報強勁帶動，市場資金高速湧入科技股追價，帶動估值逼近 30 倍的整數關口。

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，整體而言 Nasdaq 100 科技股是比其他所有類股的基本面前景，更具有業績確定性和成長性。

Index	P/E Ratio		
	11/18/21	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	22.35	29.19	18.67
S&P 500	29.11	41.20	22.54
NASDAQ 100	35.74	36.21	29.93
Russell 2000	881.91	n.a.	34.02

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2021/11/18

Nas 100 展望：

雖然聯準會已邁向了貨幣政策正常化之進程，但是市場已有了 2013 年的 Taper 經驗，且聯準會也早已就本輪 Taper 向市場溝通長達半年之久，故相信市場早已完全定價 Taper 的負面驚喜，後續值得注意的貨幣政策動向，已落在升息預期之上。

但聯準會也深諳市場思路，故聯準會主席鮑爾已多次說明，Taper 與升息兩者間並未有任何連結，Taper 對於升息沒有任何信號上的意義，聯準會希望打破市場在 Taper 落地之後，過早開始聚焦升息預期。

而聯準會將 Taper 與升息脫鉤也確實收到效果，據芝商所 (CME) Fed Watch Tool 最新數據顯示，多數利率期貨交易員預期聯準會至 2022 年底，估升息 2 碼或 3 碼，估升息 2 碼機率為 29.1%、估升息 3 碼機率則為 30.1%，顯示聯準會在 2022 年 Taper 停止後啟動升息，也僅會是「漸進式升息」。

在聯準會刻意延遲升息預期的前景下，投資人不應過早憂慮升息而減持 Nasdaq 100 多單，且即使 2022 年中旬後進入升息，利率水準也不會急升，初期的絕對利率水平依然極低，這不致對 Nasdaq 100 科技股的獲利增速，構成過度打擊。

同時美國高通膨率將有望於 1Q22 季底放緩，因白宮政府將力阻油價走高以及 2022 年通膨將面臨到高基期壓力，故這 2 項因子將有助於美國高通膨現況緩步走低。

展望 Nasdaq 100 後市，美股 3Q21 財報公布已近尾聲，雖然遭遇到高通膨侵蝕毛利率之狀況，但 Nasdaq 100 科技股每股盈餘 (EPS) 亦繳出強勁的 36.2% 年增率增長、4Q21 財測 EPS 亦繳出 30.97% 的強勁預期，而考量到 Nasdaq 100 科技股

的資本支出態勢強勁，故相信 Nasdaq 100 成份股在 4Q21 獲利狀況仍是樂觀。

預期 Nasdaq 100 成份股如微軟 (MSFT)、Google (GOOGL)、Nvidia (NVDA)、Tesla (TSLA) 等，營收與獲利將有望於 4Q21 再次擊垮市場預期，持續看好 Nasdaq 100 科技股將無懼聯準會的貨幣政策正常化壓力，並於 4Q21 內再創新高。

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)。