

## <本次亮點>

1. 聯準會 (Fed) 在 12 月利率會議上，作出了重大的鷹派轉變，聯準會不僅宣布了翻倍加快縮減 QE 購債 (Taper)，同時點陣圖 (Dot Plot) 更顯示了 2022 年將加快升息步伐至升息三碼、2023 年亦估計升息三碼，整體貨幣政策已加速轉向鷹派。
2. 雖然當前華爾街主流分析仍認為，聯準會估將在 6 月開啟升息第一槍，但這樣的預估可能有待商榷，因隨著聯準會在本次的經濟預測上修了 2022 年的美國核心 PCE 通膨率，以及下修失業率，都暗示了聯準會最快有可能自 2022 年 3 月、最晚 5 月開始升息。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，聯準會加速緊縮政策確實將令 Nasdaq 100 估值承壓，但相信中期 SaaS、數位廣告、電商、硬體、半導體等科技巨頭的獲利看俏，將在 Nasdaq 100 估值回歸健康後，帶動 Nasdaq 100 開啟新一波多頭牛市。

## 聯準會「轉鷹」殺 Nasdaq 100 估值，但中期基本面別看淡

聯準會 (Fed) 在 12 月利率會議上，作出了重大的鷹派轉變，聯準會不僅宣布了翻倍加快縮減 QE 購債 (Taper)，同時點陣圖 (Dot Plot) 更顯示了 2022 年將加快升息步伐至升息三碼、2023 年亦估計升息三

碼，整體貨幣政策已加速轉向鷹派，而這將對當前估值仍偏高的 Nasdaq 100 科技股來說，將形成較大壓力。

雖然當前華爾街主流分析仍認為，聯準會估將在 6 月開啟升息第一槍，但這樣的預估可能有待商榷，因為隨著聯準會在本次的經濟預測 (Economic projections) 上修了 2022 年的美國核心 PCE 通膨率，以及下修失業率，都暗示了聯準會最快有可能自 2022 年 3 月、最晚 5 月開始升息，以下是進一步說明的四大理由：

1. FOMC 票委態度迅速逆轉，先前 9 月時，大多 FOMC 票委預計 2022 年將升息二碼，但本次點陣圖卻顯示票委們預計 2022 年將升息三碼，這表明 FOMC 比 9 月偏向更大幅的升息。
2. 聯準會本次發布之經濟預測與主席鮑爾 (Jerome Powell) 記者會發言皆暗示，美國將繼續維持著薪資增長、離職率走強、失業率下滑、職位空缺數高檔等現象，這顯示了美國勞動力市場已接近充份就業，符合聯準會當前非常關注的升息條件。
3. 聯準會預期美國高通膨將延續至 2022 年，估計將於 2022 年 1 月 28 日發布的第四季就業成本指數 (ECI) 可能依然較為強勁，這暗示美國的通膨結構將自「商品通膨」轉向「服務通膨」，並令美國通膨率至 2022 年底，仍將可能居於 2.5% 以上。
4. 美國 12 月份核心消費者價指數 (Core CPI) 可能將進一步走高，而 1Q22 雖然將有所緩和，但仍會保持在高位，通膨預期可能在近期走高。

展望 Nasdaq 100 後市，綜合上述四點，預計聯準會的貨幣政策態度正「加速轉鷹」，這對 Nasdaq 100 科技股的估值增長空間來說，將形成沉重的逆風壓力，估計 Nasdaq 100 科技股將在短期內進入盤整期。

但考量到當前 Nasdaq 100 基本面強勁且前景看俏，如 SaaS 股的微軟、數位廣告巨頭 Google，以及半導體股高通、Nvidia、英特爾等，將受惠於新冠疫情後的美企加速雲端化轉型，以及元宇宙投資帶來的硬體需求爆發，故 Nasdaq 100 在短期內進入盤整期後，將有望因這些成份股的獲利增長而進一步收斂估值，待估值收斂後，Nasdaq 100 即可望重啟一波多頭趨勢。



Nasdaq 100 指數走勢圖 資料來源：tradingview 資料日期：2021/12/17

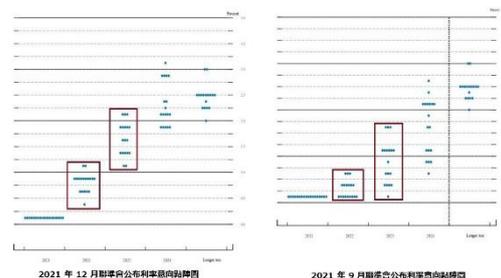
## 總經分析：

### 一.聯準會本次會議象徵貨幣政策「全面轉鷹」：

聯準會在 12 月利率會議後發表聲明，宣布維持聯邦基金利率在 0-0.25% 區間不變，但加速 Taper 縮減購債規模，這些聲明基本符合市場預期。

但從本次會後釋出的利率意向點陣圖 (Dot Plot) 觀察，本次會議已象徵著聯準會將全面轉鷹，一方面是因為加速 Taper，未來 Taper 的速度將翻倍，另一方面則是因為

點陣圖顯示 2022 年升息幅度將高達三碼，高於市場原先預期的二碼。



左：聯準會 12 月公布之利率意向點陣圖  
右：聯準會 9 月公布之利率意向點陣圖 資料來源：federalreserve 資料日期：2021/12/16

聯準會 12 月釋出的利率意向點陣圖 (Dot Plot) 顯示，不僅升息幅度超越市場預期，且後續升息時點與縮表時程亦估將同步提前，整體總經環境在 2022 年已經確定將比預期上的更早邁入緊縮循環，這將不利 Nasdaq 100 科技股的估值增長空間。

由於升息預期時間的向前提前，預計聯準會將可能於 4Q22 開始縮減資產負債表，對比當前許多外資機構仍預計聯準會將於 2023 上半年才會開始縮表，縮表的時點也是將比市場預期的要更為提前。

### 二.下調失業率預估、上修核心 PCE，暗示升息加速：

聯準會在 12 月會議後，亦釋出最新 12 月的經濟預測 (Economic projections)，同時上修了 2022 年的實質 GDP 季增年率以及核心 PCE 年增率預估，並下調失業率預估，為 2022 年的加速升息鋪路。

#### 聯準會 12 月經濟預測細項：

- 2021 年 GDP 預計成長 5.5%，比 9 月預計的 5.9% 下修 0.4 個百分

點；2022 年 GDP 預計成長 4.0%，比 9 月預測的 3.8% 上修 0.2 個百分點。

- 2021 年失業率預計落在 4.3%，優於 9 月份預計的 4.8%；2022 年失業率預計降至 3.5%，優於 9 月份預計的 3.8%。
- 2021 年、2022 年核心 PCE 年增率分別預計落在 4.4%、2.7% 比 9 月份預計的上修 0.7 與 0.4 個百分點；而長期 2024 年核心 PCE 則維持原先預計 2.1% 不變。

Variable	Percent				
	Median <sup>1</sup>				
	2021	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8
September projection	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8
Unemployment rate	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0
September projection	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0
PCE inflation	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0
September projection	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	4.4	2.7	2.3	2.1	
September projection	3.7	2.3	2.2	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	0.1	0.9	1.6	2.1	2.5
September projection	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5

聯準會 12 月公布之經濟預測 (Economic projections) 概要 資料來源：  
federalreserve 資料日期：2021/12/16

就業方面，聯準會認為進展迅速 (rapid progress)，並對未來表示樂觀，考量過去三個月美國月均新增非農就業 37.8 萬，失業率累計下降 0.6 個百分點，特別是低收入和少數族裔群體改善明顯，故聯準會下調 2021 年底的失業率預期 0.5 個百分點至 4.3%、並下調 2022 年底失業率預期至 3.5%。

值得注意的是，2021 年底失業率 4.3% 之預估，仍是略高於當前失業率 4.2%，這可能體現了聯準會對於勞動參與率修復導

致失業率微幅波動的預期，此外，聯準會預測 2022 年底失業率回落到 3.5% 的疫前最低水平，指向「充份就業」目標有望在 2022 年內達成。

通膨方面，聯準會承認供給短缺的程度和時間超出預期，並刪除了通膨是「暫時性」的相關表述，聯準會年內第三次大幅上調今年通膨預測 1.1 個百分點至 5.3%，先前 2Q21 和 3Q21 已分別上調 0.6 和 0.8 個百分點。

本次經濟預測 (Economic projections) 對通膨預期的大幅加速上調，表明聯準會此前對通膨走勢出現誤判，也是市場批評聯準會「落後於曲線 (behind the curve)」的主要原因，但更重要的是，當前聯準會仍認為 2022 年底前美國通膨將回落 2.6%，接近 2.0% 的長期通膨目標。

## 估值分析：

據 Bloomberg 截至 12 月 17 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 29.37 倍，主要是因為近期 Nasdaq 100 的小幅股價修正，帶動了估值收斂。

但考量到 Nasdaq 100 科技股龍頭股包括微軟、Google、Nvidia、Tesla 等權值股在 4Q21 財測皆持續暢旺，相信在近期的股價下跌修正估值後，未來伴隨著 Nasdaq 100 科技股基本面的持續擴張，這也將進一步令 Nasdaq 100 估值回歸健康水平。

P/E Ratio			
Index	12/17/21	Year ago	Forward 12 mons

Dow Jones	22.01	29.27	18.24
S&P 500	28.69	42.08	22.06
NASDAQ 100	34.71	39.27	29.78
Russell 2000	642.17	n.a.	29.65

美股四大指數估值比較圖 資料來源：  
Bloomberg 資料日期：2021/12/17

## Nas 100 展望：

雖然聯準會的貨幣政策態度正「加速轉鷹」，這對 Nasdaq 100 科技股的估值增長空間來說，正形成沉重的逆風壓力，但相信在中期上，由於 Nasdaq 100 的 SaaS、數位廣告、電商、硬體與半導體等類股，2022 年業績確定性是最為明朗，故有望在基本面強勁的支撐下，帶動 Nasdaq 100 進一步攻高。

SaaS：受惠於新冠疫情後美企數位化進程持續加速，疫情對各子板塊的短期業績擾動亦基本結束，故持續看好 SaaS 龍頭股獲利增長，以及多雲、雲原生帶來的基礎軟體快速、劇烈變革中的機會，看好 Nasdaq 100 成份股微軟與 Adobe 的基本面前景。

數位廣告、電商：雖面臨到 2021 年的高基期、以及短期美國零售銷售走弱等因素影響，但預估 2022 年美股數位廣告與電商類股的業績仍具韌性，偏低的市場滲透率，龍頭廠商在新產品、技術、基礎設施等層面的資本支出投入等，料將支撐數位廣告、電商等業務中期繼續維持穩健增長，看好 Nasdaq 100 成份股 Google 與亞馬遜之後市。

硬體、半導體：作為典型的週期性行業，預計全球 PC 銷量在 2021 年基本見頂，但

伺服器的硬體上行週期預計持續至 3Q22，同時蘋果手機、可穿戴裝置也預計仍將是 2022 年消費電子領域最確定的方向，看好 Nasdaq 100 成份股蘋果、Nvidia、高通等。

展望 Nasdaq 100 後市，聯準會加速緊縮政策，確實這將令 Nasdaq 100 的估值承壓，但相信在近期的股價下跌修正估值後，中期 SaaS、數位廣告、電商、硬體、半導體等科技巨頭的獲利看俏，也能幫助 Nasdaq 100 估值加速收斂，而在估值回歸健康後，中期上 Nasdaq 100 即有望開啟新一波多頭牛市。

## 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)。