

## <本次亮點>

1. 近期美股科技股遭遇嚴重的估值修正壓力，因在聯準會不斷強化的緊縮預期之下，「無風險利率」10 年期美債殖利率已高速走揚突破 1.7% 高位，故引動了科技股出現資產重評價，即使是 Nasdaq 100 等龍頭股，亦難逃估值修正之壓力。
2. 據 FcatSet 截至 2021/12/31 最新調查統計，當前華爾街 Sell Side 分析師預期科技股 4Q21 每股盈餘 (EPS) 年增率將達 14.5%，比先前 2021/9/30 時所作的調查 12.8% 上修，顯示 Sell Side 分析師也對於 Nasdaq 科技股的基本面展望給予正面評價。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，雖然目前 Nasdaq 科技股廣泛遭遇估值修正壓力，但考量到 Nasdaq 100 科技股的財報前景強勁，相信即將到來的財報季，將證明 Nasdaq 100 獲利增速能夠抵禦利率增速，並進而帶動 Nasdaq 100 高機率強勢上攻。

## 聯準會「鷹派」超預期！但 Nasdaq 100 將釋強勁財報撐估值

近期美股科技股遭遇嚴重的估值修正壓力，因在聯準會 (Fed) 不斷強化的緊縮預期之下，「無風險利率」10 年期美債殖利率已高速走揚突破 1.7% 高位，故引動了科技股出現資產重評價，即使是 Nasdaq

100 等龍頭股，亦難逃估值修正之壓力，但是展望 Nasdaq 100 後市，Nasdaq 100 基本面仍是非常強勁，故一旦利率升勢和緩，Nasdaq 100 可望迎來強勢反彈。

在短期無風險利率急升的市況裡，因為企業並無法立刻公布財報來證明基本面無虞，即證明獲利增長是能夠超越利率增速，以基本面來支撐估值，故往往在利率急升時，高增長型之科技股即會面對到資產重評價之壓力，進而出現估值修正，但美股目前即將於 1 月下旬陸續公布 4Q21 財報以及 1Q22 財測，預期 Nasdaq 100 科技龍頭股，將繳出強勁的財報與展望。

據 FcatSet 截至 2021/12/31 最新調查統計，當前華爾街 Sell Side 分析師預期科技股 4Q21 每股盈餘 (EPS) 年增率將達 14.5%，比先前 2021/9/30 時所作的調查 12.8% 上修 1.7 個百分點，顯示 Sell Side 分析師也對於 Nasdaq 科技股的基本面展望給予正面評價。

聯準會 12 月利率會議紀要亦顯示，聯準會預計 2022 年不僅將升息三碼，還可能同時啟動縮表，故鷹派的緊縮預期正引動 10 年期美債殖利率急升，但若使用聯準會 ACM 模型測算，估計 2022 年上半年 10 年期美債殖利率可能落在 1.7-1.8%，對比當前 10 年期美債殖利率 1.7% 而言，相信已經接近上半年的觸頂目標不遠，利率升勢在短線上有望開始趨緩。

展望 Nasdaq 100 後市，鑒於當前 Nasdaq 100 科技股估值修正壓力是來自於利率急升，故一旦 10 年期美債殖利率升勢止穩，那麼科技股的股價下跌狀況即可望止穩，再加上幾週後美股就將進入財報發布季，相信在當前美國景氣擴張、市場需

求不減的經濟背景下，Nasdaq 100 將繳出強勁的財報成績單，並證明 Nasdaq 100 獲利增速能夠抵禦利率增速，帶動 Nasdaq 100 高機率出現強勢上攻。



Nasdaq 100 指數走勢圖 資料來源：  
tradingview 資料日期：2022/1/6

## 總經分析：

### 一.超級鷹派的聯準會紀要，首提官員正討論「縮表」：

聯準會 1 月 5 日發布 12 月 FOMC 利率會議紀要，顯示聯準會官員正開啟討論，認為本輪資產負債表的縮表速度，可以比先前 2017 年的縮表週期更快，甚至大部分官員更認為，在升息後不久可以開始縮表。

同時紀要亦指出，聯準會已將結束 QE 的時間點自 2022 年 6 月提前至 3 月，且預計 2022 年將將升息三碼，紀要傳遞出聯準會高度鷹派的緊縮預期，也使得當前 CME 利率期貨市場顯示，高達 60% 交易員正大舉押注聯準會將提前至 3 月升息，而非先前市場預期的 5 月和 6 月。

雖然會議紀要中沒有太多的新內容，大致與聯準會 12 月利率會議後發表的聲明一致，但本份紀要更強化了官員們對於通膨的討論，並且傳遞出更多對於通膨的擔憂，也使得市場的升息預期轉而向前靠攏。

整體來看，12 月會議紀要比之前的預期更偏向鷹派，因為聯準會計劃在進入升息循環的初期，即可能同步推出「縮表」來降低目前高達 8.8 兆美元的資產負債表規模，這表明聯準會對控制市場通膨預期和消除寬鬆，態度極為認真。



聯準會資產負債表 資料來源：  
federalreserve 資料日期：2022/1/6

### 二.ISM 製造業 PMI 證明供應鏈緊俏趨緩、訂單需求無虞：

美國供應管理協會 (4 日) 公佈美國 12 月 ISM 製造業 PMI 不及市場預期，並創下近一年新低，主要是由於交貨時間下降和價格支付指數大跌所致。

美國 12 月 ISM 製造業指數 58.7，創 2021 年 1 月以來新低，不及市場預期的 60.0，也低於前月的 61.1；50 是 ISM 製造業 PMI 的景氣分水線。

進一步從 ISM 分項數據觀察，雖然供應商交貨指數和原物料價格仍處於高點，但二者均較 11 月大幅回落，跌至一年多以來的最低水平，傳統意義上看，交貨時間縮短和原料價格降低表明市場需求疲軟，但對於當下，這兩者的下降或許更表明製造業產能受限情況已有所緩解。

鑒於當前供應鏈緊俏之壓力，相信交貨期間縮短、原料價格走跌也是製造業非常願意看到的現象，因為過去一年，原料短缺、企業缺工、運輸受阻等，都對美國製造業構成嚴峻挑戰，也令製造業供給難以滿足市場需求，導致終端產品價格大漲，引爆了美國通膨率高漲。

Manufacturing at a Glance  
December 2022

Index	Series Index Dec	Series Index Nov	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
Manufacturing PMI <sup>®</sup>	58.7	61.1	-2.4	Growing	Slower	19
New Orders	60.4	61.5	-1.1	Growing	Slower	19
Production	59.2	61.5	-2.3	Growing	Slower	19
Employment	54.2	53.3	+0.9	Growing	Faster	4
Supplier Deliveries	64.9	72.2	-7.3	Slowing	Slower	70
Inventories	54.7	56.8	-2.1	Growing	Slower	5
Customers' Inventories	31.7	25.1	+6.6	Too Low	Slower	63
Prices	68.2	62.4	+14.2	Increasing	Slower	19
Backlog of Orders	62.8	61.9	+0.9	Growing	Faster	18
New Export Orders	53.6	54.0	-0.4	Growing	Slower	18
Imports	53.8	52.6	+1.2	Growing	Faster	2
OVERALL ECONOMY				Growing	Slower	19
Manufacturing Sector				Growing	Slower	19

Manufacturing ISM<sup>®</sup> Report On Business<sup>®</sup> data is seasonally adjusted for the New Orders, Production, Employment and Inventories indexes.  
\*Number of months moving in current direction.

12 月 ISM 製造業分項指數 資料來源：  
ISM 資料日期：2022/1/4

## 估值分析：

據 Bloomberg 截至 1 月 6 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 的大幅修正，高速帶動估值收斂。

隨著時序準備邁入 1 月下旬，Nasdaq 100 科技股也將開始陸續公布財報，預期 Nasdaq 100 將繳出強勁的 4Q21 財報與財測展望，且高度機率將再次擊垮當前的市場預期，尤其龍頭股包括微軟、Google、Nvidia、Tesla 等權值股，相信在 1Q22 財測皆持續暢旺。

而 Nasdaq 100 在近期的股價下跌修正估值後，再加上 1Q22 有望繳出強勁財測，相信這將刺激市場進一步上修 Nasdaq 100 的每股盈餘 (EPS) 預估，並帶動 Nasdaq 100 估值回歸健康水平，而一旦

估值趨向合理，即有望吸引市場新一波的活水動能。

P/E Ratio			
Index	1/6/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	22.60	30.10	18.86
S&P 500	29.51	44.62	22.77
NASDAQ 100	39.72	38.76	29.14
Russell 2000	667.44	n.a.	31.56

美股四大指數估值比較圖 資料來源：  
Bloomberg 資料日期：2022/1/6

## Nasdaq 100 展望：

聯準會 12 月利率會議紀要釋放出來的強烈鷹派訊息，已高度管理了市場的升息與縮表預期，進而帶動 10 年期美債殖利率高速走揚，故在最近數個交易日內，引動 Nasdaq 指數大跌，而 Nasdaq 100 龍頭股們也不免遭遇估值修正。

雖然聯準會態度鷹派，且高度可能提前於 3 月份即啟動首次升息、6 月份執行第二次升息與縮表，但值得注意的是，即使聯準會進入鷹派的緊縮循環，但事實上升息循環在初期內，利率水平仍是極低，當前美國經濟的擴張趨勢、以及企業的獲利增速，相信將能夠面對利率上行所帶來的融資成本微幅增加。

另外，聯準會在縮表的規劃內，有可能以每月削減 200 億美元之速率啟動縮表，但考量到聯準會目前資產負債表高達 8.8 兆美元，故縮表初期對資產負債表的削減程度亦是相當有限，市場流動性在聯準會縮表初期，仍是豐沛無虞。

展望 Nasdaq 100 後市，雖然目前 Nasdaq 科技股廣泛遭遇估值修正壓力，但這主要也是歸因於過去聯準會零利率與 QE 政策，導致科技股估值高漲，故在利率走揚的環境下，當前的估值修正仍屬健康，且 Nasdaq 100 科技股的財報前景強勁，相信即將到來的財報季，將證明 Nasdaq 100 獲利增速能夠抵禦利率增速，並進而帶動 Nasdaq 100 高機率強勢上攻。

## 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/>