

## <本次亮點>

1. 近期美股科技股遭遇重挫，主因是美國通膨率居高不下，使得聯準會具有加速升息之壓力，且拜登領導的白宮政府也將面臨 2022 年的期中選舉壓力，故整體看，聯準會與白宮皆面臨到緊縮通膨的任務，故 10 年期美債殖利率近期大幅走揚，引動科技股再次出現「資產重評價」壓力。
2. 據 Bloomberg 數據彙整，美股科技股預計 4Q21 每股盈餘將增長 14.5%，顯示在面對 4Q20 的高基期下，科技股的獲利增長能力仍是十分強勁，其中 Nasdaq 100 科技巨頭獲利狀況尤為樂觀，預期 Nasdaq 100 亦將繳出不錯的 1Q22 財測，幫助穩定市場情緒，以及收斂本益比的估值收斂。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，相信在美國經濟擴張的帶動下，Nasdaq 100 科技股公布出來的實際獲利增速，將有望超越 14.5%，且 1Q22 財測亦不看淡，Nasdaq 100 有望在財報基本面強勁的支撐下，出現止穩回升。

## Nas 100 科技股估值修正猛烈，財報基本面有望助止穩回升

近期美股科技股遭遇重挫，主因是美國通膨率居高不下，使得聯準會 (Fed) 具有加速升息之壓力，且美國總統拜登 (Joe Biden) 領導的白宮政府也將面臨 2022 年

的期中選舉壓力，故整體看，聯準會與白宮皆面臨到緊縮通膨的任務，故 10 年期美債殖利率近期大幅走揚，引動科技股再次出現「資產重評價」壓力，但展望 Nasdaq 100 後市，相信即將公布的科技巨頭財報，強勁盈餘將助 Nasdaq 100 止穩反攻。

據 Bloomberg 數據彙整，截至 1 月 13 日最新市場預期，美股科技股預計 4Q21 每股盈餘 (EPS) 將增長 14.5%，顯示在面對 4Q20 的高基期下，科技股的獲利增長能力仍是十分強勁，其中 Nasdaq 100 科技巨頭獲利狀況尤為樂觀，預期 Nasdaq 100 亦將繳出不錯的 1Q22 財測，幫助穩定市場情緒，以及收斂本益比的估值收斂。

而面對令人憂慮的高通膨問題，據芝商所 (CME) 截至 1 月 20 日 Fed Watch Tool 數據顯示，利率期貨交易員預計聯準會至少升息四碼的機率高達 70%，至少升息五碼的機率則達 37.7%，顯示利率交易員正在對賭更為激進的聯準會緊縮速率，這也直接衝擊到 Nasdaq 100 的估值上檔空間。

目前宏觀的總經環境對科技股確實較為不利，尤其是在高通膨壓力下，聯準會的升息速度已經嚴重落後菲利普曲線 (Behind the curve)，但預估聯準會的全年升息幅度將為三碼、或並非市場預期的四碼，因當前聯準會使用「升息預期」來進行「通膨預期管理」的意味似乎更強，一旦未來一季通膨率出現走低，那麼聯準會即無需進行加速升息。

展望 Nasdaq 100 後市，即將到來的 Nasdaq 100 科技股財報將極為重要，只有繳出強勁的基本面成績單，才能令市場信心回升，以及加速估值收斂速度，並向

市場證明 Nasdaq 100 科技股的每股盈餘 (EPS) 增速是能夠超越利率增速，也預計 Nasdaq 100 科技股能在良好的美國經濟擴張趨勢下，繳出亮眼的財報成績，並帶領 Nasdaq 100 指數回溫。



Nasdaq 100 指數走勢圖 資料來源：tradingview 資料日期：2022/1/20

## 總經分析：

### 一.CME 利率期貨對賭聯準會全年「升息四碼」：

據芝商所 (CME) 截至 1 月 20 日 Fed Watch Tool 數據顯示，當前聯邦利率基金期貨交易員正普遍預計，2022 年聯準會預計將至少升息三碼之機率高達 92.2%、至少升息四碼之機率達 70%、至少升息五碼之機率則為 37.7%。



芝商所 Fed Watch Tool 資料來源：CME 資料日期：2022/1/20

從 CME 數據觀察，當前市場交易員相信已完全定價 (Price-in) 升息三碼之預期、甚至

或許已接近定價四碼之預期，但升息五碼之預期則是尚未定價，而若美國通膨率進一步失控，相信市場就將高速轉向定價升息五碼。

而除了高風險的升息五碼之場景，目前亦有不少投資銀行出具報告表示，聯準會有可能在 3 月份的利率會議上，一次出手升息二碼，以震攝市場高漲的通膨預期，並在通膨預期收斂後，連帶引導實際通膨率走低。

但相信聯準會全年升息五碼、以及 3 月利率會議一次升息二碼的兩大場景，實際發生的機率皆是相當小，因這兩大場景給予市場的負面驚喜過大，而聯準會的任務是支持美國經濟擴張、美國金融市場穩定，並非要令美國經濟進入衰退、金融市場恐慌。

### 二.美債通膨預期高速下跌，將引導實質通膨率緩步走低：

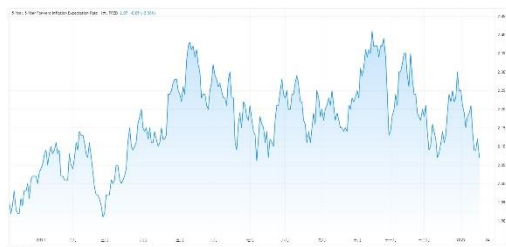
美國勞工部公布 1 月 12 日公布 12 月消費者物價指數 (CPI)，年增率報 7.0%，寫下 1982 年 6 月以來最大增幅，令美國消費者、市場經濟學家皆是相當憂慮，美國的高通膨可能難以消散。

觀察 CPI 組成，美國 12 月 CPI 上揚主要是受到新車、二手車、大宗商品、服飾和房租價格所推動，12 月 CPI 數據更強化了市場對聯準會 3 月升息的預期，因當前美國通膨和就業目標基本上都已經達成，相信已沒有任何理由能夠阻止聯準會在 3 月啟動升息。

而雖然 CPI 幾乎確定了聯準會 3 月啟動升息之可能，但截至 1 月 20 日最新的 5 年期美債通膨預期 (5-Year, 5-Year Forward Inflation Expectation Rate) 亦

顯示，市場通膨預期已在聯準會的升息預期打擊下而高速下跌至 1.92%，

5 年期美債通膨預期的快速走低，顯示了市場已漸漸相信美國通膨率在中期上，將回歸到聯準會 2% 的通膨目標下方，認可當前美國的高通膨現況，將會逐季漸漸放緩。



5 年期美債通膨預期 資料來源：  
tradingview 資料日期：2022/1/20

## 估值分析：

Bloomberg 截至 1 月 20 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 27.01 倍，主要是因為近期 Nasdaq 100 出現嚴重的估值重評價，進而使得估值高速收斂。

未來數週 Nasdaq 100 科技股將開始陸續公布財報，預期 Nasdaq 100 將繳出強勁的 4Q21 財報與 1Q22 財測展望，且高度機率能將再次擊垮當前的市場預期，尤其龍頭股包括蘋果、微軟、Google、Nvidia、Tesla 等權值股，相信 1Q22 財測值得樂觀期待

隨著 Nasdaq 100 已出現一輪強勁的估值重估，再加上 1Q22 將有望繳出強勁財測，相信這將帶動 Nasdaq 100 估值繼續回歸到健康水平，而一旦估值趨向合理，即有望吸引市場重新回到科技股的懷抱。

P/E Ratio			
Index	1/20/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	21.13	29.53	18.59
S&P 500	27.43	40.16	20.04
NASDAQ 100	37.85	39.84	27.01
Russell 2000	632.11	n.a.	24.73

美股四大指數估值比較圖 資料來源：  
Bloomberg 資料日期：2022/1/20

## Nas 100 展望：

近期美股科技股遭遇嚴重下挫，因市場正在定價聯準會高速升息之影響，進而令 Nasdaq 100 亦全面出現「估值重評價」之修正賣壓，但從 CME Fed Watch Tool 數據以及 10 年期美債殖利率突破 1.8% 觀察，相信當前市場已完全定價聯準會升息三碼之預期、且部分定價升息四碼之預期。

由於當前美債殖利率的升勢又急又陡，故「估值重評價」帶來的科技股賣壓亦是相當猛烈，故目前 Nasdaq 100 將需要公布一份強勁之財報，來證明基本面的獲利增速，能贏過債市殖利率的增速，且每股盈餘 (EPS) 的走升，才是更健康的估值收斂方式。

再加上從 5 年期美債通膨預期 (5-Year, 5-Year Forward Inflation Expectation Rate) 觀察，當前市場的通膨預期已在升息的震攝之下急速跌至 1.92%，相信通膨預期的走低將慢慢引導 CPI 率逐季放緩，而美國 CPI 表現若趨向溫和，那麼聯準會下半年的升息態勢或許將不會是四碼，而較可能是落在三碼之區間。

展望 Nasdaq 100 後市，美股科技股即將開始陸續公布財報，而從最新 Bloomberg 彙整之市場預期觀察，市場預計科技股 4Q21 每股盈餘 (EPS) 將再增長 14.5%，但相信在美國經濟擴張的帶動下，Nasdaq 100 科技股公布出來的實際獲利增速，將有望超越 14.5%，且 1Q22 財測亦不看淡，Nasdaq 100 有望在財報基本面強勁的支撐下，出現止穩回升。

## 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/>