

<本次亮點>

1. Nasdaq 100 科技股持續承壓，主要受到聯準會加速升息帶動估值修正力，以及美、俄二國軍事緊張，但值得注意的是，在經過大幅下挫之後，目前 Nasdaq 100 估值已浮現超跌價值。
2. 聯準會 (Fed) 的升息加速疊加縮表，也是今年以來構成 Nasdaq 100 估值大幅修正的根本主因，但以當前市場預期觀察，市場幾乎已完全定價聯準會今年將升息 4-5 碼，故除非聯準會升息更為加速、或是縮表規模超出市場預期的每月 600-800 億美元，才可能進一步構成 Nasdaq 100 指數估值重評價之壓力。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，2 月份最新 BofA 經理人調查 (BofA Fund Manager Survey) 報告顯示，目前華爾街對科技股嚴重輕倉，持倉水平創下 2006 年來 8 月以來最低，且 Nasdaq 100 未來 12 個月期預估本益比已低至 24 倍交易，低於 2 年均值本益比 29 倍的向下 1.8 個標準差，Nasdaq 100 似乎已進入市場過度悲觀、且估值超跌之水平。

美俄軍事緊張浮現投資價值，Nasdaq 100 估值已超跌

今年以來 Nasdaq 100 科技股持續承壓，累計跌幅達約 15%，主要是受到聯準會

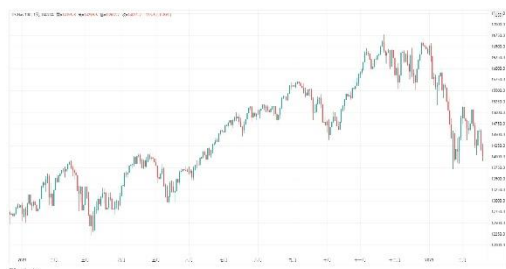
(Fed) 加速升息之下帶動估值修正之壓力，以及美、俄二國在烏克蘭問題上引起的軍事緊張，皆雙重加重 Nasdaq 100 跌勢，但值得注意的是，在經過大幅下挫之後，目前 Nasdaq 100 已低至未來 12 個月期預估本益比 (Forward 12 months P/E Ratio) 24 倍交易，估值已浮現超跌價值。

而美股財報季當前已近尾聲，Nasdaq 100 成份股也已相繼公布財報，而最重要權值股 FAAMG 裡面，Apple (APPLE)、Google (GOOGL)、Amazon (AMZN)、微軟 (MSFT) 財報表現皆是大幅超出市場預期，可謂是可圈可點，Facebook (META) 財測差勁確實對 Nasdaq 100 指數展望構成拖累，但相信在 Apple、Google、Amazon、微軟，以及特斯拉 (TSLA)、Nvidia 展望良好的前景下，Nasdaq 100 基本面仍是不值得看壞。

聯準會 (Fed) 的升息加速疊加縮表，也是今年以來構成 Nasdaq 100 估值大幅修正的根本主因，但以當前市場預期觀察，市場幾乎已完全定價聯準會今年將升息 4-5 碼，故除非聯準會升息更為加速、或是縮表規模超出市場預期的每月 600-800 億美元，才可能進一步構成 Nasdaq 100 指數估值重評價之壓力，而目前觀察，聯準會緊縮程度要再超出市場預期的機率，已相對微小，且針對升息加速一事，市場幾乎已經定價，

展望 Nasdaq 100 後市，據 2 月份最新 BofA 經理人調查 (BofA Fund Manager Survey) 報告顯示，目前華爾街經理人已因聯準會加速緊縮和美、俄軍事緊張兩大壓力而對科技股嚴重輕倉，持倉水平創下 2006 年來 8 月以來最低，再考量到

Nasdaq 100 未來 12 個月期預估本益比 (Forward 12 months P/E Ratio) 已低至 24 倍交易，低於 2 年均值本益比 29 倍的向下 1.8 個標準差，Nasdaq 100 似乎已進入市場過度悲觀、且估值超跌之水平。



Nasdaq 100 指數走勢圖 資料來源：tradingview 資料日期：2022/2/18

總經分析：

聯準會 1 月紀要，未再釋放更多鷹派訊息：

聯準會 1 月利率會議紀要顯示，官員們對於升息和縮表進行了討論，內容包括 3 月結束 Taper 與同意盡快開始升息，且認為升息和縮表的節奏將快於上一輪緊縮週期，而紀要顯示之內容基本與主席鮑爾 (Jerome Powell) 在 1 月 26 日記者會中所傳達的訊息一致，沒有更多的增量鷹派訊息。

而在通膨前景上，聯準會官員雖然認為通膨前景仍有較大不確定性，但官員也預期在供需緩解、貨幣寬鬆結束之後，通膨將在 2022 年回落，而向後市看，從房屋租金、汽車價格的角度出發，通膨缺乏持續大幅上行的動能，但雖然通膨可望開始放緩，惟放緩速度可能是漸進式，故 2022 年上半年通膨仍估將維持高位。

據芝商所 (CME) Fed Watch Tool 截至 2 月 18 日數據顯示，達 71.2% 利率期貨交

易員預期聯準會將於 3 月升息一碼、達 28.8% 交易員則預期將升息二碼，對比先前高達 99% 交易員預期升息二碼之機率，顯示市場也認為聯準會將不至於 3 月加速升息。



芝商所利率期貨顯示，聯準會 3 月升息一碼機率為 71.2%、升息二碼機率為 28.8% 資料來源：CME 資料日期：2022/2/18

相信聯準會 3 月升息二碼為小機率事件，預計聯準會今年將於 3 月、5 月、6 月、9 月各升息一碼，全年升息四碼，下半年升息節奏預計弱於市場預期。

由於聯準會當前貨幣政策重心已經轉為通膨，而為了抑制通膨率形成螺旋式效應，故聯準會在 2022 上半年升息將會加速進行，但 3 月之後是否仍有可能激進升息二碼還是取決接下來的通膨、非農和經濟數據而定，若通膨和非農數據並沒有大幅超預期，則相信聯準會沒有理由激進地一次升息二碼。

FAAG 財報分析：

1. Meta (FB)：廣告增長顯著下降，營收指引不及市場預期。

Meta 發布 2021 年第四季財報，營收報 336.7 億美元 (YoY +19.9%)，高於市場預期 0.8%；其中，廣告營收報 327.9 億

美元 (YoY +20.1%)，貢獻總營收達 96.9%；其他應用營收報 1.6 億美元 (YoY -7.7%)；以 Oculus 等 VR 相關軟硬體營收報 7.3 億美元 (YoY +22.3%)。

Meta 第四季淨利報 102.9 億美元 (YoY -8.3%)，低於市場預期的 5.6%，淨利率報 30.5% (YoY -9.5 個百分點)；期內 Facebook 全球日活躍用戶月增基本持平 19.3 億人，占同期月活躍用戶的約 66.2%，日活躍用戶數低於市場預期的 19.5 億人。

Meta 公司預計 1Q22 營收將介於 270-290 億美元之間，亦低於市場預期的 302.5 億美元；預計 1Q22 廣告曝光量及單價將均出現下降，主要分別受到競爭加劇、短影片轉型及蘋果 iOS 隱私權政策變化、廣告商預算削減等影響。

廣告業務多方面承壓，而在 4Q21 全球廣告市場受到供應鏈中斷、通膨壓力影響的同時，Meta 仍在持續努力抵抗蘋果 iOS 政策變動及趨嚴的監管環境帶來的阻力。

根據 Meta 管理層，iOS 政策變動在 2022 年將對 Meta 整體產生約 100 億美元的負面影響，同時，Meta 在歐洲等地區使用數據進行定位也將受到限制，由於去年 1H21 未受到上述因素的影響，故預計今年 1H22 年增率業績會受到更顯著的衝擊。

另外，Meta 為應對來自 TikTok 的競爭壓力推出的內嵌於 Instagram 的短影片 Reels 已成為旗下目前增長最快的軟體，是 Meta 現階段最主要的投資重點之一，管理層認為，目前 Reels 發展仍屬早期，長期穩定後下變現率將接近 Feeds 或 Stories。

2. Alphabet (GOOGL)：AI 及自動化優勢增強廣告業務競爭力。

Alphabet 發布 2021 年第四季財報，總營收報 753.3 億美元 (YoY +32.4%)，高於市場預期的 720 億美元，第四季 Alphabet 營業利益報 218.9 億美元 (YoY +39.8%)，營業利率則報 29.1% (YoY +1.5 個百分點)，稀釋後每股盈餘 (Diluted EPS) 報 30.69 美元，大幅市場預期的 26.86 美元。

細項看，Alphabet 積壓訂單年增成長超過 70% 至 510 億美元，主要受益於 Google Cloud 貢獻；Alphabet 廣告業務在去年同期的高基數下表現持續強勁，公司在 AI 及人工智慧方面的研發能力幫助搜尋質量及效果衡量能力持續提升，而自動化驅動亦受到廣告商的青睞。

搜尋業務營收報 433.0 億美元 (YoY +35.7%)；YouTube 廣告營收報 86.3 億美元 (YoY +25.4%)，其他部門營收報 8.2 億美元 (YoY +22.3%)，主要受到 Pixel 手機等硬體銷量增長的推動。

Alphabet 第四季雲端業務維持強勁增速，公司表示將持續積極投資，第四季 Google Cloud Platform 業務 (GCP 及 GoogleWorkspace) 營收報 55.4 億美元 (YoY +44.6%)，略超於市場預期的 50 億美元。

以平台基礎設施服務為主的 GCP 營收高於雲端業務整體的強勁增長，Google Cloud Platform 服務業務第四季營運虧損為 8.9 億美元，營運虧損率與去年同期相比縮小 16.3 個百分點至 16.1%；2021 年全年雲端業務運營虧損合計 310.0 億美元，與 2020 年相比收窄 44.7%。

另外，公司宣布董事會已批准以一次性特別股息的方式對 Alphabet 的 A、B、C 類

股進行 20:1 拆股，如獲得股東大會批准，將於 2022 年 7 月 1 日登記股東將於 2022 年 7 月 15 日收盤後每股額外獲得 19 股股份。

3.Apple (AAPL) : 業績表現超預期，用戶需求強勁。

蘋果公佈截至 2021 年 12 月 25 日止第一財季財報，營收報 1239.5 億美元(YoY+11.2%)，超過市場預期 1180 億美元；其中，服務類營收報 195.2 億美金 (YoY +23.8%)，高於市場預期的 170 億美元。

蘋果在新 iPhone 產品及搭載 M1 晶片的 Mac 產品推出後，強勁需求體現在多項設備創紀錄的銷售表現：iPhone 營收約 716.3 億美元，超預期 4.6%；Mac 銷售額約 108.5 億美元，超預期 11.8%；iPad 銷售額約 72.5 億美元，低於預期 12.0%，主要受到嚴重的供應限制；可穿戴設備及其他產品收入約 147.0 億美元，高於預期 4.4%。

財報觀察，蘋果供應鏈瓶頸改善中，產品及服務競爭力擴大用戶基數，公司管理層亦表示，目前最大的壓力主要來自較低端的晶片供應及通膨壓力。

蘋果通過硬體產品性能提升持續擴大用戶基數，活躍設備安裝基數達到 18 億台，創歷史新高；付費帳戶數量出現兩位數增長，跨平台付費訂閱用戶數達到 7.85 億，YoY +26.6% 或淨增 1.65 億。

公司預期 2022 年前三個月公司毛利率將介於 42.5%-43.5% 之間，管理層認為第一財季供應鏈壓力將在 2022 年前三個月會有所改善，2022 年前三個月產品營收將實現穩健的年增成長，但由於新產品推出時間及外匯影響，增速將降低，而服務業

營收在去年表現強勁的基準下，預計將繼續實現兩位數年增成長。

4.Amazon (AMZN) 業績符合預期，Prime 會員漲價

亞馬遜發布 2021 年第四季財報，淨營收報 1374.1 億美元 (YoY +9.4%)，低於市場預期的 1375.2 億美元，年增率也較上一季的 15.1% 有所放緩。

亞馬遜第四季營業利益報 34.6 億美元 (YoY -49.7%)，主要受到勞動力緊缺及通膨壓力所拖累，而第四季淨利報 143.2 億美元(YoY +98.3%)，其中包括投資 Rivian 所獲得的 118 億美元投資收益。

另外公司也首次單獨公佈廣告營收，第四季廣告營收報 97.2 億美元，去除外匯影響後，年增率大幅增長 33%。

公司預計 1Q22 營收介於 1120 至 1170 億美元之間，1Q22 營業利益則預計介於 30 至 60 億美元之間，管理層表示將持續投資提升履約能力，並自 2018 年以來首次宣布 Prime 漲價，北美地區 Prime 會員月度訂閱費將由 12.99 美元提升至 14.99 美元，年度訂閱費由 119 美元提升至 139 美元。

亞馬遜 AWS 業務於第四季保持強勁增長，AWS 第四季營收報 177.8 億美元 (YoY +40%)，營業利益率穩定在 29.8%，目前 AWS 在全球 26 個地區擁有 84 個可用區，未來幾年計劃在另外 8 個地區開放 24 個可用區，公司並決定自 2022 年 1 月 1 日起，將伺服器使用壽命由 4 年延長至 5 年，網路設備使用壽命由 5 年延至 6 年，預計 1Q22 由折舊政策改變帶來的折舊費用減少約為 10 億美元。

估值分析：

Bloomberg 截至 2 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 24.01 倍，主要是因為近期美俄軍事緊張，進而使得估值繼續收斂。

隨著 Nasdaq 100 已出現一輪強勁的估值重估，再加上 1Q22 繳出強勁財測和烏克蘭問題，相信這已幫助 Nasdaq 100 估值回歸到健康水平，甚至有超跌可能。

P/E Ratio			
Index	2/18/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	19.10	31.16	18.43
S&P 500	25.02	43.54	19.81
NASDAQ 100	33.53	48.32	24.01
Russell 2000	95.64	n.a.	21.33

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2022/2/18

Nas 100 展望：

近期 Nasdaq 100 表現承壓，主要是由於美、俄二國在烏克蘭問題上關係緊張，而來自聯準會加速升息的估值重定價壓力，相信 Nasdaq 100 已經基本定價 4-5 碼的升息預期，而縮表雖然尚未完成定價，因聯準會尚未釋放出任何縮表路徑，但縮表估計最快也要等待至 5 月中旬，聯準會才會釋放出前瞻指引。

以國際政治環境看，目前美、俄二國雖然軍事緊張尚未緩解，但相信最終二國並不會

走向全面開戰，兩國軍事緊張相信為短期現象，而白宮也希望藉由與俄羅斯的衝突來轉移美國國內的高通膨焦點，盼以解決烏克蘭邊境問題，來挽回目前白宮政府的低迷民調。

以美國總經環境看，雖然當前美國高通膨率仍居高不下，但考量美國正在加速推進伊朗核協定的進程，若伊朗重新簽署核協定並返回國際油市，那麼伊朗每日增加 100 萬桶產能將舒緩當前全球每日 150 萬桶原油產能之缺口，這將有助於美國高通膨壓力緩解，再加上 4 月份美國將迎來通膨的高基期，故雙重效應之下，相信美國通膨率將於 2Q22 季初開始逐漸走低。

展望 Nasdaq 100 後市，據 2 月份最新 BofA 經理人調查 (BofA Fund Manager Survey) 報告顯示，目前華爾街經理人已因聯準會加速緊縮和美、俄軍事緊張兩大壓力而對科技股嚴重輕倉，持倉水平創下 2006 年來 8 月以來最低，考量 Nasdaq 100 獲利前景仍強勁，且 Nasdaq 100 的未來 12 個月期預估本益比 (Forward 12 months P/E Ratio) 已低至 24 倍交易，低於 2 年均值本益比 29 倍的向下 1.8 個標準差，Nasdaq 100 似乎已進入市場過度悲觀、且估值超跌之水平。

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)。