

<本次亮點>

1. 近期 Nasdaq 100 指數再度出現修正，主要來自於兩大憂慮：(1) 美國經濟在聯準會 (Fed) 加速升息、高通膨的雙向壓力，可能導致衰退、(2) 10 年期美債殖利率大幅上行，導致資產出現重定價風險 (Repricing Risk)。
2. 得注意的是，從當前市場定價升息十碼與美債殖利率的表現看，相信聯準會升息斜率陡峭之重訂價壓力，已記入 Nasdaq 100 的股價之中，這也使得 Nasdaq 100 未來 12 個月預估本益比已壓縮至 24.8 倍，接近 5 年平均值本益比，故當前 Nasdaq 100 估值，已趨向合理。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，Nasdaq 100 將準備進入 1Q22 財報發布季，而從台積電率先發布的財報觀察，台積電 1Q22 高效運算、車用晶片等部門營收表現強勁，合理預期，台積電旗下客戶包括 Nvidia、AMD、特斯拉等 Nasdaq 100 成份股，財報皆是值得樂觀期待。

二大負面因子估已定價， Nasdaq 100 估值趨向合理

近期 Nasdaq 100 指數再度出現修正，主要來自於兩大憂慮：(1) 美國經濟在聯準會 (Fed) 加速升息、高通膨的雙向壓力，可能導致衰退、(2) 10 年期美債殖利率大幅上

行，導致資產出現重定價風險 (Repricing Risk)，但隨著 Nasdaq 100 股價已大幅修正、估值劇烈收斂，相信 Nasdaq 100 當前點位已近合理、值得開始分批建倉。

雖然美國通膨估計將於 3 月觸頂，但相信全年通膨率仍將僅會呈現緩降趨勢，估計至 2022 年底，美國通膨率仍將落在 4-5% 附近移動，通膨水準仍是高於聯準會 (Fed) 的 2% 通膨目標，故聯準會於 5、6 月加速升息，幾乎已是箭在弦上。

據芝商所 (CME) FedWatch tool 數據顯示，當前市場已定價聯準會將於 5、6 月各升息二碼，而估計至 2022 年 12 月底，利率走廊還將升抵 2.5-2.75%，意味著全年有望升息十碼，單年度升息速率估創 2006 年以來最快，而也是因為市場定價升息速度猛烈，故帶動了 10 年期美債殖利率近期已飆破 2.8%，創下自 2018 年 12 月以來新高。

但值得注意的是，從當前市場定價升息十碼與美債殖利率的表現看，相信聯準會升息斜率陡峭之重訂價壓力，已記入 Nasdaq 100 的股價之中，這也使得 Nasdaq 100 未來 12 個月預估本益比 (Forward 12 months PE ratio) 已壓縮至 24.8 倍，接近 5 年平均值本益比，故當前 Nasdaq 100 估值，已趨向合理。

展望 Nasdaq 100 後市，Nasdaq 100 將準備進入 1Q22 財報發布季，而從台積電 (TSM) 率先發布的財報觀察，台積電 1Q22 高效運算 (HPC)、車用晶片等部門營收表現強勁，合理預期，台積電旗下客戶包括 Nvidia (NVDA)、AMD (AMD)、特斯拉 (TSLA) 等 Nasdaq 100 成份股，財報皆是值得樂觀期待。

而在美國經濟放緩、智慧型手機市場疲軟的影響下，目前蘋果 (AAPL) 將擴大庫藏股的呼聲亦是相當濃烈，因蘋果帳上現金豐沛，蘋果將可能開始在手機放緩的市況裡，活化手上現金擴大庫藏、進而拉升每股盈餘 (EPS)，而蘋果作為 Nasdaq 100 最大成份股，相信蘋果若擴大庫藏，亦將大幅幫助 Nasdaq 100 進一步走強。



Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：Tradingview 資料日期：2022/4/14

總經分析：

一.通膨觸頂不改變上半年升息速率、但市場已然定價：

美國勞工部 4 月 12 日公布 3 月消費者物價指數 (CPI) 較去年同期大增 8.5%，略高於市場預期的 8.4%，改寫 1981 年 12 月以來最大增幅。

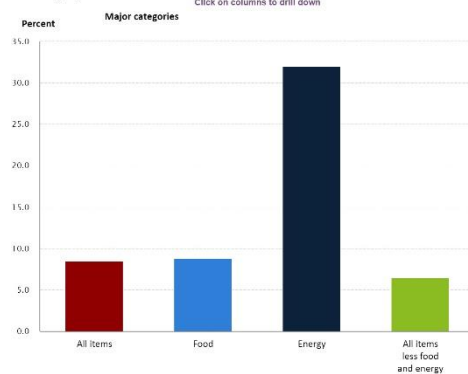
但值得注意的是，排除食品、能源等波動性較大的項目後，3 月核心 CPI 年增 6.5%，是低於市場預估的 6.6%，且 3 月核心 CPI 月增率則報 0.3%，更低於預期的 0.5%，從核心 CPI 數據觀察，美國通膨正開始出現觸頂跡象。

美國 3 月 CPI 報告細項：

- 美國 3 月 CPI 年增率報 8.5%，市場預期為 8.4%

- 美國 3 月核心 CPI 年增率報 6.5%，市場預期為 6.6%
- 美國 3 月 CPI 月增率報 1.2%，市場預期為 1.2%
- 美國 3 月核心 CPI 月增率報 0.3%，市場預期為 0.5%

12-month percentage change, Consumer Price Index, selected categories, March 2022, not seasonally adjusted



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.

美國 3 月 CPI 各項數據表現 資料來源：U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS 資料日期：2022/4/12

從 3 月 CPI 數據觀察，雖然美國 3 月 CPI 年增率續創逾 40 年新高，但 3 月核心 CPI 年增率與月增率升幅皆低於預期，再加上近期油價的回落，皆暗示了美國通膨可能已經於 3 月觸頂。

而雖然美國通膨已見到觸頂訊號，但考量油價仍在每桶 100 美元的高檔區間，再加上中國新冠疫情再起，導致供應鏈再度出現緊俏的通膨危機，故合理預期美國通膨將會是緩降、不是急降，至 2022 年底通膨仍估將落在 4-5% 區間。

高通膨也使得聯準會具有高升息壓力，但截至 4 月 15 日 CME FedWatch tool 數據顯示，市場已定價 5、6 月聯準會將各升息二碼、全年估升息十碼，故以市場預期看，市場訂價還比聯準會 3 月利率點陣圖 (Dot plot) 釋出的升息七碼預期，還要來得更高。

二.台積電財報亮眼, Nasdaq 100 獲利亦不看淡：

全球晶圓代工龍頭台積電已於 4 月 14 日公布財報，營收、毛利率、每股盈餘 (EPS) 皆超越財測和市場預期，財報表現亮眼，顯示客戶端需求與訂單無虞。

營收端看，台積電 1Q22 高效運算 (HPC) 營收貢獻占比更是超越智慧型手機，首季 HPC 營收占比達 41%，智慧手機則約 40%，分別居前二大應用。

台積電 1Q22 財報數據：

- 1Q22 營收報 175.7 億美元，年增 36%，超越市場預期的 172 億美元。
- 1Q22 毛利率報 55.6%，較去年同期大增超過 2.9 個百分點，並超越市場預期的 54.1%。
- 1Q22 每股盈餘報 1.40 美元，年增 22%，超越市場預期的 1.28 美元。
- 維持 2022 年資本支出 400-440 億美元計劃不變。

綜合損益表

綜合損益表項目 (除特別調整外，金額均按台幣千萬元)	1Q22	1Q22 換算目標	4Q21	1Q21	季變化	年變化
營業收入淨額 (美金十億元)	17.57	16.6-17.2	15.74	12.92	+11.8%	+36.0%
營業收入淨額	491.08		438.19	362.41	+12.1%	+35.5%
營業毛利	55.8%	53.0%-55.0%	52.7%	52.4%	+2.9 ppts	+3.2 ppts
營業費用	(48.61)		(47.88)	(29.11)	+1.5%	+29.3%
營業淨利率	46.6%	42.0%-44.0%	41.3%	41.5%	+3.9 ppts	+4.1 ppts
營業外收入及支出	3.04		2.05	4.52	+48.9%	-32.8%
歸屬每股公司股東之本期淨利	292.73		166.23	139.69	+22.0%	+45.1%
純益率	41.3%		37.8%	38.6%	+3.4 ppts	+2.7 ppts
每股盈餘 (新台幣)	7.82		6.61	5.39	+22.0%	+45.1%
每股盈餘調整	36.2%		31.3%	29.5%	+4.9 ppts	+5.7 ppts
營業活動淨利 (淨利十二個月累計)	3,175		3,725	3,359	+1.4%	+2.5%
淨利總額 (美金/新台幣)	27.95		27.60	28.05	+0.4%	-0.4%

* 2022 年第一季結算中凡在港在外股數為 259 億 3 千 7 萬股
** 原帳目僅顯示以公司股東手中股數計算的佔比數據

台積電財報 資料來源：TSMC 資料日期：2022/4/14

台積電表示，1Q22 營收受惠於市場對高效能運算及汽車電子相關應用的強勁需求，而展望 2Q22，預期雖然智慧型手機的季節性因素將影響部分成長幅度，但高效能運算及汽車電子相關應用的市場需求將持續支持公司業績成長。

估值分析：

Bloomberg 截至 4 月 14 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) 已降至 24.8 倍，主因為近期美債殖利率加速上行，導致 Nasdaq 100 重新出現資產重評價。

Nasdaq 100 當前估值水準已重新跌回先前低點、也接近 5 年均值本益比 23.9 倍，再考量到 Nasdaq 100 即將進入財報季，獲利增長雖難比 2021 年強勁，但相信當前估值水準，也已將獲利放緩定價其中。

P/E Ratio			
Index	4/14/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	19.14	30.60	18.20
S&P 500	24.82	46.92	19.62
NASDAQ 100	31.86	39.98	24.84
Russell 2000	63.02	n.a.	22.95

美股四大指數估值比較圖 資料來源：

Bloomberg 資料日期：2022/4/14

Nas 100 後市：

美國通膨估計已於 3 月觸頂，而雖然展望至 2022 年底看，通膨率仍將落在 4-5% 高檔水平，並遠高於聯準會的 2% 通膨目標，而這也將令 Nasdaq 100 成份股面臨高速升息、高通膨率之獲利壓力，同時 10 年期美債殖利率走揚，也令 Nasdaq 100 出現重定價風險，但相信這二大負面因子，皆已定價進 Nasdaq 100 估值之中。

芝商所 FedWatch 利率期貨當前已定價 2022 年聯準會估計將升息十碼，此預期顯然已經超越聯準會 3 月會議預估的七碼還要更多出許多，而也是因為利率市場的升息預期極為高昂，故使得 10 年期美債殖利率激升後，令 Nasdaq 100 估值和股價承壓。

目前 Nasdaq 100 估值已收斂至 24.8 倍，本益比估值已達到 5 年均值水平，且指數點位約落在 14000 點附近，距離前低 13045 點僅約 7.0%，但前低的點位當時還有著烏俄戰爭剛開打的利空因素，而目前烏俄戰爭已經入後半場，已無法再對股市構成更多的不確定性，故 Nasdaq 100 無論是估值或是點位，皆已趨向合理。

展望 Nasdaq 100 後市，在估值合理的基礎下，台積電率先開啟美股科技股財報季，而以台積電拋出的強勁 2Q22 財測展望觀察，預計以資料中心為主的 Nvidia、AMD 高效運算、電動車的特斯拉皆將在 2022 下半年仍將表現強勢。

而權值股蘋果、Google、微軟等又因帳上現金豐沛，且今年股價較為承壓，2Q22 甚至下半年將十分有機會宣布擴大庫藏，其中又以蘋果擴大庫藏的規模最令市場看好，相信 Nasdaq 100 在基本面穩健、庫藏股擴大等利多前景下，當前點位已值得開始分批建倉。

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/>

<https://www.oanda.com/bvi-ft/>

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。