

<本次亮點>

1. 聯準會公布 5 月利率決議，確認貨幣政策收緊加速，雖然 5 月份升息二碼符合市場預期，且聯準會主席鮑爾表示，預計未來兩個月將繼續維持升息二碼，緩解了市場對於升息加速至三碼的擔憂，但事實上整體看，聯準會貨幣政策強硬之趨勢並未改變，且甚至將進入到升息加速週期。
2. 通膨居高不下是聯準會貨幣收緊加速的主因，且美國勞動力市場表現強勁，也支撐聯準會貨幣政策收緊，故後市看，這將不利 Nasdaq 100 科技股，因科技股具有 Long duration equity 特性，故利率對科技股的估值來說是更為敏感。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，Nasdaq 100 自從 3 月底進入財報發布期，各公司停止庫藏股以來，經歷了非常糟糕的一個月，但考量到蘋果、Google 皆分別公布強勁的庫藏股計劃，Nasdaq 100 短線上有機會出現反彈，但反彈不應視為是長多的開始，建議投資人以波段操作的心態作操作。

聯準會開始加速緊縮， Nas 100 估值擴張有壓力

聯準會公布 5 月利率決議，確認貨幣政策收緊加速，雖然 5 月份升息二碼 (50BP) 符合市場預期，且聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 表示，預計未來兩個月將繼續維持升息二碼，緩解了市場對於升

息加速至三碼的擔憂，但事實上整體看，聯準會貨幣政策強硬之趨勢並未改變，且甚至將進入到升息加速週期，這將持續對 Nasdaq 100 估值構成壓抑效果。

聯準會並於 5 月會議決定，將自 6 月 1 日起啟動縮表，初始規模訂為每月縮減 475 億美元 (含 300 億美元公債、175 億美元 MBS)，並於 3 個月後將縮減規模上限提高一倍至 950 億美元 (含 600 億美元公債 350 億美元 MBS)，符合市場預期，而以最高上限來看，聯準會上一輪每月最高減持的上限合計僅為 500 億美元，且達到最高上限歷時約 1 年左右，對比本輪最高每月 950 億美元，規模幾乎翻倍，顯示聯準會的緊縮路徑已進入「加速上行」週期。

通膨居高不下是聯準會貨幣收緊加速的主因，特別是美國薪資通膨螺旋上升風險在持續提高，而同時美國勞動力市場表現強勁，也支撐聯準會貨幣政策收緊，故後市看，相信聯準會的升息速率將會持續維持每月升息二碼，直到通膨出現顯著降溫，而這將不利 Nasdaq 100 科技股，因科技股具有 Long duration equity 特性，故利率對科技股的估值來說是更為敏感。

展望 Nasdaq 100 後市，雖然美國經濟增長總體來說仍是樂觀，因民間消費和固定資產投資仍維持較快增長，故預計美國短期陷入衰退風險不大，但從 Nasdaq 100 重要成份股如蘋果 (AAPL)、亞馬遜 (AMZN)、Google (GOOGL) 2Q22 財測看，高通膨壓力明顯已開始侵蝕到企業的營收增速與獲利增長，而展望未來一季 Nasdaq 100 不僅仍將面臨到高通膨狀況，且將迎來高升息階段，故 Nasdaq 100 目前並不具備長多牛市的基本面，僅適合做波段的搶反彈策略。



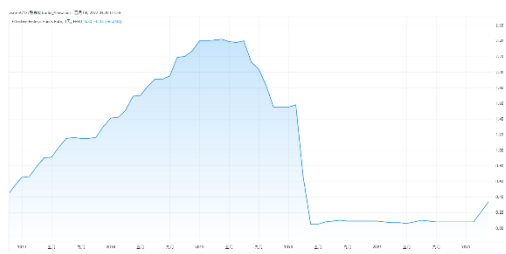
Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：
Tradingview 資料日期：2022/5/6

總經分析：

一.聯準會緊縮步調，進入加速上行週期：

聯準會 5 月會議如期加快升息腳步並宣布縮表計劃，本次 5 月會議升息幅度為二碼 (50BP)，符合市場普遍預期，而縮表 (QT) 計劃將於 6 月 1 日正式啟動，初始每月縮表金額為 475 億美元，並在 3 個月後將縮減上限增加一倍至 950 億美元，正式宣告聯準會的緊縮路徑，已進入「加速上行」之週期。

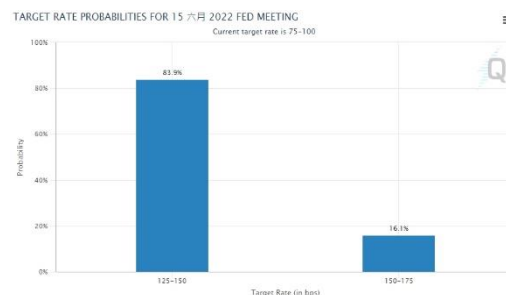
本輪聯準會緊縮力道與節奏明顯強於上一輪，雖然 5 月升息二碼合於市場預期，且向市場緩解近月會議可能升息三碼之可能，但對比 3 月僅升息一碼並尚未啟動縮表來說，聯準會自 5 月起，緊縮速率明顯加速。



聯邦基金利率走勢圖 資料來源：
Tradingview 資料日期：2022/5/6

據芝商所 (CME) 的聯邦基金利率期貨顯示，市場預期 6 月份聯準會升息三碼之機

率僅為 16.1%，預期升息二碼之機率達 83.9%，雖然市場基本已定價 6 月升息二碼之預期，但本輪聯準會升息週期態勢仍舊是相當強硬，對科技股的估值壓抑，也會比上輪升息來得更為沉重。



芝商所利率期貨顯示，聯準會 6 月升息二碼機率為 83.9%、升息三碼機率為 16.1% 資料來源：CME 資料日期：2022/5/8

如本次 5 月利率會議，聯準會明確提及「持續升息」的政策舉措是適當的，且同時主席鮑爾在會後記者會中談及中性利率 (neutral rate) 時，亦表示 FOMC 估計聯邦基金中性利率約在 2-3% 之間，而如果最終升息高點需要超過中性利率，聯準會也不會有任何猶豫。

中性利率指的是，Fed 利率在此區間的同時，不會造成美國經濟壓力、同時美國經濟的產需缺口、通膨水平皆會是溫和的，是一個讓經濟不慍不火的最適當利率水準，但中性利率在實務上並不好評估，因為經濟是動態的，所以中性利率也會是動態的，故中性利率無法被準確計算出來，學界目前大多是採 LW 模型去做估算，而估算出來也不會是一個值，而是一個區間。

目前聯準會普遍預計，2.25-3% 是目前美國經濟的中性利率區間，故未來若美國高通膨現況仍無法獲得壓制，聯準會升息的最高點，將非常有可能超過 3.0%。

二.Nasdaq 100 權值股，財測開始出現憂慮：

Nasdaq 100 重要權值股皆已公布財報，包括蘋果 (AAPL)、Google (GOOGL)、亞馬遜 (AMZN)、微軟 (MSFT) 等，繳出大約持平市場預期的上季財報，且針對本季的財測亦是相當保守，主要原因為烏俄戰爭帶來的高油價壓力、以及上海封城進一步令供應鏈緊俏問題再現。

蘋果：

蘋果雖然上季財報表現亮眼，營收和獲利皆創下歷史新高，但超出市場預期的幅度亦不大，且蘋果也預測，隨著疫情封鎖限制中國的生產和需求，帶來極大的供需問題，烏俄戰爭也削弱了總體營收和服務類營收的成長。

Google：

數位廣告巨頭 Google 也因為 YouTube 廣告營收疲軟與俄烏戰爭引發的經濟動盪拖累，第一季財報營收、獲利就已略低於市場預期，而展望本季 Google 也認為通膨升溫、供應鏈中斷與俄烏戰爭帶來的壓力，將使得企業對廣告的支出意願受到干擾。

亞馬遜：

電商巨頭亞馬遜則是業績表現最為黯淡，第一季營收僅年增 7%，較去年同期年率成長 44% 的表現大幅縮水，創下自 2001 年網路泡沫化以來最低的單季營收年增率，已連續兩季年率成長幅度僅個位數百分比，且亞馬遜還預計第二季營收年增率將更為低迷，預計僅 3-7% 區間，大幅低於市場預期。

微軟：

微軟第三季營收年增率僅超出市場預期不到 1%，亦創下自 2018 年以來最小程度，且反觀銷售和行銷支出總額 56 億美元，較去年同期增加 10%，創下 3 年多來最快的增加速度，這是微軟相當罕見的疲軟基本面。

微軟財務長 Amy Hood 亦在財報發布會上預測，本季微軟營收將介於 524 億美元至 532 億美元之間，該區間的中間值為 528 億美元，這亦低於 Refinitiv 調查的分析師共識 529.5 億美元。

估值分析：

Bloomberg 截至 5 月 8 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) 已大幅降至 22.86 倍，估值再次收縮反映在 4 月份 Nasdaq 100 股價大幅下跌。

Nasdaq 100 當前估值水準已跌破 5 年均值本益比 23.9 倍，雖然整體而言估值水平是相對低，但考量到聯準會已步入「加速緊縮」週期，亦不應樂觀預期估值將能大幅擴張。

P/E Ratio			
Index	5/6/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	18.70	30.01	17.39
S&P 500	22.58	37.89	18.25
NASDAQ 100	28.96	36.73	22.86
Russell 2000	59.93	n.a.	20.87

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2022/5/6

Nas 100 展望：

聯準會 5 月會議確認了貨幣政策將進入「加速收緊」的上行週期，包括未來數月升息將維持二碼、且 6 月亦將開始執行縮表計劃，而美國經濟在聯準會高速緊縮、高通膨短期難以緩解的雙重壓力下，消費需求勢將受到一定程度的打擊，這使得 Nasdaq 100 基本面看，並不具備長多牛市的基礎。

聯準會加速收緊貨幣政策，主要就是因為當前美國通膨仍居高不下，特別薪資通膨螺旋上升風險在持續提高，且同時美國勞動力市場表現強勁，故支撐了聯準會貨幣政策加速緊縮，但加速緊縮也暗示了未來美國實質利率亦將高速上升，故這對 Nasdaq 100 這類具有 Long duration equity 特性的科技股來說，在財務模型上十分不利估值擴張。

展望 Nasdaq 100 後市，Nasdaq 100 自從 3 月底進入財報發布期，各公司停止庫藏股以來，經歷了非常糟糕的一個月，恐慌指數 VIX 也自 20 附近飆升到 30 附近，但考量到蘋果、Google 皆分別公布了 900 億美元與 700 億美元的強勁庫藏股計劃，Nasdaq 100 短線上有機會出現反彈，但反彈不應視為是長多的開始，建議投資人以波段操作的心態作操作。

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。