

<本次亮點>

1. Nasdaq 100 科技股持續表現不振，除了聯準會高速升息所帶來估值重評價壓力外，高通膨壓力帶來的成本急升，也令 Nasdaq 100 獲利持續受到侵蝕，雖然 Nasdaq 100 估值目前看近乎合理，但考量到第二季 Nasdaq 100 將更面臨到嚴重的「高通膨+高升息」雙重壓力，Nasdaq 100 估計還尚未到值得抄底入場的時機。
2. 聯準會主席鮑爾在 5 月 17 日出席華爾街日報 (Wall Street Journal) 論壇時再次強調，聯準會將繼續升息，直到有明顯和令人信服的證據顯示通膨回落，這是鮑爾今年迄今最鷹派的言論，而這也意味著聯準會將可能於 2022 下半年繼續維持升息二碼之速率，以壓抑消費需求來打擊通膨。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，第二季 Nasdaq 100 將迎來聯準會的高角度升息，且第二季美國通膨估計仍將高檔盤旋，故 Nasdaq 100 獲利估計將有進一步的下修風險，這將意味著 Nasdaq 100 當前估值有失真疑慮，Nasdaq 100 目前尚未到適當的抄底時機。

高升息+高通膨襲來， Nasdaq 100 第二季有 EPS 下修風險

Nasdaq 100 科技股持續表現不振，除了聯準會 (Fed) 高速升息所帶來估值重評價

壓力之外，高通膨壓力帶來的成本急升，也令 Nasdaq 100 獲利持續受到侵蝕，雖然 Nasdaq 100 估值目前看來近乎合理，且市場對科技股的情緒是極為看空，但考量到第二季 Nasdaq 100 將更面臨到嚴重的「高通膨+高升息」雙重壓力，Nasdaq 100 估計還尚未到值得抄底入場的時機。

聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 在 5 月 17 日出席華爾街日報 (Wall Street Journal) 論壇時再次強調，聯準會將繼續升息，直到有明顯和令人信服的證據顯示通膨回落，這是鮑爾今年迄今最鷹派的言論，而這也意味著聯準會將可能於 2022 下半年繼續維持升息二碼之速率，預告第二季美股企業將不只面臨通膨難以急降的窘境，還將面臨高升息帶來的需求驟減、訂單下滑之壓力。

鮑爾再次向市場示警升息將加速的原因，依然是來自於美國高漲的通膨率仍未見到顯著下滑，雖然通膨率有見頂跡象，但是 5、6 月的通膨下滑幅度，將很可能仍然是差強人意，故美國通膨率仍維持高水平的前景下，鮑爾再次宣誓將透過打擊需求的方式來壓抑通膨，因聯準會無法控制原油供給、烏俄戰爭等外在因素，聯準會僅能透過壓抑需求來對通膨形成抑制。

展望 Nasdaq 100 後市，Nasdaq 100 科技股第一季財報已全數公布完畢，財報雖然大多數仍高於市場預期，但營收、每股盈餘 (EPS) 增速已見顯著放緩，且第一季聯準會僅升息一碼，Nasdaq 100 事實上只單方面承受高通膨的成本壓力，而展望第二季看，Nasdaq 100 將準備迎來聯準會的高角度升息，且第二季美國通膨估計仍將高檔盤旋，故 Nasdaq 100 將在第二季同時承受「高通膨+高升息」的二十大壓力，Nasdaq 100 獲利估計將有進一步的下修

風險，Nasdaq 100 的長牛啟動還需要等待一段不短的時間。



Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：Tradingview 資料日期：2022/5/19

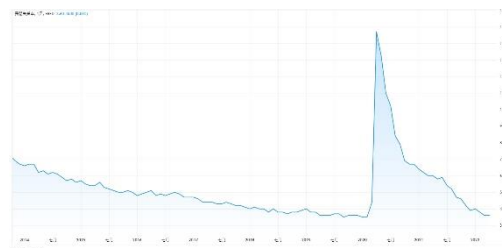
總經分析：

一.鮑爾再次重申鷹派態度，示警需求將下滑：

聯準會主席鮑爾在最新出席華爾街日報論壇時，再次重申聯準會打擊通膨、維持美國物價的決心，聯準會將會毫不猶豫地升息，直到通膨降至合理水位為止，即使突破中性利率也在所不惜，且示警美國經濟的消費需求，將在急速升息的過程中受到抑制。

鮑爾指出，因聯準會無法決定原油供給產量，也對烏俄戰爭的情勢無能為力，故這 2 項造成通膨急升的外在因子，聯準會並無法控制，但聯準會可以透過升息的手段來抑制實體經濟的需求，以達到對通膨降溫的效果。

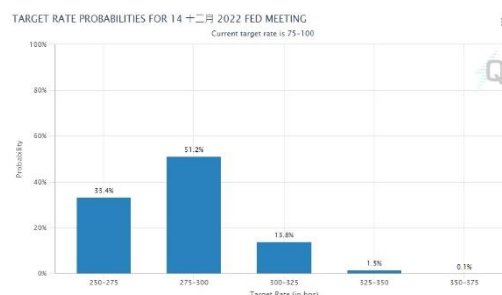
鮑爾強調，目前美國經濟十分強勁，且勞動市場過於緊俏，故實體經濟可以承受高利率升息，但鮑爾也同時承認，在聯準會堅決對抗通膨的過程中，可能對美國經濟、美國人民造成一些痛苦，因為經過升息抑制需求的過程之後，聯準會才能達成拉升失業率的緊縮目標。



美國 4 月失業率已低至 3.6%，低於 4.0% 的自然失業率水準 資料來源：US Department of Labor 資料日期：2022/5/6

而針對美國經濟是否有望軟著陸 (Soft Landing) 的提問，鮑爾也認為，這會是「具有挑戰性」的任務，但鮑爾仍相信，就算美國失業率上升一些，就業市場依舊將會十分強勁，並不致將美國經濟推入衰退的懸崖。

在鮑爾發表上述評論之後，據芝商所 (CME) 利率期貨市場預測，聯準會 2022 年底至少把聯邦基金利率上調至 2.75-3.00% 區間之機率高達 66.6%，利率區間上調至 2.50-2.75% 之機率僅 33.4%，這意味著聯準會在第二季、第三季仍將維持相當高速的升息速率。



芝商所利率期貨顯示，聯準會 2022 年底至少把聯邦基金利率上調至 2.75-3.00% 區間之機率高達 66.6% 資料來源：CME 資料日期：2022/5/19

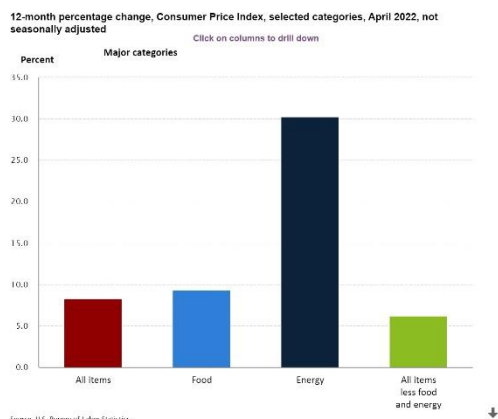
二.美國服務業景氣回暖，支撐核心 CPI 難降：

美國 4 月通膨率與 3 月相比出現小幅放緩，但降幅不及市場預期，4 月份消費者物價指數 (CPI) 年增率報 8.3%，較 3 月 8.5% 的高點小幅回落，但仍是高於市場預期的 8.1%，且受惠於美國疫後封鎖解除帶動服務業景氣回暖，對核心 CPI 也形成支撐。

美國 4 月份扣除掉能源以及食品的核心 CPI 年增率較 3 月下降 0.3 個百分點，報 6.2%，同樣高於市場預期的 6%，其中運輸服務、租金、二手車漲幅較大，這也顯示了當前的美國高通膨現況具有韌性，若聯準會置之不理，通膨可能有失控風險。

美國 4 月 CPI 數據：

- 4 月 CPI 年增率報 8.3%，高於市場預期的 8.1%，前值為 8.5%。
- 4 月 CPI 月增率報 0.3%，高於市場預期的 0.2%，前值為 1.2%。
- 4 月扣除能源及通膨後的核心 CPI 年增率報 6.2%，高於市場預期的 6.0%，前值為 6.5%。
- 4 月核心 CPI 月增率報 0.6%，高於市場預期的 0.4%，前值為 0.3%。



美國 4 月 CPI 細項報告 資料來源：U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2022/5/11

雖然美國 4 月份通膨率對比 3 月是有所下滑，但還在高水平上徘徊，降幅也不及市場預期，且值得注意的是，事實上美國 4 月份即進入了去年的高基期區間，故 4 月份通膨的放緩主要因為高基期影響，導致食品和能源邊際貢獻減弱，並非實體經濟上的通膨壓力真的有所降低。

另外從服務業來看，運輸服務價格年增率報 8.5%，主要是機票價格上漲的助力，美國 4 月份機票價格年增率大漲 33.3%，月增率上漲 18.6%，另外租金年增率亦上漲 5.1%，顯示夏季旅遊潮的到來，以及升息後導致房東正將房貸利息轉移給租客，皆令核心 CPI 未能見到降低。

估值分析：

Bloomberg 截至 5 月 19 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 22.12 倍，已低於 5 年均值本益比 23.9 倍。

直觀看起來 Nasdaq 100 估值水平似乎過低，但投資人需警惕的是，上述估值是 Nasdaq 100 沒有下修每股盈餘 (EPS) 之風險的基準預測，而一旦第二季開始 Nasdaq 100 企業面臨到「高升息 + 高通膨」的兩大衝擊，事實上 EPS 是具有一定程度的下修風險。

Index	P/E Ratio		
	5/19/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	17.91	28.99	16.93
S&P 500	20.48	37.04	17.45
NASDAQ 100	26.15	35.86	22.12

Russell 2000	52.65	n.a.	19.65
-----------------	-------	------	-------

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2022/5/19

收與獲利仍將具有不小的下修風險，而一旦 Nasdaq 100 營收與每股盈餘下修，那麼估值就不再是便宜的水平，這意味著 Nasdaq 100 目前仍未到適當的抄底時機。

Nas 100 展望：

在美國通膨率居高不下的壓力下，相信聯準會在未來一季的每場會議上升息二碼 (50BP) 將成為常態，市場將繼續交易緊縮預期，因市場雖然看到了通膨數據的減弱和見頂，但是由於降幅不及預期，而且核心 CPI 對通膨形成支撐，持續高點運行，貨幣政策為應對高通膨，整體表現較為鷹派，預計 2022 下半年內還有多次二碼的升息幅度。

目前看，雖然聯準會認為美國經濟仍有望實現軟著陸 (Soft Landing)，但事實上經濟是否能軟著陸，可能並不取決於聯準會，而聯準會現階段能做的，就是用現有的工具盡快讓長期通膨目標降回至 2% 的水平，因為若聯準會允許高通膨運行，那麼未來可能帶來更嚴重的經濟衰退。

從鮑爾最新的鷹派表態觀察，預計 2022 年剩下的 6、7、9、11、12 月聯準會都將升息二碼，而高強度的持續升息對市場的壓力，將十分值得警惕，且也因為下半年聯準會的升息斜率更陡，相信消費需求將會更為加速放緩，這對 Nasdaq 100 基本面將形成進一步衝擊。

展望 Nasdaq 100 後市，雖然從未來 12 個月期預估本益比觀察，Nasdaq 100 的估值已經過低，具有超賣之疑慮，但考量到第一季 Nasdaq 100 企業只單單面臨到高通膨壓力，財報數據即出現大幅放緩，第二季 Nasdaq 100 還將同時面臨「更高升息、通膨高位運行」的雙向壓力，相信營

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。