

## <本次亮點>

1. 美國 5 月非農報告表現強勁，大幅超越市場預期，這意味著勞動力市場的緊俏，將強化美國聯準會未來幾個月的升息前景，這可能使聯準會繼 5、6、7 月升息二碼 (50bp) 後，繼續在 9 月再次升息二碼，以打擊需求讓美國通膨率可以更快速地降溫。
2. 美國 5 月 ISM 製造業 PMI 指數小幅反彈，其中新訂單、生產、供應鏈、原材料庫存在經歷前兩個月的大幅回落後短暫好轉，但勞動力市場的矛盾逐漸突顯，表現在失業率低而職位空缺率高的異常現象，整體看，5 月 ISM 製造業 PMI 的反彈，將支持聯準會繼續加速升息，壓抑美國需求降溫。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，預計未來 Nasdaq 100 將持續波動，背景原因依然是受制於「高升息、高通膨」所帶來的 Nasdaq 100 獲利下修之擔憂，以及後續產生的 de-rate 潮，且聯準會利率水平將在第三季比第二季更高速拉升，故 Nasdaq 100 在聯準會繼續高速升息壓抑需求的過程之中，將會繼續迎來獲利下修的基本面逆風。

## 非農+PMI 超預期，支持聯準會鷹派升息趨勢不變

美國 5 月非農報告表現強勁，大幅超越市場預期，這意味著勞動力市場的緊俏，將強化美國聯準會 (Fed) 未來幾個月的升息前景，這可能使聯準會繼 5、6、7 月升息二碼 (50bp) 後，繼續在 9 月再次升息二

碼，以打擊需求讓美國通膨率可以更快速地降溫，短期內升息壓力與消費疲軟兩大利空，將持續對 Nasdaq 100 構成負向壓力。

美國 5 月勞動力市場持續保持韌性，新增非農報 39 萬人，遠超市場預期，主要貢獻項為休閒與酒店業、專業與商業服務、運輸與倉儲業，而雖然 5 月新增非農對比 4 月來說，已出現放緩跡象，且疊加聯準會持續加息、壓低需求端，後續勞動力市場也將開始出現放緩，但目前看，放緩的速率仍是相當微小，彰顯了勞動力供需矛盾仍存在、勞工薪資增長維持黏性。

另外，美國 5 月 ISM 製造業 PMI 出現反彈回升，PMI 細項顯示，美國製造業仍處在需求旺盛，供給受限的環境之中，而總體看，ISM 製造業 PMI 出現反彈的 2 大原因如下：(1) 新訂單和新出口訂單在 3 月、4 月大幅回落之後小幅反彈、(2) 供應商交貨效率有所好轉，促使原材料庫存增加，但整體而言，ISM 製造業 PMI 仍是走在放緩的趨勢之上。

展望 Nasdaq 100 後市，據美國 5 月非農報告和聯準會先前於 6 月 1 日發布的經濟褐皮書雙雙顯示，大部分美國企業仍然面臨缺工問題，這意味著美國勞動力市場仍是趨緊的狀態，勞工時薪增長將可能對通膨帶來螺旋式上升，故這對聯準會來說，持續升息壓低經濟需求、拉升失業率來幫助薪資通膨降溫，仍是必要之舉，而在聯準會壓抑需求的過程之中，Nasdaq 100 後市估將繼續迎來獲利下修的基本面逆風。



Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：  
Tradingview 資料日期：2022/6/3



美國 U3 官方失業率 資料來源：U.S.  
Bureau of Labor Statistics 資料日期：  
2022/6/3

## 總經分析：

### 一.美國 5 月非農表現強勁，支持聯準會 9 月升息二碼：

美國勞工部 6 月 3 日公布 5 月新增非農就業報 39.0 萬人，大幅優於市場預期的 32.5 萬人，失業率則報 3.6%，與 4 月持平，略高於 1969 年 12 月以來新低。

#### 5 月非農就業報告：

- 非農新增就業報 39 萬人，預期 32.5 萬人，前值自 42.8 萬人上調至 43.6 萬人
- 失業率報 3.6%，預期 3.5%，前值 3.6%
- 平均每週工時報 34.6 小時，預期 34.6，前值 34.6 小時
- 平均每小時薪資年增率報 5.2%，預期 5.2%，前值 5.5%
- 平均每小時薪資月增率報 0.3%，預期 0.4%，前值 0.3%
- 勞動參與率報 62.3%，預期 62.3%，前值 62.2%

整體看，美國 5 月非農數據顯示就業成長仍然健康，勞動力市場依舊趨緊，且薪資增速仍然維持著 5% 以上的高檔水平，這顯示美國通膨率已從原物料通膨、商品通膨、轉向薪資增長的服務性通膨，故壓低通膨率仍是當前聯準會的最重要任務。

而 5 月非農的強勁，將支撐聯準會進一步加速升息、打擊需求的決心，這可能使聯準會繼 5、6、7 月升息二碼 (50bp) 後，繼續在 9 月再次升息二碼。

據芝商所 (CME) FedWatch tool 最新數據，截至 6 月 3 日，利率期貨市場預期聯準會 9 月升息一碼之機率僅為 30.1%、至少升息二碼之機率則已高達 69.9%，對比前一週升息一碼機率達 61.3%、升息二碼機率為 35.1%，顯示市場在 5 月非農過後，9 月升息預期也已高速朝向二碼傾斜。



芝商所利率期貨顯示，聯準會 9 月升息一碼機率為 30.1%、升息二碼機率為 69.9%  
資料來源：CME 資料日期：2022/6/3

## 二.ISM 製造業 PMI 反彈回溫，聯準會將壓抑需求助通膨降溫

美國 5 月 ISM 製造業 PMI 指數小幅反彈，其中新訂單、生產、供應鏈、原材料庫存存在經歷前兩個月的大幅回落後短暫好轉，但勞動力市場的矛盾逐漸突顯，表現在失業率低而職位空缺率高的異常現象。

整體看，5 月 ISM 製造業 PMI 的反彈，也將支持聯準會繼續加速升息，並壓抑美國需求逐漸降溫，消費轉向正常化，以幫助通膨降溫。

### 5 月美國 ISM 製造業細項指數：

- 新訂單指數報 55.1，前值 53.5
- 生產指數報 54.2，前值 53.6
- 僱傭指數報 49.6，前值 50.9
- 供應商交貨指數報 65.7，前值 67.2
- 存貨指數報 55.9，前值 51.6
- 客戶端存貨指數報 32.7，前值 37.1
- 價格指數報 82.2，前值 84.6
- 未完成訂單指數報 58.7，前值 56.0
- 出口訂單指數報 52.9，前值 52.7
- 原物料進口指數報 48.7，前值 51.4

Manufacturing at a Glance  
May 2022

Index	Series Index May	Series Index Apr	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
Manufacturing PMI®	56.1	55.4	+0.7	Growing	Faster	24
New Orders	55.1	53.5	+1.6	Growing	Faster	24
Production	54.2	53.6	+0.6	Growing	Faster	24
Employment	49.6	50.9	-1.3	Contracting	From Growing	1
Supplier Deliveries	65.7	67.2	-1.5	Slowing	Slower	75
Inventories	55.9	51.6	+4.3	Growing	Faster	10
Customers' Inventories	32.7	37.1	-4.4	Too Low	Faster	68
Prices	82.2	84.6	-2.4	Increasing	Slower	24
Backlog of Orders	58.7	56.0	+2.7	Growing	Faster	23
New Export Orders	52.9	52.7	+0.2	Growing	Faster	23
Imports	48.7	51.4	-2.7	Contracting	From Growing	1

ISM 5 月製造業 PMI 細項指數 資料來源：ISM 資料日期：2022/6/1

觀察 PMI 指數細項，新訂單指數報 55.1 觸及 3 個月新高、生產指數溫和升至

54.2，未完成訂單指數也較前月攀至 58.7。

其中存貨指數升至 55.9，大幅高於前值 51.6，為 11 個月以來新高，主因是採購經理人確保公司在物流環境仍充滿挑戰的情況下手上仍有足夠成品。

與此同時，客戶端存貨指數從前值 37.1 降至 32.7，為三個月來最快降幅，解釋了新訂單指數增加的影響，也緩解市場對零售商庫存積壓的擔憂。

值得注意的是，價格指數較 4 月的 84.6 下降至 82.2，支撐通膨可能已經觸頂的觀點，但仍處在歷史高點。

ISM 製造業商業調查委員會主席 Timothy Fiore 表示，美國製造業仍處在需求驅動、供應鏈受限的環境中，並稱市場對需求仍非常樂觀，對成長的正面評論占多數。

ISM 5 月製造業 PMI 報告還指出，勞力、運輸延誤與材料等方面的產能限制因素仍在持續。ISM 僱傭指數自 2020 年 11 月以來首次跌破 50 點進入萎縮區間，可能是一個潛在的危險訊號，顯示企業將放緩招聘，此外供應商交貨指數也有所回落。

### 估值分析：

Bloomberg 截至 6 月 3 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 22.75 倍，仍低於 5 年均值本益比 23.9 倍。

雖然不少華爾街分析認為，當前 Nasdaq 100 估值水平已經過低，但這樣的論述很可能太過一階思考，因上述估值是 Nasdaq

100 沒有下修每股盈餘 (EPS) 之風險的基準預測，但考量到時間已進入第三季，且第三季聯準會升息力道將比第二季更為猛烈，故 Nasdaq 100 EPS 是更具有一定程度的下修風險。

P/E Ratio			
Index	6/3/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	18.74	29.63	17.36
S&P 500	21.72	36.97	18.05
NASDAQ 100	26.47	36.10	22.75
Russell 2000	50.57	n.a.	20.12

美股四大指數估值比較圖 資料來源：  
Bloomberg 資料日期：2022/6/3

## Nasdaq 100 展望：

美國 5 月非農數據顯示，儘管勞動力市場略有降溫，但緊張的勞動力市場仍然存在，而目前持續看到一個健康、競爭激烈的就業市場，這將使得薪資通膨在短期內難以更快速地降溫，整體美國通膨率具有螺旋式上升隱憂，故相信聯準會仍將繼續在未來 2-3 場會議內，維持一場會議升息二碼之速率，以打擊經濟需求、拉升失業率，並達到降低通膨預期的目標。

而 5 月 ISM 製造業 PMI 的反彈回升亦顯示，美國製造業仍處在需求旺盛，供給受限的環境之中，故製造業的產出價格仍具有韌性，而聯準會無法解決供應鏈的供給問題，但聯準會可以繼續採用鷹派升息來壓抑需求，以壓低製造業的商品價格。

再加上美國今年將迎來疫後解封的首個暑假旅遊潮，故民眾的消費傾向，已從商品

支出轉向服務支出，故這在一定程度上，也支撐通膨在短期內難以急降、估計只會出現緩降的趨勢。

展望 Nasdaq 100 後市，預計未來 Nasdaq 100 將持續波動，背景原因依然是受制於「高升息、高通膨」所帶來的 Nasdaq 100 獲利下修之擔憂，以及後續產生的 de-rate 潮，例如近日記憶體大廠美光 (MU) 就遭到投資銀行 Piper Sandler 罕見將股票評等下調至「減持」(underweight) 並大砍目標價。

相信美光將不會是最後一間遭到華爾街 de-rate 下調評級的科技股，因隨著時間已踏入第三季，聯準會利率水平將在第三季比第二季更為高速拉升，故 Nasdaq 100 後市估將在聯準會繼續高速升息壓抑需求的過程之中，將會繼續迎來獲利下修的基本面逆風。

## 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。