

## <本次亮點>

1. 在聯準會致力於採取高速升息政策來打擊通膨的策略下，Nasdaq 100 遭遇了慘烈下跌，而下半年看，在美國經濟高機率將跌入衰退的前景下，Nasdaq 100 將迎來另一波的盈餘修正下跌。
2. 雖然近期全球食品價格驟跌，且美國通膨率已在 5、6 月見到觸頂訊號，但未來 2-3 個月內，預估美國通膨率僅會緩步下跌，無法出現急速下跌，再加上美國勞動力市場仍強勁，這將使得聯準會的高升息速率難以放慢，甚至聯準會可能願意觸發小幅的經濟衰退，利用衰退時期的通縮力量來壓制通膨。
3. 展望 Nas 100 後市，在高通膨問題難解的壓力下，近日記憶體大廠美光 (MU) 公布財報，亦大幅下修消費性電子、PC、手機市場的營收預期，率先反映出 Nasdaq 100 科技股將於下半年進入盈餘修正期，且隨後的資本支出削減潮也高機率將到來，故 3Q22 展望看，Nasdaq 100 可能進一步走低。

## 高升息+高通膨，Nas 100 將迎盈餘修正、CAPEX 縮減潮

在聯準會 (Fed) 致力於採取高速升息政策來打擊通膨的策略下，Nasdaq 100 遭遇了慘烈下跌，而在上半年時間裡，Nasdaq

100 成份股並未見到盈餘修正的現象，故可以認為 Nasdaq 100 上半年跌勢，主要是源自於聯準會的高升息預期，導致 Nasdaq 100 出現沉重的估值修正，而下半年看，在美國經濟高機率將跌入衰退的前景下，Nasdaq 100 估將迎來另一波的盈餘修正下跌。

美國供應管理協會 (ISM) 公布 6 月製造業 PMI 報 53.0，雖仍高於 50 的景氣分水線上方，但遠不及市場預期的 54.5，也低於 5 月的 56.1，創下 2020 年 6 月以來新低，其中新訂單指數更是慘跌至 49.2，反映出在高通膨、高升息的衝擊下，美國經濟消費需求已經極凍，這將令 Nasdaq 100 具有沉重的盈餘下修壓力。

雖然近期全球食品價格驟跌，且美國通膨率已在 5、6 月見到觸頂訊號，但考量到國際油價僅小幅回落，且供需前景仍然相當緊俏，故未來 2-3 個月內，預估美國通膨率僅會緩步下跌，無法出現急速下跌，再加上美國勞動力市場仍強勁，這將使得聯準會 (Fed) 的高升息速率難以放慢，甚至聯準會可能願意觸發小幅的經濟衰退，利用衰退時期的通縮力量來壓制通膨。

展望 Nas 100 後市，在高通膨問題難解的壓力下，預計 3Q22 期間內，美國經濟將步入「高升息、高通膨」的雙重壓力區，這將令美國經濟的消費需求持續承壓，近日記憶體大廠美光 (MU) 公布財報，亦大幅下修消費性電子、PC、手機市場的營收預期，率先反映出 Nasdaq 100 科技股將於下半年進入盈餘修正期，且隨後的資本支出 (CAPEX) 削減潮也高機率將到來，故 3Q22 展望看，Nasdaq 100 可能進一步走低。



Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：  
Tradingview 資料日期：2022/7/1

## 總經分析：

### 一. ISM 製造業 PMI 暗示，美國經濟衰退正在來臨：

美國供應管理協會 (ISM) 7 月 1 日公布 6 月份製造業 PMI，數據顯示，受到新訂單疲軟、陷入收縮拖累，美國 6 月 ISM 製造業報 53.0，不僅大幅低於市場預期的 54.5，更創下兩年來的新低水平。

6 月份 ISM 製造業 PMI 分項指數顯示，新訂單指數表現最為疲軟，另外，庫存指數更是接近 2010 年以來的最高水平，供應商交貨、積壓訂單指數下滑，亦表明了供應鏈和產能限制似乎正在緩解。

### 6 月 ISM 製造業 PMI 分項指數表現：

- 新訂單指數報 49.2，前值 55.1
- 生產指數報 54.9，前值 54.2
- 僱傭指數報 47.3，前值 49.6
- 供應商交貨指數報 57.3，前值 65.7
- 存貨指數報 56.0，前值 55.9
- 客戶端存貨指數報 35.2，前值 32.7
- 價格指數報 78.5，前值 82.2
- 未完成訂單指數報 53.2，前值 58.7
- 出口訂單指數報 50.7，前值 52.9
- 原物料進口指數報 50.7，前值 48.7

Manufacturing at a Glance  
June 2022

Index	Series Index Jun	Series Index May	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
Manufacturing PMI <sup>®</sup>	53.0	55.1	-2.1	Contracting	Slower	25
New Orders	49.2	55.1	-5.9	Contracting	From Growing	1
Production	54.9	54.2	+0.7	Growing	Faster	25
Employment	47.3	49.6	-2.3	Contracting	Faster	2
Supplier Deliveries	57.3	65.7	-8.4	Slowing	Slower	76
Inventories	56.0	55.9	+0.1	Growing	Faster	11
Customers' Inventories	35.2	32.7	+2.5	Too Low	Slower	69
Prices	78.5	82.2	-3.7	Increasing	Slower	25
Backlog of Orders	53.2	58.7	-5.5	Growing	Slower	24
New Export Orders	50.7	52.9	-2.2	Growing	Slower	24
Imports	50.7	48.7	+2.0	Growing	From Contracting	1
OVERALL ECONOMY				Growing	Slower	25
Manufacturing Sector				Growing	Slower	25

Manufacturing PMI<sup>®</sup> Report (in brackets) data is seasonally adjusted for the New Orders, Production, Employment and Inventories indexes.  
\*Number of months making its current direction.

6 月 ISM 製造業 PMI 細項指數表現 資料來源：ISM 資料日期：2022/7/1

6 月份 ISM PMI 的分項指數觀察，新訂單指數報 49.2，比 5 月的 55.1 大幅下滑接近 6 個百分點，且陷入收縮區間，創下 2020 年 5 月來最低，顯示美國通膨率高漲已令消費者支出放緩，從而使得新訂單顯著減少。

生產指數報 54.9，略高於 5 月的 54.2，創下四個月新高，而先前 4 月時生產指數曾創下 2020 年 5 月以來的最低，顯示在供應商交貨趨於順暢後，美國製造業的生產效能正在回溫當中。

價格指數報 78.5，較 5 月的 82.2 下滑 3.7 個百分點，價格指數近幾個月呈現持續下滑的態勢，表明原材料成本開始下降，不過，該指數仍處於相對高位，對高油價的擔憂依然存在。

僱傭指數報 47.3，自先前 5 月的 49.6 大幅下滑，並創下 2020 年 8 月以來的最低水平，這顯示美國企業的僱傭意願正高速放緩，企業廣泛關閉職位空缺，以在高通膨與高利率的經濟環境裡，壓低人事成本。

庫存指數報 56.0，約持平於 5 月的 55.9，庫存壓力仍處於 2010 年以來的最高水平，顯示美國企業在 2022 下半年，將持續有著沉重的降價去庫存壓力。

供應商交貨指數報 57.3，大幅自 5 月的 65.7 下挫，表明了供應商的交貨時間變短；另外，積壓訂單指數報 53.2，亦從 5 月的 58.7 大幅降低，這兩個指數的下滑表明，供應鏈和產能限制似乎正在緩解。

## 二.美光財測前景疲軟，暗示消費需求極度低迷：

記憶體大廠美光 (MU) 最新財報表現疲軟，因受智慧手機、個人電腦 (PC) 及消費性減弱影響，預計本財年第四季 (6 月 3 日起) 營收將落在 68 至 76 億美元之間，若以中間值計算約季減 16%，彰顯了美國經濟的消費需求驟減，消費性電子產品正遭遇沉重的營運壓力。

美光於 6 月 30 日公布上季財報與本季財測，美光表示，財測不如預期的主因是 PC、智慧型手機銷量走勢疲軟，美光預測，2022 年全球 PC 銷量將較去年下滑 10%，不如過去預測的成長持平，且智慧型手機銷量非但無法如原先期待進一步成長，還估將小幅下跌。

Business Outlook

The following table presents Micron's guidance for the fourth quarter of 2022:

FQ4-22	GAAP <sup>®</sup> Outlook	Non-GAAP <sup>®</sup> Outlook
Revenue	\$7.2 billion + \$400 million	\$7.2 billion + \$400 million
Gross margin	41.5% + 1.5%	42.5% + 1.5%
Operating expenses	\$1.13 billion + \$20 million	\$1.09 billion + \$20 million
Diluted earnings per share	\$1.02 + \$0.20	\$1.02 + \$0.20

Further information regarding Micron's business outlook is included in the prepared remarks and slides, which have been posted at [investors.micron.com](https://investors.micron.com).

美光本財年第四季 (6 月 3 日起) 最新財測資料來源：Micron 資料日期：2022/6/30

財測顯示，美光預期第四財季營收年增率下滑 13%，市場預期近 22-23%，且預計毛利率將大幅下滑 5.5 百分點至 41.5%，營業利益率估下滑 9 個百分點至 26%。

另外，美光預測 4Q22-3Q23 資本支出將低於 4Q21-3Q22，並下修今年 DRAM 位

元年增率成長預期自 15-19% 到低於 15-19%，NAND 位元年增率預期自 30% 到低於 28-29%。

美光最新財測點出一個重大隱憂，那就是在美國經濟疲軟的前景下，消費性電子的需求正在大舉轉弱，半導體類股的產能利用率即將下滑，市場將正式從「供不應求」轉為「供過於求」。

雖然美光在財測中依舊看好雲端、資料中心對記憶體需求成長，但值得注意的是，若是後續經濟開始面臨衰退風險，相關客戶亦可能會先行啟動去化庫存，雲端、資料中心客戶如亞馬遜 (AMZN)、Google (GOOGL)、Facebook (META) 有可能開始調降資本支出。

## 估值分析：

Bloomberg 截至 7 月 1 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) 約落在 20.96 倍，正好是 5 年均值本益比向下一個標準差，估值水準已進入便宜的價格區間。

但值得注意的是，雖然 Nasdaq 100 估值極低，但考量到 3Q22 美國經濟將進入「高利率、高通膨」環境，2022 下半年估將難以避免經濟衰退，故 Nasdaq 100 每股盈餘 (EPS) 仍是具有非常沉重的下修風險，這將使得目前看起來便宜的 Nasdaq 100 估值，具有失真之疑慮

P/E Ratio			
Index	7/1/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	17.79	29.42	16.13

S&P 500	20.62	37.48	16.69
NASDAQ 100	24.65	37.95	20.96
Russell 2000	46.32	n.a.	19.75

美股四大指數估值比較圖 資料來源：

Bloomberg 資料日期：2022/7/1

100 科技股估將於下半年進入盈餘修正期，隨後高度可能帶來 Nasdaq 100 的資本支出下降，故綜合看，Nasdaq 100 股價在 3Q22 內仍可能進一步走低。

## Nas 100 展望：

6 月 ISM 製造業 PMI 數據已降至製造業拖累 GDP 的水平，因新訂單增長、積壓訂單、庫存指數等領先指標均顯著惡化，表明製造業的下行風險更為增加，且由於美國通膨率居高不下，這使得家庭需求增長正在受到高通膨所排擠，Nasdaq 100 估將經歷一段更長期的庫存調整期。

另一方面，受到高通膨與 11 月即將到來的期中選舉壓力，短期內 7-9 月看，聯準會估將難以脫離高速升息，這將使得 3Q22 期間內，Nasdaq 100 將進入「高利率、高通膨」的雙高環境，在此環境下，Nasdaq 100 資本支出也勢將開始縮減。

Nasdaq 100 成份股中，美光率先公布令市場大失所望的財測，這也拖累英特爾 (INTC)、Nvidia (NVDA) 等晶片大廠股價全面下跌，且由於美光亦領先其他半導體廠提出縮減資本支出之計劃，使得應用材料 (AMAT)、艾司摩爾 (ASML) 等設備廠股價重挫，而上述這些個股，皆是 Nasdaq 100 內的重要成份股。

展望 Nasdaq 100 後市，近期聯準會紐約分行 (NY Fed) 公布經濟預估模型亦顯示，美國經濟實現軟著陸 (Soft Landing) 僅為 10%，這暗示了美國經濟高度可能於 2022 下半年跌入衰退，估計 3Q22 內美國經濟的消費需求將進一步惡化，Nasdaq

## 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。