

## <本次亮點>

1. 鑒於美國 8 月消費者物價指數已出現核心通膨的黏性，這給予了聯準會 9 月會議十分巨大的上移點陣圖壓力，預計聯準會將「至少」上移 2022 年底終點利率預期至 4.00-4.25% 區間，聯準會估計只能透過擴大升息的手段來擊潰消費需求、拉升失業率，以期待拔除核心通膨之黏性。
2. 美國 8 月 CPI 報告全面大超市場預期，且核心通膨由於住房、食物、醫療的大幅上漲，凸顯出美國的核心通膨已出現黏性，回顧歷史經驗看，聯準會要拔除通膨黏性的路徑，唯有透過更高的利率水平來抑制通膨，而在此一過程中，美國經濟陷入衰退的機率將會大幅增加。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，短線上看，由於 CME 利率期貨已充份定價點陣圖將升至 4.00-4.25% 之預期，故若 9 月聯準會會議合乎此一預期，那麼短線上確實 Nasdaq 100 有機會出現一波強勢反彈，但這就只屬於短線上的軋空潮，可視為又一次的熊市反彈。

## 聯準會勢將上移點陣圖， Nas 100 仍難樂觀

鑒於美國 8 月消費者物價指數 (CPI) 已出現核心通膨的黏性，這給予了聯準會 (Fed) 9 月會議十分巨大的上移點陣圖 (Dot Plot) 壓力，預計聯準會將「至少」上移 2022 年底終點利率預期至 4.00-

4.25% 區間，聯準會估計只能透過擴大升息的手段來擊潰消費需求、拉升失業率，以期待拔除核心通膨之黏性，升息預期的進一步擴大，將十分不利 Nasdaq 100 後市。

美國 8 月 CPI 報告全面大超市場預期，且核心通膨由於住房、食物、醫療的大幅上漲，且若干成份價格還出現創紀錄漲幅，凸顯出美國的核心通膨已因為服務類的價格飆升而出現黏性，回顧歷史經驗看，聯準會要拔除通膨黏性的路徑，唯有透過更高的利率水平來抑制通膨，而在此一過程中，美國經濟陷入衰退的機率將會大幅增加，因為歷史上聯準會每一次在拔除通膨黏性時，美國經濟皆跌入衰退，無一例外。

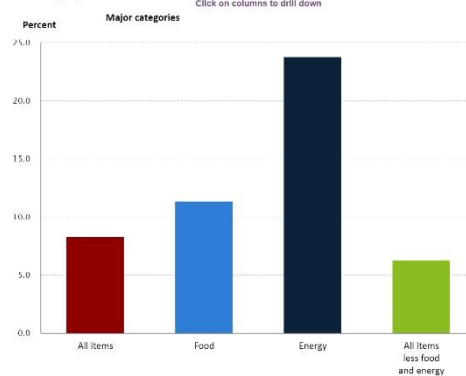
展望 Nasdaq 100 後市，短期看，聯準會於 9 月利率會議上移點陣圖相信已是箭在弦上，目前芝商所 (CME) 利率期貨充份定價點陣圖將上移至 4.00-4.25% 區間，機率高達 95%，但市場僅定價 56.6% 機率點陣圖上移至 4.25-4.50%，故短線上，聯準會點陣圖若上移至 4.00-4.25%，Nasdaq 100 可望出現一波短線反彈，但若點陣圖上移至 4.25-4.50% 區間，那麼 Nasdaq 100 可能重新下探 6 月低點 11000 點附近關口。

而中期看，無論 9 月聯準會點陣圖上移至 4.00-4.25% 或 4.25-4.50%，皆將對美國經濟構成絕對的沉重壓力，預期聯準會在拔除通膨的黏性過程中，美國經濟陷入衰退機率估達 60%，屆時 Nasdaq 100 除了將再次面對財測下修潮以外，且估值不僅因為聯準會高利率壓抑無法擴張，估值還可能因財測下修而進一步面臨評價修正，故以中期看，Nasdaq 100 後市將不容樂觀。



Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：  
Tradingview 資料日期：2022/9/15

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



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.  
美國 CPI 分項數據 資料來源：U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2022/9/13

## 總經分析：

### 一.美國 8 月 CPI 凸顯通膨黏性，聯準會難上加難：

美國 8 月 CPI 年增率報 8.3%、核心 CPI 年增率報 6.32%，雙雙高於市場預期的 8.1% 及 6.1%，特別是核心 CPI 年增、月增均進一步攀升，反映出美國通膨已因為房租、薪資的持續性大幅增長而出現黏性，這使得聯準會在 9 月利率會議上修點陣圖的可能性，幾乎已是板上釘釘。

#### 美國 8 月 CPI 報告：

- 8 月 CPI 年增率報 8.3%，預期 8.1%，前值 8.5%。
- 8 月 CPI 月增率報 0.1%，預期 -0.1%，前值 0.0%。
- 8 月核心 CPI 年增率報 6.3%，預期 6.1%，前值 5.9%。
- 8 月核心 CPI 月增率報 0.6%，預期 0.3%，前值 0.3%。

觀察細項，能源年增率報 23.8%，前值為 32.9%、新車年增率報 10.1%，前值為 10.44%，兩者均有所放緩；同時二手車月增率轉為負值至 -0.4%，前值為 0.3%，而二手車年增率報 7.8%，前值為 6.61%，也維持在年內低檔，符合市場預期商品通膨 (Commodity inflation) 有所放緩的情境。

而 8 月 CPI 令人擔憂的重點，是來自佔比最大的房租項目，房租年增率報 6.25%，前值為 5.72%，再次創下新高紀錄、其中權重佔比達 CPI 23.5% 的「業主等價租金」(Owners' equivalent rent, OER) 月增率、年增率也與房租一樣再創新高，成為推動核心 CPI 的最大動能。

目前看，美國通膨已出現了嚴重的黏性，有至少 6 成以上不同的商品、服務項目增長了 3% 或更多，同時住房服務價格仍在上漲，使得核心通膨持續遠高於疫情前水平，故目前認為美國通膨能夠持續下降還為時尚早，目前通膨現象仍然普遍，而未來通膨關注將重點落在房租、薪資之上。

### 二.聯準會上修點陣圖勢在必行，市場預期至少升至 4.00-4.25%：

受到美國通膨率出現黏性的影響，當前市場預期，聯準會將於 9 月利率會議上修點陣圖區間，目前主流市場預期點陣圖將上修至 4.00-4.25%，另外也有超過 50% 交易員預計聯準會可能更跨大腳步升息至 4.25-4.50% 區間。

CME 利率期貨顯示，高達 95.0% 交易員預期點陣圖將上移 2022 年底終點利率至 4.00-4.25%，有 56.6% 交易員預期點陣圖將更大程度上移至 4.25-4.50%，雙雙折射出聯準會肩上的升息壓力沉重。



CME 利率市場預期年底利率升抵 4.00-4.25% 區間之機率為 95.0%、升抵 4.25-4.50% 區間之機率為 56.6% 資料來源：CME 資料日期：2022/9/15

由於美國 8 月核心 CPI 顯示，美國的通膨壓力仍是極為頑固，故這也改變了市場對於聯準會 2022 年內的利率預期，原本被視為終點利率的 4% 如今看來，似乎是還不夠高。

而從目前 CME 利率市場觀察，即使至 2022 年底聯準會利率僅升抵 4.00-4.25%，但最晚至 2023 年 3 月，利率仍估將到達 4.25-4.50% 區間，而在 2023 年 3 月後，聯準會可能維持此一高利率水準更長一段時間。

面對著通膨的頑固性，聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 近幾個月也已不斷表明抗通膨決心，而鮑爾也在 8 月下旬的懷俄

明州傑克森霍爾 (Jackson Hole) 全球央行年會上坦言，利率走升能拉低通膨，但也將為家庭和企業「帶來一些痛苦」，暗示美國經濟將準備顯著放緩。

## 估值分析：

Bloomberg 截至 9 月 15 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 20.81 倍，在美國核心通膨出現黏性、聯準會將大幅拉升點陣圖利率的預期下，估值重新觸碰到 20 倍的整數關卡。

在未來 3-6 個月內，美國經濟估將持續面臨更高利率、通膨僵固的一段艱難時間，故 Nasdaq 100 成份股將仍有可能再次經歷一次財測下修潮，這也使得目前 Nasdaq 100 的 20 倍預估本益比估值，很可能仍有因每股盈餘 (EPS) 下修而擴大的可能，故當前看到 Nasdaq 100 的 20 倍預估本益比估值，並非便宜的估值水平。

P/E Ratio			
Index	9/15/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	18.11	24.26	16.89
S&P 500	21.42	37.52	17.24
NASDAQ 100	25.11	46.34	20.81
Russell 2000	56.37	n.a.	21.07

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2022/9/15

## Nas 100 後市：

在高通膨浮現黏性，聯準會勢將更為提高點陣圖預期的雙重壓力下，美國經濟估計將在 2022 年內至 2023 年初的這段期間加速放緩，甚至相當可能跌入衰退，但值得注意的是，即使美國經濟加速放緩或步入衰退，都可能難以令聯準會在短期內「由鴿轉鷹」，這也意味著 Nasdaq 100 想要享受估值修復 (multiple recovery) 的紅利，還需要等待一段更長時間。

由於 Nasdaq 100 科技股屬於長存續期 (long duration) 之資產，因科技股比價值股更站在創新、革命的技術前緣，故科技股在華爾街上也比價值股更享受到高估值的青睞，而也是因為科技股具有 long duration 的特性，故科技股的高估值特性，也更容易受到利率上升所打擊，而聯準會若進一步拉升點陣圖向上移動，那麼 Nasdaq 100 科技股的估值擴張空間勢必更為承壓。

而考量到拔除通膨黏性的急迫性，聯準會跨大腳步升息相信已是難以避免，預計在更高利率的衝擊下，Nasdaq 100 成份股的營收和 EPS 估將還有進一步的下修空間，甚至有可能帶動華爾街 Sell side 分析師的評級下修潮 (de-rate)。

展望 Nasdaq 100 後市，短線上看，由於 CME 利率期貨已充份定價點陣圖將升至 4.00-4.25% 之預期，故若 9 月聯準會會議合乎此一預期，那麼短線上確實 Nasdaq 100 有機會出現一波強勢反彈，但這就只屬於短線上的軋空潮，可視為又一次的熊市反彈。

中期看，無論 9 月聯準會點陣圖上移至 4.00-4.25% 或 4.25-4.50% 區間，都將令美國經濟更為承壓，消費需求估將進一步走低、失業率開始緩慢走升，而這一切也都是聯準會所樂見的，因為聯準會即希望

透過破壞經濟需求、拉升失業率之方式，以達到拔除通膨黏性的效果，而在此一過程中，Nasdaq 100 在中期展望上仍是難以樂觀。

## 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。