

<本次亮點>

1. 聯準會 9 月會議宣布升息 3 碼 (75BP) 基本符合市場預期，但 9 月會議同步釋出的利率點陣圖，卻大幅上修 2022 年底的終點利率至 4.25-4.50%，超越市場此前預期的 3.75-4.00% 區間，而更重要的是，聯準會再次大幅下修美國經濟預測，這令 Nasdaq 100 無論是在估值面還是需求基本上，都仍遭遇著巨大壓力。
2. 聯準會於 9 月釋出的經濟預測概要 (SEP) 中，大幅下調美國經濟 2022 年預測值至僅只有 0.2%，顯示美國經濟事實上已懸在衰退邊緣，合理預期，4Q22 的美國經濟很可能將比想像中還要來得更糟，有可能傳統上應該消費強勁的黑色星期五、聖誕節等節慶出現「旺季不旺」。
3. 展望 Nas 100 後市，在美國通膨率居高難下的壓力下，美國經濟放緩情勢已經進一步加劇，反映到產業上的基本面衝擊也已越來越強烈，這使得 2022 年的聖誕節消費需求，相當有可能將低於市場預期，故 Nas 100 成份股 4Q22 財測相信仍具有進一步下修的風險存在。

聯準會犧牲經濟壓通膨， Nas 100 還將經歷財測下修

聯準會 (Fed) 9 月會議宣布升息 3 碼 (75BP) 基本符合市場預期，但 9 月會議

同步釋出的利率點陣圖 (Dot Plot)，卻大幅上修 2022 年底的終點利率 (terminal rate) 至 4.25-4.50%，超越市場此前預期的 3.75-4.00% 區間，而更重要的是，聯準會再次大幅下修美國經濟預測，這令 Nasdaq 100 無論是在估值面還是需求基本上，都仍遭遇著巨大壓力。

聯準會於 9 月釋出的經濟預測概要 (Summary of Economic Projections, SEP) 中，大幅下調美國經濟 2022 年預測值至僅只有 0.2%，顯示美國經濟事實上已懸在衰退邊緣，且考量到聯準會不太可能在 11 月期中選舉之前承認美國經濟的衰退風險，故合理預期，4Q22 的美國經濟很可能將比想像中還要來得更糟，有可能傳統上應該消費強勁的黑色星期五、聖誕節等節慶出現「旺季不旺」。

Nasdaq 100 即將陸續公布 3Q22 財報結果、並公布 4Q22 財測，而目前率先開跑的記憶體大廠美光 (MU) 已在財測開出第一槍，大砍全年資本支出至少 30%、晶圓設備支出 50%，且預期庫存水平將從目前的 130 天上升至 150 天，反映出消費性電子產業客戶的需求驟減，而浮現的記憶體大砍單潮。

展望 Nas 100 後市，在美國通膨率居高難下的壓力下，聯準會在短期 3 個月內相信仍是難以結束緊縮循環，而在聯準會高壓升息的衝擊下，美國經濟放緩情勢已經進一步加劇，反映到產業上的基本面衝擊也已越來越強烈，這使得 2022 年的聖誕節消費需求，相當有可能將低於市場預期，故 Nas 100 成份股 4Q22 財測相信仍具有進一步下修的風險存在，Nas 100 指數後市仍是不容樂觀。



Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：
Tradingview 資料日期：2022/9/30

總經分析：

一.聯準會再現鷹派態度，不惜犧牲經濟壓制通膨：

聯準會 (Fed) 9 月會議宣布升息 3 碼 (75BP)，升息幅度符合市場預期，但在升息宣布後，市場表現負面，主要是源自於聯準會大幅上修了點陣圖的終點利率 (terminal rate) 之外，且還大幅下修經濟預測概要 (SEP) 的預估值，這暗示了美國經濟的軟著陸 (Soft Landing) 機率已經幾乎微乎其微，甚至目前可以說美國經濟已經是懸在衰退邊緣。

根據 SEP 預測，聯準會預計 2022 年和 2023 年的 PCE 分別為 5.4% 和 2.8%，比 6 月預測高 0.2 個百分點；2022 年和 2023 年核心 PCE 分別為 4.5% 和 3.1%，分別比 6 月預測高 0.2 百分點和 0.4 百分點，而聯準會較為關注的核心 PCE 需要到 2025 年才回到目標 2.0%。

聯準會 9 月經濟預測概要 (Summary of Economic Projections ,SEP) 細項顯示：

- 2022 年實質 GDP 增長 0.2%，低於 6 月預期的 1.7%；2023、2024 年的 GDP 預期增速分別自 1.7% 與 1.9% 下調至 1.2% 與 1.7%。

- 2022 年失業率預期從 3.7% 上調至 3.8%，2023 年失業率預期從 3.9% 升至 4.4%，2024 年預期從 4.1% 升至 4.4%。
- 2022 年 PCE 通膨率預期從 5.2% 上調至 5.4%；2023 年 PCE 通膨率預期從 2.6% 升至 2.8%，2024 年預期從 2.2% 升至 2.3%。
- 2022 年核心 PCE 通膨率預期從 4.3% 升至 4.5%；2023 年核心 PCE 預期從 2.7% 升至 3.1%，2024 年預期保持不變在 2.3%。

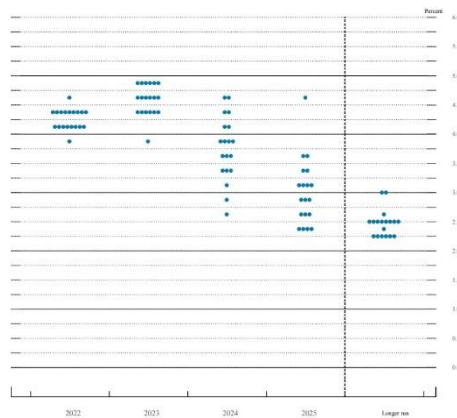
Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2022	2023	2024	Longer	2022	2023	2024	Longer	2022	2023	2024	Longer
Change in real GDP	0.2	1.7	1.8	1.8	0.1-0.3	0.5-1.2	1.4-2.0	1.7-2.0	0.0-0.5	0.3-1.0	1.0-2.0	1.4-2.4
Real projection	1.7	1.7	1.8	1.8	0.5-0.9	1.0-2.0	1.5-2.0	1.7-2.0	0.0-0.5	0.3-1.0	1.0-2.0	1.4-2.4
Unemployment rate	3.8	4.4	4.4	4.4	3.8-3.9	4.1-4.7	4.0-4.6	4.0-4.5	3.4-4.3	3.7-4.0	3.7-4.7	3.7-4.8
Rate projection	3.7	3.9	4.1	4.1	3.8-3.9	3.9-4.3	3.9-4.1	3.9-4.2	3.5-4.0	3.7-4.0	3.9-4.3	3.9-4.3
PCE inflation	5.4	2.8	2.8	2.8	4.9-5.7	2.0-3.2	2.0-2.6	2.0-2.7	3.0-4.0	2.4-3.1	2.0-2.0	2.0-2.3
Rate projection	5.2	2.6	2.3	2.3	5.0-5.3	2.0-3.0	2.0-2.3	2.0	3.0-4.0	2.3-3.0	2.0-2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.5	3.1	3.1	3.1	4.4-4.6	3.0-3.4	3.0-3.1	3.0-3.2	4.3-4.6	3.0-3.5	3.0-3.0	3.0-3.3
Rate projection	4.3	2.7	2.3	2.3	4.5-4.5	2.0-3.2	2.0-2.3	2.0	4.1-4.3	2.5-3.5	2.0-2.0	2.0-2.3
Median Projection ⁵												
appreciated policy path												
Federal funds rate	4.4	4.0	3.9	2.0	4.1-4.4	4.0-4.0	3.4-4.4	2.0-2.3	3.0-4.0	4.0-4.0	2.6-4.0	2.4-4.0
Rate projection	3.8	3.9	3.4	2.0	3.7-3.8	3.0-4.0	2.9-3.8	2.0-2.3	3.1-3.9	3.9-4.0	2.3-4.0	2.0-2.0

聯準會 9 月會議釋出 SEP 預測 資料來源：
federalreserve 資料日期：
2022/9/21

從上述 SEP 觀察，事實上 2022 年的美國經濟 GDP 增長率 0.2%，已經確定幾乎跌入衰退，且通膨預估仍然在大幅走升，這意味著聯準會當前的貨幣政策走向已然確立，即是要透過犧牲經濟的方式，試圖引動一次小幅度的經濟衰退之後，來達到將通膨率壓回至 2.0% 目標之目的。

另外，聯準會 9 月會議也釋出了最新的利率點陣圖，根據點陣圖預測，接下來兩次會議大多數票委支持再升息 5 碼 (125BP)，這意味著年底聯邦基金利率可能到 4.25-4.5%，這是遠高於先前 6 月點陣圖所預測的 3.5%，這也明示了聯準會官員們當前對於通膨的悲觀心態，認為只有繼續採取高壓升息的態度，才可以壓制通膨。

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



聯準會 9 月會議釋出之點陣圖路徑 資料來源：federalreserve 資料日期：2022/9/21

雖然點陣圖只是當期的預期，並不代表未來貨幣政策的真實走向，但 9 月點陣圖出爐後，也確實完全消滅了短期市場關於聯準會可能轉向寬鬆的預期。

而聯準會主席鮑爾 (Jerome) 在記者會上的談話，也再次延續先前 8 月底時在全球央行年會傑克森霍爾 (Jackson Hole) 時的鷹派論調，再次重申「聯準會將全力以赴，將核心通膨降至 2% 的目標水平」，甚至鮑爾還給出前瞻指引，明言基準利率減掉某個通膨率 (很可能是 Core PCE) 後，實質利率應落在 1%。

二.美光財報，給予了 Nas 100 科技股黯淡前景：

記憶體大廠美光 (MU) 9 月 29 日盤後公布財報，上季財報結果與下季財測，均未達市場預期，凸顯晶片市場景氣更低迷，且由於對經濟前景不佳，恐拖累終端設備需求的擔憂仍縈繞不散，美光計劃將 2023 會計年度資本支出大砍至少 30%，並將晶圓設備支出削減 50%。

FY 2022 Q4(截至 9/1) 財報關鍵數據 (Non-GAAP) v.s. FactSet 預期：

- 營收：66.4 億美元 (年減 19.7%) v.s. 67.3 億美元
- 毛利率：40.3%(去年同期為 47.9%)
- 淨利：16.2 億美元
- 稀釋後每股淨利 (EPS)：1.45 美元 (年減 40%) v.s. 1.37 美元

Quarterly Financial Results

(in millions, except per share amounts)	GAAP ⁽¹⁾			Non-GAAP ⁽²⁾		
	FQ4-22	FQ3-22	FQ4-21	FQ4-22	FQ3-22	FQ4-21
Revenue	\$ 6,643	\$ 8,642	\$ 8,274	\$ 6,643	\$ 8,642	\$ 8,274
Gross margin	2,622	4,035	3,912	2,676	4,097	3,964
percent of revenue	39.5%	46.7%	47.3%	40.3%	47.4%	47.9%
Operating expenses	1,101	1,031	957	1,014	953	891
Operating income	1,521	3,004	2,955	1,662	3,144	3,073
percent of revenue	22.9%	34.8%	35.7%	25.0%	36.4%	37.1%
Net income	1,492	2,626	2,720	1,621	2,939	2,778
Diluted earnings per share	1.35	2.34	2.39	1.45	2.59	2.42

美光財報 資料來源：MU 資料日期：2022/9/29

FY 2023 Q1 財測 (Non-GAAP) v.s. Refinitiv 預期：

- 營收：42.5 億美元 (±2.5 億美元) v.s. 56.2 億美元
- 毛利率：26%(±2%)
- 稀釋後 EPS：0.04 美元 (±0.1 美元)

美光執行長 Sanjay Mehrotra 指出，為因應需求下滑，美光正在採取相應行動，包含放慢生產速度與削減資本支出，2023 會計年度的資本支出將減少約 80 億美元，即至少 30%，晶圓廠設備支出減少 50%。

公布財報後，Mehrotra 在電話會議上表示，各個產業的客戶都在砍單，減少未使用的晶片庫存，使整體產業面臨艱困的定價環境，而財務長 Mark Murphy 亦指出，目前記憶體庫存水位極高，且相信未來還會更高，甚至可能超過 150 天，公司正盡其所能影響未來的供應或產能，以降低庫存水位。

美光上季營收年減近 20% 至 66.4 億美元，是兩年多來首度下滑，稀釋後 EPS 也較去年同期大減四成，報每股 1.45 美元，雙雙遜於市場預期。

由於美光的記憶體晶片應用廣泛，可為智慧手機、PC 和伺服器提供資料儲存功能，使記憶體前景成為衡量電子產業需求的關鍵指標，而在美光公布了極為差勁的財測表現之後，這也再次驗證了整體消費性電子產品的需求訂單，正在高速滑落。

估值分析：

Bloomberg 截至 9 月 30 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 20.82 倍，對比前二週的 20.81 倍估值並未改變太多，但 Nas 100 股價卻已經破底，這凸顯了市場也正在重新定價 Nas 100 的每股盈餘 (EPS) 預估值。

在聯準會的高壓升息壓力下，美國經濟已瀕臨衰退邊緣，故 Nasdaq 100 成份股將相當可能再經歷一次財測下修潮，這也使得目前 Nasdaq 100 的 20 倍預估本益比估值仍然過於昂貴，因財測下修每股盈餘 (EPS) 之後，現在見到的 Nasdaq 100 20 倍預估本益比估值，就將重新擴大。

P/E Ratio			
Index	9/30/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	16.93	23.31	15.62
S&P 500	17.85	30.04	16.35
NASDAQ 100	22.94	34.15	20.82

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：2022/9/30

Nas 100 展望：

聯準會在 9 月利率會議，可以說再次堅定了貨幣政策的鷹派立場，為了拔除目前美國服務業的通膨黏性，聯準會將不惜犧牲經濟、甚至引動小幅度的經濟衰退來引導通膨率往 2% 通膨目標前進，但在此過程之中，美國經濟的需求也將遭受沉重打擊，其中消費性電子產業的需求訂單更已經開始出現急凍，這對 Nas 100 成份股的基本面來說，相信將是雪上加霜。

目前美股市場的賣壓沉重，但這基本上就是聯準會想要的，因為當金融市場也同步實現緊縮，這將有助於壓制股市傳遞出去的財富效果 (wealth effect)，並從而引導市場的通膨預期走低，故聯準會傳遞的鷹派訊息，事實上也是在利用股市的傳導機制，來實現壓制美國通膨率走向 2% 目標。

從最新 9 月聯準會釋出的 SEP 路徑觀察，也印證了聯準會正計劃進一步消滅美國經濟的消費需求，來換取通膨率走低的經濟代價，而從 SEP 預估以及美光財報交叉觀察，相信美國經濟在 4Q22 的消費季內，很可能出現「旺季不旺」的罕見狀況，甚至黑五 (Black Friday) 等折扣促銷週，都可能無法刺激到太強勁的消費買氣。

展望 Nas 100 後市，在聯準會高壓升息的衝擊下，美國經濟放緩情勢已經進一步加劇，反映到產業上的基本面衝擊也已越來越強烈，預計 Nas 100 成份股在美國經濟瀕臨衰退邊緣的壓力下，將還會有一次以

上的財測下修潮，這意味著目前 Nas 100 的營收、EPS 仍需要下調，Nas 100 指數後市仍是不容樂觀。

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。