

<本次亮點>

1. 美國勞工部公布 9 月 CPI 報告，無論是 CPI 或是扣除能源與蔬菜價格的核心 CPI，皆是雙雙超越市場預期，再加上美國 9 月非農數據表現強勢，再次雙雙給予聯準會擴大緊縮的沉重壓力，市場雖然目前已完全定價 11 月升息三碼之預期，但尚未完全定價 12 月再次升息三碼、且 12 月再次上調點陣圖之預期。
2. 美國 9 月份新增非農就業總數增加 26.3 萬人，而截至目前為止，2022 年非農就業平均月增長為 42 萬人，對比 2021 年則為 56.2 萬人，雖然月均增長見到小幅放緩，但事實上 2022 年失業率也是已落在歷史低位，故還能維持逾 40 萬人以上的新增就業，這顯示美國勞動力市場可謂是非常緊俏。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，美國通膨壓力高檔不墜，相信聯準會的高壓升息政策將令美國經濟進一步降溫、甚至有跌入衰退之風險，Nasdaq 100 不僅尚無法見到因降息而帶動的估值修復機會、甚至基本面亦有下修壓力。

通膨壓力難解，Nas 100 仍有估值壓縮、基本面下修壓力

美國勞工部公布 9 月消費者物價指數 (CPI) 報告，無論是 CPI 或是扣除能源與蔬菜價格的核心 CPI，皆是雙雙超越市場

預期，再加上美國 9 月非農數據表現強勢，再次雙雙給予聯準會 (Fed) 擴大緊縮的沉重壓力，市場雖然目前已完全定價 11 月升息三碼 (75BP) 之預期，但尚未完全定價 12 月再次升息三碼、且 12 月再次上調點陣圖 (Dot Plot) 之預期，故 Nasdaq 100 後市仍有估值壓縮的下跌壓力。

美國 9 月份新增非農就業總數增加 26.3 萬人，而截至目前為止，2022 年非農就業平均月增長為 42 萬人，對比 2021 年則為 56.2 萬人，雖然月均增長見到小幅放緩，但事實上 2022 年失業率也是已落在歷史低位，故還能維持逾 40 萬人以上的新增就業，這顯示美國勞動力市場可謂是非常緊俏，這也是推升當前美國薪資通膨螺旋式上升的最主要原因。

美國 9 月 CPI 年增率報 8.2%、核心 CPI 報 6.6%，也是雙雙超越市場預期，其中帶動 9 月通膨走升的力量，主要是因為服務性通膨 (Service inflation) 壓力持續升溫，再加上商品通膨 (Commodity inflation) 因油價重新上漲而走高，整體來看，美國通膨壓力仍是難以獲得控制。

產業面上看，Nasdaq 100 最大權值股蘋果 (AAPL) 在發表 iPhone 14 新品後，因平均銷售單價 (ASP) 並未漲價，故穩定住了基礎銷量，甚至不少換機需求轉向高階的 Pro MAX，這也帶動了蘋果供應鏈傳出在 Pro MAX 機型上，已獲得蘋果追加訂單 10%，但值得注意的是，iPhone 14 的銷量則是相當差勁，這使得整體 iPhone 銷量仍可能出現衰退。

另外 Nasdaq 100 一大權值股特斯拉 (TSLA) 的 3Q22 的交車量為 34.4 萬輛，這比生產量要低 2.2 萬輛，交車量也低於市場預期的 36.6 萬輛，而交車量的短少主

要是因為上海工廠出口運送的延遲，因為出口在時間上仍然是不穩定的，但隨著上海疫情的緩解，帶動了供應鏈與港口的逐漸順暢，預計 3Q22 交車量低於預期將只是短期現象。

而為了因應交車等待時間 (wait time) 過長的問題，特斯拉也已透過上海產能升級來大幅擴產，且上海特斯拉工廠不跟進其他中國電動車商降價搶補貼，這使得特斯拉在中國的 wait time 正出現大幅縮短，但這樣的公司政策，也確實幫助到特斯拉能夠將生產車輛更快交遞到消費者手中，包括中國、歐洲都是，在某種程度上，未來上海特斯拉工廠很可能轉向出口為主導，這代表特斯拉能夠以比中國更高的利潤率，來滿足其他地方的電動車需求。

展望 Nasdaq 100 後市，雖然 Nasdaq 100 產業面目前尚未出現重大基本面疑慮，但這主要也是因為美國經濟尚未進入全面衰退，而考量到總經環境上，美國勞動力市場仍然是十分緊俏、通膨壓力高檔不墜，這讓聯準會貨幣政策幾乎沒有轉向寬鬆的空間，相信聯準會的高壓升息政策將令美國經濟進一步降溫、甚至有跌入衰退之風險，Nasdaq 100 不僅尚無法見到因降息而帶動的估值修復 (Multiple recovery) 機會、甚至基本面亦有下修壓力。



Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：
Tradingview 資料日期：2022/10/14

總經分析：

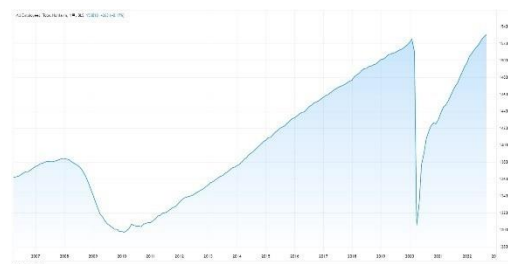
<https://www.oanda.com/bvi-ft/>

一.美國非農、CPI 雙超市場預期，通膨壓力仍難解：

美國公布 9 月非農新增就業報 26.3 萬人，高於市場預期的 25 萬人，且 9 月失業率更是低至僅 3.5% 的歷史最低水平，並低於市場預期和前值的 3.7%，這顯示了當前的美國就業市場仍是相當強勁，聯準會的貨幣政策在短期內估計難以脫離鷹派立場。

美國 9 月非農就業報告細項：

- 非農新增就業報 26.3 萬人，預期 25 萬人，前值 31.5 萬人
- 失業率報 3.5%，預期 3.7%，前值 3.7%
- 平均每週工時報 34.5 小時，預期 34.5 小時，前值 34.5 小時
- 平均每小時薪資年增率報 5%，預期 5.1%，前值 5.2%
- 平均每小時薪資月增率報 0.3%，預期 0.3%，前值 0.3%
- 勞動參與率報 62.3%，預期 62.4%，前值 62.4%



美國總非農就業人數 資料來源：U.S.
Bureau of Labor Statistics 資料日期：
2022/10/12

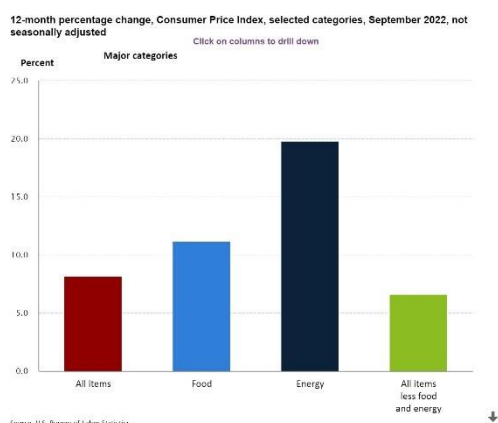
美國 9 月非農數據雖有回落，但仍是高於市場預期，這依然折射出美國當下經濟增長乏力但勞動力市場依然強勁的「非典型衰

退」之特徵，而此次新增非農數據的韌性，實際上也令聯準會貨幣政策更有收緊的壓力，故這也拉升市場對於聯準會 11 月利率會議再次大幅升息三碼的預期，相信聯準會為了控制通膨預期的脫錨風險，將會在 2022 年內繼續執行激進的升息路徑。

另外，美國公布 9 月 CPI 年增率報 8.2%、核心 CPI 報 6.6%，雙雙超越市場預期，其中通膨再次超越市場預期的主因，主要來自於服務性通膨持續因薪資增長而走強，再加上商品通膨因油價重新上漲而重回升勢，故整體 CPI 來看，美國當前的通膨壓力仍是難以獲得控制。

美國 9 月 CPI 細項數據：

- 9 月 CPI 年增率報 8.2%，預期 8.1%，前值 8.3%。
- 9 月 CPI 月增率報 0.4%，預期 0.2%，前值 0.1%。
- 9 月核心 CPI 年增率報 6.6%，預期 6.5%，前值 6.3%。
- 9 月核心 CPI 月增率報 0.6%，預期 0.5%，前值 0.6%。



美國 9 月 CPI 數據細項表現 資料來源：U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2022/10/13

美國 9 月的 CPI 數據表現，再次彰顯了美國目前的通膨黏性，已是難以透過現在的高壓升息來予以拔除，而要進一步拔除通膨黏性，聯準會剩下的唯一政策手段，似乎就只剩引發美國失業率上升、引動一波小幅度的經濟衰退後，才可能拔除通膨黏性。

二.蘋果 iPhone 14、Plus 需求疲軟，蘋果可能下修出貨預測：

蘋果本次發表的 iPhone 14 新品與去年的 iPhone 13 系列銷售狀況相比，iPhone 14 Pro Max 銷量表現明顯優於 iPhone 13、而 Pro 機款則保持中性，而 iPhone 14 及 Plus 則相對較差，砍單的可能性正在增加，故整體 iPhone 14 銷量與 iPhone 13 相比，將可能出現衰退。

蘋果在這次秋季發表會中，推出了 iPhone 14、Plus、Pro、Pro Max 四款新機型，其中 iPhone 14 及 Plus 幾乎沒有任何創新，因新的動態島功能、4800 萬畫素相機、A16 仿生晶片等技術創新，全都集中在 Pro 及 Pro Max 兩款高階機種。

iPhone 14 及 Plus 在上市後，目前蘋果官網已完全具有現貨庫存，這反映了 iPhone 14 及 Plus 需求不振，預購情況不如 iPhone SE 3 及 iPhone 13 mini，而庫存狀況也顯示了 iPhone 14 與 Plus 銷量顯然遠遠低於蘋果預期，這表示蘋果今年針對標準機型的區隔策略，已又再次失敗，蘋果可能會下修兩款機型的出貨預測。

三.特斯拉交車趨弱屬短期現象，2023 年可望需求重新提升：

特斯拉 3Q22 的交車量為 34.4 萬輛，這比生產量要低 2.2 萬輛，交車量也低於市場預期的 36.6 萬輛，而交車量的短少主要

是因為上海工廠出口運送的延遲，因為出口在時間上仍然是不穩定的，但隨著上海疫情的緩解，帶動了供應鏈與港口的逐漸順暢，預計 3Q22 交車量低於預期將只是短期現象。

目前特斯拉公司內部為了因應交車等待時間 (wait time) 過長的問題，已透過上海產能升級來擴產，且上海特斯拉不跟進其他中國電動車商降價搶補貼，致使需求也有出現減弱，這使得特斯拉在中國的 wait time 正大幅縮短，但這樣的公司政策，也確實幫助到特斯拉能夠將生產車輛更快交遞到消費者手中，包括中國、歐洲都是。

在某種程度上，相信未來上海特斯拉工廠很可能轉向出口為主導，這代表特斯拉能夠以比中國更高的利潤率，來滿足其他地方的電動車需求。

另外，目前特斯拉在美國有面臨到需求減弱之問題，因為美國給予電動車稅收抵免政策將在 2023 年生效，故這應該會使得 4Q22 的訂單需求暫時減少，甚至可能出現砍單狀況，但是隨著 2023 年美國稅務補貼開始上路之後，相信 2023 年後需求將會開始提升。

估值分析：

Bloomberg 截至 10 月 14 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 20.34 倍，雖然對比前二週的 20.81 倍估值並未改變太多，但 Nasdaq 100 股價卻已向下破底，這反映出在 Nasdaq 100 準備進入 3Q22 財報發布季之前，市場正在重新下修 Nasdaq 100 的每股盈餘 (EPS) 預估值。

在聯準會的高壓升息壓力下，相信將動搖目前的美國經濟基本面，從而令衝擊美股企業獲利，預計 Nasdaq 100 成份股將再出現財測下修潮，這也使得目前 Nasdaq 100 的 20 倍預估本益比估值仍然過於昂貴。

P/E Ratio			
Index	10/14/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	17.46	23.79	16.19
S&P 500	17.85	30.49	16.37
NASDAQ 100	23.02	35.41	20.34
Russell 2000	56.96	372.9	21.07

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2022/10/14

Nasdaq 100 後市：

綜觀當前總體經濟環境，美國 9 月 CPI 與非農數據再度傳遞出通膨將居高不下的負面壓力，從而令聯準會在 2022 年內、甚至進入 2023 年年初，仍難以放緩升息腳步，而聯準會多項緊縮政策累積的效應，也將使得美國經濟跌入深度衰退的風險大增，使美國企業獲利前景受到負面影響，Nasdaq 100 的基本面復甦，也將繼續向後遞延。

相信美國 9 月的 CPI 與非農報告，並不是市場或聯準會希望看到的經濟數據，因為這 2 份報告意味著美國通膨壓力仍然居高不下，這導致在可預見的未來，聯準會穩固明確的鷹派立場將繼續支撐美債殖利率和美元高檔不墜，更不利於 Nasdaq 100 啟動估值修復行情。

自上次會議以來，聯準會官員一直數度表達對抗通膨的決心，即使面對金融風險和經濟衰退，聯準會也將繼續升息，據芝商所 (CME) 利率期貨定價顯示，目前市場已完全定價 11 月聯準會將升息三碼 (75BP)，但仍未定價 12 月再次升息三碼以及上修點陣圖之可能性。

展望 Nasdaq 100 後市，劇烈的通膨壓力正使得聯準會貨幣政策不僅難以轉向寬鬆，還必須繼續迅速緊縮，預計 2023 年聯準會基準利率將有望升至略高於 5%，雖然 Nasdaq 100 產業面目前尚未出現重大基本面疑慮，但這主要也是因為現在美國經濟尚未進入全面衰退，但隨著時序的推進，相信聯準會的高壓升息將令美國經濟進一步降溫、甚至有跌入衰退之風險，Nasdaq 100 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。

<https://www.oanda.com/bvi-ft/>