

<本次亮點>

1. 聯準會 11 月利率會議決議升息三碼，符合市場預期，但聯準會亦認為，由於目前沒有見到通膨穩定放緩的證據，故本輪升息循環的終點利率還有望再次上修，顯示 Nasdaq 100 要迎來估值修復 (Multiple Recovery) 之行情，還需要一段時間。
2. 美國勞工部最新 10 月非農就業報告，雖然就業總量超市場預期，但主要是因為身兼多份工作 (Multiple Job holders) 增多導致，且失業率小幅走升至 3.7%，這意味著美國勞動力市場已經初現轉弱的徵兆，但由於失業率仍落在歷史低檔水平、且這僅僅是單一個月之數據，故仍無法構成聯準會貨幣政策轉向。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，雖然聯準會已啟動放緩升息的討論，但投資人不應以此做為「鴿派解讀」，因為 Nasdaq 100 科技股屬於長存續期間之資產 (long duration)，故與長期利率掛鉤程度最大，故聯準會的終點利率若還有機會再次上移，那麼對 Nasdaq 100 仍可能再次造成估值乘數下修之壓力。

聯準會再次放鷹，Nasdaq 100 估值修復仍需等待

聯準會 (Fed) 11 月利率會議決議升息三碼 (75BP)，符合市場預期，同時，聯準會內部也已開始討論放緩升息速率，但放緩升

息速率的同時，聯準會亦認為，由於目前沒有見到通膨穩定放緩的證據，故本輪升息循環的終點利率 (Terminal Rate) 還有望再次上修，顯示 Nasdaq 100 要迎來估值修復 (Multiple Recovery) 之行情，還需要等待一段時間。

聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 在會後記者會上指出，聯準會官員已有開始討論放緩升息速率，並且已觀察到美國經濟開始出現放緩的跡象，但鮑爾對此強調，聯準會放緩升息並「不能視為鴿派」，因本輪升息循環仍尚未到頂，聯準會僅是放緩升息，但未來的終點利率 (Terminal Rate) 還將上移，且預計高利率停留的時間，還將超越先前聯準會的內部預期。

美國勞工部上週五 (4 日) 公布最新 10 月非農就業報告，雖然就業總量超市場預期，但主要是因為身兼多份工作 (Multiple Job holders) 增多導致，但事實上勞動參與率 62.2% 是低於市場預期，且失業率亦小幅走升至 3.7%，這意味著美國勞動力市場已經初現轉弱的徵兆，但由於失業率仍落在歷史低檔水平、且這僅僅是單一個月之數據，故仍無法構成聯準會貨幣政策轉向。

個股方面，由於美國科技巨頭財報已經結束，整體 Nasdaq 100 成份股而言，共有下列二大現象：

1. 歐洲地區的能源價格與需求影響了雲端運算的獲利能力與業績，相比北美地區佔比較高的軟體公司，三大雲端商 Google、Amazon、微軟所受的影響更大。
2. 科技巨頭們普遍減少招聘，以及將資本支出態度轉向維護性資本支出，為

求在全球經濟放緩的趨勢下，擴大控制成本。

展望 Nasdaq 100 後市，雖然聯準會已啟動放緩升息的討論，12 月利率會議預計升息幅度將降為二碼 (50BP)，但投資人不應以此做為「鴿派解讀」，因為 Nasdaq 100 科技股屬於長存續期間之資產 (long duration)，故與長天期利率掛鉤程度最大，故聯準會的終點利率若還有機會再次上移，那麼對 Nasdaq 100 仍可能再次造成估值乘數下修之壓力，短期內 Nasdaq 100 尚不具備迎來估值修復行情的條件。



Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：Tradingview 資料日期：2022/11/7

總經分析：

一.聯準會放鷹，未來終點利率將會更高：

聯準會 11 月 FOMC 會議宣布升息三碼 (75BP)，並上調利率走廊至 3.75-4% 之間，符合市場預期，主席鮑爾在記者會上指出，聯準會在 11 月保持 75BP 的升息幅度，這對於在長期實現最大就業和 2% 通膨目標有其必要，而相信此一幅度也對於通膨預期具有足夠的限制性。

鮑爾同時指出，聯準會內部已在討論放緩升息，但是否會決定放緩，仍將取決於貨幣政策的對經濟活動和通貨膨脹影響滯後性，以及經濟、金融發展等三方面因素來考

量，但鮑爾強調，目前聯準會僅是討論放緩升息，但若現在市場預期聯準會要暫停升息，還絕對是為時尚早，

鮑爾進一步表示，目前聯準會尚未看到明確的通膨持續放緩之證據，當前聯準會要完全控制通膨還需要一段時間，而只有在確定可以將通膨率降至 2% 目標時，才會考慮放緩升息幅度，並預示本輪升息循環的終點利率，可能會高於此前 9 月份預期的終點利率，暗示 12 月點陣圖 (Dot Plot) 仍有再次上修之空間，此一言論也打破了市場的鴿派幻想。

據最新芝商所 (CME) 數據顯示，利率期貨交易員正預測，聯準會 12 月預計升息二碼 (50BP) 機率為 52.0%，升息三碼 (75BP) 機率為 48.0%，而展望 2023 年，市場預計本輪升息循環的終點利率可能落在 5.0-5.25%，意即市場預期未來還有五碼 (125BP) 的升息空間，這比先前 9 月聯準會點陣圖預期的升息終點 4.5%-4.75%，還要再高出二碼 (50BP)。



最新 CME 數據顯示，市場預計聯準會 12 月升息二碼機率為 52.0%，升息三碼機率為 48.0% 資料來源：CME 資料日期：2022/11/8

二.10 月非農總量超預期，但結構已見勞動力市場放緩徵兆：

美國勞工部上週五 (4 日) 公布 10 月非農新增就業報 26.1 萬人，遠高於市場預期的 20 萬人，但身兼多份工作者 (Multiple Job

holders) 持續上升至 444.9 萬人，創下新冠疫情以來的新高水平，顯示美國勞工在高通膨壓力下，因可支配所得大幅被通膨所侵蝕，故部分低階勞工相當需要身兼多職。

另外，美國 10 月失業率意外升至 3.7%，高於市場預期的 3.6%；勞動參與率亦低於市場預期的 62.4% 與前值 62.3%，透露勞動力市場出現降溫的跡象。

10 月非農就業報告：

- 非農新增就業報 26.1 萬人，預期 20 萬人，修正後前值 31.5 萬人
- U3 失業率報 3.7%，預期 3.6%，前值 3.5%
- 平均每周工時報 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 4.7%，預期 4.7%，前值 5%
- 平均每小時薪資月增率報 0.4%，預期 0.3%，前值 0.3%
- 勞動參與率報 62.2%，預期 62.4%，前值 62.3%



美國 U3 失業率 資料來源：Tradingview
資料日期：2022/11/4

非農各產業新增就業概況：

- 休閒酒店娛樂新增就業 3.5 萬人 (前值 10.7 萬人)、
- 醫療保健和社會救助新增就業 7.11 萬人 (前值 8.07 萬人)、

- 教育和保健服務新增就業 7.9 萬人 (前值 9.1 萬人)、
- 批發業新增就業 1.5 萬人 (前值 1.2 萬人)、
- 零售業新增就業 0.7 萬人 (前值 -0.8 萬人)、
- 信息業新增就業 0.4 萬人 (前值 0.7 萬人)、
- 建築業新增就業 0.1 萬人 (前值 2.2 萬人)、
- 製造業新增就業 3.2 萬人 (前值 2.3 萬人)。

從上述數據觀察，美國 10 月新增非農總量報 26.1 萬人表現強勁，超越市場預期的 20 萬人，主要是因為服務業新增就業人數仍保持高位，但此一現象，相信只是因為今年美國黑五 (Black Friday) 折扣季因廠商要加速去庫存而提早到來，故帶動了新增非農就業總量表現強勁。

而從失業率意外走升、勞動參與率疲軟、身兼多份工作者持續攀升等三大現況，彰顯了美國勞動力市場已初步出現放緩的徵兆，但鑑於 10 月失業率為 3.7%，仍落在歷史低檔區間，且僅僅單一個月的勞動力市場放緩數據，相信不致令聯準會貨幣政策轉向停止升息。

FAAMG 財報：

Google：

3Q22 季度營收年增 6% 至 691 億美元，每股盈餘 (EPS) 為每股 1.06 美元。

服務業務營業收入報 613.8 億美元，年增 2.5%，但其中 YouTube 廣告收入不增反降 1.9%。

GCP 雲端收入略超預期年增 38%，但營業虧損為 6.99 億美元，比去年同期虧損 6.44 億美元小幅擴大。

微軟：

會計年度 1Q24 營收為 501.22 億美元，年增 11%，每股盈餘為 2.35 美元，年減 14%。

Office 軟體的生產力和業務流程部門營收為 165 億美元，年增增長 9%。

智慧雲營收為 203 億美元，年增 20%，其中 Azure 雲端運算服務的營收增速放緩至 35%，部分原因是外匯匯率影響，若按固定匯率計算，Azure 的營收年增為 42%。

Meta：

3Q22 季度營收為 277.1 億美元，年減 4%，同時成本和支出大幅增長 19%，導致營業利益率幾乎減半至 20%，去年同期則為 36%，且在實際稅率大幅提高的情況下，每股盈餘年減 49% 至 1.64 美元。

展望下季，Meta 預計 4Q22 營收為 300-325 億美元，並預計今年還將擴大總開支至 850-870 億美元，高於此前公司預期的 850-880 億美元；其中預計 2022 年的資本支出將落在 320-330 億美元之間，而此前公司預測為 300-340 億美元。

亞馬遜：

3Q22 淨營收年增 15% 至 1271 億美元，在扣除因匯率變動造成的 50 億美元損失後，3Q22 淨營收額年增率為 19%，營

業利益則為 25.25 億美元，年減 48%，每股盈餘為 0.28 美元。

而最受市場關注的 AWS 雲端服務部門，淨營收報年增 27% 至 205.38 億美元，低於市場預期的 210 億美元，顯示支撐亞馬遜利潤核心的 AWS 業務，也開始因總體經濟逆風而出現成長放緩。

蘋果：

3Q22 營收報 901.5 億美元，年增為 8.1%，每股盈餘為 1.29 美元，得益於 Mac 和可穿戴設備業務的增長。其中 iPhone 銷售額 426 億美元，公司服務業務收入 192 億美元。

除了上述 FAAMG 科技巨頭的財報成績之外，Nasdaq 100 成份股亦已陸續公布財報，而目前為止，觀察到共有下列二大現象：

1. 歐洲地區的能源價格與需求影響了雲端運算的獲利能力與業績，相比北美地區佔比較高的軟體公司，三大雲端商 Google、Amazon、微軟所受的影響更大。
2. 科技巨頭們普遍減少招聘，以及將資本支出態度轉向維護性資本支出，為求在全球經濟放緩的趨勢下，擴大控制成本。

估值分析：

Bloomberg 截至 11 月 7 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 21 倍，比科技巨頭財報公布前的 20 倍估值呈現進一步擴張，但同時

Nasdaq 100 股價卻再次接近前波低點，這反映出在 FAAMG 公布財報之後，市場已再次下修 2022、2023 年的 Nasdaq 100 的每股盈餘 (EPS) 預估值。

由於聯準會升息腳步未歇、且終點利率還有望向上提高，故 Nasdaq 100 的 21 倍預估值本益比估值仍然是過於昂貴，並不具備估值上的安全邊際保護，甚至在財測不佳的前景下，事實上 Nasdaq 100 估值還有進一步下修的空間存在。

| P/E Ratio | | | |
|--------------|---------|----------|-----------------|
| Index | 11/7/22 | Year ago | Forward 12 mons |
| Dow Jones | 20.11 | 22.54 | 18.02 |
| S&P 500 | 18.50 | 28.75 | 17.01 |
| NASDAQ 100 | 23.16 | 36.55 | 21.00 |
| Russell 2000 | 79.03 | 899.6 | 22.57 |

美股四大指數估值比較圖 資料來源：Bloomberg 資料日期：2022/11/7

Nasd 100 後市：

聯準會 11 月利率會議再次放鷹，暗示雖然 12 月升息幅度可望放緩至二碼 (50BP)，但未來點陣圖的終點利率還可能再次向上調整，而當前市場預期，本輪升息循環的終點利率將可能達到 5.0-5.25%，這比先前 9 月聯準會點陣圖預期的升息終點 4.5%-4.75%，還要再高出二碼 (50BP)，且高利率還可能維持一段更長時間，故從估值的角度衡量股價，Nasdaq 100 若要迎來估值修復 (Mutiple Recovery) 之行情，相信還需要等待一段時間。

在當前美國高通膨的壓力下，且薪資高速增长帶動的通膨黏性 (sticky inflation) 仍舊尚未獲得緩解，雖然 10 月非農數據「初現」勞動力市場放緩之徵兆，但 3.7% 之失業率仍落在歷史低檔區間，且這僅為單單一個月之數據，相信將不致令聯準會放緩升息幅度過大、甚至停止升息。

展望 Nasdaq 100 後市，聯準會高壓升息所帶來的經濟放緩壓力，已經嚴重衝擊至 Nasdaq 100 成份股的財報基本面，特別是營收、毛利率、營業利益率等關鍵財務指標，皆是出現大幅放緩，故要期待基本面而來的復甦推升 Nasdaq 100 股價走升，這一期待並不現實。

目前能期待的 Nasdaq 100 大幅反彈的唯一條件，即是聯準會停止升息、或放緩升息的幅度超越市場預期，這才可能大幅改善市場情緒並推升 Nasdaq 100 走高，但考慮到當前通膨前景尚未轉好，且聯準會的終點利率若還有機會再次上移，那麼這對 Nasdaq 100 還可能再次造成估值乘數下修之壓力，故預計短期內 Nasdaq 100 尚不具備迎來估值修復行情的條件。

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。