

<本次亮點>

1. 美國 11 月新增非農就業報 26.3 萬人，高於市場預期的 20 萬人，且 10 月新增非農就業人數亦上修 2.3 萬至 28.4 萬人，反映出美國勞動力市場在聖誕節消費季的就業動能十分強勁，同時考量到美國通膨下降趨勢已然確立，且聯準會 12 月上修點陣圖的空間已然不多，美國經濟有望出現軟著陸機會。
2. 上週聯準會主席鮑爾於布魯金斯研究所發表演講，預告了聯準會將於 12 月放緩升息至二碼，雖然 12 月利率會後釋出的點陣圖還將比 9 月點陣圖再次上修，但鮑爾預計只會小幅上修，而當前芝商所 (CME) 市場預期終點利率將升抵 5.00-5.25%，顯示市場已有充份準備。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，強勁的勞動力市場即是軟著陸的絕對要素，因這能維持住一定的實體經濟消費需求，進而對美股企業的營收、每股盈餘形成下檔保護，在經濟衰退僅為軟著陸的基準預期下，Nasdaq 100 成份股有望在 1Q23 出現估值觸底，並於 2Q23 季初開始進入盈餘上修的 re-rate 循環。

美國經濟軟著陸機會上升，有望為 Nas 100 基本面提供下檔保護

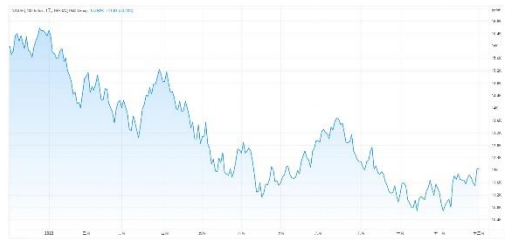
美國 11 月新增非農就業報 26.3 萬人，高於市場預期的 20 萬人，且 10 月新增非農就業人數亦上修 2.3 萬至 28.4 萬人，反映出美國勞動力市場在聖誕節消費季的就業動能十分強勁，同時考量到美國通膨下降趨勢已然確立，且聯準會 12 月上修點陣圖的空間已然不多，美國經濟有望出現軟著陸 (Soft Landing) 機會，Nasdaq 100 有望再經歷一波小幅修正後，出現黃金進場機會。

11 月份美國新增非農就業數量繼續保持強勁增長，累計 2022 年以來平均每月新增就業超過 40 萬，雖然近期每月新增就業數量持續低於 30 萬，低於 2022 年的平均增長，但事實上當前美國的總就業數量已經超過新冠疫情前水平，各產業已經處於充份就業狀態，即使經歷了全年聯準會的高壓升息，美國勞動力市場仍是展現強勁的韌性，一旦通膨趨勢保持下降，那麼勞動力市場的健康就將為軟著陸提供契機。

另一方面，聯準會 (Fed) 本輪升息循環的終點利率，市場也已經有所定價，上週聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 於布魯金斯研究所 (Brookings Institution) 發表演講，預告了聯準會將於 12 月放緩升息至二碼 (50BP)，雖然 12 月利率會後釋出的點陣圖 (Dot Plot) 還將比 9 月點陣圖再次上修，但鮑爾預計只會小幅上修，而當前芝商所 (CME) 市場預期終點利率將升抵 5.00-5.25%，顯示市場已有充份準備。

展望 Nasdaq 100 後市，美國通膨率已確認於 10 月份觸頂，而在美國通膨率下降的趨勢裡，強勁的勞動力市場即是軟著陸的絕對要素，因這能維持住一定的實體經濟消費需求，進而對美股企業的營收、每股盈餘 (EPS) 形成下檔保護，在經濟衰退僅為軟著陸的基準預期下，預估美國經濟將於

2023 年實現 U 型復甦，而 Nasdaq 100 成份股也有望在 1Q23 出現估值觸底，並於 2Q23 季初開始進入盈餘上修的 re-rate 循環。



Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：Tradingview 資料日期：2022/12/4

- 平均每小時薪資月增率報 0.6%，預期 0.3%，前值 0.5%
- 勞動參與率報 62.1%，預期 62.3%，前值 62.2%



每月美國新增非農就業表現 資料來源：tradingview 資料日期：2022/12/4

總經分析：

一.美國 11 月非農數據強勁，為軟著陸提供支持：

- 美國勞工局 12 月 2 日公佈最新 11 月非農就業報告，11 月新增非農報 26.3 萬人，超越市場預期的 20 萬人，而失業率則保持在 3.7% 的低位，總體來看，非農就業數據反映出美國勞動力市場的韌性，供需缺口依然較大，而考量到美國個人消費支出 (PCE) 通膨率下降趨勢已然確立，故勞動力市場的強勁，反而為本輪美國經濟衰退實現「軟著陸」提供契機。

● 11 月非農就業報告細項：

- 非農新增就業報 26.3 萬人，預期 20 萬人，修正後前值 28.4 萬人
- 失業率報 3.7%，預期 3.7%，前值 3.7%
- 平均每週工時報 34.4 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 5.1%，預期 4.6%，前值 4.9%

從產業分佈來看，服務業依舊佔據了 11 月非農報告的大部分就業，往後看到 2023 年一月份，美國新增非農就業數量將會持續減少，一則反應出 4Q22 消費季之後的元月淡季效應，因在消費季期間，美國民眾對於相關的休閒和酒店業的需求將會提升；二則由於美國新冠疫情一直是在持續傳播，故相關的醫療服務需求還將有所保持。

就業結構上，11 月美國各族群及群體失業率有升有降，而勞動參與率報 62.1%，較 10 月回落 0.1 個百分點，勞動力參與率的持續低迷，顯示出當前美國勞動供給情況可能難有明顯改觀，勞動力市場供給緊張問題或將延續。

美國 11 月份薪資成長超越市場預期，引發市場擔心「薪資通膨螺旋」可能再度升溫，但這樣的論述有顯著瑕疵，因美國服務業通膨會於 10 月、11 月大舉招聘勞工，以應對聖誕節的消費旺季，故傳統上 12 月、1 月之後的聘僱需求會顯著下滑，甚至消費旺季內的兼職工作者亦在消費季過後容易遭到解雇，故在此情況下，美國薪資通膨升溫的可能性將出現縮小。

二.鮑爾於布魯金斯講話中性，終點利率上修幅度預估不大：

聯準會主席鮑爾 11 月 30 日在布魯金斯學會發表演說，並未釋放出更多的鷹派增量訊息，除了聯準會可能最快於 12 月放緩升息步調之外，鮑爾對於點陣圖的上修空間之表態，也是符合市場預期，整體看，鮑爾於布魯金斯的演講論調，基本已受到市場定價。

以下為投資人整理鮑爾這場演說的五大重點：

1. 鮑爾暗示聯準會會放慢升息步調，最快從 12 月的利率會議開始，也是這一席談話讓市場強化本月將升息二碼 (50BP)、而非繼續升息三碼 (75BP) 的預期。
2. 鮑爾重申，利率將有必要升至比決策官員在 9 月時預期「略高」的水準，而聯準會將在 12 月的會議更新對利率意向點陣圖的最新預測，屆時，本輪升息循環的終點利率可能會再次上修，而先前 9 月時點陣圖預估終點利率估落在 4.6%，目前多數經濟學家預期將超過 5%。
3. 鮑爾表示，聯準會官員將尋求整個殖利率曲線和其他資產類別的實質利率為「大幅度的正值」，以評估貨幣政策的緊縮程度。
4. 鮑爾談到有關就業市場的強度，表示出現一些減緩的初期跡象，而「軟著陸」是有可能的，鮑爾認為，聯準會擔心勞工可能很快開始要求更高的薪資，這可能對通膨有所支撐。

5. 鮑爾表示，過去的歷史表明過早寬鬆政策將會是個錯誤，故聯準會本次將堅持路線直到完成任務，鮑爾強調，放緩升息步調的時機「遠不如我們將升息多少程度來控制通膨，以及需要多長時間才能將政策維持在限制性水準」更重要。

鮑爾整體演講，已明確說明未來聯準會貨幣政策將繼續視經濟數據而定，故在調整貨幣政策之前，相信聯準會將希望先見到下列條件到位：

1. 經濟成長「遠低於」較長期趨勢 (已符合條件)
2. 供應鏈正復原且貨物通膨減緩 (已符合條件)
3. 前瞻性的新租約數據已見到居住通膨趨緩跡象 (已符合條件)
4. 勞動力市場降溫到與 2% 通膨目標相稱的程度，尤其是對薪資敏感的服務業 (尚未符合條件)

估值分析：

Bloomberg 截至 12 月 4 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) 約在 23.15 倍，反應出近期 Nasdaq 100 指數大幅反彈後，推升估值水平偏高。

雖然聯準會終點利率有望再次向上提高，且高利率期間還可能維持一段更長時間，但在通膨率持續下降的前景裡，相信 Nasdaq 100 估值修正最慘烈的那一段路已然過去，再加上美國經濟軟著陸的可能

性已然上升，這使得 Nasdaq 100 成份股雖然仍估計於 1Q23 再次下修財測，但這很可能是「最後一次」的財測下修潮。

P/E Ratio			
Index	12/4/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	21.43	21.52	18.83
S&P 500	19.65	28.06	18.36
NASDAQ 100	24.98	34.63	23.15
Russell 2000	85.96	664.9	23.74

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2022/12/4

Nas 100 後市：

鑒於美國通膨率已經確認觸頂，且溫和下降趨勢確立，而美國 11 月非農報告再次反映出勞動力市場的強勁韌性，在通膨收縮、勞動力市場仍強的雙向支持下，即使美國經濟難於 1H23 脫離經濟衰退，但估計衰退幅度也僅是小幅衰退，有望實現軟著陸，避開 Nasdaq 100 盈餘再次遭遇連續下修。

從 11 月份的就業數據來看，當前美國勞動力市場保持了較強的韌性，薪資年增率持續上揚支撐著核心通膨的堅挺，從而對整體通膨起到較為明顯的支撐作用，而 11 月非農報告作為 12 月聯準會利率會議前的最後一份就業數據，相信這份數據並不會改變 12 月的升息幅度，但是會使得聯準會更進一步提升本輪升息的終端利率至 5.00-5.25%，而市場對此也已完全定價。

展望 Nas 100 後市，聯準會 12 月利率會議再次上修點陣圖，相信也將成為本輪升

息循環的最後一次上修，因聯準會所關注的 PCE 核心通膨率溫和下降趨勢已然成立，故 Nasdaq 100 估值修正的壓力也將隨之驟減，而另一方面，勞動力市場的強勁也將為實體經濟的需求形成支撐，從而這將對 Nasdaq 100 成份股基本面構成下檔保護，相信美國經濟將於 2023 年出現 U 型復甦，而 Nasdaq 100 若在 12 月、1 月出現 10% 以上回檔，那麼就將形成黃金買點。

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。