

## <本次亮點>

1. 聯準會 12 月再次升息二碼，將基準利率升至 4.25-4.50% 區間，且繼續維持縮表規模，符合市場預期，但聯準會最新釋出的點陣圖卻顯示終點利率仍可能繼續上升，同時經濟預測概要 (SEP) 亦預估美國經濟將於 2023 年跌入衰退邊緣，這意味著 Nasdaq 100 成份股除了將於 2023 年繼續面臨「殺估值」壓力外，還將面臨更危險的「殺業績」隱憂。
2. 聯準會大幅下修 2023 年的實質 GDP 預期，並上調 2023 年失業率預期與核心個人消費支出通膨率預期，主因美國勞動力市場持續火熱，薪資增長速率仍然高過 2% 通膨目標太多，故目前看，2023 年聯準會並未考慮降息，甚至終點利率可能再次上移。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，受制於聯準會終點利率仍有上修的不確定性，且聯準會不顧美國經濟已加速放緩，仍執意拉升失業率來抑制通膨，故 Nasdaq 100 指數不僅估值修復的上檔空間非常有限，且成份股在 1H23，財測仍有下修風險。

## 終點利率不確定性+美國經濟估跌入衰退，Nas 100 難容樂觀

聯準會 12 月再次升息二碼 (50BP)，將基準利率升至 4.25-4.50% 區間，且繼續維

持縮表規模，符合市場預期，但聯準會最新釋出的點陣圖 (Dot Plot) 卻顯示終點利率 (Terminal Rate) 仍可能繼續上升，同時經濟預測概要 (SEP) 亦預估美國經濟將於 2023 年跌入衰退邊緣，這意味著 Nasdaq 100 成份股除了將於 2023 年繼續面臨「殺估值」壓力外，還將面臨更危險的「殺業績」隱憂，Nasdaq 100 仍尚未見到轉折點。

根據點陣圖，聯準會的利率預期有所上調，2023 年 19 名聯準會官員中有 17 人預測聯邦基金利率將超過 5.0%，甚至有 2 人預測利率將達到 5.5-5.75%，中位數為 5.0%-5.25%，顯示了聯準會內部意見分歧擴大；另外，共有 14 名官員預計 2024 年的聯邦基金利率將高於 4%，中位數為 4.0-4.25，顯示聯準會官員預計 2023 年沒有降息的可能性，最快降息起碼要等到 2024 年。

對經濟展望方面，聯準會大幅下修了 2023 年的實質 GDP 預期自 1.2% 下調至 0.5%，並上調 2023 年失業率預期由 4.4% 上調至 4.6%，同時上修聯準會最關注的通膨指標核心個人消費支出 (Core PCE) 年增率預期自 3.1% 至 3.5%，主席鮑爾 (Jerome Powell) 在記者會上亦表示，美國經濟相比去年已是大幅放緩，但鑒於勞動力市場持續火熱，薪資增長速率仍然高過 2% 通膨目標太多，故目前看，2023 年聯準會內部並未考慮降息，甚至終點利率可能再次上移。

展望 Nasdaq 100 後市，受制於聯準會終點利率仍有上修的不確定性，且聯準會不顧美國經濟已加速放緩，仍執意拉升失業率來抑制通膨，故 Nasdaq 100 指數不僅估值修復 (Multiple recovery) 的上檔空間非常有限，且成份股在 1H23，財測仍有

下修風險，整體看，Nasdaq 100 當前股價可能對估值與基本面的定價保護不足，或有進一步破底的沉重壓力。



Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：Tradingview 資料日期：2022/12/16

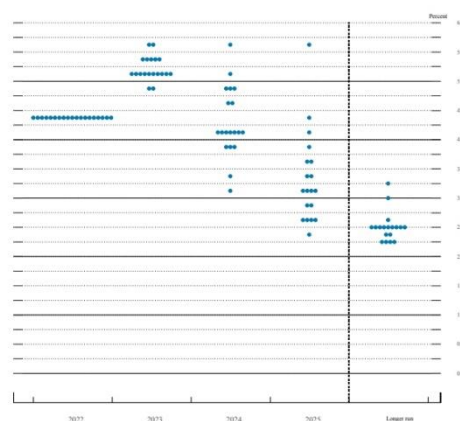
## 總經分析：

### 一.聯準會重申 2023 年降息不可能，終點利率有機會再次上修：

本次利率會議聯準會以 12-0 的投票結果，全票通過將聯邦基金利率區間上調二碼 (50BP) 至 4.25-4.50%，符合市場預期，這也是在連續四次升息 75 個基點後，首次將升息幅度放緩至二碼；同時，聯準會 12 月決議繼續維持 950 億美元縮表規模，其中美國公債縮表為 600 億美元，MBS 為 350 億美元，同樣符合市場預期。

而令市場意外的是，12 月會議上 FOMC 各委員們對於點陣圖上的站位表態，是超乎市場預期，因本次共有 7 位委員認為，終點利率應該至少超過 5.0-5.25% 上方，同時，主席鮑爾亦在會後記者會上指出，聯準會目前並不考慮於 2023 年降息，甚至鮑爾強調，不排除終點利率仍可能進一步上修。

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



聯準會 12 月釋出之利率點陣圖 資料來源：federalreserve 資料日期：2020/12/15

本次聯準會 12 月利率會議聲明稿基本與 11 月會議一致，顯示聯準會對於美國經濟、通膨、勞動力市場的前景預期與 11 月相比，並沒有出現太多改變，聯準會仍然認為美國勞動力市場太過緊俏，就業市場需要進一步消滅職缺需求，才能引導薪資通膨走低，並拔除服務業通膨的黏性。

鮑爾也在記者會上表示，FOMC 委員會確信在薪資通膨率將持續下降至 2% 之前，並不認為聯準會 2023 年會考慮降息，因聯準會認為，美國經濟若要恢復物價穩定，那麼就需要聯準會在一段時間內保持限制性政策之立場。

聯準會 12 月會議釋出的利率點陣圖表明終點利率在 5.00-5.25%，而根據過往美國經濟的高通膨歷史經驗看，聯邦基金利率都必須上升至 5% 以上才能抑制薪資上漲的力道，因此本輪升息循環聯準會的終點利率落在 5% 以上，亦是符合歷史邏輯。

### 二.聯準會致力拔除薪資通膨黏性，美國經濟高機率跌入衰退：

聯準會在 12 月利率會議後釋出的經濟預測概要 (SEP)，大幅下修了 2023 年的實質 GDP 增長預估，且上修核心個人消費支出 (Core PCE) 年增率與失業率預期，整體 SEP 結論來看，美國經濟通往軟著陸的通道不僅是越來越窄，甚至高度可能跌入經濟衰退。

聯準會 12 月釋出最新的經濟預測概要 (SEP)，將 2023 年的實質 GDP 增速預期從 1.2% 大幅下調至 0.5%，同時，聯準會也將 2023 年的失業率預期由 4.4% 上修至 4.6%，並上修核心個人消費支出 (Core PCE) 預測自 3.1% 至 3.5%。

### 在 2023 年的展望上，經濟預測概要 (SEP) 預計：

2023 年實質 GDP 增長 0.5%，自 9 月的 1.2% 預期下修。

2023 年失業率 4.6%，自 9 月的 4.4% 預期上修。

2023 年 Core PCE 通膨率 3.5%，自 9 月的 3.1% 預期上修。

Variable	Median <sup>1</sup>				
	2022	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.5	0.5	1.6	1.8	1.8
September projection	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8
Unemployment rate	3.7	4.6	4.6	4.5	4.0
September projection	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0
PCE inflation	5.6	3.1	2.5	2.1	2.0
September projection	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	4.8	3.5	2.5	2.1	
September projection	4.5	3.1	2.3	2.1	

聯準會 12 月釋出之經濟預測概要 資料來源：federalreserve 資料日期：2020/12/15

聯準會主席鮑爾在記者會上表示，美國經濟與去年相比已大幅放緩，對利率敏感的產業比如固定投資的需求，已經有所下降，但是其他領域的回落仍然需要時間，

而儘管就業增長速度略有放緩，職位空缺有所減少，但鮑爾強調，美國勞動力市場目前依然處於失衡狀態，薪資水平仍然遠高於 2% 的通膨率，故聯準會在控制薪資方面還在尋求突破。

從 SEP 上看，聯準會下調了 2023 年的經濟預期但上調失業率與通膨預期，顯示聯準會對於未來的美國經濟前景是高度悲觀，並認為美國經濟於 2023 年基本場景是將墜入「停滯性通膨 (stagnation)」，但事實上聯準會作為美國央行，通常會給予市場較樂觀的經濟預測，故本次 SEP 聯準會的基本場景預估就已是停滯性通膨，很可能美國經濟 2023 年的形勢將是跌入衰退 (recession)。

本次 SEP 顯示，即使 10 月和 11 月美國核心個人消費支出 (Core PCE) 年增率連續出現下降，但聯準會官員對 2023 年的通膨預期卻是不降反升，鮑爾也記者會上指出，預計美國服務業通膨不會迅速下降，因據聯準會從美國企業獲得的資訊是，美國服務業現在並不願意裁員，因為缺工問題太嚴重，一旦解雇員工，怕很難再找到新的員工。

故聯準會當前認為，展望 2023 年看，美國薪資增長率仍可能遠高於 2% 的通膨目標，而這將對通膨形成嚴重的黏性，故為防止美國經濟陷入薪資螺旋 (Price/wage Spiral) 的危機中，聯準會勢必需要更大幅度地拉升美國失業率、降低企業的招聘職缺，以幫助美國勞動力市場達到供需平衡，並降低薪資增長壓力。

### 估值分析：

Bloomberg 截至 12 月 16 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 23.52 倍，直逼 24 倍整數大關的估值，明顯居於偏高水位。

考慮到聯準會終點利率估將再次上移，且高利率期間還可能維持一段更長時間，以及美國經濟估於 2023 跌入衰退，這使得 Nasdaq 100 成份股於 1H23 仍將可能連續性下修財測，故當前 Nasdaq 100 的預估本益比水平，相信具有沉重的下修壓力。

P/E Ratio			
Index	12/16/22	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	20.49	22.01	18.20
S&P 500	18.91	28.69	17.83
NASDAQ 100	23.52	34.71	21.78
Russell 2000	75.61	642.1	22.72

美股四大指數估值比較圖 資料來源：  
Bloomberg 資料日期：2022/12/16

## Nas 100 展望：

聯準會已結束了今年最後一場利率會議，一如預期將基準利率調升二碼至 4.25% 至 4.5% 目標區間，雖然中止連續四度大幅升息三碼，但不僅暗示終點利率將高於原先預期，聯準會還大幅下修經濟增長預估、拉升失業率與通膨預期，顯示了美國經濟將於 2023 年遭遇更大逆風，Nasdaq 100 除了估值修復仍難以見到之外，還有連續下修財測之風險。

從聯準會下調經濟預期並上調 Core PCE 核心通膨預期的舉措、以及整體偏鷹的言論來看，充份顯次聯準會對於 2023 年經濟形勢的基本判斷 (Base-Case) 是「停滯性

通膨」，而考量到聯準會作為美國央行、且貨幣政策會直接影響著美國經濟動向，故傳統上聯準會在經濟預測上皆會給予較為樂觀之預測，故從歷史經驗看，實際進入 2023 年，美國經濟高度可能將墜入經濟衰退。

再加上目前美國勞動力市場確實仍舊十分緊俏，例如 JOLTs 職位空缺數仍高達 1033 萬，每位求職者對應平均 1.7 個職位空缺，這即是造成美國核心通膨率出現黏性的根本原因，也因為勞動力市場的供需不平衡，聯準會於 2023 年再次上修點陣圖的可能性，確實不容低估，基準利率有可能上探至 5.5% 附近。

展望 Nasdaq 100 後市，受制於聯準會終點利率仍有上修的不確定性，且聯準會不顧美國經濟已加速放緩，仍執意拉升失業率來抑制通膨，這意味著 Nasdaq 100 指數啟動估值修復行情的空間相當有限，且 Nasdaq 100 成份股在 1H23 更因美國經濟衰退而有下修財測之風險，故整體看，目前 Nasdaq 100 股價對估值與基本面的定價保護不足，或有進一步破底的沉重壓力。

## 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。