

<本次亮點>

1. 聯準會 2023 年首場利率會議結束，聯準會進一步放慢升息步伐至一碼，將聯邦基金利率目標區間升至 4.50-4.75% 水平，同時主席鮑爾亦表示，未來聯準會可能再升息二碼左右就會達到限制性水平，這暗示本輪升息循環的終點利率 (Terminal rate) 估計將落在 5.00-5.25%。
2. 雖然聯準會並未於 2 月會議上放出未來將再次上調終點利率的前瞻指引，這也意味著 Nasdaq 100 自 2022 年來的估值修正壓力已然落底，後市的關注點已從估值轉向基本面的每股盈餘 (EPS) 下修是否結束，但考慮到美國勞動力市場十分強勁，故聯準會 1H23 勢將需要透過維持高利率的緊縮政策，以引導失業率走高。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，科技股的估值修正壓力緩解，但考慮到 1H23 美國失業率將開始逐漸走高，一旦失業率開始向上攀升，屆時美國零售銷售、信用卡消費等數據勢將走弱，故未來 Nasdaq 100 的 EPS 仍有下修壓力，再加上 Nasdaq 100 近期強勢反彈達 20%，估值顯然與 EPS 還要下修的前景不匹配，建議投資人當前勿追高 Nasdaq 100。

聯準會勢將拉升失業率， Nas 100 強彈後暫勿追高

聯準會 (Fed) 2023 年首場利率會議結束，聯準會進一步放慢升息步伐至一碼

(25BP)，將聯邦基金利率目標區間升至 4.50-4.75% 水平，同時主席鮑爾 (Jerome Powell) 亦表示，未來聯準會可能再升息二碼左右就會達到限制性水平，這暗示本輪升息循環的終點利率 (Terminal rate) 估計將落在 5.00-5.25%，與 12 月點陣圖 (Dot Plot) 所釋出的前瞻指引一樣維持不變，並未顯得更加鷹派，故刺激 Nasdaq 100 大漲，但當前 Nasdaq 100 自底部反彈 20%，已然不宜追高。

聯準會在本次 2 月會議指出，美國的通膨壓力正得到普遍緩解，但較低的失業率還是支撐著服務性通膨保持在較高水平，但總體來說，聯準會自 2022 年啟動的高壓升息正令美國經濟放緩，並連續數月幫助通膨走低，故在通膨趨勢下降的前景下，聯準會已連續兩次會議放緩升息幅度，期待以較為溫和的升息步伐，進一步緩步移除服務性通膨的黏性。

週五 (3 日) 美國勞工部 (BLS) 公布 1 月新增非農就業報 51.7 萬人，大超市場預期的 18.5 萬人，且失業率更是降至 3.4% 再創 53 年新低，這彰顯了美國勞動力市場仍舊非常緊俏，這意味著薪資通膨將令服務性通膨的黏性具有韌性，聯準會估將在 1H23 將繼續保持緊縮的貨幣政策立場，預計將在 3 月和 5 月會議上保持一碼 (25BP) 的升息幅度，而即使觸碰至 5.00-5.25% 後停止升息，聯準會也估將維持高利率水平一段更長時間 (Stay higher for longer)，以持續引導通膨率下降。

雖然聯準會並未於 2 月會議上放出未來將再次上調終點利率的前瞻指引，終點利率暫時不再上移，這也意味著 Nasdaq 100 科技股自 2022 年來的估值修正壓力已然落底，後市的關注點已從估值轉向基本面

的每股盈餘 (EPS) 下修是否結束，但考慮到美國勞動力市場十分強勁，故聯準會 1H23 勢將需要透過維持高利率的緊縮政策，以引導失業率走高、並且失業率「至少」需要超過自然失業率 4.0% 之水平，相信聯準會才會感到滿意。

展望 Nasdaq 100 後市，在聯準會終點利率已然觸頂的市況下，科技股的估值修正壓力也會緩解，但考慮到 1H23 美國失業率將開始逐漸走高，一旦失業率開始向上攀升，屆時美國零售銷售、信用卡消費等數據勢將走弱，故未來 Nasdaq 100 的 EPS 仍有下修壓力，再加上 Nasdaq 100 近期強勢反彈達 20%，估值顯然與 EPS 還要下修的前景不匹配，建議投資人當前勿追高 Nasdaq 100，相信 Nasdaq 100 將有機會於 3 月份再重新回踩 11000 點大關。

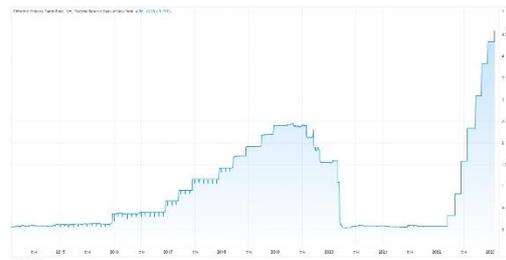


Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：Tradingview 資料日期：2023/2/3

總經分析：

一.聯準會重申勞動力市場強勁，年內不考慮降息：

聯準會 (Fed) 於 2 月利率會議上宣布升息一碼 (25BP)，拉升基準利率來到 4.5-4.75%，符合市場預期，同時聯準會亦表示，已有看到通膨降溫的現象，包括商品通膨、房租通膨皆有限到下滑，但目前還剩下服務性通膨仍需克服。



聯邦基金利率走勢圖 資料來源：tradingview 資料日期：2023/2/3

主席鮑爾在記者會上表示，縱使經過了聯準會的高壓升息，但當前美國勞動力市場仍舊十分強勁，例如聯準會看重的勞動力市場指標：JOLTs 職位空缺率又重新走升至 1.9:1，這意味著有 1.9 個工作職缺在找 1 個求職者，顯示勞動力市場仍然十分緊俏。

鮑爾在本次會議上提及，雖然目前核心個人消費支出通膨率 (Core PCE) 持續下降，但這主要是因為商品通膨與房租通膨的降溫，預計至 2023 年中時，Core PCE 估將回彈至 4.0% 上方，鮑爾的此番發言，也這也證明了美國的通膨黏性目前仍未獲得解決。

雖然美國薪資增長也有見到放緩，例如雇傭成本指數 (ECI) 已連續二季下滑，但考慮到當前美國失業率仍在歷史低檔徘徊，故失業率若沒有走升、職位空缺數沒有關閉更多，那麼薪資通膨也很容易放緩到一定程度後，即很難再往下降，這也代表了聯準會在 1H23 透過拉升失業率來移除通膨黏性，確實有其必要性。

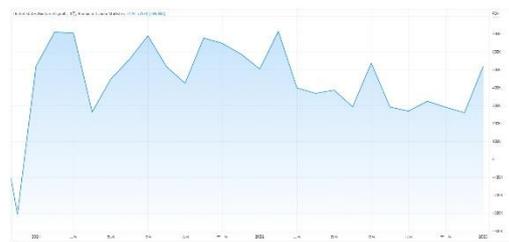
聯準會強調，目前 2023 年「不考慮降息」將是適當的決定，預計基準利率在升抵 5.00-5.25 的限制性水平之後，利率將維持在此一水平一段更長時間，以持續抑制通膨率走低，故聯準會此番發言也意味著除非見到薪資通膨進一步放緩，不然市場期待的「年內降息」可能將會大失所望。

二.美國 1 月非農超預期，失業率創 53 年新低：

美國勞工部公布 1 月非農就業新增人數報 51.7 萬，遠高於市場預期的 18.5 萬人，修正後前值為 26 萬人，創 2022 年 7 月以來新高；當月失業率報 3.4%，低於市場預期的 3.6%，前值為 3.5%，創 53 年新低，再次證明了當前美國勞動力市場的緊俏程度，可以說是歷史僅見。

1 月非農就業報告細項：

- 非農新增就業報 51.7 萬人，預期 18.5 萬人，修正後前值 26 萬人
- 失業率報 3.4%，預期 3.6%，前值 3.5%
- 平均每周工時報 34.7 小時，預期 34.3 小時，修正後前值 34.4 小時
- 平均每小時薪資年增率報 4.4%，預期 4.3%，修正後前值 4.9%
- 平均每小時薪資月增率報 0.3%，預期 0.3%，修正後前值 0.4%
- 勞動參與率報 62.4%，預期 62.3%，前值 62.3%



美國新增非農就業表現 資料來源：
tradingview 資料日期：2023/2/2

1 月非農就業報告顯示，美國 1 月非農就業人數飆升 89.4 萬，是自 2022 年 1 月飆升逾 100 萬以來最大增幅，再加上去年 12 月激增的 71.7 萬人，就業人數兩個月合計暴增 161.1 萬人，遠超預期的非農就

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

業報告，相信將成為聯準會 2023 年「不降息」的重要基礎。

1 月休閒和飯店業、醫療保健等服務業就業崗位增幅最大，政府部門就業人數創 7 個月以來新高，主要是受到去年 12 月加州大學超過 3.6 萬名師生大罷工後重新返回工作崗位的提振；而其他主要產業的就業人數在一個月內幾乎沒有變化，包括採礦、採石以及石油和天然氣開採、批發貿易、資訊、財務活動和其他服務。

雖然美國 1 月薪資增速大致符合預期，平均時薪月增 0.3%，與去年 12 月的增速持平，而年增率報 4.4% 略高於市場預期的 4.3%，並低於前值 4.6%、寫下 2021 年 8 月以來新低，但基於失業率仍在歷史低檔區徘徊，故強勁的勞動力市場需求，相當可能令薪資增速難以持續大幅下降，薪資通膨黏性仍舊頑強。

估值分析：

Bloomberg 截至 2 月 3 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 24.92 倍，以聯準會本輪升息循環終點利率估將落在 5.00-5.25% 上方測算，Nasdaq 100 當前估值水平已然過高。

Nasdaq 100 高達近 25 倍的預估本益比估值，顯然市場並未定價到失業率可能向上走後，隨之帶來的消費驟減，導致 EPS 再次修正之風險，這意味著 Nasdaq 100 當前估值並不具備安全邊際的保護。

P/E Ratio			
Index	2/3/23	Year ago	Forward 12 mons

Dow Jones	22.60	19.75	17.92
S&P 500	18.65	25.37	18.52
NASDAQ 100	24.34	33.62	24.92
Russell 2000	47.63	100.6	23.47

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2023/2/3

Nas 100 展望：

美國 1 月非農暴增 51.7 萬人，帶動失業率下滑至 3.4%，遠低預期的 3.6%，並創下自 1969 年以來新低，雖然這主要歸因於美國勞工部修正行業分類系統，導致大約 10% 的就業被重新劃分到不同產業，但這仍是一份十分強勁的就業報告，故薪資通膨黏性未解的現象，也將持續令聯準會難以啟動降息循環。

除了此次的非農報告外，美國日前公布的第四季就業成本指數年增率也飆升至創紀錄的 5.07%、去年 12 月的職位空缺數量從去年 11 月的 1,040 萬個增加至略高於 1100 萬水準，創下 5 個月新高、上週初領失業金人數也降至 9 個月新低，這些數據均顯示美國就業市場仍未降溫。

雖然一些週期性的產業就業情況已開始降溫，例如近期 META、亞馬遜、Google、微軟等科技巨頭皆已宣布大幅裁員，但非週期性產業，如醫療保健服務領域的強勁需求仍將持續，勞動力短缺的情況依然存在，整體來看就業市場仍舊火熱，薪資通膨要進一步的降溫，仍舊需要仰賴失業上升。

聯準會本輪升息循環估計已近尾聲，終點利率估將落在 5.00-5.25% 水平一線，但

預計聯準會仍將維持基準利率在此一水平一段更長時間，期待以高壓的利率政策來拉升失業率，進一步幫助美國勞動力市場趨於平衡，預計美國失業率將至少超過 4.0% 水平，聯準會才可能開始釋放降息預期。

而目前美股的 4Q22 財報季已經過半，據 FactSet 數據顯示，市場也已在疲軟的財報季擴大下修 2023 年 Nasdaq 100 EPS 年增率預期至 1.0%，但相信此一水平並未定價進失業率可能上升的預期，一旦美國失業率開始走升，Nasdaq 100 成份股仍有高度機率仍將需要下修 EPS 增長率。

展望 Nasdaq 100 後市，考量到 Nasdaq 100 近期強勢反彈達 20%，估值顯然與 EPS 還要下修的前景不匹配，Nasdaq 100 當前價位已然不便宜，甚至有超買之疑慮，故建議投資人暫勿追高 Nasdaq 100，預計 Nasdaq 100 將有機會於 3 月份再重新回踩 11000 點大關，屆時將會是一個更為風險適中的進場點。

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。