

<本期亮點>

1. 在聯準會與全球央行的高壓升息之下，全球銀行業皆在近期傳出危機，美國科技新創圈最大的合作銀行矽谷銀行 3 月 10 日宣布破產，創下 2008 年以來美國最大的銀行倒閉案，而歐洲投行瑞士信貸亦傳出危機，但初步觀察，這些銀行業危機在美國、歐洲監管機關介入下，尚不致形成系統性風險。
2. 美國 2 月 CPI 與非農報告均暗示了美國通膨前景正進一步和緩，但由於服務性通膨黏性仍強、非農就業人口仍高，帶動了 2 月核心通膨率月增率出現超預期走升，且後續可能有連續加速之虞，故聯準會當前並不存在降息之理由，但升息幅度確實有理由繼續放緩至一碼 (25BP)。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，美國銀行業爆發系統性風險可能性大幅下降，再加上美國勞動力市場供需缺口正出現縮小，支撐聯準會不致再次上修終點利率，雖然聯準會維持高利率更長一段時間 (higher for longer) 將令經濟更為承壓，但短線上聯準會升息循環接近尾聲的利多，將有助於 Nasdaq 100 延續反彈行情。

SVB 不致引爆系統性風險，升息循環近尾聲有助 Nas 100 延續反彈

在聯準會 (Fed) 與全球央行的高壓升息之下，全球銀行業皆在近期傳出危機，美國科技新創圈最大的合作銀行矽谷銀行 (SVB) 3 月 10 日宣布破產，創下 2008 年以來美國最大的銀行倒閉案，而歐洲投行瑞士信貸 (Credit Suisse) 亦傳出危機，但初步觀察，這些銀行業危機在美國、歐洲監管機關介入下，尚不致形成系統性風險，而聯準會本輪升息循環即將觸底，短線上 Nasdaq 100 等科技股有望受惠資金輪動。

矽谷銀行在宣布倒閉後，聯準會、美國財政部、聯邦存款保險公司 (FDIC) 三頭馬車已快速介入，初步估計，當前美國中、小銀行破產對於市場情緒衝擊較大，但尚不致引爆銀行業連續倒閉的系統性風險，而後續聯準會的貨幣政策相信不致啟動降息循環，升息路徑估將重新回歸到總體經濟基本面，也就是美國服務性通膨黏性、以及勞動力市場供需不平之問題。

而若撇除美國銀行業的系統性風險隱憂來看，據美國勞工部 2 月份消費者物價指數 (CPI) 與非農報告數據顯示，也支持聯準會繼續維持放緩升息一碼 (25BP) 的腳步，但仍尚不足以轉向降息，而升息二碼 (50BP) 則過於激進，因考量到美國勞動力市場、薪資增長率已見小幅放緩，再次於一次會議內升息二碼，這恐加劇美國中、小銀行之經營壓力。

美國 2 月 CPI 與非農報告均暗示了美國通膨前景正進一步和緩，但由於服務性通膨黏性仍強、非農就業人口仍高，帶動了 2 月核心通膨率月增率出現超預期走升，且後續可能有連續加速之虞，故聯準會當前並不存在降息之理由，但升息幅度確實有理由繼續放緩至一碼 (25BP)。

展望 Nasdaq 100 後市，當前美國銀行業在聯準會、財政部等機構介入與牽頭下，已聯手對下一間可能倒閉的第一合眾銀行 (FRC) 宣布注資 300 億美元，這更是大幅降低美國銀行業可能爆發的系統性風險，再加上美國勞動力市場供需缺口正出現縮小，雖然服務性通膨黏性仍強，但這有助於服務性通膨黏性和緩，而聯準會本輪的升息循環，也可以說已確定接近尾聲，這有助 Nasdaq 100 估值修正觸底，短線上 Nasdaq 100 科技股有望延續反彈行情。



Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：Tradingview 資料日期：2023/3/16

總經分析：

一.美國 2 月 CPI 迎來好消息，核心通膨加速但不應過度憂慮：

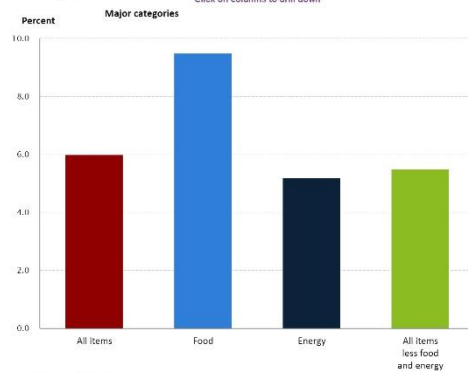
美國勞工部 (BLS) 3 月 14 日公布 2 月消費者價格指數 (CPI) 報 6.0%，符合市場預期、且連續第 8 個月呈現縮減，並創下 2021 年 9 月以來新低，而雖然 2 月核心通膨 (Core CPI) 月增率出現加速態勢，但估計這只是短期現象，並不意味著美國 CPI 通膨率將重新加速。

美國 2 月 CPI 報告細項：

- 2 月 CPI 年增率報 6.0%，市場預期為 6.0%，前值為 6.4%。
- 2 月 CPI 月增率報 0.4%，市場預期為 0.4%，前值為 0.5%。

- 2 月 CPI 核心年增率報 5.5%，市場預期為 5.5%，前值為 5.6%。
- 2 月 CPI 核心月增率報 0.5%，市場預期為 0.4%，前值為 0.4%。

12-month percentage change, Consumer Price Index, selected categories, February 2023, not seasonally adjusted



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.

美國 2 月 CPI 細項報告 資料來源：U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2023/3/14

在 2 月 CPI 報告中，住房指數仍是所有項目的最大貢獻者，美國 2 月住房指數年增率自 1 月的 7.9% 升至 8.1%，創下 1982 年 6 月以來最高，貢獻核心 CPI 年增率超過 70% 的漲幅。

2 月住房指數數據顯示，租金、屋主等值租金 (OER) 指數月增率分別報 0.8% 與 0.7%，外宿指數月增率自 1 月的 1.2% 升至 2.3%、創 2022 年 10 月以來最高。

也是因為住房通膨的重新加速，故帶動了 2 月核心 CPI 通膨月增率出現重新加速，顯示美國服務性通膨黏性未解，甚至有重新加速的可能，但值得注意的是，當前美國房地產商包括 Redfin、Zillow 等巨頭所編製的房租指數已是高速滑落，而民間房租指數要傳導至 CPI 的屋主等值租金 (OER)，過去來說約需要 2-3 個月時間，故美國住房通膨降溫亦是早晚之事。

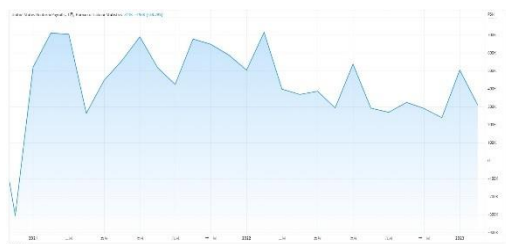
對於聯準會來說，服務通膨黏性仍然是最大的挑戰之一，鮑爾在上週的國會證詞中表示，美國通膨壓力持續存在，聯準會仍舊難以脫離極度緊縮的貨幣政策，但預計當前的美國 CPI 態勢符合聯準會繼續放緩升息至一碼 (25BP) 的腳步，升息循環將接近尾聲。

二.美國 2 月非農出現正面驚喜，勞工加速重返就業市場：

美國勞工部公布 2 月非農就業新增人數報 31.1 萬，高於市場預期的 20.5 萬人，但 2 月失業率卻同時上升至 3.6%，高於市場預期與前值 3.4%，這意味著美國勞工正以前所未見的速度重返就業市場，相信這與美國政府加速發放墨西哥邊境工作簽證，鼓勵墨西哥勞工入境美國工作有關。

2 月非農就業報告：

- 非農新增就業報 31.1 萬人，預期 20.5 萬人，修正後前值 50.4 萬人
- 失業率報 3.6%，預期 3.4%，前值 3.4%
- 平均每周工時報 34.5 小時，預期 34.6 小時，修正後前值 34.6 小時
- 平均每小時薪資年增率報 4.6%，預期 4.7%，前值 4.4%
- 平均每小時薪資月增率報 0.2%，預期 0.3%，前值 0.3%
- 勞動參與率報 62.5%，前值 62.4%



美國新增非農就業表現 資料來源：
tradingview 資料日期：2023/3/10

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

2 月非農報告中最受市場注目的數據，即是 2 月美國平均每小時薪資之表現，其中年增率報 4.6% 更是降至一年來最低水平，雖然火熱的勞動力市場仍然在推動薪資的增長，但增速卻到達了聯準會開始升息以來最慢的階段，美國薪資壓力已有所緩解，企業最大的成本下降，是一個比較樂觀的發展趨勢。

另外 2 月勞動參與率報 62.5%，高於前值 62.4%，出現小幅上升，且 2 月美國失業率上升至 3.6%，二項數據皆證明了美國勞工正在重返勞動力市場。

雖然美國失業率仍徘徊在 54 年來的低檔區間，但 2 月失業率的小幅上升暗示了勞動力市場正在降溫的信號，2023 年以來，美國許多科技公司已經進行了多輪裁員，裁員總數超過 12 萬人，這為失業人數的增多做出了比較大的貢獻，總體來看，在目前處於歷史性緊張的美國就業市場上，勞動力市場已經出現緩解的徵兆。

估值分析：

Bloomberg 截至 3 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 25.01 倍，估值重新站上 25 倍的整數大關，雖然估值不低，但受惠於聯準會升息循環接近尾聲，相信反彈行情能夠延續。

考慮到美國 2 月非農報告暗示勞動力市場出現初步和緩的徵兆，故有助於支撐聯準會延續放緩升息的態勢，雖然不至於改變貨幣政策轉向降息，但預計已足夠支持聯準會不再上修終點利率 (Terminal rate)。

P/E Ratio			
Index	3/16/23	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	21.40	19.15	17.10
S&P 500	18.18	23.82	18.53
NASDAQ 100	25.66	30.53	25.01
Russell 2000	36.73	69.83	22.11

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2023/3/16

新刺激市場的擔憂情緒，而美國 2 月經濟數據暗示美國勞動力的供需缺口正出現收窄，也支撐聯準會不致再次上修終點利率，雖然聯準會維持高利率更長一段時間 (higher for longer) 將令經濟更為承壓，但短線上聯準會升息循環接近尾聲的利多，將有助於 Nasdaq 100 延續反彈行情。

Nas 100 後市：

美國 2 月公佈的 CPI 與非農數據表明緊張的勞動力市場開始鬆動，但 CPI 的服務性通膨黏性仍舊存在，故相信這 2 份重要的經濟數據仍不足以撼動聯準會暫停升息的可能性，但足以延續聯準會繼續維持緩步升息一碼 (25BP) 的腳步，不至於重新擴大升息速率，且預計不致再次上修終點利率 (Terminal rate)，這暗示本輪聯準會的升息循環已經接近尾聲。

而矽谷銀行的破產事件，在聯準會、財政部等監管機構與美國大型銀行的干預與挹注資金下，對升息路徑的影響較小，估計通膨仍是升息的第一決定因素，因從英國央行在處理養老金爆倉時的表現來看，央行可以幫助解決流動性問題，但不會將升息的目光從通膨移開，且根據以往經驗，在失業率升高和通膨壓力這兩者之間，聯準會大機率還是會先選擇控制通膨。

展望 Nas 100 後市，聯準會 3 月利率會議升息一碼 (25BP) 相信已受到市場定價，而升息二碼 (50BP) 的負向驚喜預計不會發生，因當前市場信心剛自美國銀行業的系統性風險中恢復，聯準會不至於重

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。