

<本期亮點>

1. 聯準會公布 5 月利率決議，表態利率已達到、或接近限制性水平，暗示本輪升息循環終點利率 (Terminal Rate) 已經達到，而後續貨幣政策將轉向「維持高利率一段更長時間 (higher for longer)」，透過高利率來進一步降低美國勞動力市場需求。
2. 雖然 2023 年至今 Nasdaq 100 已上漲 20%，估值有大幅走高之疑慮，但目前距離 2024 年僅剩約 7 個多月時間，故賣方分析師也即將開始對 2024 年的營收、每股盈餘 (EPS) 等財務預測更新，而考慮到 2022-2023 年科技股大幅去庫存，故這使得 2024 年 Nasdaq 100 有望重新進入補庫存循環，這將帶動 Nasdaq 100 科技股有更大的上修潛力。
3. 展望 Nasdaq 100 後市，美國經濟雖然將因為聯準會的高利率政策而將在 2H23 進一步放緩，但從歷史經驗看，事實上 Nasdaq 100 科技股在經濟放緩的週期內，更有抵擋經濟下滑的力量，因 Nasdaq 100 科技股具有強大的自由現金流量，故更有實力能夠在經濟困難的時期擴大庫藏股，這將在基礎上對 Nasdaq 100 股價形成支撐。

聯準會升息觸頂， Nasdaq 100 將進入 2024 年補庫存論述

聯準會 (Fed) 公布 5 月利率決議，表態利率已達到、或接近限制性水平，暗示本輪升息循環的終點利率 (Terminal Rate) 已經達到，而後續貨幣政策將轉向「維持高利率一段更長時間 (higher for longer)」，透過高利率的壓力來進一步降低美國勞動力市場需求，從而幫助服務性通膨黏性軟化，而在聯準會升息觸頂的幫助下，Nasdaq 100 預計將更有估值擴張的空間。

雖然聯準會在未來 2-3 個月內仍將維持當前的 5.00-5.25% 高利率水平一段長期時間，但是考慮到 Nasdaq 100 科技股早於 2022 年即進入去庫存週期，庫存水平已大幅降低，且股價估值也於 2022 年出現了大幅度的修正，故 Nasdaq 100 科技股估值對比道瓊指數、S&P 500 指數來說，是更有安全邊際保護。

而雖然 2023 年至今 Nasdaq 100 已上漲 20%，有估值已大幅走高之疑慮，但考慮到目前已進入 5 月份，距離 2024 年僅剩約 7 個多月的時間，故賣方 (Sell-Side) 分析師也即將開始在財務模型內對 2024 年的營收、每股盈餘 (EPS) 等財務預測值進行更新，而考慮到 2022-2023 年科技股大幅去庫存，故這使得 2024 年 Nasdaq 100 有望重新進入補庫存循環，這將帶動 Sell-Side 對 Nasdaq 100 科技股有更大程度上修預測值之潛力。

美國最新 4 月非農報告表現超乎預期強勁，4 月失業率重新回到 35 年來的低點 3.4%，顯示美國經濟仍舊十分強勁，而雖然美國勞動力市場仍舊緊俏，這更將支持聯準會維持高利率一段時間，並且將壓制美國經濟走低，但事實上在經濟放緩、甚至經濟衰退的週期裡，Nasdaq 100 科技股是更有力量抵禦衰退壓力，因 Nasdaq

100 成份股廣泛具有強大的自由現金流 (Free Cash Flow)，這能夠擴大庫藏股來對股價形成支撐力量。

科技股 5 大巨頭：蘋果、微軟、Google、亞馬遜、Facebook 等皆已公布財報，財報表現皆是超乎市場預期，其中又以蘋果、微軟的基本面最為強勁，而蘋果、Google 又分別再次宣布鉅額 900 億美元的庫藏股計劃，這在經濟放緩的時間內，將能夠對股價形成強力的支撐性買盤，且在庫藏股的支持下，EPS 下修風險也能夠大幅縮小。

展望 Nasdaq 100 後市，由於股價是定價 6-12 個月後的未來，故隨著時間距離 2024 年僅剩約 7 個多月，市場將開始對 2024 年的預期做定價，考量到當前 Nasdaq 100 庫存水位對比 2022 年已降低，故市場有望開始轉向 Nasdaq 100 將於 2024 年進入補庫存循環之論述，暗示 Nasdaq 100 將進入營收、EPS 的上修循環，這將大幅提高 Sell-Side 分析師對 Nasdaq 100 成份股重新升評 (re-rate) 的意願，Nasdaq 100 有望於 3Q23 重啟多頭牛市的進攻。



Nasdaq 100 日線走勢圖 資料來源：tradingview 資料日期：2023/5/5

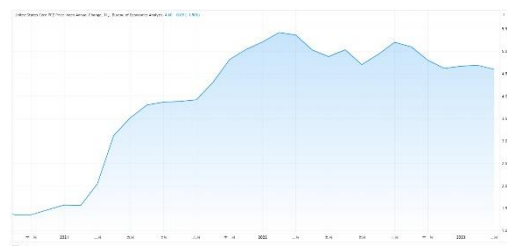
總經分析：

一. 聯準會升息觸頂，終點利率將落在 5.00-5.25%：

聯準會公布最新 5 月利率會議決議，宣布將基準利率調升一碼 (25BP) 至 5.00-5.25% 區間，創下自 2007 年 8 月以來最高水平，但同時暗示可能暫停升息，未來一段時間內，聯準會貨幣政策將轉向「維持高利率一段更長時間 (higher for longer)」，以持續抑制美國的勞動力市場需求，達到幫助服務性通膨黏性降低的效果。

聯準會於會後聲明寫道，FOMC 委員會將密切關注即將到來的資訊，並評估對貨幣政策的影響，但省略先前 3 月聲明中出現的一句話，即「委員會預期一些額外的政策緊縮或許是合適的」且 FOMC 委員會表示，已在考慮貨幣政策對美國經濟和通膨的滯後性影響，這暗示聯準會進一步調升終點利率的意願已大幅降低，未來實際進一步升息機率不大。

雖然聯準會可能已經完成升息目標，但聯準會同時承諾會將利率維持在高位一段時間，以確保聯準會首選通膨指標「核心個人消費支出物價指數 (Core PCE)」從 2022 年的 5.4% 峰值降至 3 月份的 4.6% 之後，後續還可以持續回落到 2% 的通膨目標。



美國 Core PCE 年增率走勢圖 資料來源：資料日期：2023/5/5

此外，聯準會的升息循環雖然已經觸頂，但量化緊縮 (QT) 仍將持續進行，聯準會仍維持每月將資產負債表縮減 600 億美元的

美公債和 350 億美元的抵押擔保證券 (MBS) 計畫，持續收縮市場流動性。

從聯準會 5 月份會議來看，聯準會貨幣政策正如市場預期，即本輪升息循環的高點已於 5 月份觸頂，但考慮到對抗通膨的戰爭仍在進行中，故維持高利率一段更長時間的緊縮政策將是合適的，這將能幫助美國通膨率隨著時間的推移降回 2% 的通膨目標。

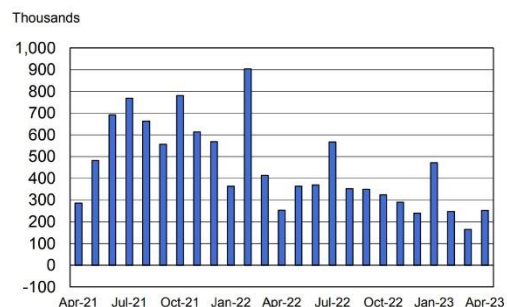
二.美國 4 月非農超預期強勁，但不至於進一步拉升升息預期：

美國勞工部 5 月 5 日公布最新 4 月非農就業新增報 25.3 萬，大幅高於市場預期的 18 萬人，且 4 月失業率進一步降低至 3.4%，亦大幅優於市場預期的 3.6%，且失業率還再次觸及今年 1 月時創下的 53 年新低，顯示美國勞動力市場仍舊十分強勁。

美國 4 月非農就業報告細項：

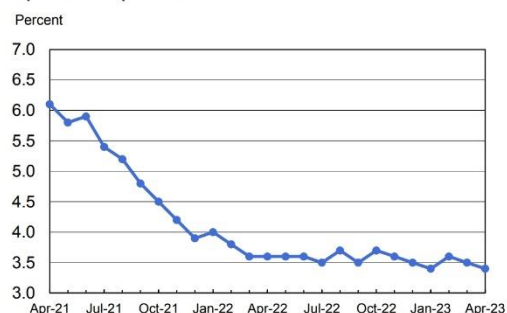
- 非農新增就業報 25.3 萬人，預期 18 萬人，修正後前值 16.5 萬人
- 失業率報 3.4%，預期 3.6%，前值 3.5%
- 平均每週工時報 34.4 小時，預期 34.4 小時，前值 34.4 小時
- 平均每小時薪資年增率報 4.4%，預期 4.2%，修正後前值 4.3%
- 平均每小時薪資月增率報 0.5%，預期 0.3%，前值 0.3%
- 勞動參與率報 62.6%，預期 62.5%，前值 62.6%

Chart 2. Nonfarm payroll employment over-the-month change, seasonally adjusted, April 2021 – April 2023



美國新增非農就業表現 資料來源：U.S. Department of Labor 資料日期：2023/5/5

Chart 1. Unemployment rate, seasonally adjusted, April 2021 – April 2023



美國失業率表現 資料來源：U.S. Department of Labor 資料日期：2023/5/5

美國 4 月份非農報告顯示，新增就業、失業率和平均時薪這 3 個關鍵類別，皆指出美國勞動力市場出人意料地保持緊俏，強勁表現抑制立即陷入衰退的預期，但 4 月份的非農報告，也會同步降低市場對聯準會最早在 3Q23 開始降息的預期。

雖然美國勞動力市場當前仍舊十分火熱，職缺需求居高不下，但鑒於美國銀行業的資產端壓力已因為聯準會的高壓升息而浮現，故相信為了避免銀行業的危機進一步擴大，且需要等待貨幣政策的滯後性發酵，故預計 4 月份的非農報告將不至於拉升聯準會 6 月份的升息機率。

估值分析：

Bloomberg 截至 5 月 5 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) 已來到 25.75 倍，估值仍高於 25 倍的整數大關。

雖然 Nasdaq 100 估值水平看起來仍昂貴，但由於目前距離 2024 年僅剩 7 個多月的時間，故市場將開始對 2024 年的營收、EPS 進行定價，而考慮到 Nasdaq 100 庫存水位已降低、2024 年有望重新啟動補庫存循環，故當前的估值水平雖然仍高，但有望因為市場上修 2024 年財測而使得估值收斂。

P/E Ratio			
Index	5/5/23	Year ago	Forward 12 mons
Dow Jones	22.45	18.70	17.73
S&P 500	18.37	22.58	18.48
NASDAQ 100	26.75	28.96	25.75
Russell 2000	30.85	59.93	21.96

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2023/5/5

Nasdaq 100 後市：

聯準會本輪升息循環的利率最高點，在 5 月利率會議之後已幾乎確定是落在 5.00-5.25% 區間，而考量到當前美國勞動力市場仍舊十分緊俏，故合理預期未來 2-3 個月的時間內，聯準會仍將難以啟動降息，聯準會後續的貨幣政策路徑將轉向「維持高利率一段更長時間 (higher for longer)」，高利率的壓力來進一步降低美國勞動力市場需求。

Nasdaq 100 今年以來已上漲逾 20%，再考量到美國經濟預計在 2H23 因高利率維持更長時間而放緩，故當前估值水平有過高之疑慮，但值得注意的是，由於 Nasdaq 100 科技股早於 2022 年時即啟動去庫存週期，故不少 Nasdaq 100 成份股的庫存水位已顯著低於 2022 年，這使得 2024 年 Nasdaq 100 有望重新進入補庫存循環，有望成為 2H23 下半年 Sell-Side 分析師的多頭論述。

目前距離 2024 年大概剩下 7 個多月的時間，而股價定價則約是 6-12 個月後的未來，故華爾街上的 Sell-Side 分析師也即將於近期去調整財務模型內對於 2024 年預估值，而考慮到 2024 年美國經濟有望進入復甦，且 Nasdaq 100 成份股又有著補庫存的潛在動能，故這將有機會能夠帶動 Sell-Side 分析師更大程度上修 Nasdaq 100 成份股的 2024 年財測。

展望 Nasdaq 100 後市，美國經濟雖然將因為聯準會的高利率政策而將在 2H23 進一步放緩，但從歷史經驗看，事實上 Nasdaq 100 科技股在經濟放緩的週期內，是更有抵擋經濟下滑的力量，因 Nasdaq 100 科技股普遍具有強大的自由現金流量，故更有實力能夠在經濟困難的時期擴大庫藏股，這將在基礎上對 Nasdaq 100 股價形成支撐，而 Sell-Side 又即將調整 2024 年的財測預期值，故相信 Nasdaq 100 有望於 3Q23 重啟多頭牛市的進攻。

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。