

市場風險監測

美股雖創新高，但領漲的權值科技股賣壓湧現衝擊盤面；美股籌碼壓力增大、行情隱憂浮現、攻勢疲態盡顯，投資人應提高警覺

顏承暉

fattiger@yuanta.com

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

➤ 評論

- 美股經拉回測試 10 日均線後雖然仍能創新高，但領漲的權值科技股高檔獲利了結賣壓多次湧現，股市波動放大衝擊盤面；美股籌碼壓力增大、行情隱憂逐一浮現、領漲族群攻勢放緩、機構買盤枯竭、攻勢疲態盡顯，而散戶熱情入市、但市場投機氣氛濃厚，加上三巫日在即股市容易出現較大波動，盤面風險升高，投資人應提高警覺，居安思危，對技術/交易面的潛在反轉信號保持警覺。
- VIX 期貨近月期限價差保持在空方判斷點 0.60 之上，行情為多；合計 VIX 期貨近月及次近月合約 OI 較上週小幅上升，為近期的偏高水位，短線籌碼壓力不大；VIX 期貨全序列 OI 較上週大幅上升，為近期的高水位，中線籌碼壓力上升。綜合以上，VIX 指標整體短線偏多，而短期波動將放大、中期籌碼壓力增大。

一、行情觀點：美股經拉回測試後雖然仍能創新高，但領漲的權值科技股高檔獲利了結賣壓多次湧現，股市波動放大衝擊盤面；美股籌碼壓力增大、行情隱憂逐一浮現、攻勢疲態盡顯，加上三巫日在即股市容易出現較大波動，盤面風險升高，投資人應提高警覺，居安思危

圖 1A：影響行情多空因子

有利指數的因子	不利指數的因子
<div><div>➤ (圖 3A) VIX 期貨近月期限價差保持在空方判斷點 0.60 以上，行情為多。</div><div>➤ (圖 3A、圖 3A-1)從 VIX 期貨 OI 變化來看，短線籌碼壓力較上週小幅上升，為近期的偏高水位，短線籌碼壓力上升；VIX 期貨全序列 OI 較上週大幅上升，為中期及近期的高水位，中線籌碼壓力上升。</div><div>➤ 技術/交易/型態面 :美股指數繼續站穩 20 日均線並續創新高，攻勢延續；然帶動今年以來攻勢的權值科技股近期波動明顯加大，顯示攻勢強度進一步減弱</div><div>➤ 基本面: 經濟具備韌性、美股財報表現良好</div></div>	<div><div>➤ 資金面:資金浪生成機制出現停擺、銀行儲備沒有上升。</div></div>

資料來源：元大投顧

上週美國市場基本圍繞

- (1) Fed 主席 Powell 於週三(3/06)、週四(3/07)赴美國國會出席聽證，在此之前市場出現觀望氣氛，美股週二(3/05)拉回至 10 日均線；而隨著聽證進行及 Powell 表示相信本輪升息循環已經到達頂峰，若經濟符合預期今年稍晚會降息等發言平息市場對於 Fed(因近期通膨數據高於預期)可能再度考慮升息的疑慮，美債殖利率走低、美股在權值科技股帶領下明顯走升；
- (2) 美股權值科技股多次出現高檔獲利了結賣壓湧現，不論是週一及週二美股觀望氣氛濃厚股市修正時(此時七大科技股指數已跌破 20 日均線，相對於 S&P 500 指數測試 10 日均線位置)，或週五美股早盤權值科技股拉升帶動美股創高後迅速反轉下殺，帶動股市由紅翻黑(七大科技股指數一度測試 20 日均線，相對於 S&P 500 指數連 10 日均線都未觸碰)；
- (3) 經濟數據較多不如預期之處，但皆強化市場對 Fed 降息預期，美債殖利率走低，有利拉升(或支撐)美股走勢—週二(3/05)ISM 服務業指數低於預期，其中就業指數低於預期，但新訂單指數高於預期；週三(3/06)ADP 就業報告的新增就業人數低於預期但較上月上升，而 JOLTS 職位空缺數略高於預期但較上月下降(且上月數據遭下修)，顯示勞動市場維持穩步擴張，勞動市場供需緩步降溫脫離過熱狀態；週四(3/07)初領及續領失業金人數皆略高於預期，但人數持續處於低檔並遠低於長期平均，顯示勞動市場持續保持穩健；週五(3/07)公布美國勞動部就業報告，新增非農就業高於預期(而高於經過下修後的上月數據)，但失業率從 3.7%上升至 3.9%高於市場預期的 3.7%、平均時薪月增率從前月的修正值 0.5%下滑到 0.1%、勞動參與率持平在 62.5%，低於市場預期的 62.6%，加上芝加哥 Fed 總裁 Goolsbee 在就業報告後的鴿派談話，市場對於今年累計降息幅度從 3.69 碼上修至 3.80 碼，帶動各天期美債殖利率下滑(其中短天期殖利率下滑較大)

從技術面/交易面方面，美股指數先拉回測試 10 日均線後再創新高，並保持在 20 日均線之上，尚能繼續保持緩緩上升的慣性；然而，領漲的七大權值科技股多次於高檔出現顯賣壓，且兩度回測(其中甚至跌破)20 日均線，導致美股指數波動放大，不利攻勢。本週五(3/15)為美股期貨及選擇權季度結算日(三巫日)，美股(尤其是權值科技股)波動放大亦多少與此有關。

籌碼方面，在 BAML 的調查報告顯示基金經理人已經明顯超配美股(尤其是權持科技股)的基礎上，(圖 1F)大戶指標顯示機構法人加碼股市的速度已經開始明顯放緩甚至停滯，但散戶交易人的熱情仍然不差、且市場投機氣氛也逐漸增強，都顯示

市場籌碼面確實有些隱憂。美股由科技權值股財報利多帶動強漲，市場結構卻也進一步惡化的同時，上週四 VIX 期貨近月及次近月 OI 略升至 25.2 萬口，短線波動預料將放大，而全序列 OI 則是進一步上升至 37.4 萬口，高於今年以來的經常性 34 萬口附近，顯示交易人因應盤面動能放緩、行情風險上升，選擇增加遠月份避險部位因應。

資金方面，上週 RRP 繼續下降、銀行儲備並未走升，資金浪出現暫停；不過 TGA 略有上升，日後動支時便可轉換為股市資金。另外，在 1/31 的 FOMC，主席 Powell 表示將在 3 月會期深入討論關於往後 QT 節奏的問題，Fed 對於往後一年貨幣及經濟環境的構想將可已有明確答案。

基本面方面，近期美國經濟數據比較偏軟，惟勞動市場仍保持穩步擴張，不過供需已逐漸由吃緊趨向平衡；如今又已順利化解市場過激的降息預期，正向經濟數據將不應再是股市利空，而趨軟的經濟數據反而令市場肯定 Fed 會降息而激勵市場。尤其，隨著庫存去化逐漸來到尾聲，庫存回補帶動景氣進一步邁入擴張期是有可能的。

綜合以上，美股雖然多頭持續、應順勢操作；然行情隱憂浮現、攻勢疲態盡顯—股市波動放大、籌碼惡化、資金浪不再，故投資人仍應保持警覺、居安思危。市場游資仍然較多，Fed 對於往後一年貨幣及經濟環境的構想有待觀察；因此，我們建議投資人順應次產業勢而為、回歸個股操作，隨時對來自技術/交易面的不利訊號保持警覺。

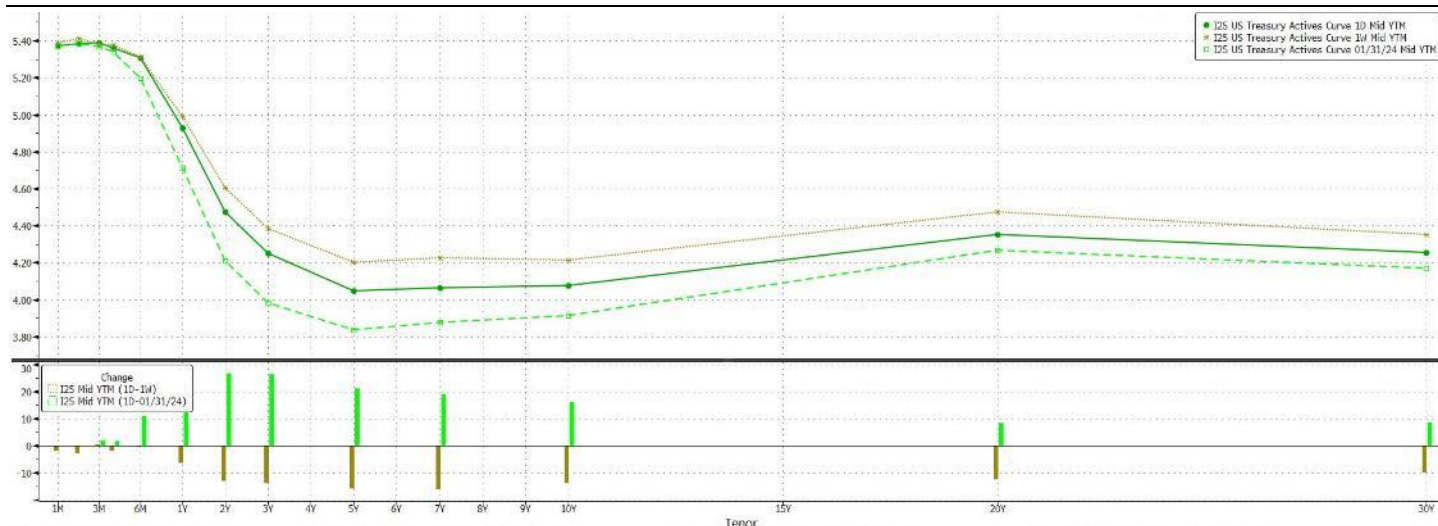
圖 1A 3/4~3/8 聯邦資金利率期貨升息路徑預測

利率期貨隱含利率									
隱含利率	03/20/2024	05/01/2024	06/12/2024	07/31/2024	09/18/2024	11/07/2024	12/18/2024	01/29/2025	隱含利率
2024/3/4	5.323	5.276	5.13	4.997	4.806	4.664	4.49	4.347	2024/3/4
2024/3/5	5.323	5.271	5.112	4.972	4.774	4.628	4.447	4.302	2024/3/5
2024/3/6	5.318	5.276	5.113	4.968	4.771	4.635	4.448	4.31	2024/3/6
2024/3/7	5.318	5.261	5.091	4.938	4.73	4.588	4.407	4.26	2024/3/7
2024/3/8	5.323	5.266	5.098	4.938	4.718	4.573	4.376	4.227	2024/3/8

升息/降息數	03/20/2024	05/01/2024	06/12/2024	07/31/2024	09/18/2024	11/07/2024	12/18/2024	01/29/2025	升息/降息數
2024/3/4	-0.023	-0.209	-0.791	-1.323	-2.091	-2.657	-3.355	-3.923	2024/3/4
2024/3/5	-0.023	-0.23	-0.866	-1.423	-2.218	-2.8	-3.524	-4.103	2024/3/5
2024/3/6	-0.039	-0.204	-0.855	-1.439	-2.224	-2.77	-3.516	-4.069	2024/3/6
2024/3/7	-0.054	-0.282	-0.962	-1.574	-2.404	-2.971	-3.695	-4.284	2024/3/7
2024/3/8	-0.023	-0.251	-0.921	-1.563	-2.443	-3.023	-3.809	-4.403	2024/3/8

資料來源：Bloomberg

圖 1B：美國殖利率曲線變化



註：粗線為上週五、密集點為前一週午、短虛線為 1/31(1 月 FOMC 會議當日)

資料來源：Bloomberg

圖 1B-1：美國 10 年債殖利率、聯邦資金利率、10 年債 term premium



註：紫線為美國 10 年債殖利率、綠線為聯邦資金利率、黑線為美國 10 年債 term premium

資料來源：Bloomberg

圖 1C：RRP 餘額、銀行準備金餘額、TGA 餘額、美 10 年期公債利率、聯邦資金利率、聯準會資產規模



資料來源：Bloomberg

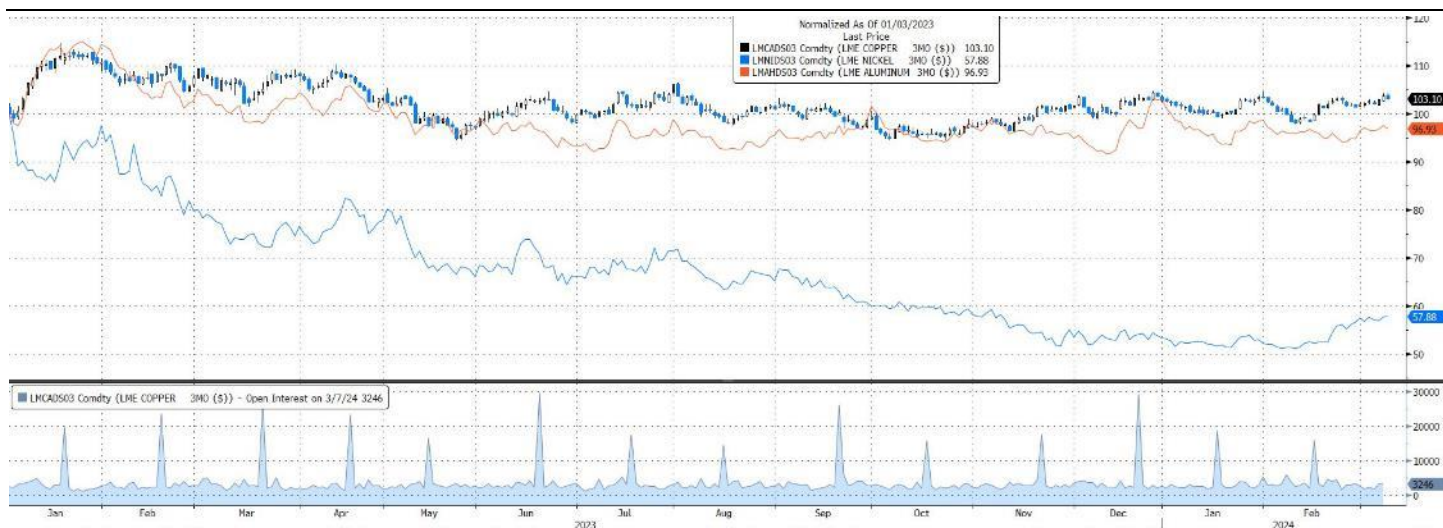
圖 1D：美國 10 年期公債殖利率、10-2 年期利差、MOVE 債券波動率指數



註：藍線為美國 10 年期公債殖利率、紅線為 10-2 年期利差、黑線為 MOVE 債券波動率指數

資料來源：Bloomberg

圖 1E：近月銅、鎳、鋁 LME 3 個月遠期合約



註：K 線為銅期貨、藍線為鎳期貨、紅線為鋁期貨

資料來源：Bloomberg

圖 1F：散戶指標與大戶指標



橘：散戶指標(GSXURFAV Index)(上圖右軸) · 紫：美元兌 1 比特幣(XBT) (上圖左軸) · 黑：S&P500 指數(SPX)(下圖右軸) · 藍：大戶指標(SMART Index) (下圖左軸)

資料來源：Bloomberg

二、重要避險資產與美股關係

➤ S&P500、美國 10 年債

近期美債殖利率已回降為主，因 Fed 主席 Powel 赴國會出席聽證，表示相信本輪升息循環已經到達頂峰，若經濟符合預期今年稍晚會降息等發言，平息市場對於 Fed(因近期通膨數據高於預期)可能再度考慮升息的疑慮，令市場更加肯定 Fed 今年將降息，又經濟數據不如預期(如，耐久財訂單及 ISM 服務業)及勞動市場數據顯示勞動市場供需正由吃緊轉趨平衡，帶動美債殖利率走低；僅週四 ECB 總裁 Lagarde 於 ECB 利率決議會議的會後記者會持續重申短期內仍將維持貨幣政策立場不變，歐債殖利率出現反彈並帶動美債殖利率一波反彈

從評價(期限溢酬，Term Premium)角度觀察近期美債殖利率走勢，3/07 美國十年期公債殖利率 4.0827%對應 Term Premium -0.2883%，顯示理論評價中性美債十年期殖利率約為 4.3710%，相比一週前(2/29)的 4.3896%略降。

從評價角度，目前美債 Term Premium 仍屬負值；從投資配置價值而言，目前美債十年期實質殖利率 1.7908% 已略低於美國長期潛在經濟成長率；美債殖利率自短線高點已經有所回落，致使投資吸引力下滑；近期 Term Premium 繼續下滑，如今實質利率已遜於長期經濟成長率。故，此時的美債，僅適合比較需要平衡股市波動或有其他資產配置考量較殷切的投資人、真心認為經濟將重度衰退而為此布局的投資人、及單純以打敗通膨為目的的類定存部位的投資人；對於追求資本利得的交易人不利。

此時不建議投資人拉長存續期間(尤其是信用債部分，因經濟數據保持韌性下，美元債信用利差持續收窄；尤其是投資等級債利差原本就已相當窄)。

➤ S&P500、美元指數

上週美元指數與美債殖利率走勢基本吻合，僅週四因 ECB 總裁發言導致歐債殖利率一波走升帶動美債殖利率反彈的同時歐元走強令美元指數走弱的這段時間出現相反走勢

➤ S&P500、黃金

上週金價在美元指數及美債殖利率走低下明顯走升，

➤ S&P500、日圓

上週日圓兌美元匯價走勢基本與美元指數相近，惟週四由於歐元匯價一波走強的同時美債殖利率走升，美元指數走弱的同時日圓兌美元匯價同時走弱；另外，日本年度勞資薪資協商(春鬥)將於近日完成，勞動組合總聯合會提出加薪 4%，進一步強化市場對 BoJ 升息的預期。

圖 2A：S&P500 與避險資產的比較



黑: S&P500 指數(SPX), 橘: 黃金現貨(XAU), 藍: 美國十年公債殖利率(USGG10YR) (右軸), 紅: 1 美元兌日圓(JPY), 綠: 美元指數(DXY), 淡藍: 美國十年抗通膨公債殖利率(USGGT10Y) (右軸)

(S&P500、黃金 基期 2019/12/31=100)

資料來源: Bloomberg、元大投顧 5

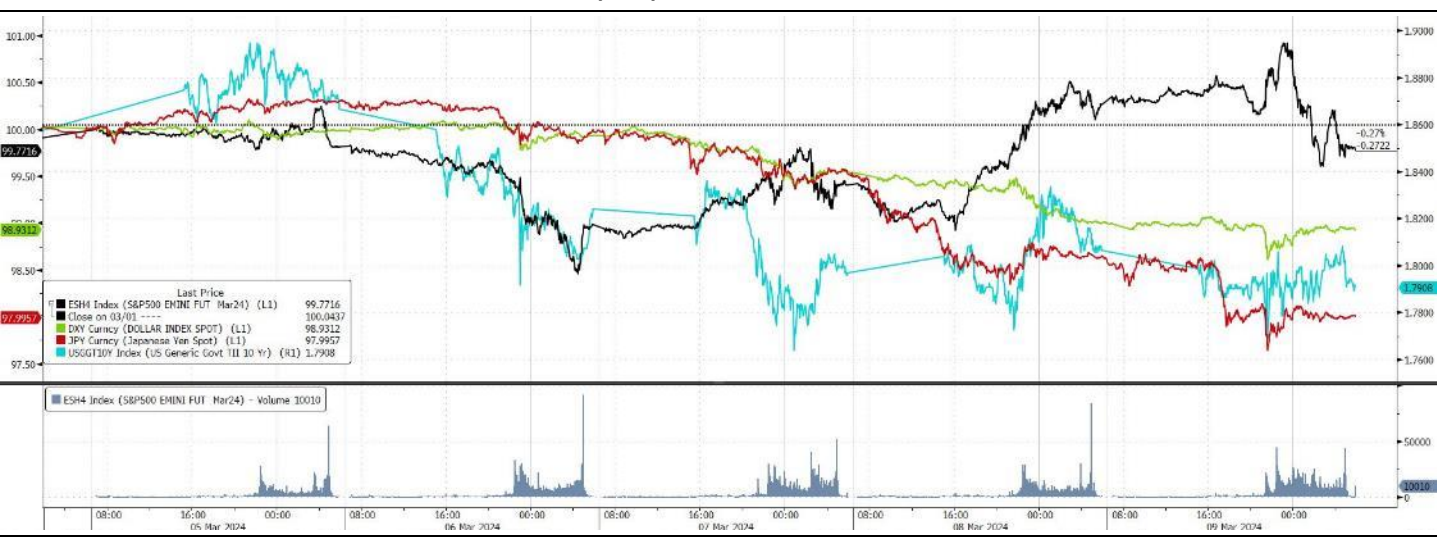
圖 2B：S&P500、美債、美元指數及黃金的日內走勢(5 日)



黑: S&P500 指數期貨活躍月份(S&P500 e-mini, ESA), 橘: 黃金現貨 (XAU), 藍: 美國十年公債殖利率(USGG10YR)(右軸) (右), 綠: 美元指數(DXY) (S&P500 及黃金已標準化 · 左軸)

資料來源：Bloomberg

圖 2C：S&P500、美債、美元、及日圓的日內走勢(5 日)



黑: S&P500 指數期貨活躍月份(S&P500 e-mini, ESA) (右), 紅: 1 美元兌日圓(JPY), 綠: 美元指數(DXY), 淡藍: 美國十年抗通膨公債殖利率(USGGT10Y) (右軸) (美元及日圓已標準化 · 左軸)

資料來源：Bloomberg

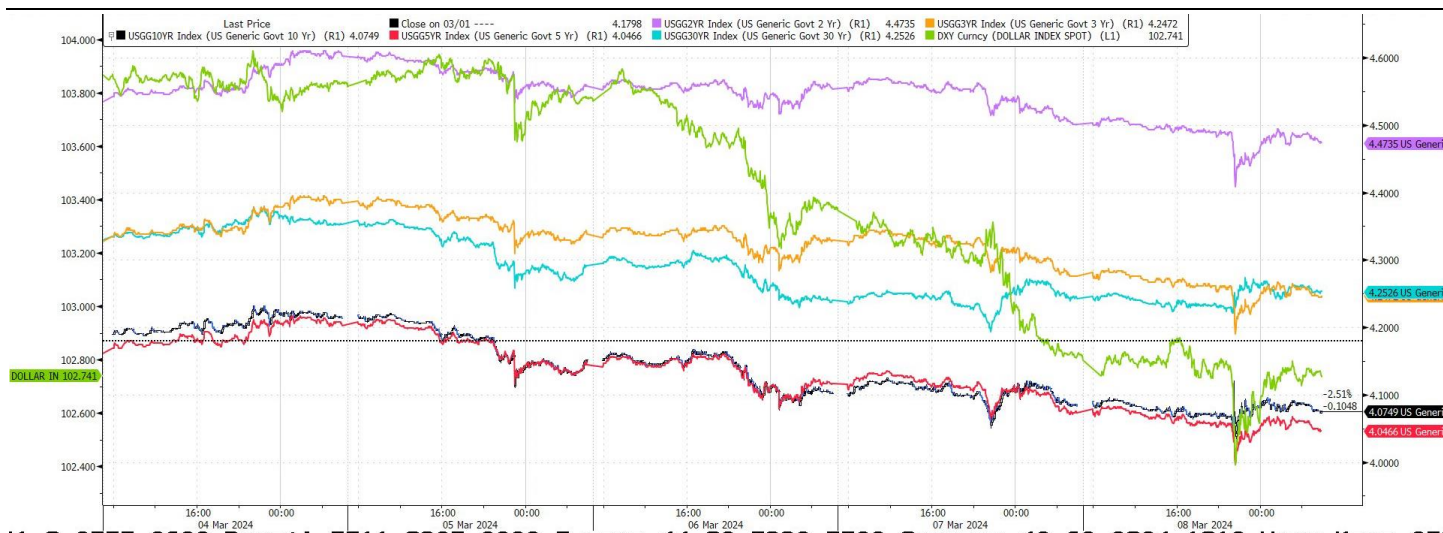
圖 2D：S&P500、通膨預期、及西德州原油 WTI 的日內走勢(5 日)



黑: S&P500 指數期貨活躍月份(S&P500 e-mini, ESA), 紫: 西德州原油期貨活躍月份(CLA), 藍: 市場債券交易價格基礎的 10 年期通膨預期(USGG10YR-USGGT10Y) (右軸)
(S&P500 期貨及 WTI 已標準化 · 左軸)

資料來源：Bloomberg

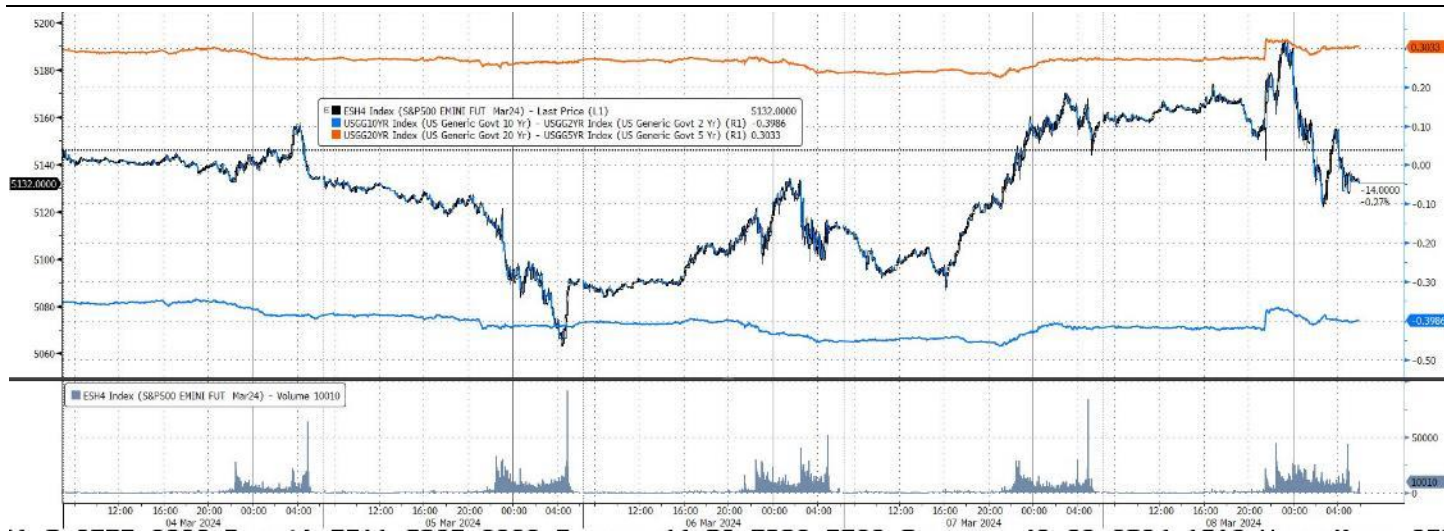
圖 2E：美元指數、美國公債各年期殖利率 日內走勢(5 日) (美元指數明顯跟隨短率變動，而非長率)



綠:美元指數(DXY Curncy), K 線: 美國 10 年期公債殖利率(USGG10YR) (右軸), 紫: 美國 2 年期公債殖利率(USGG2YR) (右軸), 橘: 美國 3 年期公債殖利率(USGG3YR) (右軸),
紅: 美國 5 年期公債殖利率 (USGG5YR) (右軸), 藍: 美國 30 年期公債殖利率(USGG30YR)(右軸)

資料來源：Bloomberg

圖 2F：美債殖利率曲線、S&P 500



K 線: S&P500 指數期貨活躍月份(S&P500 e-mini, ESA), 橋: 美國 20 年-5 年公債殖利率利差(USGG20Y-USGG05YR) (右軸), 藍: 美國 10 年-2 年公債殖利率利差(USGG10YR-USGG02YR) (右軸)

資料來源：Bloomberg

圖 2G：美元指數、美國公債各年期實質利率 日內走勢(5 日) (美元指數明顯跟隨短率變動，而非長率)



綠:美元指數(DXY Currency), K 線: 美國 10 年期公債實質利率(USGGT10YR) (右軸), 紫: 美國 2 年期公債實質利率(USGGT2YR) (右軸), 橘: 美國 3 年期公債實質利率(USGGT3YR) (右軸), 紅: 美國 5 年期公債實質利率(USGGT5YR) (右軸), 藍: 美國 30 年期公債實質利率(USGGT30YR)(右軸)

資料來源：Bloomberg

三、VIX 與短線行情

VIX 期貨近月期限價差(UX2-UX1)保持在空方判斷點 0.60 之上，行情為多；合計 VIX 期貨近月及次近月合約(UX1+UX2)未平倉量(OI)較上週小幅上升，為近期的偏高水位，短線籌碼壓力上升；VIX 期貨全序列 OI 較上週大幅上升，為近期的高水位，中線籌碼壓力上升。綜合以上，VIX 指標整體短線偏多，不過短期波動將放大、中期籌碼壓力增大。

圖 3A：S&P500 與 VIX 期貨（近月）序列的關係



黑: S&P500 指數(SPX), K 線: VIX 期貨(UX)連續近月(UX1), 橘: VIX 指數
綠/紅區域: UX 連續次近月-UX 連續近月 (UX2-UX1)
下方柱狀圖: UX 近月+UX 次近月的未平倉量(Open Interest)
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3A-1：S&P500 與 VIX 期貨(次近月)序列的關係



黑: S&P500 指數(SPX), K 線: VIX 期貨(UX)連續次近月(UX2), 橘: VIX 指數
綠/紅區域: UX 連續次次近月-UX 連續次近月 (UX3-UX2)
下方柱狀圖: UX 所有合約的合計未平倉量(Open Interest)
資料來源：Bloomberg、元大投顧

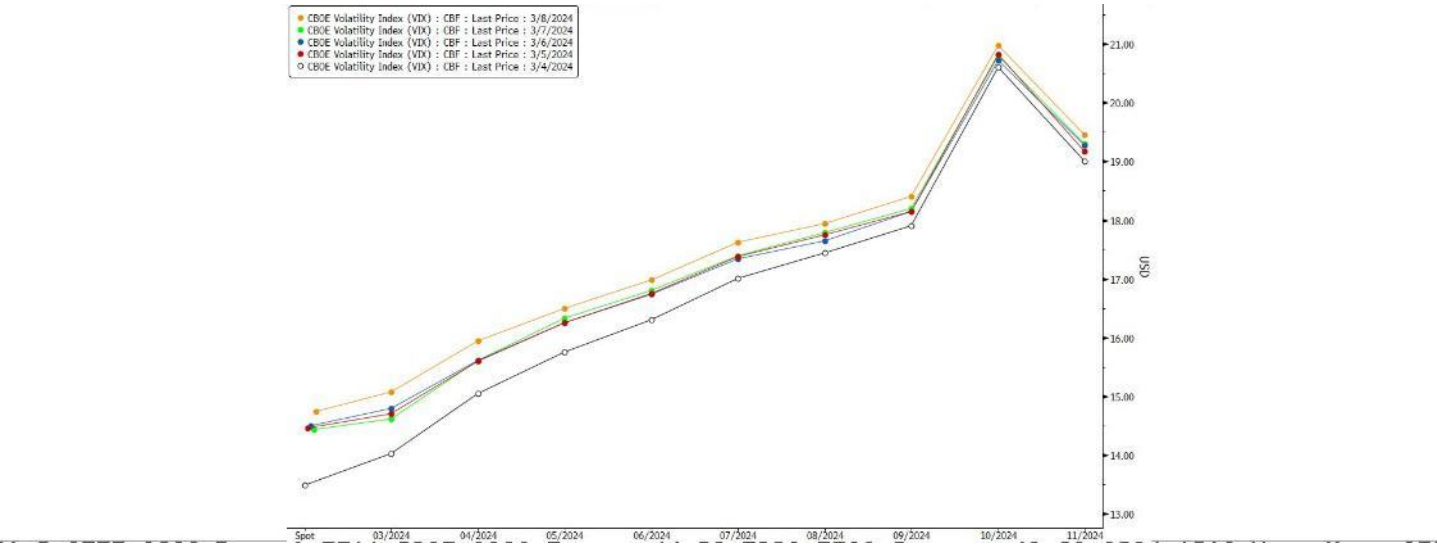
圖 3B：UX 近月及次近月合約日內走勢(5 日)



藍: VIX 期貨(UX)連續近月(UXA), 紅: VIX 期貨(UX)連續次近月(UX2), 黃: VIX 指數, 黑: S&P500 期貨活躍月份(S&P500 e-mini, ESA), 綠: VIX 期貨 4 月合約(UXJ4))

資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3C：UX 合約的遠期曲線



資料來源：Bloomberg

四、重要附表

圖 4A：美國無風險利率走勢



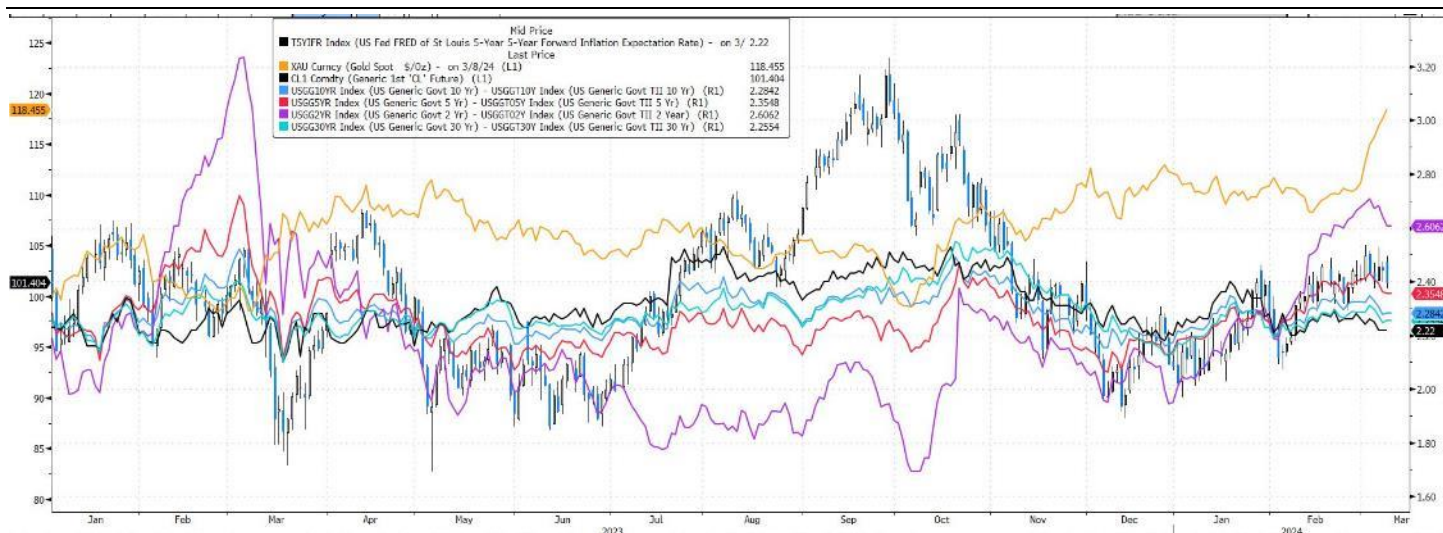
K 線：美國 10 年期公債殖利率，紅/紫/淺藍：美國 5/2/30 年期公債殖利率，黃：3 個月銀行間拆款利率
資料來源：Bloomberg

圖 4B：美國抗通膨債券殖利率走勢



綠：美元指數(DXY) (左軸)，黑線：K 線：黃金現貨(XAU) 藍/紅/紫/淺藍：美國 10/5/2/30 年期公債殖利率
左軸 2019/12/31 = 100
資料來源：Bloomberg

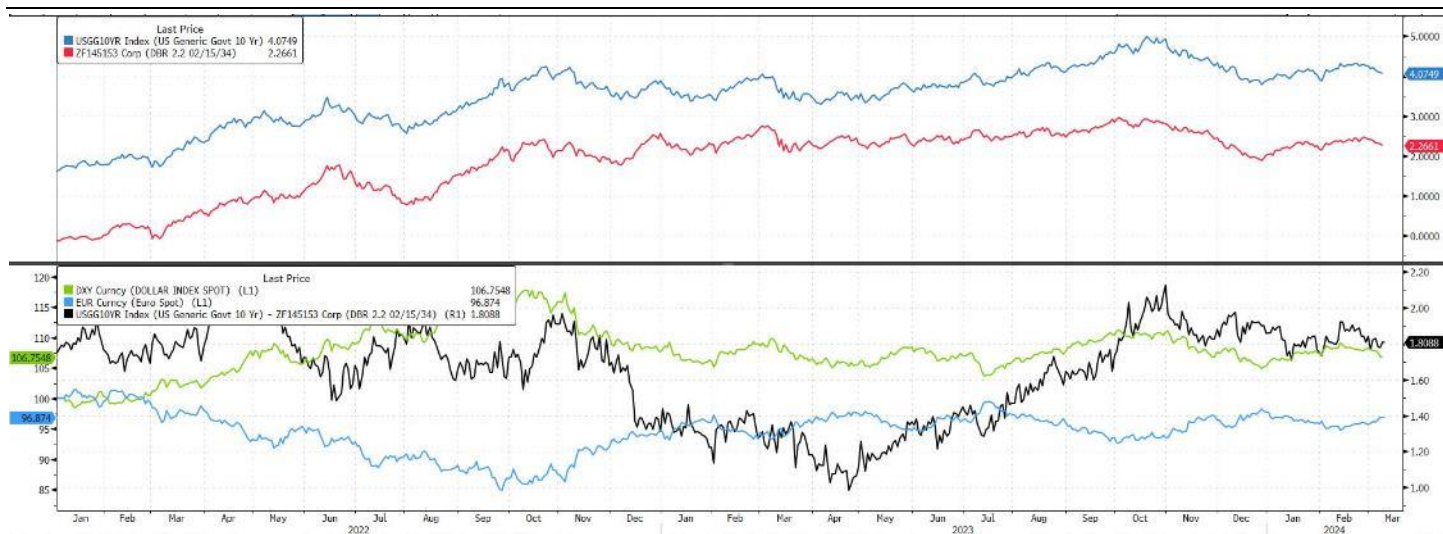
圖 4C: 美國抗通膨債交易價基礎的通膨預期 vs 黃金



綠: 美元指數(DXY, 左), 黃細線: Comex 黃金期貨連續近月(GC1), 黃粗線: 黃金現貨價格(XAU) (左), K 線: 西德州原油期貨活躍月份(CLA), 藍/紅/紫/淺藍: 美國 10/5/2/30 年公債殖利率-美國 10/5/2/30 年抗通膨公債殖利率, 黑: 美國五年期公債殖利率 5 年遠期合約(5y5y forward)
(左軸 2019/12/31 = 100)

資料來源: Bloomberg

圖 4D: 美國-德國公債利差 vs 歐元走勢

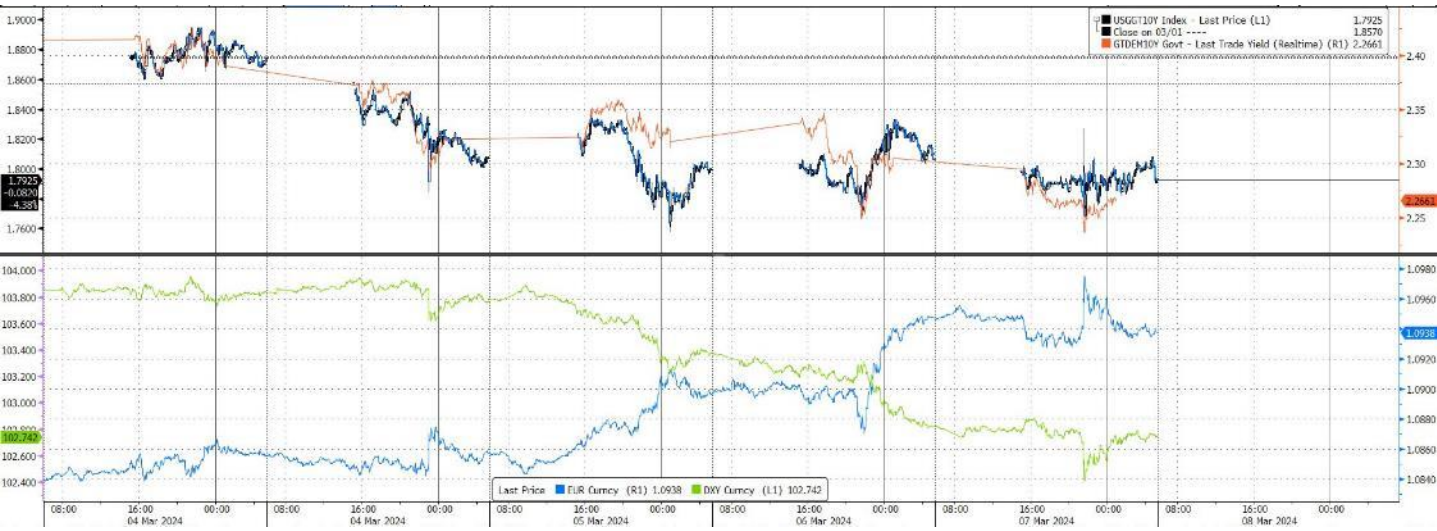


上圖藍線: 美國十年公債殖利率, 上圖紅線: 德國十年公債殖利率

下圖黑線: 美國十年公債殖利率-德國十年公債殖利率, 下圖藍線: 美元兌 1 歐元匯率(左), 下圖綠線: 美元指數

資料來源: Bloomberg

圖 4E：美國抗通膨公債殖利率、德國公債殖利率、歐元日內走勢



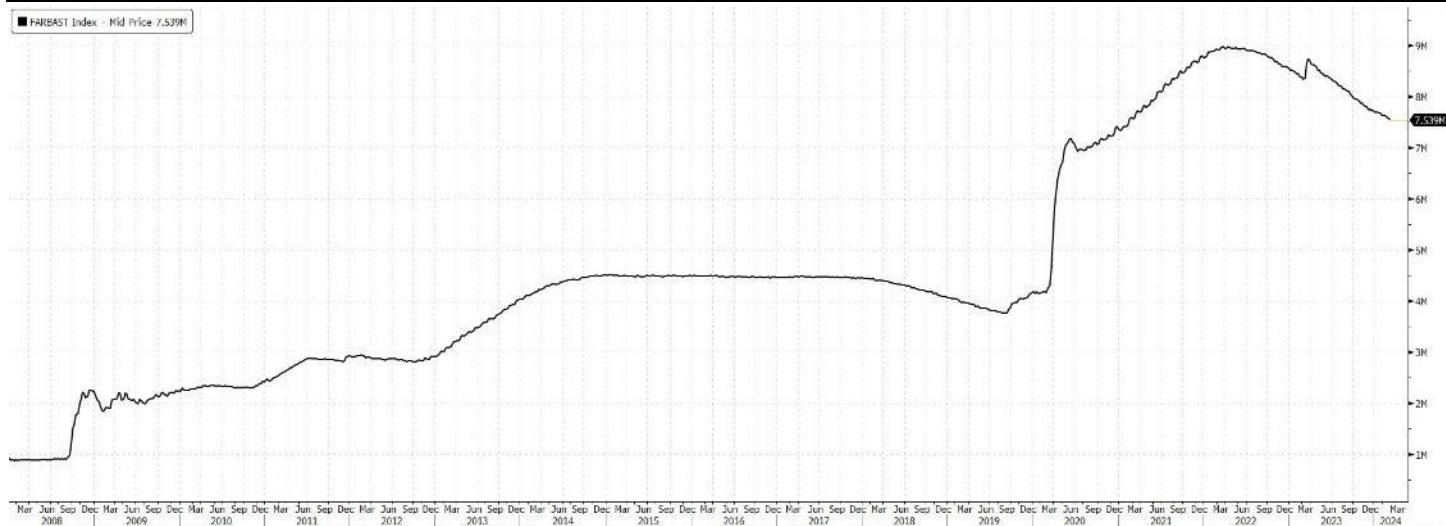
註:上圖黑 K:美國 10 年期公債殖利率、紅線德國 10 年期公債殖利率、下圖藍線:歐元、下圖綠線:美元指數
資料來源：Bloomberg

圖 4F：成熟市場貨幣匯率



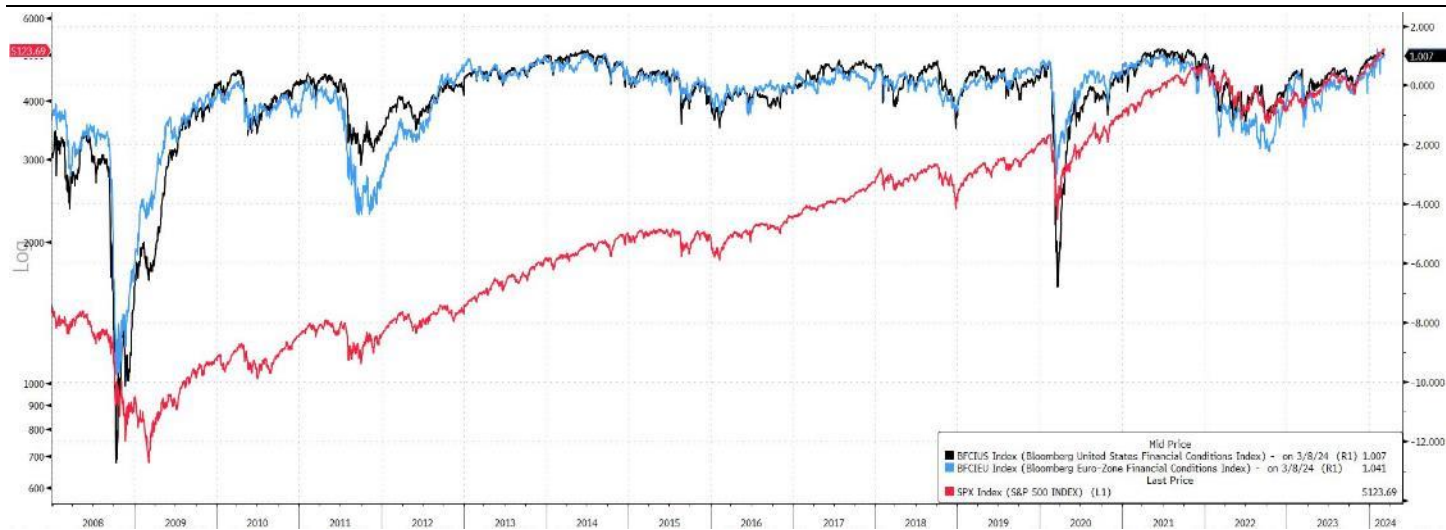
綠線: 美元指數(DXY), 黑點: 加拿大元兌 1 美元(CAD), 紅點: 日圓兌 1 美元(JPY), 霓虹線: 美元兌 1 英鎊(GBP), 藍線: 美元兌 1 歐元(EUR), 深藍線: 澳大利亞元兌 1 美元(AUD)
2019/12/31 = 100
“點”圖例貨幣(CAD, JPY) 向上為兌美元貶值
資料來源：Bloomberg

圖 4G：美國聯邦準備銀行體系總資產



資料來源：Bloomberg

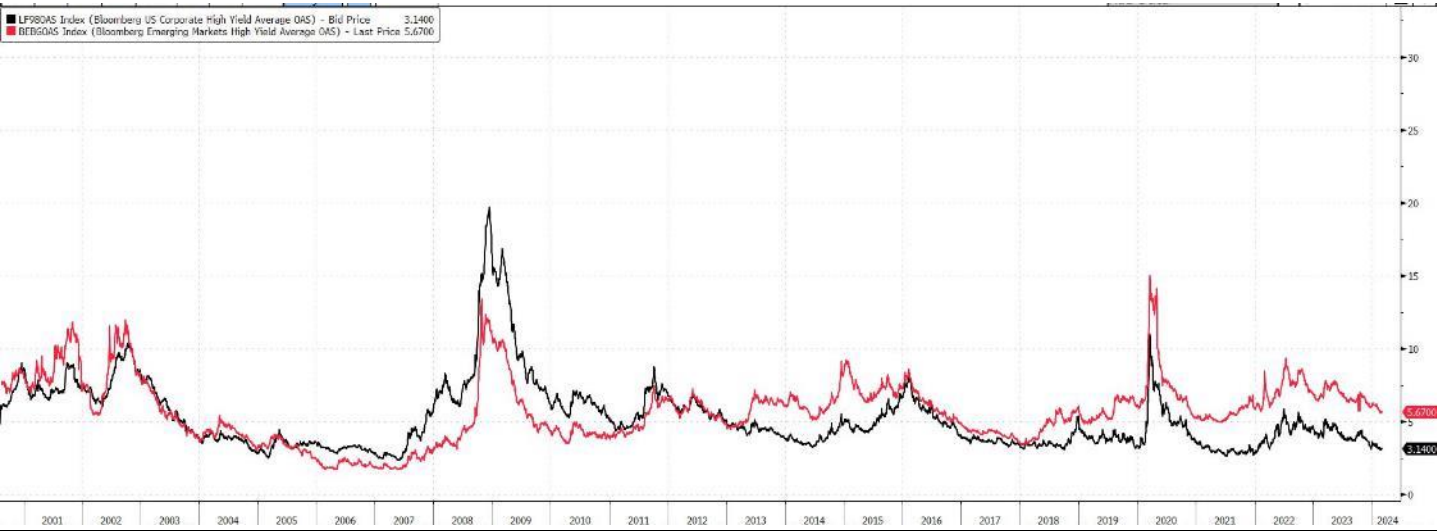
圖 4H：彭博 Financial Condition Index



黑線: Bloomberg US Financial Condition Index (BFCIUS, 或看板 FCON Go) 衡量美國金融市場融資寬鬆/緊縮程度, 平均值為 0 (金融海嘯前), Y (右) 軸數值為標準差, (+/-) 表示寬鬆/緊縮, 藍線: Bloomberg Euro Zone Financial Condition Index (BFCIEU), 紅線: S&P 500 指數 (左軸, 取自然對數)

資料來源：Bloomberg

圖 4I：彭博巴克萊美元高收&新興高收 OAS 利差



黑線: Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Index Average OAS, 紅線: Bloomberg Barclays Emerging Market High Yield Index Average OAS
資料來源：Bloomberg

圖 4J：美國股票市場風險溢酬



橘線: 美國 S&P 500 股價指數風險溢酬(Equity Risk Premium), 紫線: 美國 S&P 500 股價指數市場報酬(Market Return)
資料來源：Bloomberg

圖 4K：本週 S&P 500 指數漲跌因子

型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
股利	PORT US Dividend Yield	0.86 %
規模	PORT US Size	0.62 %
獲利性	PORT US Profit	0.50 %
槓桿	PORT US Leverage	0.16 %
價值	PORT US Value	0.07 %
動能	PORT US Momentum	(0.04)%
波動率	PORT US Volatility	(0.49)%
交易活動	PORT US Trade Activity	(0.53)%

成長	PORT US Growth	(0.64)%
變異性	PORT US Earnings Variability	(1.22)%

3/5

型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
價值	PORT US Value	3.08 %
股利	PORT US Dividend Yield	2.28 %
規模	PORT US Size	1.61 %
獲利性	PORT US Profit	1.15 %
槓桿	PORT US Leverage	0.99 %
波動率	PORT US Volatility	(0.41)%
交易活動	PORT US Trade Activity	(1.03)%
動能	PORT US Momentum	(1.46)%
成長	PORT US Growth	(1.65)%
變異性	PORT US Earnings Variability	(1.97)%

3/6

型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
動能	PORT US Momentum	0.51 %
變異性	PORT US Earnings Variability	0.43 %
成長	PORT US Growth	0.27 %
交易活動	PORT US Trade Activity	0.23 %
波動率	PORT US Volatility	0.11 %
規模	PORT US Size	(0.07)%
獲利性	PORT US Profit	(0.14)%
槓桿	PORT US Leverage	(0.56)%
股利	PORT US Dividend Yield	(0.65)%
價值	PORT US Value	(1.01)%

3/7

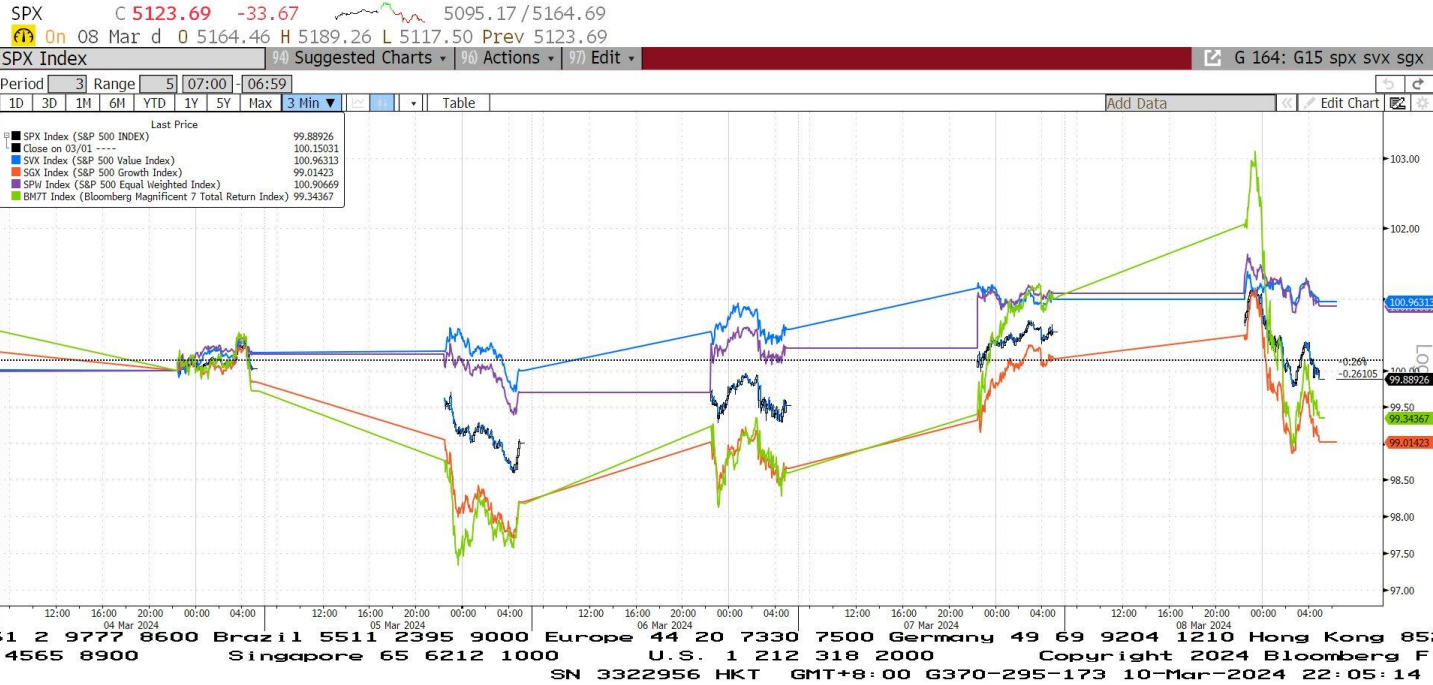
型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
成長	PORT US Growth	0.96 %
交易活動	PORT US Trade Activity	0.52 %
變異性	PORT US Earnings Variability	0.49 %
動能	PORT US Momentum	0.23 %
波動率	PORT US Volatility	0.22 %
獲利性	PORT US Profit	0.01 %
規模	PORT US Size	(0.01)%
槓桿	PORT US Leverage	(0.06)%
價值	PORT US Value	(0.24)%
股利	PORT US Dividend Yield	(0.34)%

3/8

型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
槓桿	PORT US Leverage	0.53 %
股利	PORT US Dividend Yield	0.51 %
規模	PORT US Size	0.04 %
價值	PORT US Value	0.03 %
交易活動	PORT US Trade Activity	0.03 %
波動率	PORT US Volatility	0.02 %
變異性	PORT US Earnings Variability	(0.37)%
獲利性	PORT US Profit	(0.54)%
成長	PORT US Growth	(0.59)%

資料來源：Bloomberg

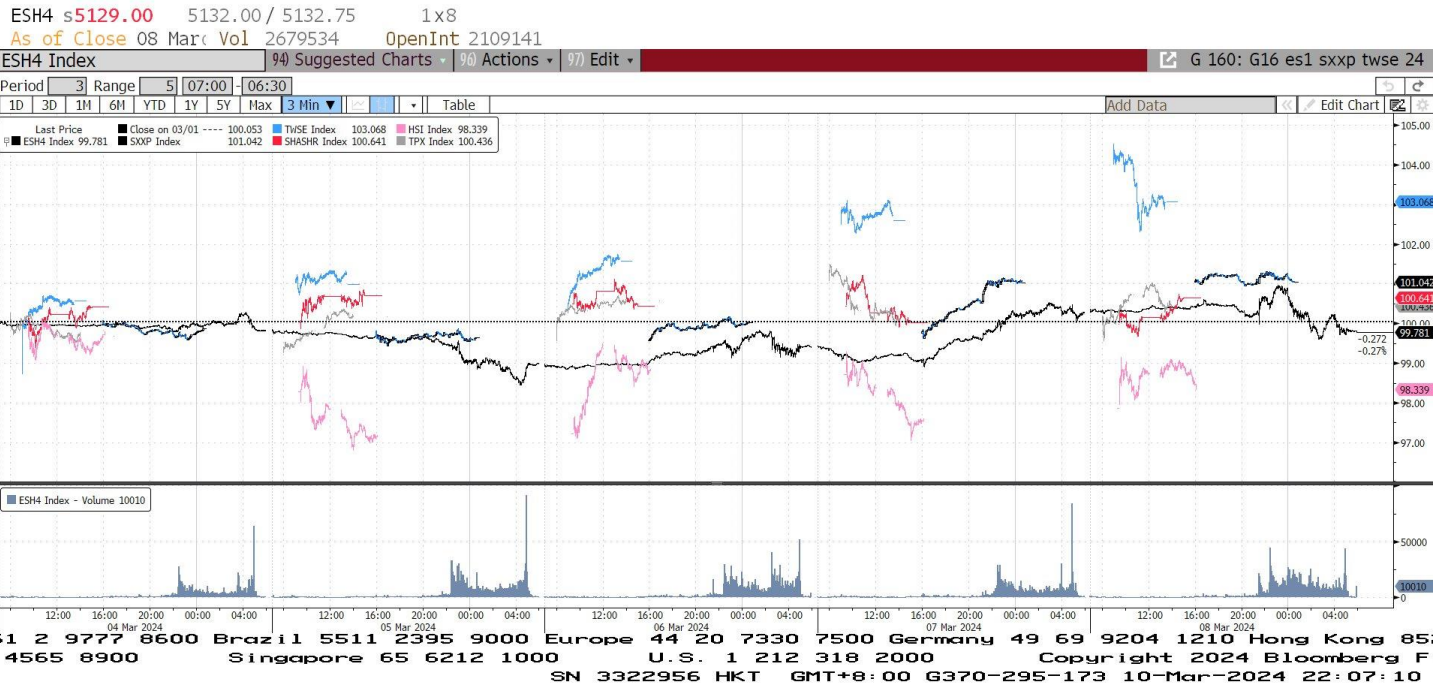
圖 4L：S&P 500 指數、S&P 500 等權重指數、S&P 500 成長股、S&P 500 價值股指數



K 線: S&P 500 指數, 橘線: S&P 500 指數成長股, 藍線: S&P 500 指數, 紫線: S&P 500 等權重指數價值股皆已標準化 · 右軸

資料來源：Bloomberg

圖 4M：美、歐、日、中、台 5 日盤中走勢



ESU1: 美股近月期貨; SXXP: STOXX 歐洲 600 指數; TWSE: 台灣加權股價指數; SHASHR: 上海 A 股指數; TPX: 東證指數

資料來源：Bloomberg

近期相關報告

季報

日期	報告標題
12/11	2024 年全球、台灣經濟與主要國家展望 - 延遲軟著陸與高通膨並存

週報

日期	報告標題
02/05	日股週報 - 聚焦大型權值股財報，股市延續緩漲格局
02/19	市場風險監測 - 美股攻勢持續，投資人思維偏多；惟市場結構惡化，仍應保持警覺
02/19	總體經濟週報 - 在經濟軟著陸的情況下，債券市場最多是個慢牛行情
02/19	日股週報 - 財報季結束、指數逼近歷史高位，日股漲勢趨緩
02/26	市場風險監測 - 美股攻勢或延續，惟市場結構惡化，投資人居安思危，獲利了結及投組再平衡賣壓浮現
02/26	總體經濟週報 - 在 Fed 降息 3 碼下，合理的美國 10 年期公債殖利率為 4.29%~4.63%
02/26	日股週報 - 通膨延續降溫格局，有利引導日股維持上行趨勢
03/04	市場風險監測 - AI 題材帶動美股創新高下，美股攻勢延續；惟美股市場結構依然不佳，投資人仍應保持警覺
03/04	總體經濟週報 - 中美脫鉤下真正的受益者：洗產地還是友岸外包？
03/04	日股週報 - 日銀總裁料重申金融寬鬆格局延續，有利日股延續上行格局

觀點

日期	報告標題
02/20	電價調漲對台灣物價、經濟成長、產業的影響評估
03/08	產業景氣循環數列顯示，台灣製造業與多數次產業景氣雖仍處衰退階段，但逐漸脫離谷底

戰情分析

日期	報告標題
02/01	1 月份 FOMC 解讀： 雖然明示升息循環告終，但卻十分謹慎看待降息循環
02/02	收入可望改善，美國財政部收斂上半年發債額度
02/15	經濟表現續佳、通膨緩降、降息預期過激對行情的潛在變數已化解，眼下美股仍保持多頭架構
02/16	通膨數據虛胖，無礙逐步降溫趨勢
02/17	聰明錢報告： 多頭續行但結構更偏；回歸個股、順勢而為、保持警覺
02/20	技術性衰退，無礙日股長線多頭趨勢
02/21	調整電價反映成本，心理層面影響大於實質層面
02/22	Nvidia 財報巨幅優於預期，為美股攻勢延續生機
02/23	高評價不等於泡沫— 以今日的 Nvidia 對比 2000 年的 Cisco 為例
02/26	除了價值投資外，巴菲特的投資還重視「順勢而為」
02/27	日股創新高只是多頭的開始，不是結束的序曲
02/29	國人資產配置轉變，以及貨幣供給成長加速，台股長線看好
03/01	延後降息不一定是市場壞消息
03/04	美股資金集中少數個股並非特例，而是世界皆然
03/05	無懼美元高息，新台幣存款水位延續高成長格局
03/06	FED 理事沃勒談調整量化政策，朝政策正常化方向前進
03/07	Powell 聽證會聲明稿排除再次升息穩住美股，但權值科技股修正賣壓仍需消化
03/08	歷史上的泡沫破裂，是經濟疲軟加上資金緊縮雙重擠壓導致

國際金融市場焦點

02/21	02/22	02/23	02/26	02/27
02/29	03/01	03/04	03/05	03/06
03/07	03/08			

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
02/02	美國 1 月份 ISM 製造業 PMI - 拉貨需求大幅轉強的背後，卻是客戶對於供應中斷的擔憂
02/05	美國 1 月份就業報告 - 勞動市場表現強勁，令通膨收斂至政策目標 2%的路徑增添不確定性

03/01	美國 1 月 PCE： 在消費與所得保持韌性下，物價緩慢降溫不是壞消息
03/04	美國 2 月 ISM 製造業 PMI： 製造業景氣逐漸築底，但反攻動能恐受抑制

日本

日期	報告標題
02/09	日本 12 月薪資及家戶收支： 薪資成長溫和，家戶實質消費持續衰退
02/16	日本第四季 GDP - 薪資成長不及通膨，為拖累景氣成長陷入衰退主因
02/21	日本 1 月份進出口 - 汽車、半導體設備出口強勁，帶動出口連續兩個月改善
02/27	日本 1 月份 CPI： 服務通膨徘徊偏高水平，日銀或於晚些微調貨幣政策
03/01	日本 1 月份工業生產 - 工業生產暫時受汽車生產中斷疲弱，後續料逐步改善
03/07	日本 1 月份勞工薪資 - 留意春鬥薪資談判結果，以確認是否達成薪資及通膨正向循環

歐元區

日期	報告標題
01/31	歐元區 1 月份經濟信心指數 - 製造業景氣築底，服務業景氣轉強

台灣

日期	報告標題
02/01	台灣 2023 年第 4 季 GDP： 資本形成續減，民間消費成長放緩，但淨外需正貢獻提升，帶動經濟成長進一步攀高
02/02	台灣 1 月 PMI、NMI： 製造業不景氣舒緩，非製造業熱度降溫
02/14	台灣 1 月 CPI： 農曆春節錯月因素，CPI 上漲率降至 2% 以下
02/14	台灣 1 月出口： 人工智慧商機與農曆春節低基期，出口雙位數成長
02/29	台灣 1 月外銷訂單： 新興科技應用，疊加農曆年前備貨效應與低比較基期，外銷訂單年率意外恢復成長
03/01	台灣 2 月主計總處預測： 上修 2024 年 GDP 成長預測至 3.43%，但下修 2023 年 GDP 成長率至 1.31%，物價上漲率預測調升至 1.85%
03/01	台灣 1 月工業生產、零售餐飲： 農曆年節錯月，工業生產年率大幅跳升，零售業營業額成長幾近持平，餐飲業營業額轉為衰退
03/05	台灣 1 月景氣指標： 景氣對策燈號睽違 16 個月亮出象徵景氣穩定的綠燈，領先指標不含趨勢指數加速上揚
03/06	台灣 2 月 PMI、NMI： 製造業不景氣舒緩，非製造業熱度降溫
03/07	台灣 2 月 CPI： 農曆春節錯月低基期因素，CPI 上漲率重新高於 3%

附錄：重要揭露事項

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 敦化南路二段
65 號 10 樓、71 號 10 樓