

# 元大戰情分析

## 美股資金集中少數個股並非特例，而是世界皆然

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

### 股市資金集中少數個股並非退出美股的好理由

- ◆ 美股資金集中大型權值股的比重在全球主要市場排名僅高於日本
- ◆ 大型權值股企業體質穩健，短期內泡沫破裂危機不高
- ◆ 僅因擔憂股市資金過度集中而考慮轉移美股資金恐有本末倒置之嫌

### 評論

根據 2 月份公布最新的美銀美林基金經理人報告，顯示目前市場上最擁擠的交易已由去年年年中的加碼大型科技股 (Long big tech) 逐漸轉變為加碼 Magnificent 7 (Long Magnificent 7)，市場資金大量湧入少數幾檔股票，造成整體股市呈現「頭重腳輕」的情況，資金主要集中於大型權值股，截至 2 月 29 日為止，美股市值前十大企業占標普 500 指數總市值比重高達 34.9%，這樣的情況引起部分投資人開始擔憂市場資金過度的集中，是否投資美股的風險將大大的提升。

關於這個問題，我們可以拆成兩個部分討論：

1. 美股的資金過度集中於大型權值股是否足以成為退出美股市場的充分理由
2. 美股大型權值股短期內是否存在有泡沫危機

首先，如果投資人認為目前美股資金過於集中這個理由，而想將資金轉往其他市場進行配置，那麼其可選擇的標的 (股票市場) 可能不多，根據資料顯示，美股前十大股票市值占整體市場比重約為 25%，僅略高於日本的 21%，在全球前 12 大的主要市場當中，排名倒數第二 (資金集中度相對較低)，而有過半數的七個國家，其前十大股票的市值占比超過五成，而台灣也名列其中，光是台積電一家企業即占台股市值約四成；而若將分母改為全球的主要指數，則美股的前十大占標普 500 指數約 35%，在主要指數當中亦不算突出，是以整體看來除非轉投資到日本市場，不然資金過度集中實難以成為將資金轉投往其於市場的主要理由。(圖 1、圖 2)

其次，對於美股大型權值股短期內是否存在泡沫破裂的危機，我們在上周 2 月 23 日發布的元大戰情分析 ([高評價不等於泡沫 – 以今日的 Nvidia 對比 2000 年的 Cisco 為例](#))，其中提到在 AI 浪潮的推動下，市場資金瘋狂湧入導致 Magnificent 7 的市值大幅擴張，這與 2000 年的網路泡沫背景相似，然而在報告中我們以 Nvidia 及 Cisco 作為對比，點出目前這波新技術的革新，已真實為企業帶來獲利，PE ratio 相對於網路泡沫時期明顯較低 (Nvidia 在股票創新高的月份平均 PE ratio 為 35，遠低於 Cisco 的 138.8)，企業體質較為健康。

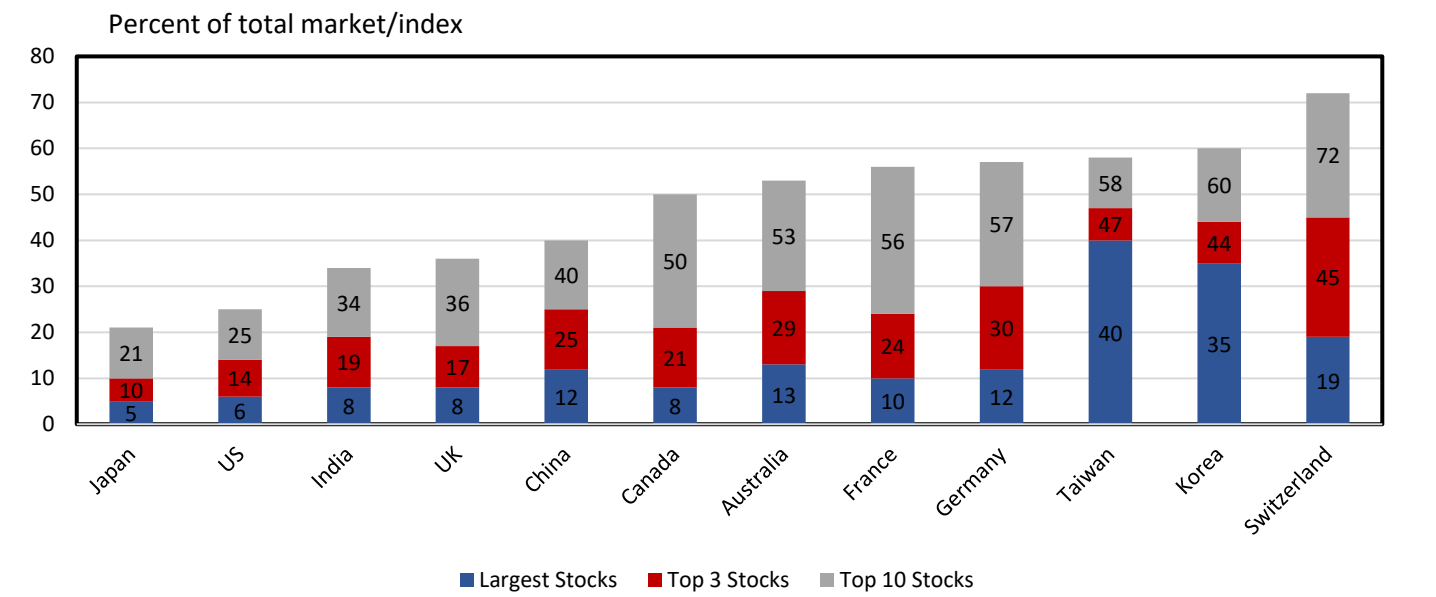
(全文未完)

( 接續前頁 )

而攤開當今美股市值前十大企業的 PE ratio 平均為 34.6，若扣除掉兩間 PE ratio 相對較高的企業，其一是電動車大廠 Tesla，其二是製藥巨頭 Eli Lilly (兩者的 PE ratio 分別為 65.9、60.1)，其餘 8 間企業平均的 PE ratio 為 27.5，相較之下，2000 年 2 月美股市值前十大的平均 PE ratio 約為 40，兩者間仍有顯著差異 (加上當時前十大企業有半數非科技業)，是以當前美國大型權值股的企業評價仍相對合理，距離泡沫破裂的危機到來恐還有些時候。

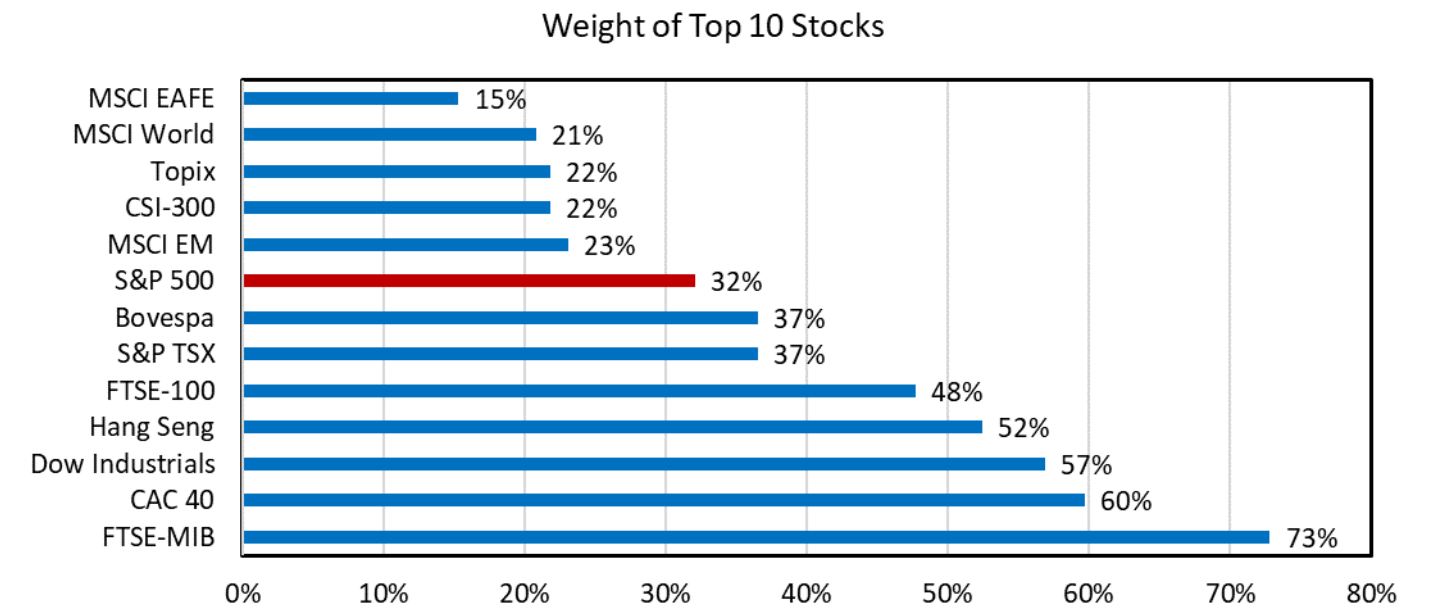
因此總結而言，市場資金雖然確實集中於少數大型權值股，然而這屬於全球性的普遍現象，單就美股而言其資金集中程度相對較為輕微，再加上目前巨頭企業體質仍相對健康，短期內泡沫破裂風險較低，是以若僅以資金過度集中為由而於此時離開美股市場，錯過此波 AI 所帶起的大勢，恐有些捨本逐末、本末倒置之嫌。

圖 1：大型權值股占主要市場市值



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 2：十大權值股占主要指數市值



資料來源：Bloomberg、元大投顧

# 全球金融行情

資料日期 (收盤日) : 2024/03/01

股權									
類別	市場指標	收盤	日漲跌%	年迄今	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌%	年迄今
台灣	臺灣加權股價指數	18,935.93	-0.16%	5.61%	0050	元大台灣 50	142.80	-0.35%	5.43%
					00631L	元大台灣 50 正 2	169.85	-0.18%	12.33%
					00632R	元大台灣 50 反 1	4.22	0.24%	-5.80%
					0056	元大高股息	37.74	0.11%	0.91%
					00713	元大台灣高息低波	51.40	0.10%	1.98%
	台灣加權電子指數	975.57	-0.01%	8.97%	00850	元大臺灣 ESG 永續	36.70	-0.22%	4.38%
					006203	元大 MSCI 台灣	68.90	0.15%	4.08%
					0051	元大中型 100	77.70	0.45%	5.50%
					0053	元大電子	78.35	0.19%	9.35%
					0055	元大 MSCI 金融	23.92	-0.25%	-0.83%
中國	滬深 300 指數	3,537.80	0.62%	3.11%	006201	元大富櫃 50	21.63	2.03%	8.15%
					0061	元大寶滬深	16.73	0.24%	2.95%
					00637L	元大滬深 300 正 2	12.56	0.16%	8.28%
					00638R	元大滬深 300 反 1	10.00	-0.20%	-3.47%
					006206	元大上證 50	27.79	0.00%	5.34%
美國	S&P500 指數	5,137.08	0.80%	7.70%	00739	元大 MSCI A 股	20.41	0.64%	3.13%
					00646	元大 S&P500	50.30	0.50%	9.95%
					00647L	元大 S&P500 正 2	79.10	0.83%	12.92%
	那斯達克 100 指數	18,302.91	1.44%	8.78%	00648R	元大 S&P500 反 1	5.85	-0.51%	-5.19%
					00861	元大全球未來通訊	37.93	1.07%	9.40%
					00876	元大全球 5G	37.08	1.26%	11.02%
歐洲	EURO STOXX 50 指數	4,894.86	0.35%	8.26%	00762	元大全球 AI	58.00	2.56%	15.77%
					00771	元大 US 高息特別股	17.29	0.23%	6.33%
					00660	元大歐洲 50	35.20	0.23%	6.51%
日本	日經 225 指數	39,910.82	1.90%	19.26%	00661	元大日經 225	50.90	2.15%	18.70%
債市									
類別	市場指標	收盤	日漲跌	年迄今	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌%	年迄今
美國	美國 1 年公債殖利率	4.94	-5.88	17.71	00719B	元大美債 1-3	31.06	-0.16%	1.54%
					00697B	元大美債 7-10	35.33	0.00%	0.34%
	美國 2 年公債殖利率	4.53	-8.74	28.14	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	33.54	-0.12%	-1.67%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	34.65	0.03%	-1.06%
	美國 5 年公債殖利率	4.16	-8.76	31	00788B	元大 10 年 IG 電能債	31.51	0.06%	-3.08%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	29.46	0.00%	-3.28%
	美國 10 年公債殖利率	4.18	-7.04	30.07	00679B	元大美債 20 年	29.60	0.24%	-4.05%
					00680L	元大美債 20 正 2	8.93	1.13%	-11.85%
	美國 30 年公債殖利率	4.33	-5.14	29.93	00681R	元大美債 20 反 1	20.05	-0.64%	6.31%
					00720B	元大投資級公司債	34.94	-0.14%	-2.94%
中國	中國 5 年期公債殖利率	2.25	3.6	-13.6	00751B	元大 AAA 至 A 公司債	34.49	-0.12%	-2.38%
					00721B	元大中國債 3-5	45.42	0.02%	2.07%

近期相關報告

季報

日期	報告標題
12/11	<a href="#">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</a>

週報

日期	報告標題
02/05	日股週報 - <a href="#">聚焦大型權值股財報，股市延續緩漲格局</a>
02/19	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
02/19	總體經濟週報 - <a href="#">在經濟軟著陸的情況下，債券市場最多是個慢牛行情</a>
02/19	日股週報 - <a href="#">財報季結束、指數逼近歷史高位，日股漲勢趨緩</a>
02/26	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
02/26	總體經濟週報 - <a href="#">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%</a>
02/26	日股週報 - <a href="#">通膨延續降溫格局，有利引導日股維持上行趨勢</a>

觀點

日期	報告標題
02/20	<a href="#">電價調漲對台灣物價、經濟成長、產業的影響評估</a>

戰情分析

日期	報告標題
02/01	1 月份 FOMC 解讀： <a href="#">雖然明示升息循環告終，但卻十分謹慎看待降息循環</a>
02/02	<a href="#">收入可望改善，美國財政部收斂上半年發債額度</a>
02/15	<a href="#">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</a>
02/16	<a href="#">通膨數據虛胖，無礙逐步降溫趨勢</a>
02/17	聰明錢報告： <a href="#">多頭續行但結構更偏；回歸個股、順勢而為、保持警覺</a>
02/20	<a href="#">技術性衰退，無礙日股長線多頭趨勢</a>
02/21	<a href="#">調整電價反映成本，心理層面影響大於實質層面</a>
02/22	<a href="#">Nvidia 財報巨幅優於預期，為美股攻勢延續生機</a>
02/23	高評價不等於泡沫— <a href="#">以今日的 Nvidia 對比 2000 年的 Cisco 為例</a>
02/26	<a href="#">除了價值投資外，巴菲特的投資還重視「順勢而為」</a>
02/27	<a href="#">日股創新高只是多頭的開始，不是結束的序曲</a>
02/29	<a href="#">國人資產配置轉變，以及貨幣供給成長加速，台股長線看好</a>
03/01	<a href="#">延後降息不一定是市場壞消息</a>

國際金融市場焦點

<a href="#">02/21</a>	<a href="#">02/22</a>	<a href="#">02/23</a>	<a href="#">02/26</a>	<a href="#">02/27</a>
<a href="#">02/29</a>	<a href="#">03/01</a>			

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 - <a href="#">拉貨需求大幅轉強的背後，卻是客戶對於供應中斷的擔憂</a>
02/05	美國 1 月份就業報告 - <a href="#">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</a>
03/01	美國 1 月 PCE： <a href="#">在消費與所得保持韌性下，物價緩慢降溫不是壞消息</a>

日本

日期	報告標題
02/09	日本 12 月薪資及家戶收支： <a href="#">薪資成長溫和，家戶實質消費持續衰退</a>
02/16	日本第四季 GDP - <a href="#">薪資成長不及通膨，為拖累景氣成長陷入衰退主因</a>
02/21	日本 1 月份進出口 - <a href="#">汽車、半導體設備出口強勁，帶動出口連續兩個月改善</a>
02/27	日本 1 月份 CPI： <a href="#">服務通膨徘徊偏高水平，日銀或於晚些微調貨幣政策</a>
03/01	日本 1 月份工業生產 - <a href="#">工業生產暫時受汽車生產中斷疲弱，後續料逐步改善</a>

歐元區

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

台灣

日期	報告標題
02/01	台灣 2023 年第 4 季 GDP： <a href="#">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</a>
02/02	台灣 1 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業不景氣舒緩，非製造業熱度降溫</a>
02/14	台灣 1 月 CPI： <a href="#">農曆春節錯月因素，CPI 上漲率降至 2%以下</a>
02/14	台灣 1 月出口： <a href="#">人工智慧商機與農曆春節低基期，出口雙位數成長</a>
02/29	台灣 1 月外銷訂單： <a href="#">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</a>
03/01	台灣 2 月主計總處預測： <a href="#">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%</a>
03/01	台灣 1 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">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</a>

## 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