

市場風險監測

FOMC 後美股大漲突破近期整理區間，為攻勢重拾一些動能；惟權值科技股高檔仍有賣壓湧現，投資人仍應保持警覺

顏承暉

fattiger@yuanta.com

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

評論

- FOMC 後政策不確定性消除及經濟前景改善，美股大漲突破近期整理區間，為攻勢重拾一些動能；惟擁擠交為易的權值科技股高檔仍有賣壓湧現，延續近一個月機構投資人對美股(及權值科技股)的調節，加大短線市場波動；幸好投資人減碼美國科技股後擁擠程度下降、現金水位有所提升，中線風險出現緩和；投資人仍應保持警覺，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 較上週大幅上升，為近期的偏低水位，短線籌碼壓力上升；VIX 期貨全序列 OI 較上週大幅下降，為近期中性水位，中線籌碼壓力不大。綜合以上，VIX 指標整體短線偏多，短期波動增加，但中期籌碼壓力不大。

一、行情觀點：**FOMC** 後政策不確定性消除及經濟前景改善，美股大漲突破近期整理區間，為攻勢重拾一些動能；惟擁擠交易為易的權值科技股高檔仍有賣壓湧現，延續近一個月機構投資人對美股(及權值科技股)的調節；投資人仍應保持警覺，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
<p>➤ (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。</p> <p>➤ (圖 3A、圖 3A-1)從 VIX 期貨 OI 變化來看，短線籌碼壓力較上週大幅上升，為近期的偏高水位，短線籌碼壓力增加； VIX 期貨全序列 OI 較上週大幅下降，為中期及近期的中性水位，中線籌碼壓力不大。</p> <p>➤ 技術/交易/型態面：FOMC 會議後的大漲適時帶領美股突破此前一週的的整理區間上緣，美股再創新高，維持上升慣性。</p> <p>➤ 基本面: 經濟具備韌性、美股財報表現良好。</p>	<p>➤ 資金面:資金浪生成機制出現停擺、銀行儲備沒有上升。</p>

資料來源：元大投顧

上週美國市場的現象有:

- (1) FOM 會議顯示即使近期通膨數據偏高，Fed 不會考慮重啟升息，仍預期今年降息三碼，又主席表示 Fed 內部已經在討論關於放慢 QT 速度的議題，應該很快(fairly soon)會有決議，整體而言本次 FOMC 會議對市場的影響是去除了政策不確定性，帶動美股大漲並突破此前一週的整理區間上緣。
- (2) BoJ 宣布終止負利率與 YCC 政策，並停止股票 ETF 的購買，但由於 BoJ 下修對於消費與生產的評估，且表示暫時將維持寬鬆貨幣政策，令市場放心 BoJ 不會連續升息，日圓相應走弱，並未對全球市場造成更大範圍的影響。
- (3) 美股(主要是科技股)訊息帶動股族群股價走勢-(週一)Apple 正在就將 Google 的 AI 引擎 Gemini 導入 iPhone 手機中的消息、Tesla 漲價；(週二) Nvidia GTC 大會沒有令人驚豔的消息、Super Micro 週一公布出售 200 萬股的增資計畫；(週四) 美國司法部就 iPhone 對 Apple 提起反壟斷控訴、Apple 與 Alphabet 將同時面臨歐盟調查、參議員華倫再次敦促 SEC 調查 Tesla 董事會違反公司董事獨立性的規定；(週五) Tesla、Nike 及 Lululemon 前景疲弱。
- (4) 經濟數據大多優於預期—美國初次請領失業金人數保持在歷史最低水平附近、S&P Global 美國製造業 PMI 擴張速度創 2022 年 6 月以來最快、服務業 PMI 優於預期、經濟諮商會領先指標終止連續 23 個月下跌轉為上漲、成屋銷售創一年來新高，上述房市、製造業、勞動市場等經濟數據全面好轉指向高利率下美國經濟不著陸。
- (5) 美銀美林基金經理人調查報告顯示，機構投資人對經濟前景的看法改善，轉進歐元區及新興股市，但尚未到達布局景氣擴張的程度；機構投資人開始調節擁擠的美股及科技股，導致現金水位上升(見 3/22 元大觀點-聰明錢報告)。

整體而言，上週前半市場觀望等待 FOMC 會議，股市雖在科技股訊息帶動下有所上升，然仍停留在此前一週的整理區間內；FOMC 會議帶動週三美股大漲後，週四及週五美股高檔震盪略有壓回，反映近一個月以來美股科技權值股逢高檔不時會出現的調節賣壓。

從技術面/交易面方面，FOMC 會議後的大漲適時帶領美股突破此前一週的整理區間上緣，美股再創新高，維持上升慣性。籌碼方面，在 3 月合約結算後，上週四 VIX 期貨近月及次近月 OI(現已為 4 月_5 月合約)大幅上升至 25.3 萬口，短線波動預料將放大，而全序列 OI 則是微降至 35.7 萬口，亦高於今年以來的經常性 34 萬口附近，惟還不是需要警戒的水準，中線風險不大。

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。在 3/20 的 FOMC，主席 Powell 表示將會放緩 QT 速度，很快就會有決議，Fed 對於往後一年貨幣及經濟環境的構想將可有明確答案 (相關討論見 1/22 元大戰情)。

基本面方面，Fed 大幅上調 2024 年並上調明後兩年經濟成長預測，但即使如此，Fed 依然保持今年降息三碼的預期；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；然行情隱憂不時浮現、攻勢疲態頻繁顯露—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趨勢而為、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 3/18~3/22 聯邦資金利率期貨升息路徑預測

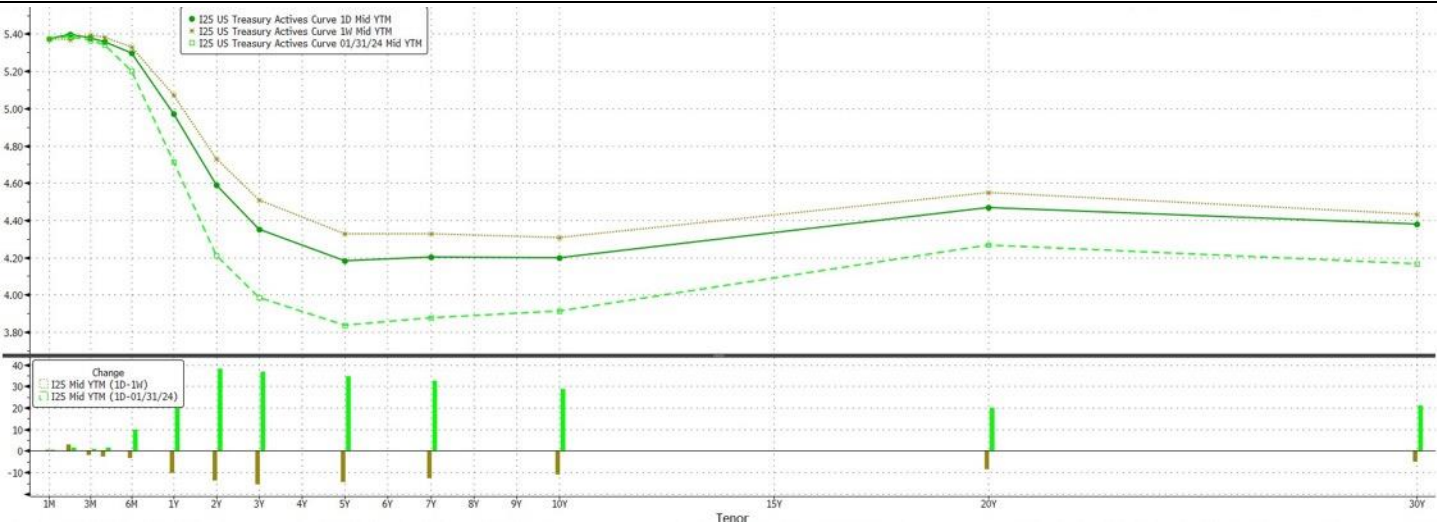
隱含利率	03/20/2024	05/01/2024	06/12/2024	07/31/2024	09/18/2024	11/07/2024	12/18/2024	01/29/2025	隱含利率
2024/3/18	5.327	5.307	5.178	5.077	4.903	4.785	4.623	4.503	2024/3/18
2024/3/19	5.327	5.307	5.164	5.062	4.896	4.769	4.6	4.477	2024/3/19
2024/3/20	5.327	5.291	5.118	4.995	4.793	4.667	4.491	4.365	2024/3/20
2024/3/21		5.297	5.134	5.023	4.825	4.704	4.526	4.407	2024/3/21
2024/3/22		5.286	5.113	4.988	4.789	4.666	4.482	4.363	2024/3/22

升息/降息數

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
2024/3/18	-0.008	-0.09	-0.605	-1.008	-1.708	-2.177	-2.824	-3.308	2024/3/18
2024/3/19	-0.008	-0.09	-0.66	-1.068	-1.733	-2.243	-2.919	-3.408	2024/3/19
2024/3/20	-0.008	-0.145	-0.838	-1.33	-2.138	-2.642	-3.345	-3.85	2024/3/20
2024/3/21		-0.124	-0.774	-1.22	-2.01	-2.496	-3.205	-3.68	2024/3/21
2024/3/22		-0.165	-0.858	-1.36	-2.155	-2.646	-3.382	-3.86	2024/3/22

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

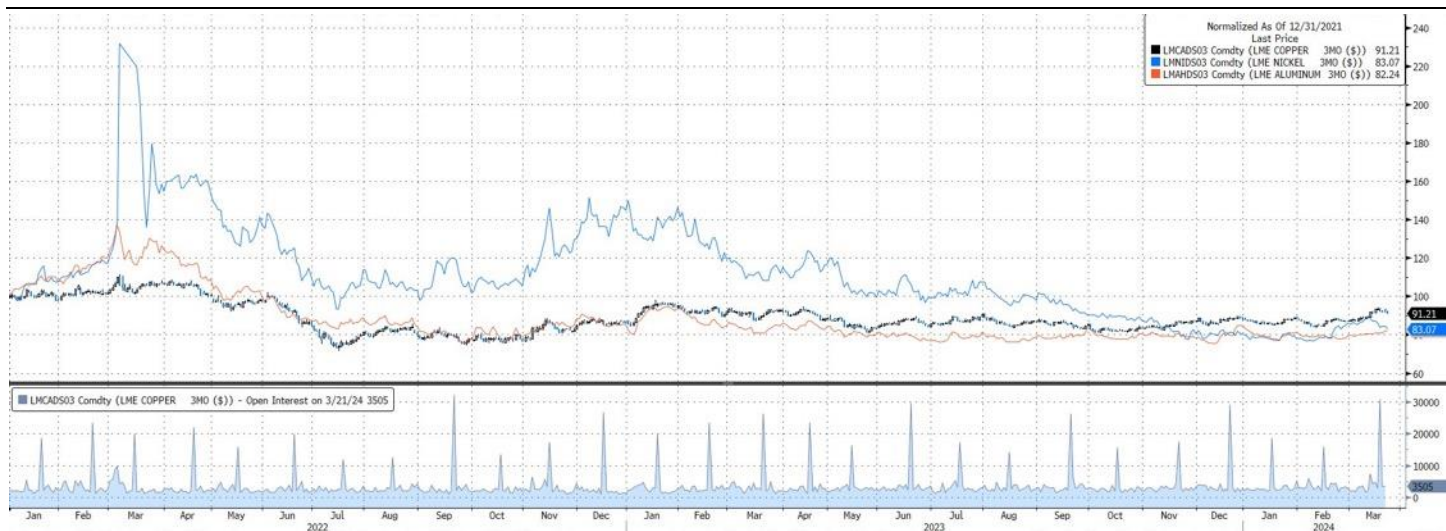
圖 1D：美國 10 年期公債殖利率、10-2 年期利差、MOVE 債券波動率指數



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

上週美債殖利率先反彈後走降，週一市場等待 BoJ 及 FOMC 買盤觀望，而高盛下調降息次數預期，令市場下修降息次數預期，帶動美債殖利率上彈；週二以後美債殖利率以走低為主，(週二) FOMC 前夕，市場調節此前押注今年降息將從 3 碼縮減至 2 碼的交易部位，加上 20 年期買債標售需求強勁（投標倍數 2.79，為 2023 年 6 月 21 日以來最高；間接投標比率為 73.5%，為 2023 年 11 月 20 日以來最高），美債殖利率走低、殖利率曲線出現陡峭化現象；(週三) FOMC 會議決議公布後，今年仍然維持降息 3 碼的預測並表示升息頂峰已至，令短端殖利率明顯下滑。但市場解讀通膨預測上修導致 2025、2026 年降息路徑較為平緩，加上長期聯邦資金利率上修，且市場風險趨避意識降低，令長天期美債殖利率一度走高，但鮑爾會後記者會後並未有鷹派發言，十年期美債殖利率回落至平盤附近、短端殖利率進一步下降，殖利率出現陡峭化現象；(週四) 美債殖利率延續前日 FOMC 會議即將啟動預防性降息的動能在盤前一度走低，不過美國經濟數據全面好轉，讓投資人相信即便 Fed 沒有降息，美國經濟依然有韌性，加上美股創新高市場風險趨避意識不高，因此長天期債券殖利率早盤走升；週五美債殖利率繼續從週四早盤的反彈中拉回。

從評價(期限溢酬，Term Premium)角度觀察近期美債殖利率走勢，3/21 美國十年期公債殖利率 4.2669% 對應 Term Premium -0.1532%，顯示理論評價中性美債十年期殖利率約為 4.4201%，相比一週前(3/14)的 4.4578% 略微下降。

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 1.8487% 低於未來三年 Fed 預測美國經濟成長率，僅略高於美國長期潛在經濟成長率；美債殖利率自短線低點已經有所反彈，致使投資吸引力略有恢復；近期 Term Premium 仍為負值，而實質利率僅與經濟成長率相當。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

上週前半美元指數與美債殖利率走勢基本相符，而週三 FOMC 後美元指數拉回幅度較大，加上美國經濟一枝獨秀(Fed 亦調升美國未來三年的經濟成長預測)且歐債殖利率走低帶動歐元走低，令週五即便美債殖利率以走低為主，美元指數仍持續反彈。

➤ S&P500、黃金

上週金價隨美元指數走勢明顯波動，走勢基本與美元指數相反。

➤ S&P500、日圓

上週前二日圓兌美元匯價獨自走貶與美元指數走勢出現分歧，因週二儘管 BoJ 宣布終止負利率與 YCC 政策，並停止股票 ETF 的購買，但由於 BoJ 下修對於消費與生產的評估，且表示暫時將維持寬鬆貨幣政策，令市場放心 BoJ 不會連續升息，日圓相應走弱；週三起日圓對美匯價走勢與美元指數恢復緊密連動關係；週五日元稍微走強(符合美債殖利率拉回)但美元指數仍有所爬升，收斂部分因週二日圓獨扁造成的走勢分歧。

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

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)



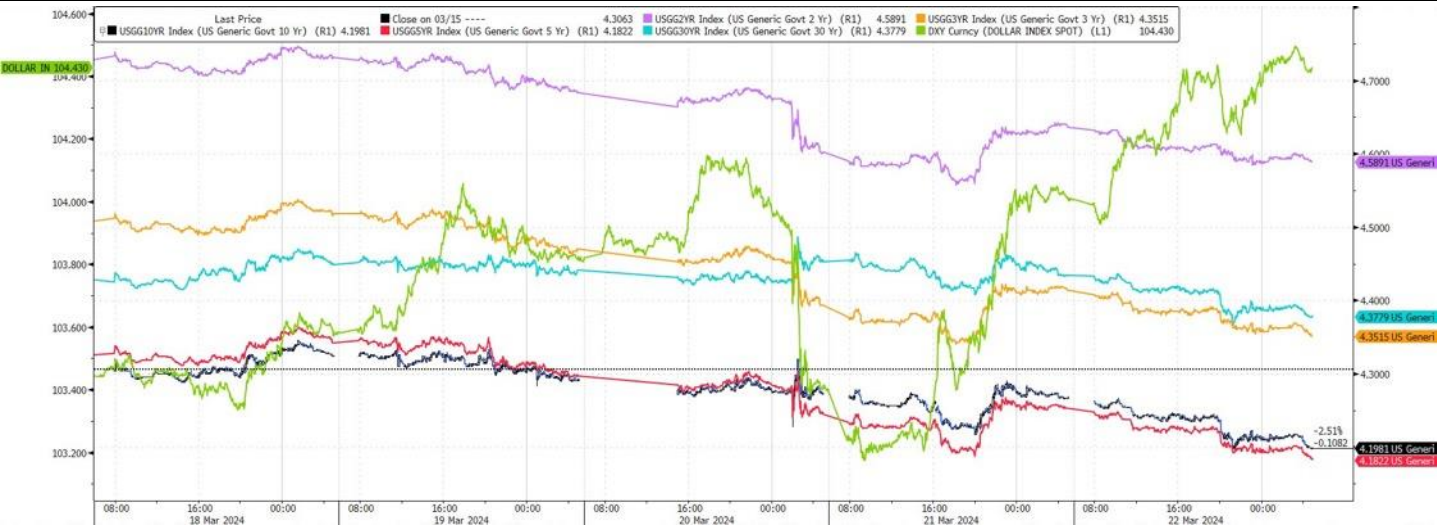
黑: S&P500 指數期貨活躍月份(S&P500 e-mini, ESA) (右), 紅: 1 美元兌日圓(JPY), 綠: 美元指數(DXY), 淡藍: 美國十年抗通膨公債殖利率(USGGT10Y) (右軸) (美元及日圓已標準化 · 左軸)
資料來源：Bloomberg

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 Currency), 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

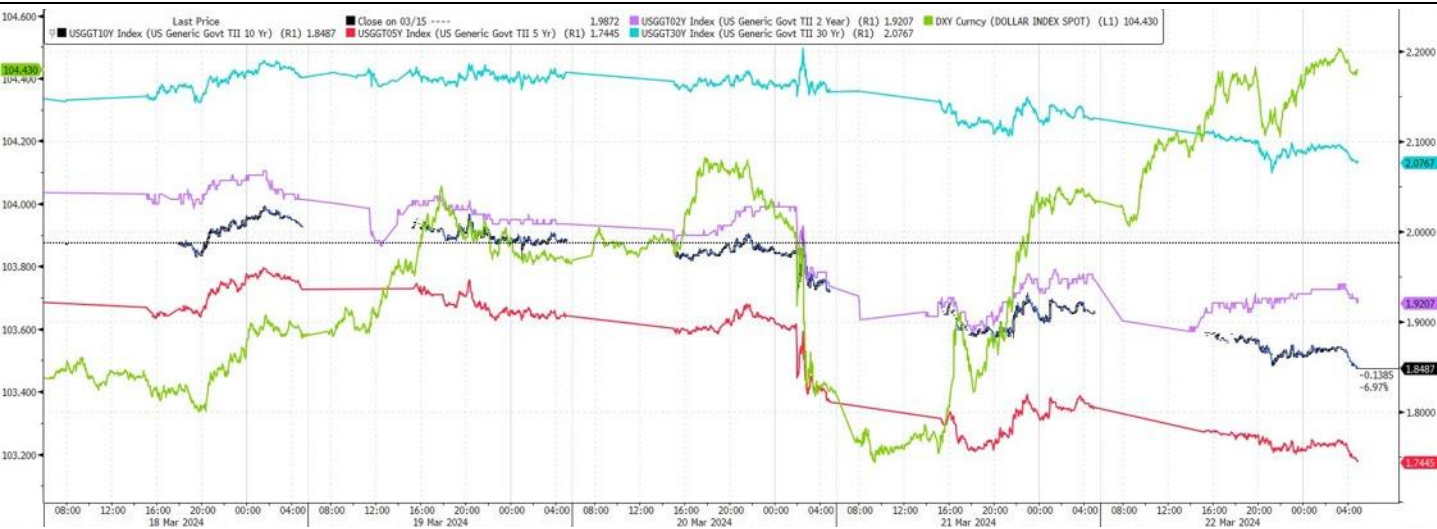
圖 2F：美債殖利率曲線、S&P 500



K 線: S&P500 指數期貨活躍月份(S&P500 e-mini, ESA), 橘: 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)



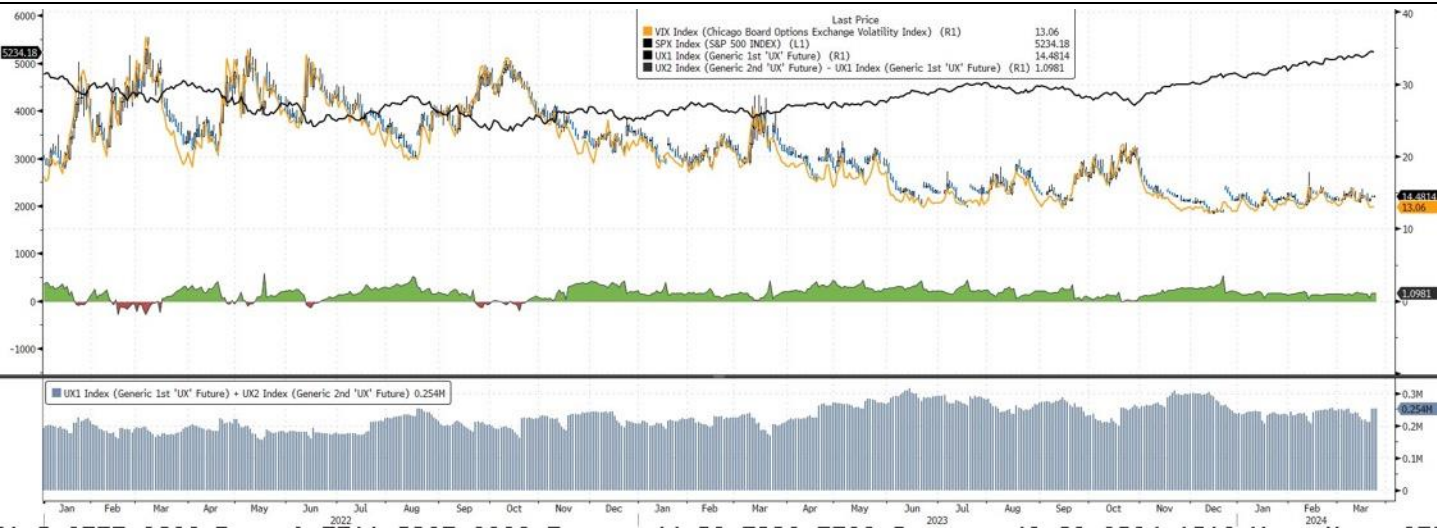
綠:美元指數(DXY Curncy), K 線: 美國 10 年期公債實質利率(USGGT10YR) (右軸), 紫: 美國 2 年期公債實質利率(USGGT2YR) (右軸), 橘: 美國 3 年期公債實質利率(USGGT3YR) (右軸), 紅: 美國 5 年期公債實質利率(USGGT5YR) (右軸), 藍: 美國 30 年期公債實質利率(USGGT30YR)(右軸)

資料來源：Bloomberg

三、VIX 與短線行情

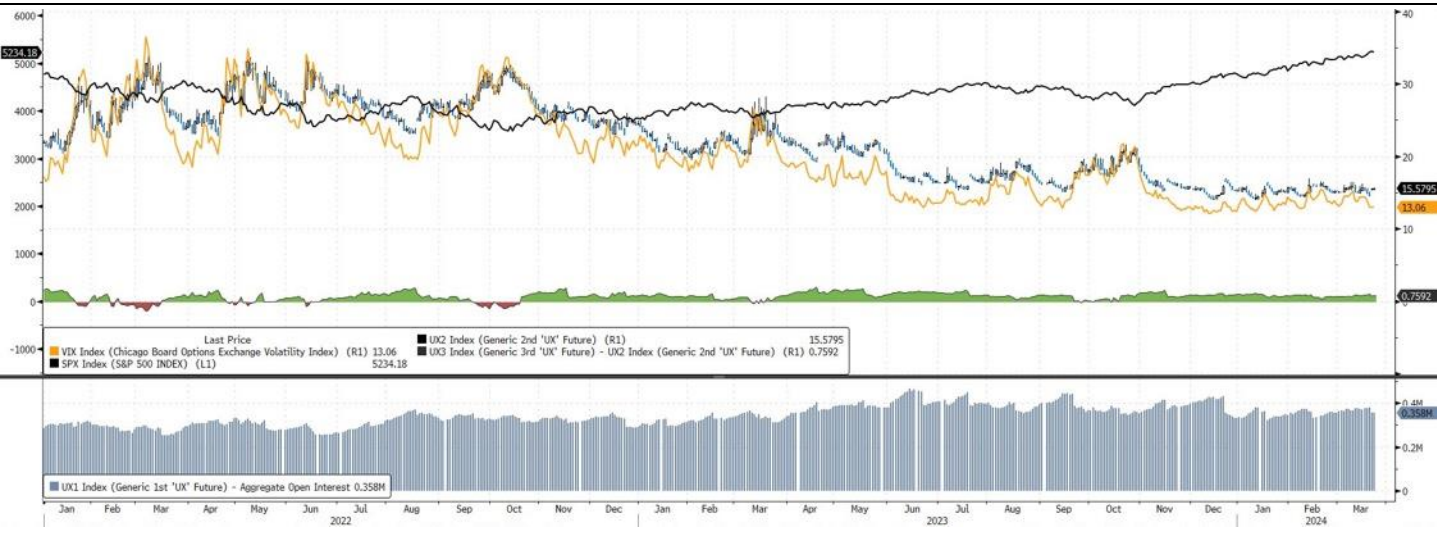
VIX 期貨近月期限價差保持在空方判斷點 0.60 之上，行情為多；合計 VIX 期貨近月及次近月合約 OI 較上週大幅上升，為近期的偏低水位，短線籌碼壓力上升；VIX 期貨全序列 OI 較上週大幅下降，為近期中性水位，中線籌碼壓力不大。綜合以上，VIX 指標整體短線偏多，短期波動增加，但中期籌碼壓力不大。

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

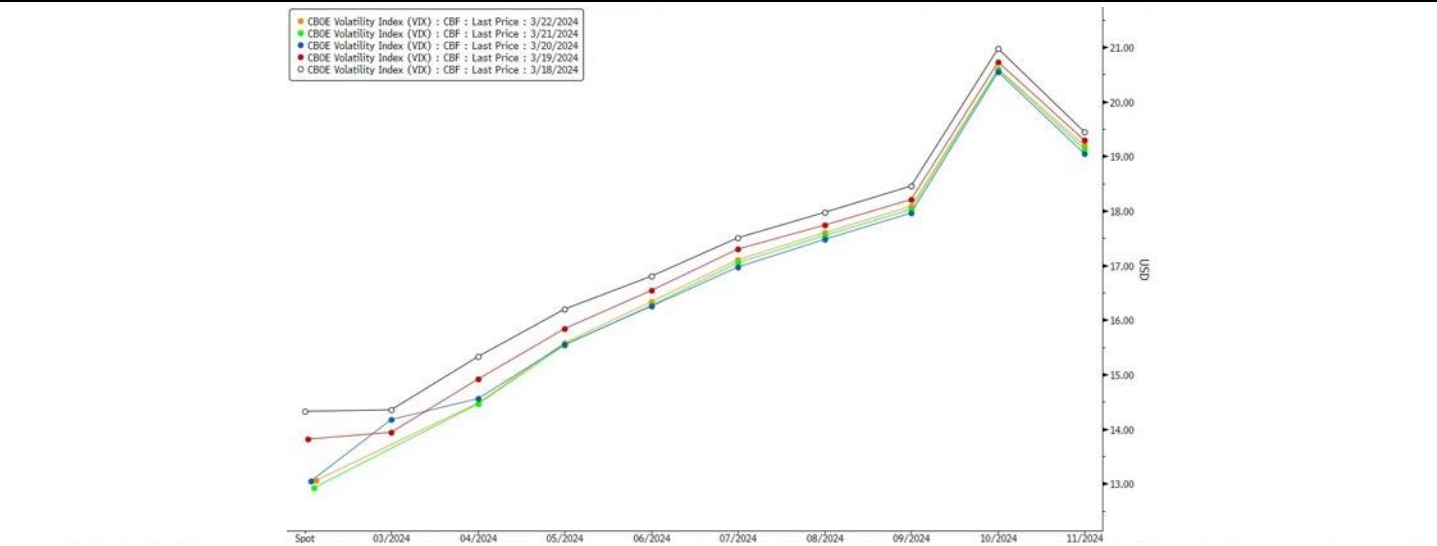
圖 3B：UX 近月及次近月合約日內走勢(5 日)



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

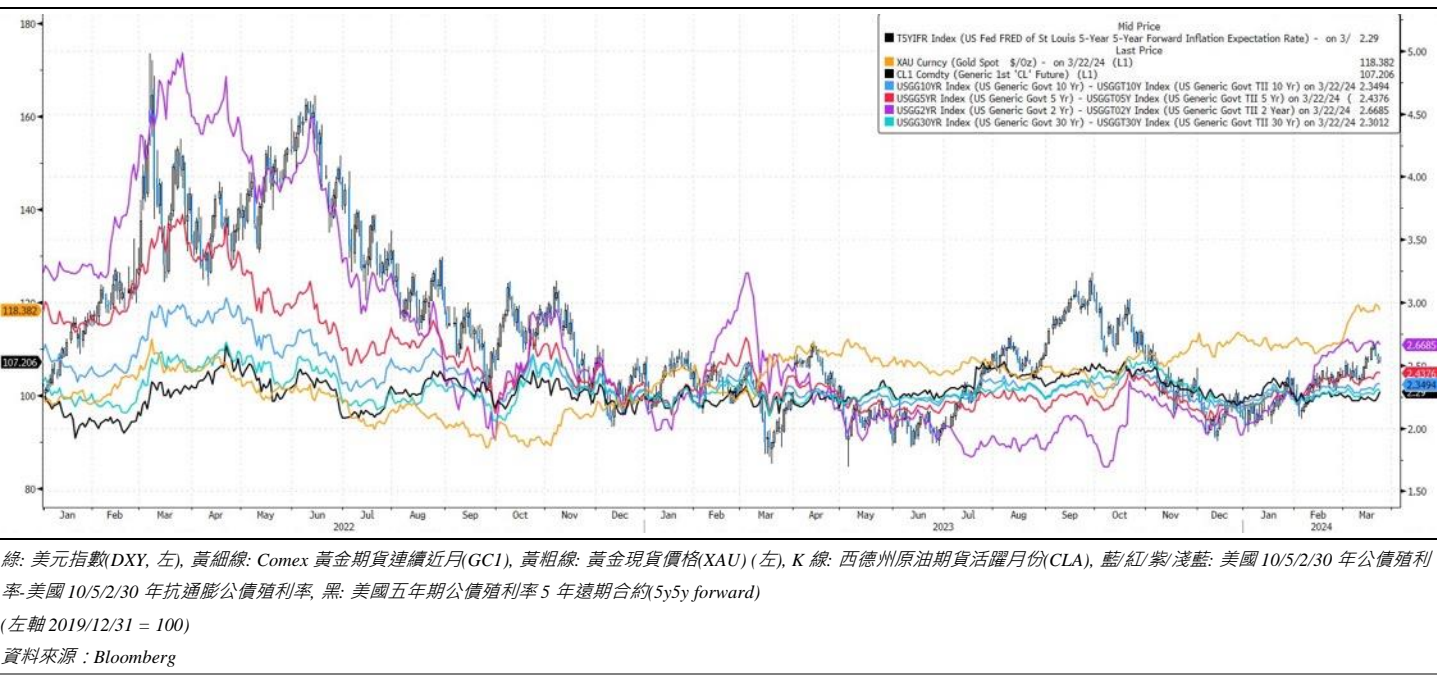


圖 4D: 美國-德國公債利差 vs 歐元走勢

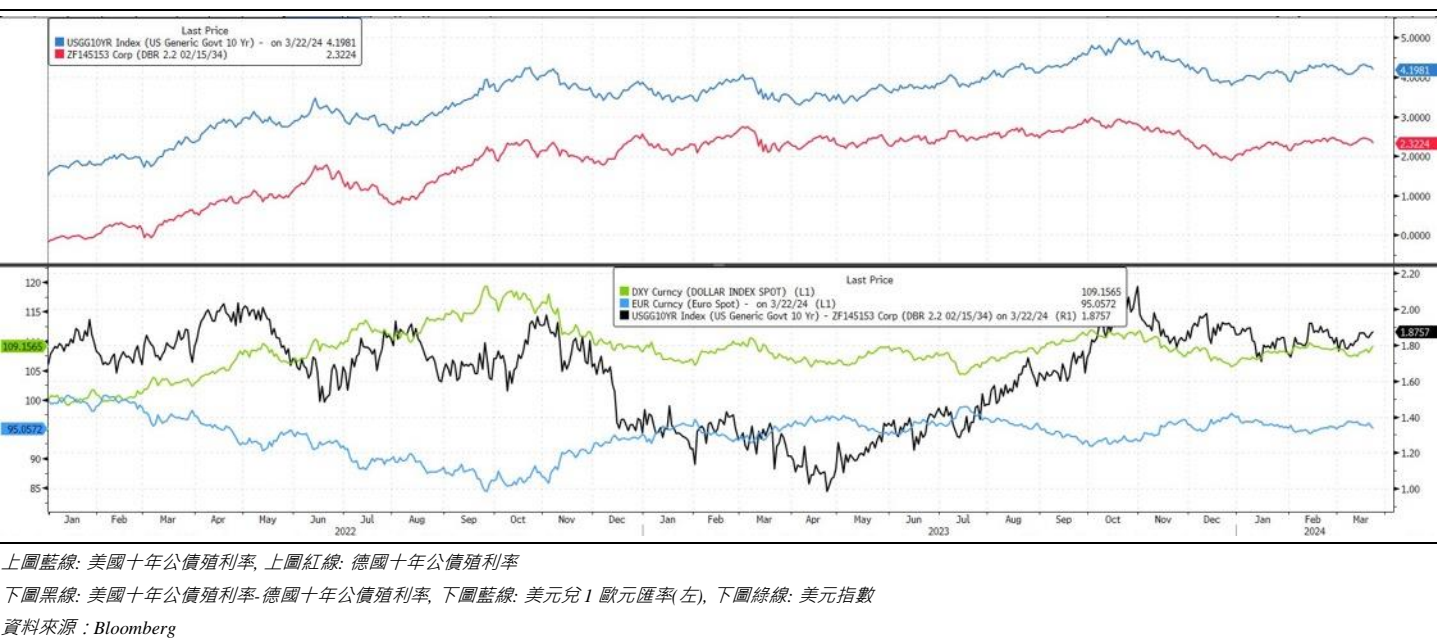
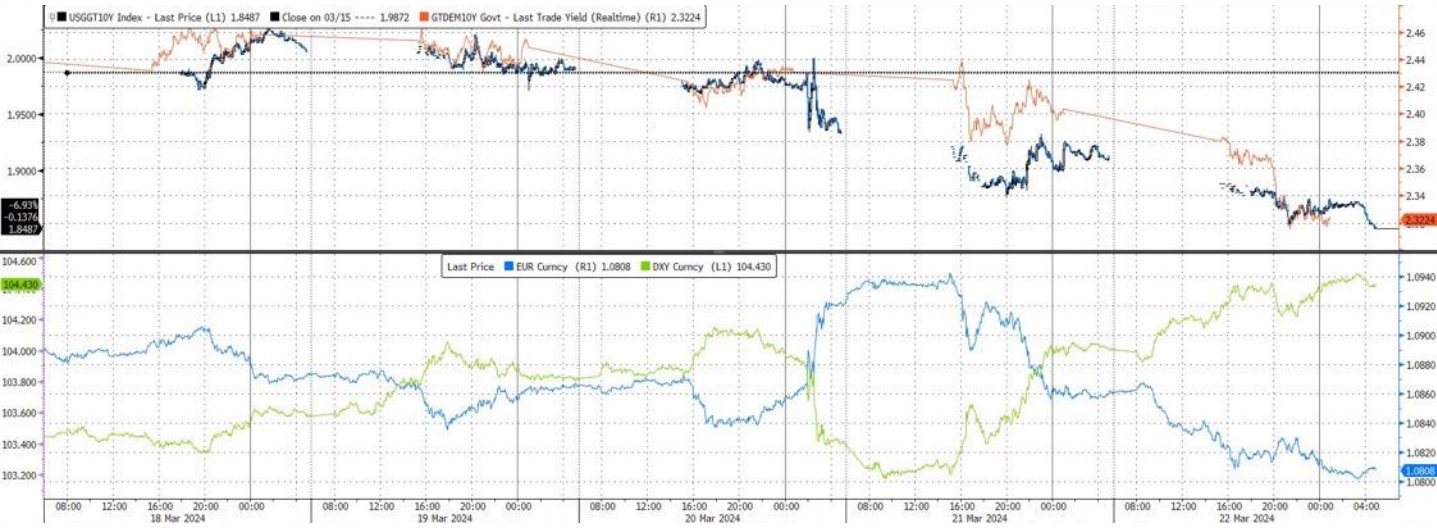


圖 4E：美國抗通膨公債殖利率、德國公債殖利率、歐元日內走勢



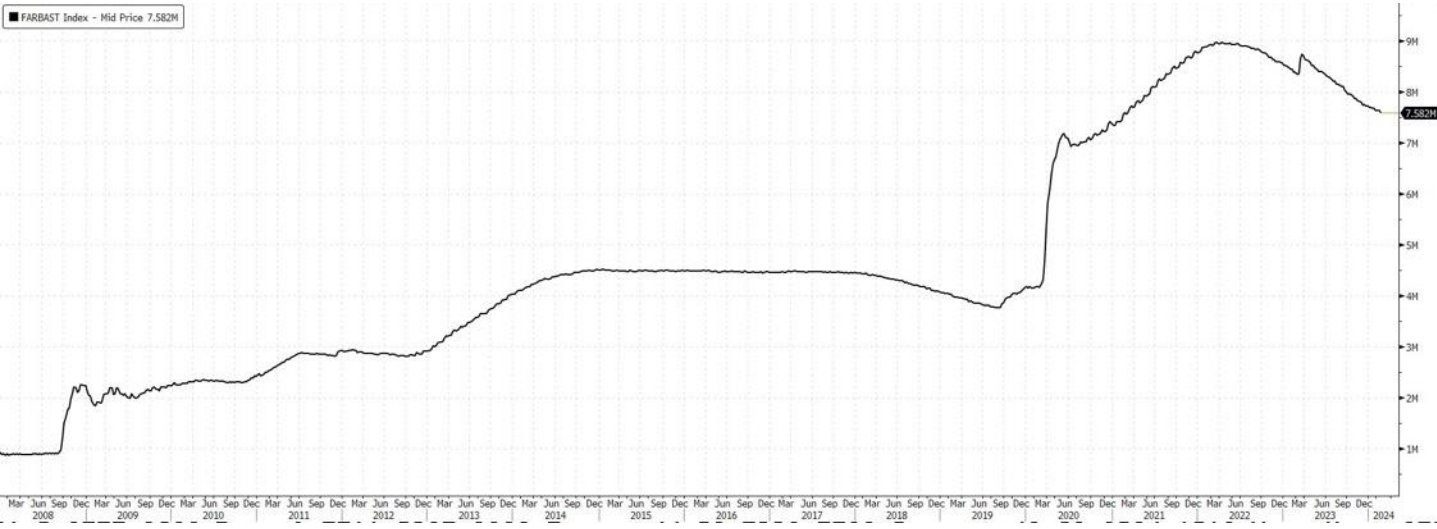
註:上圖黑 K. 美國 10 年期公債殖利率、紅線德國 10 年期公債殖利率、下圖藍線: 歐元、下圖綠線: 美元指數
資料來源：Bloomberg

圖 4F：成熟市場貨幣匯率



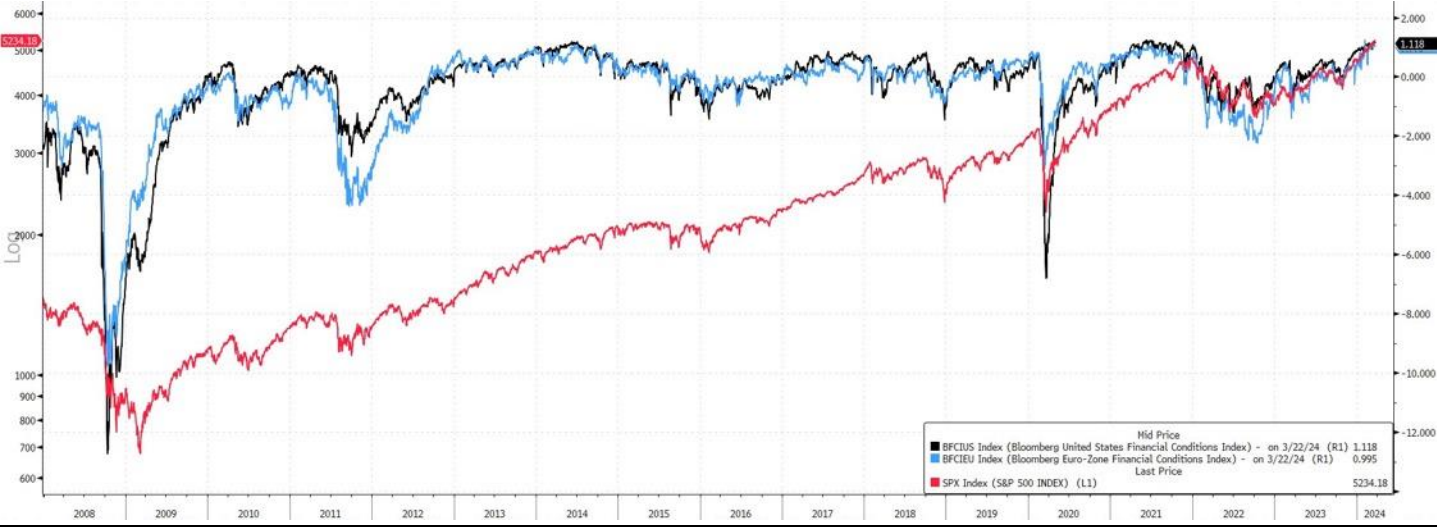
綠線: 美元指數(DXY), 黑點: 加拿大元兌 1 美元(CAD), 紅點: 日圓兌 1 美元(JPY), 蠟虹線: 美元兌 1 英鎊(GBP), 藍線: 美元兌 1 歐元(EUR), 深藍線: 澳大利亞元兌 1 美元(AUD)
2019/12/31 = 100
“點”圖例貨幣(CAD, JPY) 向上為兌美元贬值
資料來源：Bloomberg

圖 4G：美國聯邦準備銀行體系總資產



資料來源：Bloomberg

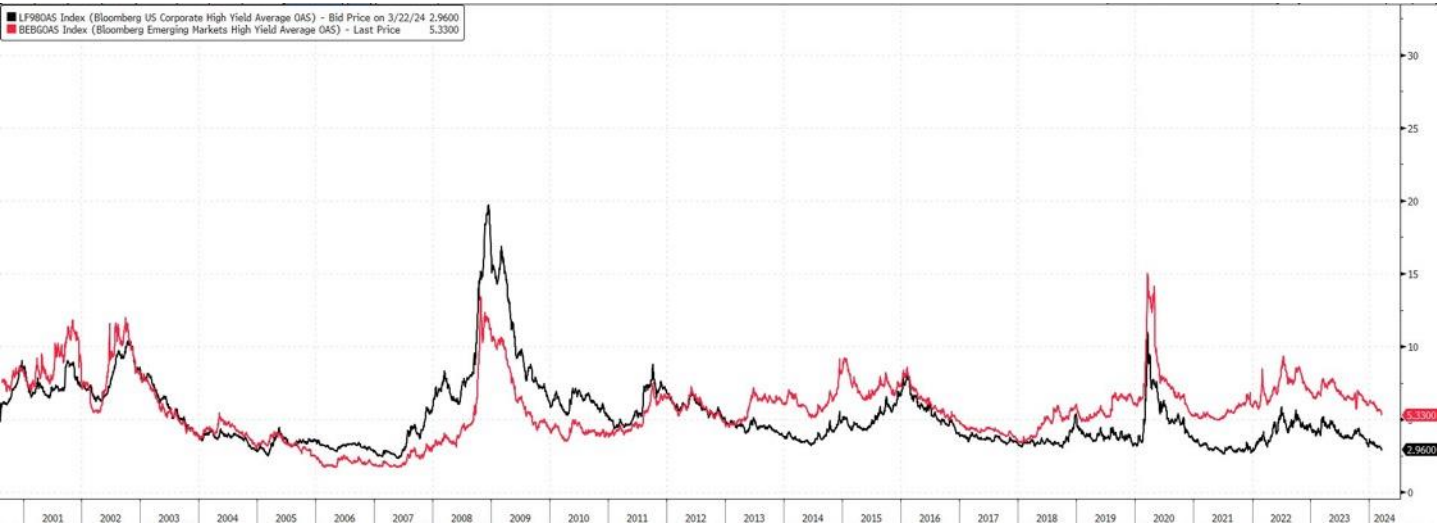
圖 4H：彭博 Financial Condition Index



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

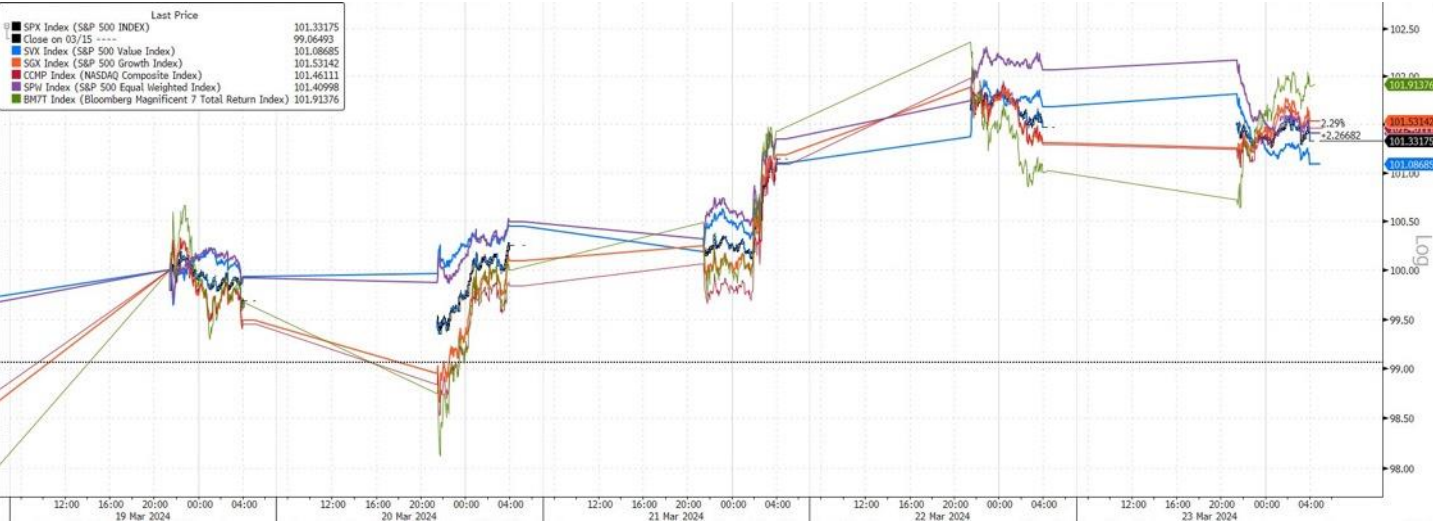
圖 4K：本週 S&P 500 指數漲跌因子

型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
成長	PORT US Growth	0.57 %
規模	PORT US Size	0.57 %
交易活動	PORT US Trade Activity	0.25 %
動能	PORT US Momentum	0.21 %
波動率	PORT US Volatility	0.03 %
槓桿	PORT US Leverage	0.03 %
變異性	PORT US Earnings Variability	(0.03)%
獲利性	PORT US Profit	(0.19)%

股利	PORT US Dividend Yield	(0.20)%
價值	PORT US Value	(0.40)%
3/19		
型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
價值	PORT US Value	0.63 %
動能	PORT US Momentum	0.38 %
獲利性	PORT US Profit	0.37 %
變異性	PORT US Earnings Variability	0.21 %
槓桿	PORT US Leverage	0.21 %
成長	PORT US Growth	0.09 %
股利	PORT US Dividend Yield	0.00 %
交易活動	PORT US Trade Activity	(0.06)%
規模	PORT US Size	(0.07)%
波動率	PORT US Volatility	(0.33)%
3/20		
型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
波動率	PORT US Volatility	1.34 %
交易活動	PORT US Trade Activity	1.27 %
變異性	PORT US Earnings Variability	0.35 %
成長	PORT US Growth	0.27 %
動能	PORT US Momentum	0.23 %
價值	PORT US Value	0.13 %
槓桿	PORT US Leverage	(0.10)%
股利	PORT US Dividend Yield	(0.22)%
規模	PORT US Size	(0.54)%
獲利性	PORT US Profit	(0.98)%
3/21		
型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
動能	PORT US Momentum	0.58 %
價值	PORT US Value	0.44 %
波動率	PORT US Volatility	0.43 %
成長	PORT US Growth	0.33 %
股利	PORT US Dividend Yield	0.18 %
獲利性	PORT US Profit	0.14 %
交易活動	PORT US Trade Activity	0.12 %
變異性	PORT US Earnings Variability	0.11 %
槓桿	PORT US Leverage	0.08 %
規模	PORT US Size	(0.09)%
3/22		
型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
規模	PORT US Size	0.65 %
動能	PORT US Momentum	0.65 %
獲利性	PORT US Profit	0.59 %
成長	PORT US Growth	0.45 %
變異性	PORT US Earnings Variability	0.12 %
槓桿	PORT US Leverage	0.10 %
價值	PORT US Value	0.05 %
股利	PORT US Dividend Yield	(0.10)%
交易活動	PORT US Trade Activity	(0.43)%

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
02/23	雙率週報 - 會議記錄稱升息循環結束，但暫無意降息，美元持穩
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
03/01	雙率週報 - 美國消費動能無虞，支撐美元強勢
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
03/08	雙率週報 - 鮑爾釋放鴿派訊息，提振投資人風險偏好
03/11	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
03/11	總體經濟週報 - AI 將如何改變全球經濟與市場風貌
03/11	日股週報 - 聚焦春鬥初步結果、獲利了結需求，短線或小幅回檔
03/15	雙率週報 - 美通膨漲幅高於預期、收斂後續降息幅度
03/18	市場風險監測 - 通膨數據偏高及三巫日令美股再次創高後隨即拉回；本週 FOMC 且 VIX 期貨結算，市場屏息以待，投資人仍應保持警覺
03/18	總體經濟週報 - 失衡但仍具有韌性的美國家庭與非金融企業資產負債表
03/18	日股週報 - 貨幣政策明朗化，投資人風險偏好回穩
03/20	原物料市場週報 - 供不應求使油價有撐；通膨降溫不易提供金價上行燃料
03/22	雙率週報 - 鮑爾稱今年稍晚降息、殖利率回跌

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

03/12	日本電動車市場 - 純電動車初步處於落後階段，能否把握轉機點將是關鍵
03/14	美國商用不動產風險評析 - 商用不動產問題引發個別機構風險，然蔓延成系統性風險機率較低

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
03/11	美國信用債市場在高利率下仍然運作良好
03/12	接軌美國科技榮景，台灣出口表現亮眼
03/13	預期川普回鍋效應？黃金價格區間墊高
03/14	日圓小幅升值對股市衝擊有限，日銀調整政策不致扭轉日股上行格局
03/15	權值科技股的高度擁擠交易，與股市走入瘋狂尚有區別
03/18	K 線出現吞噬線型，但扭轉 Nvidia 的 AI 趨勢言之過早
03/19	通膨是否出現結構性上升，牽動央行利率政策走向
03/20	台灣錢淹腳目的榮景再現
03/21	FOMC 會後政策不確定性降低，有利風險資產
03/22	投資人看好經濟改善加碼歐洲及新興市場，但未押寶景氣擴張；資金轉出權值科技股，美股動能放緩

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	03/11	03/12	03/13
03/14	03/15	03/18	03/19	03/20
03/21	03/22			

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
03/11	勞動市場緩慢趨於平衡當中，Fed 年中左右啟動預防性降息機率提高
03/13	美國 2 月 CPI： 通膨居高不下，Fed 將 High for longer
03/15	美國 2 月零售銷售： 所得成長趨緩降低支撐力度，消費動能減弱漸顯
03/22	美國 S&P Global PMI - 製造業景氣持續好轉，推動整體景氣升溫

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
03/20	日本 3 月份央行利率決議 - 薪資及通膨逐步達成正向循環，邁入貨幣正常化第一步
03/22	日本 2 月份進出口 - 出口擺脫去年低迷水平，給予景氣支撐
03/22	日本 2 月份 CPI： 春鬥加薪可望支撐服務價格增速續偏高，有望穩定達成通膨目標

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
03/22	歐元區 S&P Global PMI - 製造業景氣仍顯疲軟，服務業持續回溫支撐經濟

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%
03/11	台灣 2 月出口： 人工智慧商機與工作天數較少相抵，出口成長降至個位數
03/21	台灣 2 月外銷訂單： 受農曆春節落點不同干擾，外銷訂單年率大幅回落
03/22	台灣央行 3 月理監事會議： 為抑制通膨預期心理，促進物價穩定，央行終止利率連 3 凍，出乎市場預料升息半碼

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