

市場風險監測

再平衡交易致美股賣壓湧現，然多方適時拉抬帶領美股再創新高，維持上升慣性。不過空方籌碼明顯上升，投資人仍應保持警覺，居安思危。

顏承暉

fattiger@yuanta.com

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

➤ 評論

- 美股本月/季大漲下，月/季底賣股買債的再平衡交易及高檔獲利了結致美股賣壓湧現；然多方適時出手拉抬指數，展現決心與控盤能力，美股再次拉升創新高，維持上升慣性。不過，VIX 期貨代表的空方(或避險)籌碼明顯上升、過往提供資金動能的銀行儲備下降，都指向盤面可能有隱憂；投資人做多時更需對技術/交易面的潛在居安思危，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 較上週大幅上升，為近期偏高水位，中線籌碼壓力上升。綜合以上，VIX 指標整體短線偏多，短期波動增加，中期籌碼壓力上升。

一、行情觀點：美股本月/季大漲下，月/季底再平衡交易及高檔獲利了結致美股賣壓湧現，然多方適時出手拉抬指數，展現決心與控盤能力，美股再次拉升創新高，維持上升慣性。不過，空方(或避險)籌碼明顯上升、資金動能不再；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
<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 較上週大幅上升，為中期及近期的偏高水位，中線籌碼壓力上升。</div> <div>➤ 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。</div> <div>➤ 基本面：經濟具備韌性、美股財報表現良好。</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>

資料來源：元大投顧

上週美國市場主軸圍繞月/季底的再平衡交易，賣出本月(或本季)大漲的美股買進債券資產，而市場對於再平衡交易導致的賣壓僅以平常心對待，例如週二尾盤美股快速下挫，但各市場風險指標皆無明顯反應；而且，即便美股面臨高檔獲利了結及來自季底再平衡交易的賣壓，多方依然時刻展現維持美股攻勢的決心與對盤面的控制能力—美股在經過週二尾盤下殺後，S&P 500指數已靠在 10 日均線位置，週三美股便有拉回買進買盤進場拉升指數，保持攻勢溫度及指數上升慣性、維繫多頭人氣。

若仔細觀察週三盤面結構，當天美股的走升更加難得，因為從頭到尾市場的再平衡交易力量一直都很強—由於美股拉升指數及再平衡兩股力量並存，盤面領漲的不是科技股(資訊科技及通訊電信類股領跌)，而是此前表現落後的公用事業及地產領漲。即使是科技七雄(Magnificent 7)之中也出現「再平衡」現象，今年以來累積漲幅最大的 Nvidia 當天 -2.50%，而落後的 Apple 為+2.12%，Tesla 為+1.22%。費半部分，台積電 ADR 則-1.55%(跌)，台積電是費半指數當天跌幅第二大個股(Nvidia 跌最重)，而今年以來落後的個股反而上漲，如 Intel +4.94% 及 Marvell +5.93%。從領漲跌因子看，上漲盤但不是「交易活動」及「波動度」領銜，卻是「股息殖利率」及「價值」，亦是比較少見的盤面內容，亦是再平衡交易帶出的現象。美股多方控盤主力依然展現「翻手雲、覆手雨」一般的控制力。面對此一盤面，投資人雖然未必認同行情，但也不便過早離場；股市如舞池，投資人唯一能做的是站的離出口近一些。

從技術面/交易面方面，即使美股面臨高檔獲利了結及來自再平衡交易的賣壓，美股仍適時拉升再創新高，維持上升慣性籌碼方面，上週三 VIX 期貨近月及次近月 OI 大幅上升至 26.1 萬口，短線波動預料將放大，而全序列 OI 則是微降至 37.6 萬口，亦高於今年以來的經常性 34 萬口附近，已達需要警戒的水準，中線風險上升。

資金方面，上週 RRP 繼續下降、銀行儲備出現明顯下降，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](#)、[3/25 總體經濟週報](#))。

基本面方面，上週經濟數據較為正面，耐久財訂單全面優於預期、4q23 美國 GDP 上修(主因勞動是場強勁帶，動服務消費上調所致)、及密大消費者信心調查全面優於市場預期且通膨展望亦低於預期。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；然而空方籌碼大增、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 3/25~3/29 聯邦資金利率期貨升息路徑預測

利率期貨隱含利率

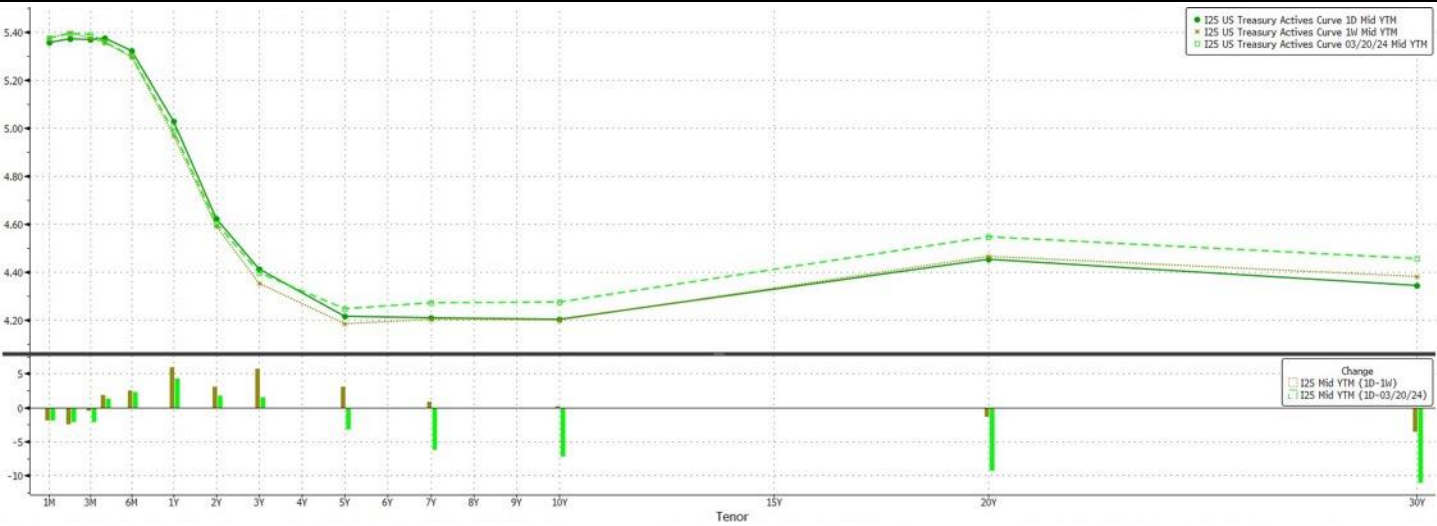
	05/01/2024	06/12/2024	07/31/2024	09/18/2024	11/07/2024	12/18/2024	01/29/2025	
2024/3/25	5.296	5.132	5.023	4.825	4.707	4.531	4.412	2024/3/25
2024/3/26	5.291	5.13	5.028	4.837	4.723	4.543	4.427	2024/3/26
2024/3/27	5.291	5.134	5.028	4.832	4.707	4.531	4.407	2024/3/27
2024/3/28	5.302	5.159	5.062	4.889	4.773	4.6	4.477	2024/3/28
2024/3/29	5.302	5.159	5.062	4.831	4.849	4.656	4.47	2024/3/29

升息/降息數

	05/01/2024	06/12/2024	07/31/2024	09/18/2024	11/07/2024	12/18/2024	01/29/2025	
2024/3/25	-0.129	-0.787	-1.225	-2.015	-2.488	-3.19	-3.665	2024/3/25
2024/3/26	-0.14	-0.787	-1.195	-1.957	-2.415	-3.134	-3.595	2024/3/26
2024/3/27	-0.14	-0.77	-1.195	-1.975	-2.477	-3.18	-3.675	2024/3/27
2024/3/28	-0.098	-0.667	-1.055	-1.75	-2.215	-2.905	-3.395	2024/3/28
2024/3/29	-0.098	-0.667	-1.055	-1.98	-1.907	-2.68	-3.425	2024/3/29

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 3/20(3 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



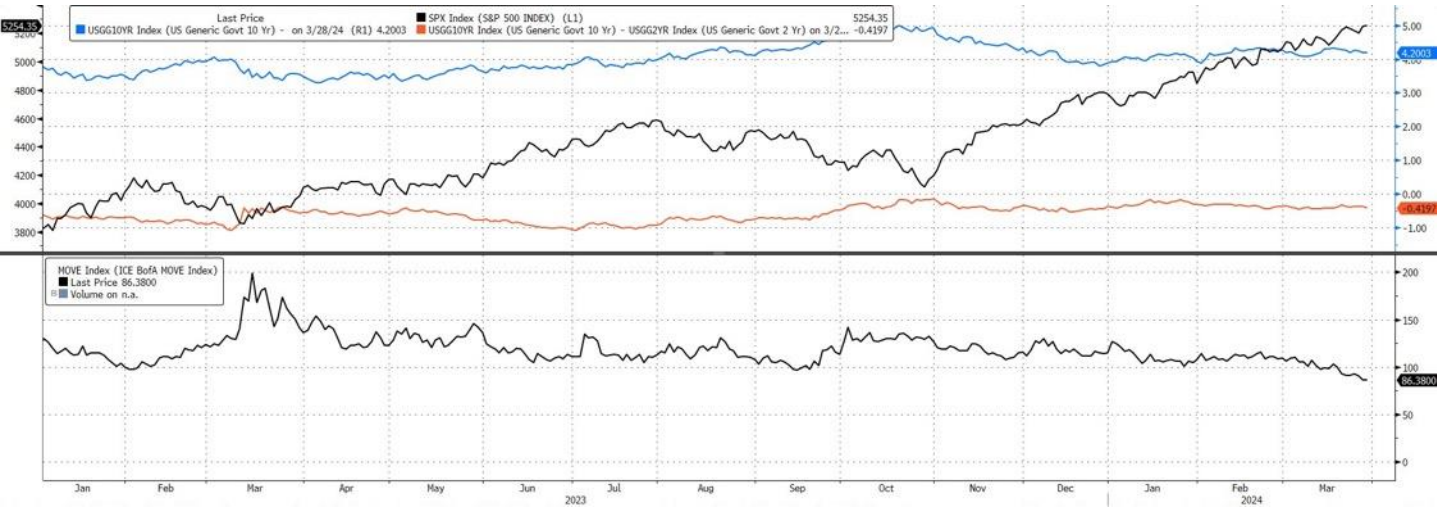
註：紫線為美國 10 年債殖利率、綠線為聯邦資金利率、黑線為美國 10 年債 term premium
資料來源：Bloomberg

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，主因週一消息傳出 OPEC+會議代表無意改變目前的減產計畫，帶動油價上漲推升美債殖利率，後因本週為月/季底最後交易日，受再平衡交易賣股買債影響，買盤進駐美債，加上週三美國七年期公債標售顯示需求強勁，帶動美債殖利率後續走低

從評價(期限溢酬，Term Premium)角度觀察近期美債殖利率走勢，3/28 美國十年期公債殖利率 4.2003%對應 Term Premium -0.2699%，顯示理論評價中性美債十年期殖利率約為 4.4702%，相比一週前(3/21)的 4.4201%上升。

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 1.8736%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，而實質利率已低於短線經濟成長率。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

上週前半美元指數與美債殖利率走勢基本相符，不過週四因英國 GDP 及德國零售數據不如預期令英鎊及歐元走弱，美元一時走強。

➤ S&P500、黃金

上週美元區間震盪小幅走弱有助金價走勢，而金價波動幅度明顯較美元大，可能因週五 PCE 公布前市場擔憂通膨偏高、日本央行干預匯率風險上升、又逢月底再平衡交易資金流出股市，帶動金價攀升。

➤ S&P500、日圓

上週二前日圓兌美元匯價獨自走貶與美元指數走勢大致相似，但週三日圓匯價早盤出現獨自重貶，因日本央行委員田村植樹表示，目前快速升息的風險很小，且稱金融市場寬鬆的環境可能會維持，強化市場對寬裕資金格局延續之樂觀看法；而歐洲早盤時日圓匯價強升，幅度遠大於美元指數貶幅，兩者走勢分歧德已收斂弭平。

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)



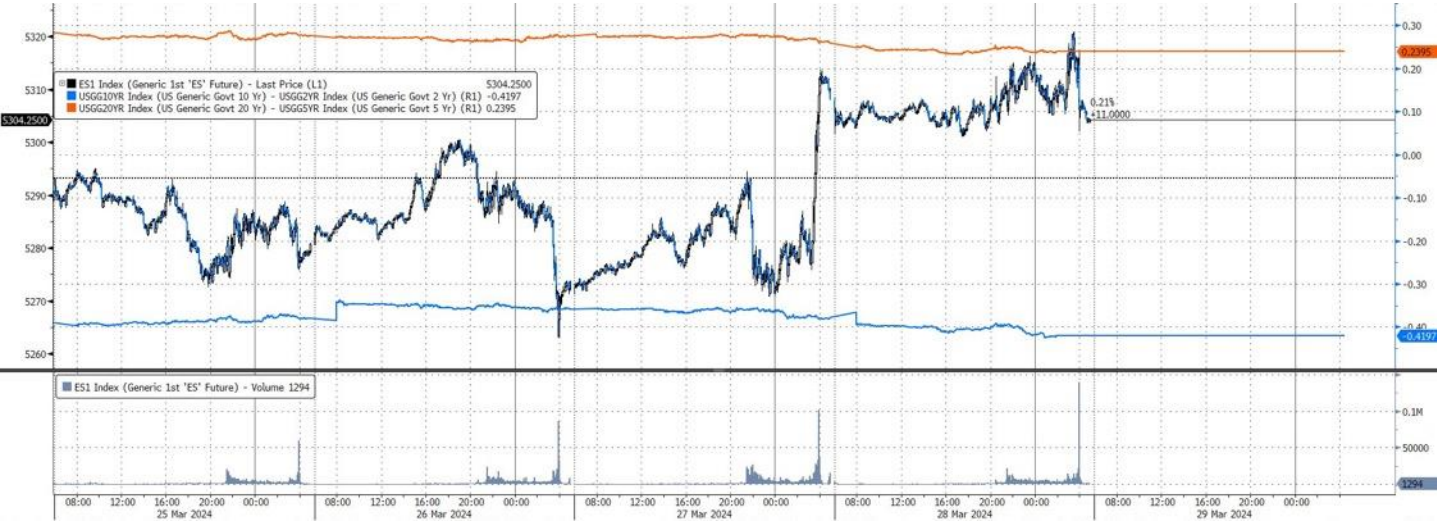
黑: S&P500 指數期貨活躍月份(S&P500 e-mini, ESA), 紫: 西德州原油期貨活躍月份(CLA), 藍: 市場債券交易價格基礎的 10 年期通膨預期(USGG10YR-USGGT10Y) (右軸)
(S&P500 期貨及 WTI 已標準化 · 左軸)
資料來源：Bloomberg

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 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), 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)

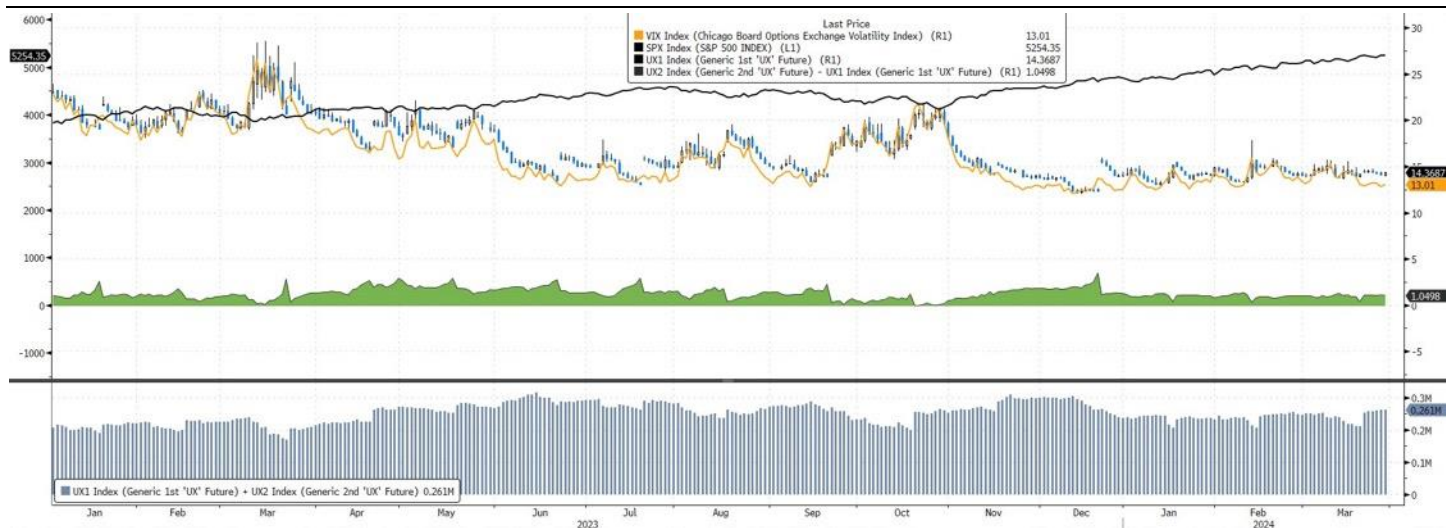


綠:美元指數(DXY Curncy), K 線: 美國 10 年期公債實質利率(USGGT10YR) (右軸), 紫: 美國 2 年期公債實質利率(USGGT2YR) (右軸), 橘: 美國 3 年期公債實質利率(USGGT3YR) (右軸), 紅: 美國 5 年期公債實質利率(USGGT5YR) (右軸), 藍: 美國 30 年期公債實質利率(USGGT30YR)(右軸)
資料來源：Bloomberg

三、VIX 與短線行情

VIX 期貨近月期限價差(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)較上週大幅上升，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，仍為近期中性水位，中線籌碼壓力偏高。綜合以上，VIX 指標整體短線偏多，短期波動將增加、但中期籌碼壓力上升。

圖 3A：S&P500 與 VIX 期貨（近月）序列的關係



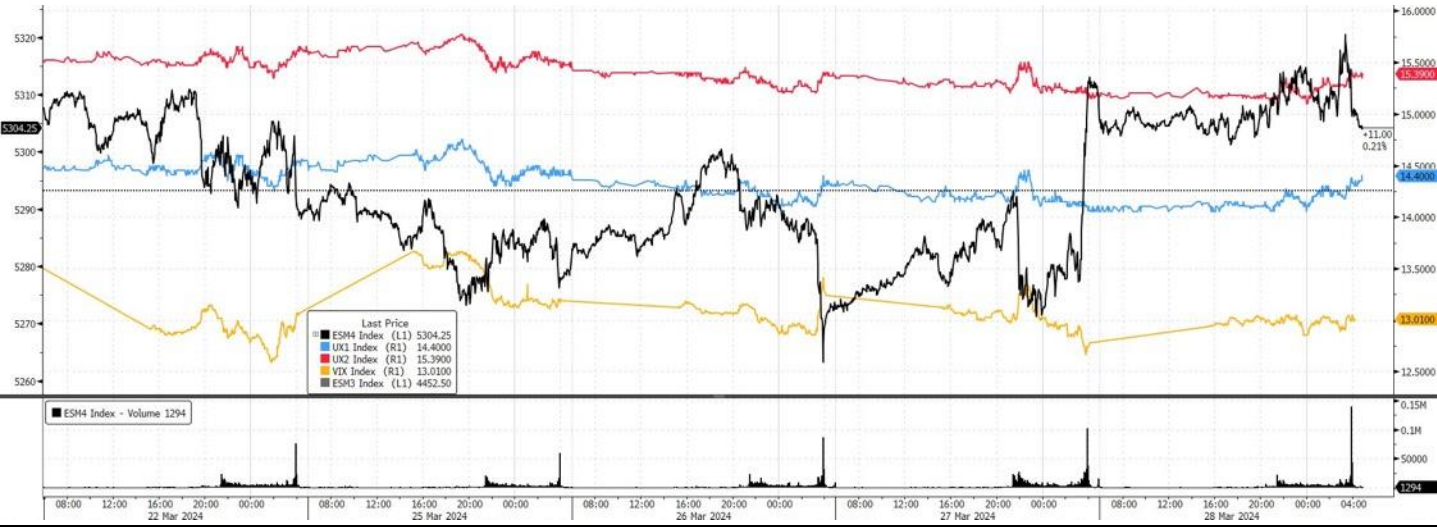
黑: S&P500 指數(SPX), K 線: VIX 期貨(UX)連續近月(UX1), 橘: VIX 指數
綠/紅區域: UX 連續次近月-UX 連續近月 (UX2-UX1)
下方柱狀圖: UX 近月+UX 次近月的未平倉量(Open Interest)
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3A-1：S&P500 與 VIX 期貨(次近月)序列的關係



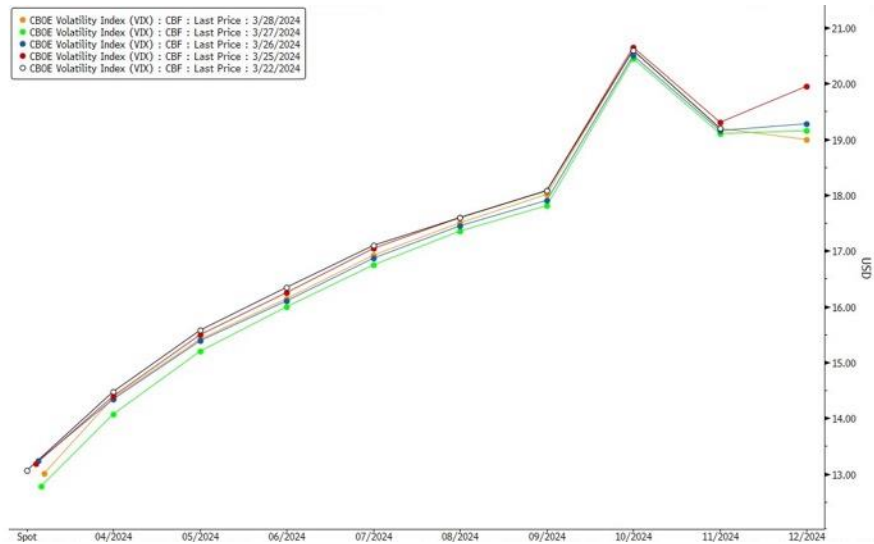
黑: S&P500 指數(SPX), K 線: VIX 期貨(UX)連續次近月(UX2), 橘: VIX 指數
綠/紅區域: UX 連續次次近月-UX 連續次近月 (UX3-UX2)
下方柱狀圖: UX 所有合約的合計未平倉量(Open Interest)
資料來源：Bloomberg、元大投顧

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



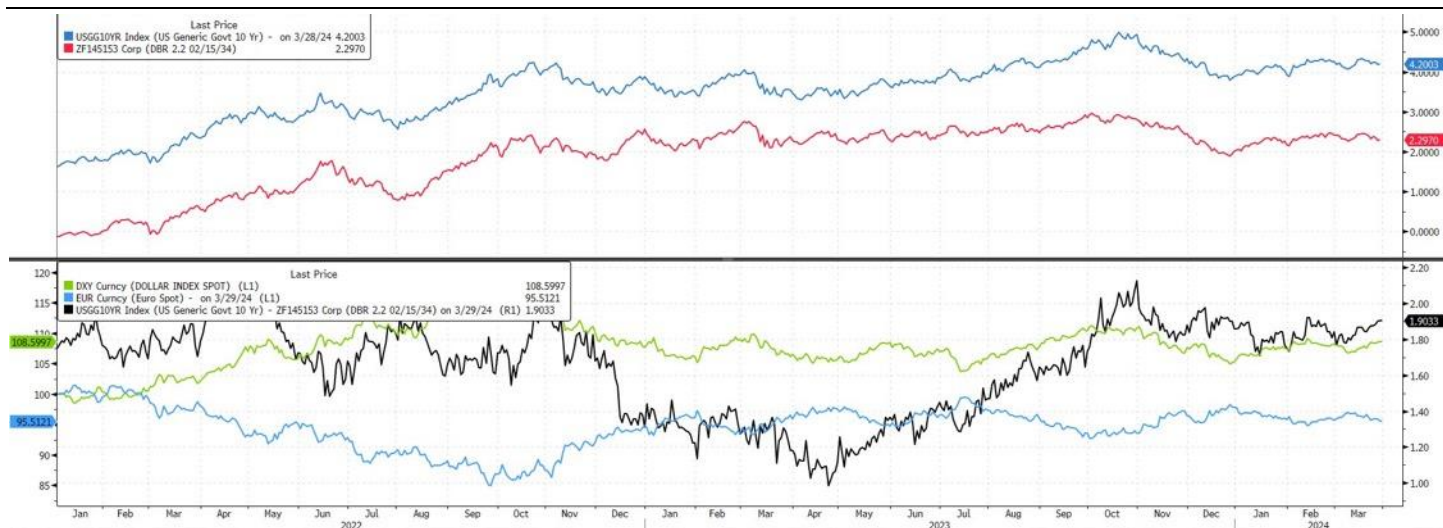
綠: 美元指數(DXY) (左軸), 黑線: K 線: 黃金現貨(XAU) 藍/紅/紫/淺藍: 美國 10/5/30 年期公債殖利率
左軸 2019/12/31 = 100
資料來源 : Bloomberg

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

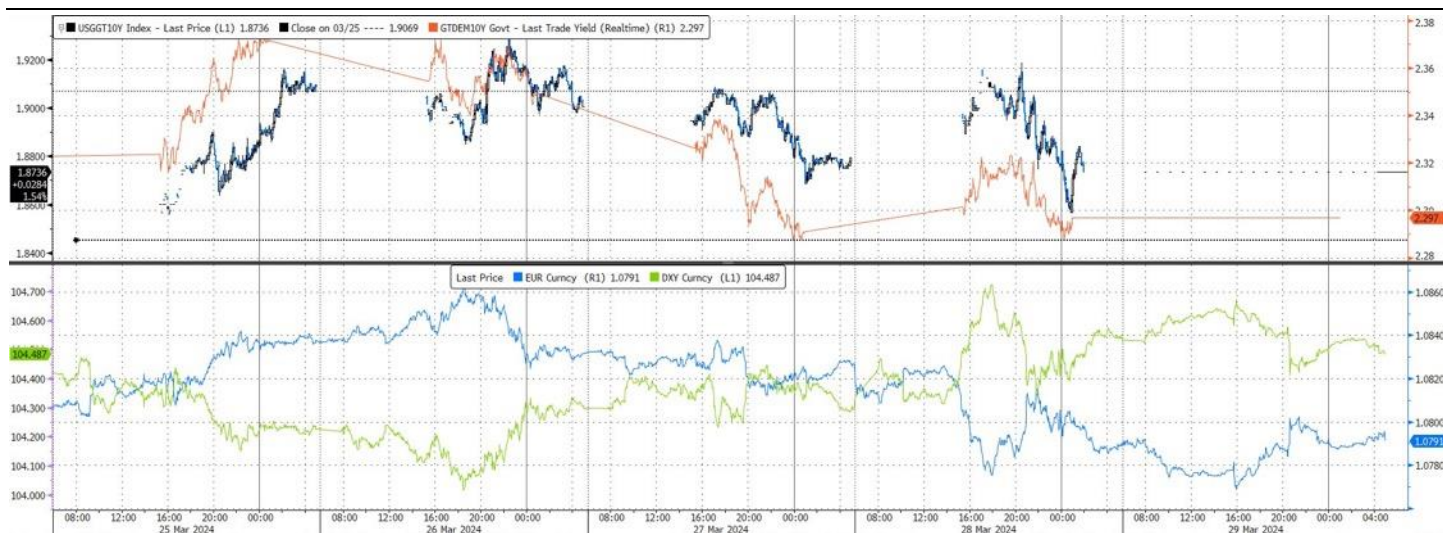


上圖藍線：美國十年公債殖利率，上圖紅線：德國十年公債殖利率

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

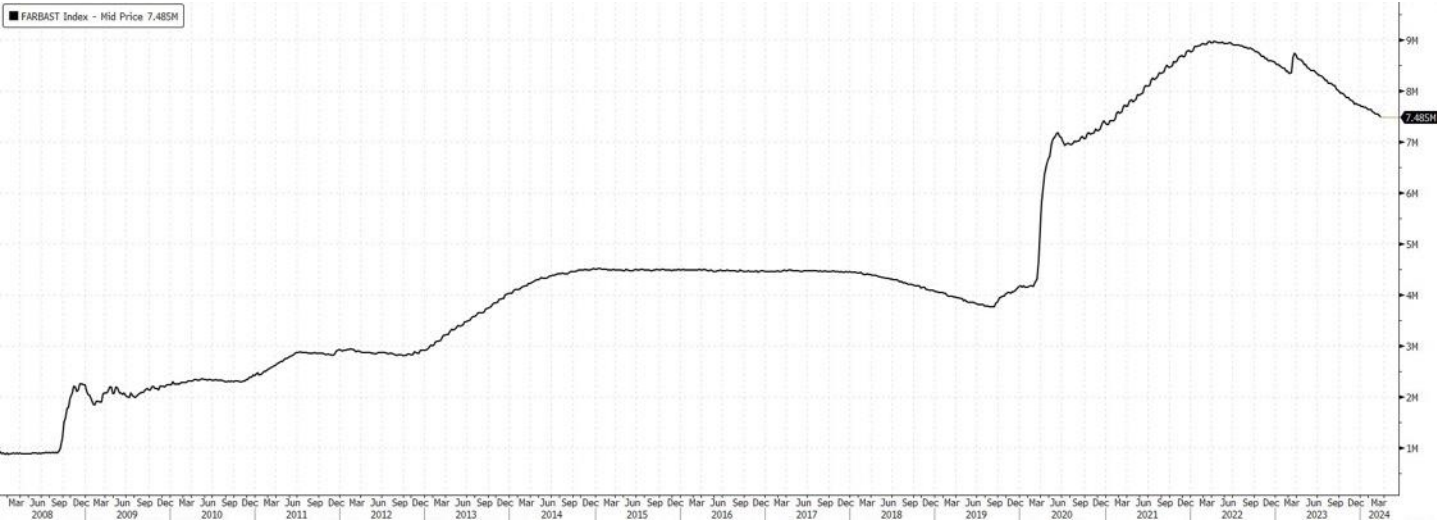
資料來源：Bloomberg

圖 4F：成熟市場貨幣匯率



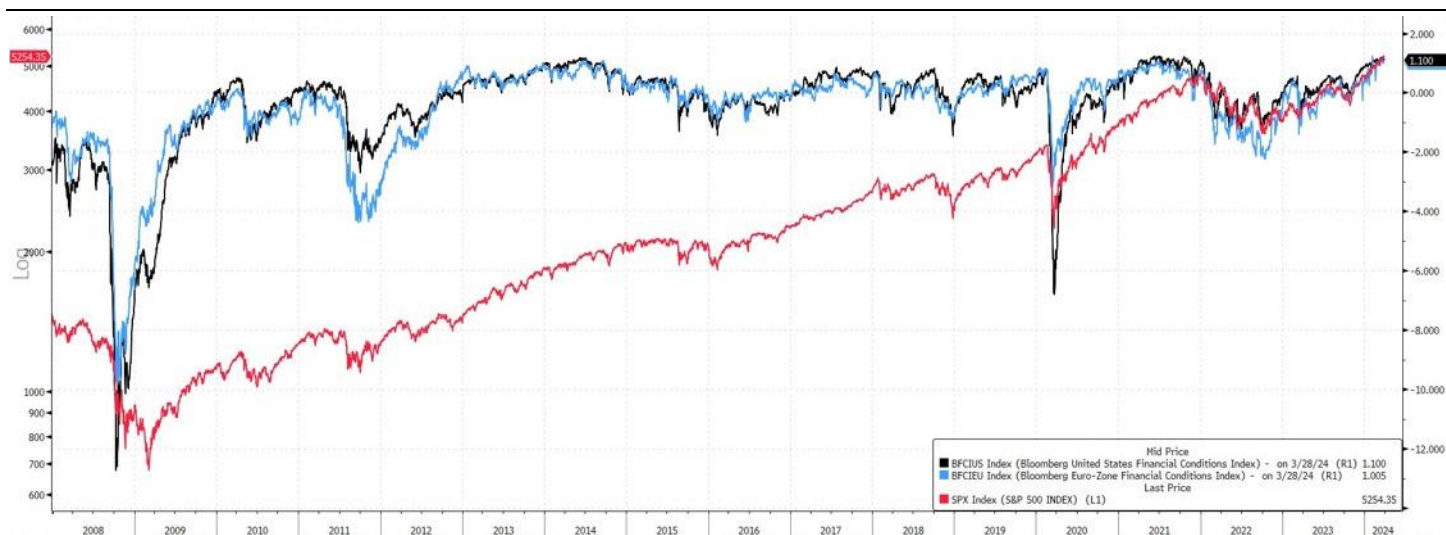
綠線: 美元指數(DXY), 黑點: 加拿大元兌1美元(CAD), 紅點: 日圓兌1美元(JPY), 霓虹線: 美元兌1英鎊(GBP), 藍線: 美元兌1歐元(EUR), 深藍線: 澳大利亞元兌1美元(AUD)
2019/12/31 = 100
“點”圖例貨幣(CAD, JPY) 向上為兌美元貶值
資料來源：Bloomberg

圖 4G：美國聯邦準備銀行體系總資產



資料來源：Bloomberg

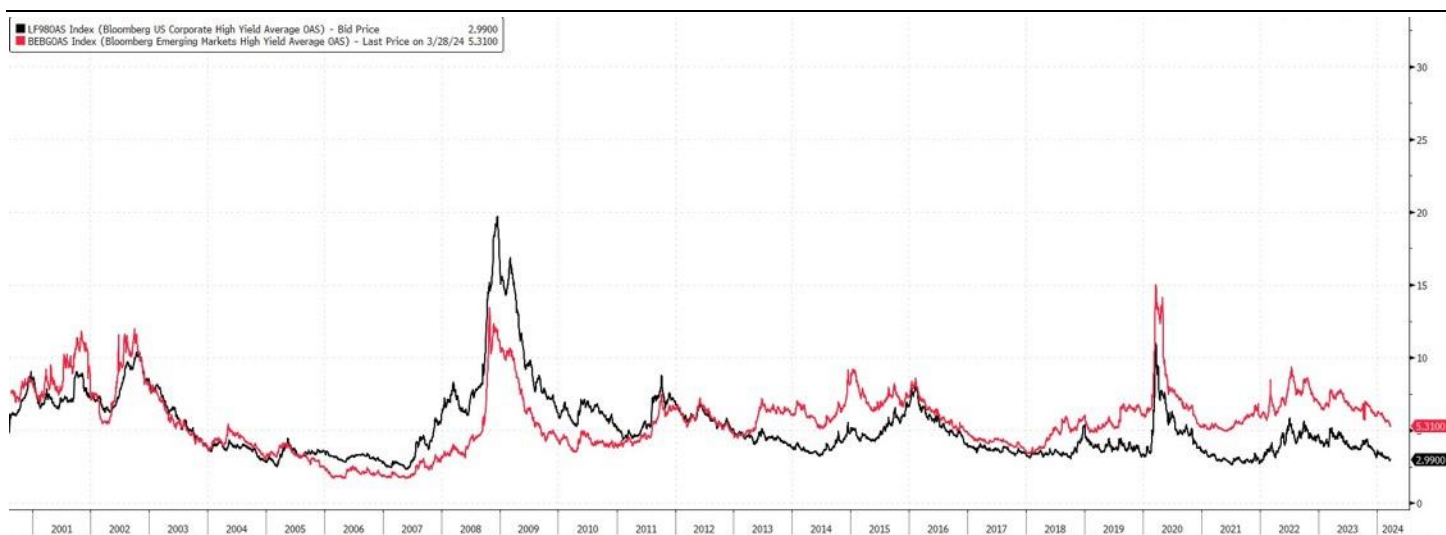
圖 4H：彭博 Financial Condition Index



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

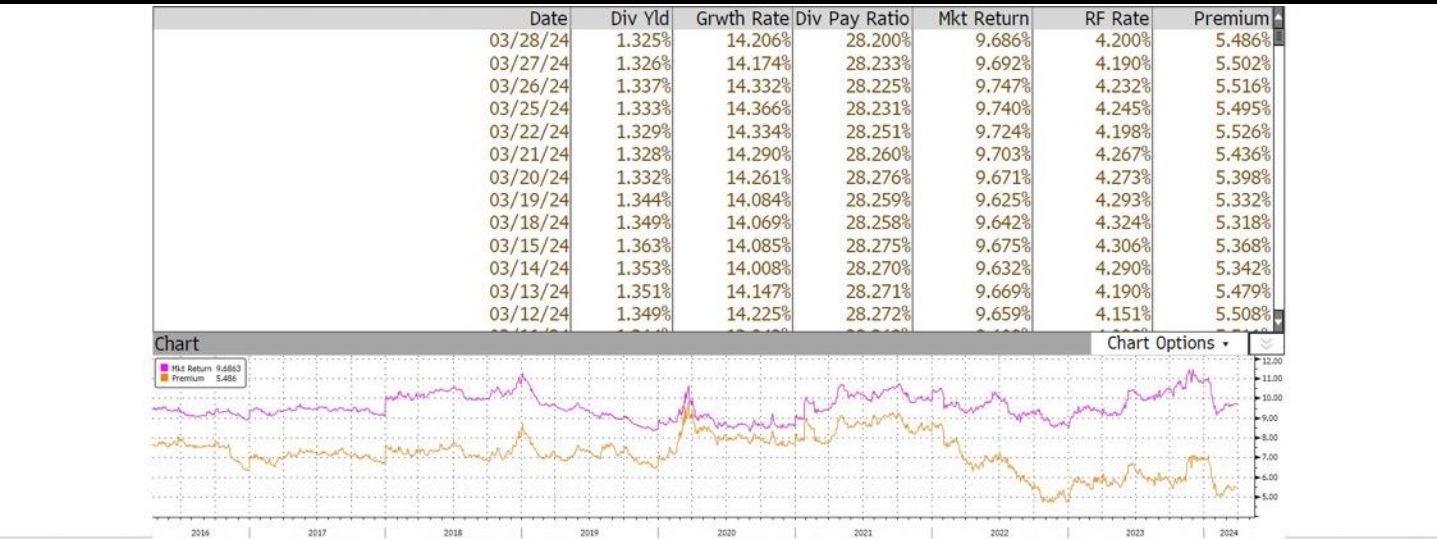
圖 4I：彭博巴克萊美元高收&新興高收 OAS 利差



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

3/25		
型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
交易活動	PORT US Trade Activity	0.59 %
價值	PORT US Value	0.38 %
波動率	PORT US Volatility	0.27 %
股利	PORT US Dividend Yield	0.27 %
槓桿	PORT US Leverage	0.23 %
規模	PORT US Size	0.21 %
變異性	PORT US Earnings Variability	(0.03)%
成長	PORT US Growth	(0.08)%
動能	PORT US Momentum	(0.09)%
獲利性	PORT US Profit	(0.15)%
3/26		
型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
動能	PORT US Momentum	0.32 %
變異性	PORT US Earnings Variability	0.04 %
成長	PORT US Growth	0.02 %
槓桿	PORT US Leverage	(0.15)%
規模	PORT US Size	(0.22)%
交易活動	PORT US Trade Activity	(0.25)%
價值	PORT US Value	(0.40)%
獲利性	PORT US Profit	(0.45)%
波動率	PORT US Volatility	(0.47)%
股利	PORT US Dividend Yield	(0.47)%
3/27		
型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
股利	PORT US Dividend Yield	1.04 %
價值	PORT US Value	1.00 %
波動率	PORT US Volatility	0.85 %

槓桿	PORT US Leverage	0.67 %
交易活動	PORT US Trade Activity	0.11 %
獲利性	PORT US Profit	(0.34)%
規模	PORT US Size	(0.38)%
成長	PORT US Growth	(0.72)%
變異性	PORT US Earnings Variability	(0.81)%
動能	PORT US Momentum	(1.57)%

3/28

型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
股利	PORT US Dividend Yield	0.43 %
價值	PORT US Value	0.42 %
波動率	PORT US Volatility	0.19 %
槓桿	PORT US Leverage	0.12 %
交易活動	PORT US Trade Activity	0.01 %
獲利性	PORT US Profit	(0.04)%
變異性	PORT US Earnings Variability	(0.13)%
成長	PORT US Growth	(0.22)%
規模	PORT US Size	(0.24)%
動能	PORT US Momentum	(0.34)%

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

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
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
03/25	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
03/25	總體經濟週報 - 放慢縮表速度意味著什麼？
03/25	日股週報 - 隨指數再創新高獲利了結需求出籠，日股或小幅拉回
03/27	原物料市場週報 - 多空因素交錯，油、金價短線區間整理；長期兩者皆具上行空間
03/29	雙率週報 - 聯準會官員鷹派談話、美元指數續強

觀點

日期	報告標題
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
03/29	外需回暖，今年台灣經濟可望常態成長；電價調漲，今年台灣物價料續破 2%

戰情分析

日期	報告標題
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
03/25	日銀「碎步」的貨幣政策，加上美國經濟強勁，以致日圓走勢由美元主導
03/26	抑制通膨預期，央行預防性升息半碼

03/27	美財政部減發國庫券，資金排擠效應暫時減退
03/28	股市泡沫若分為「萌芽」、「膨脹」、「破裂」三個階段，目前美股仍處於萌芽階段
03/29	美國耐久財訂單無法反映當前 AI 投資熱潮

國際金融市場焦點

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	03/25	03/26	03/27	03/28
03/29									

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
03/29	日本 2 月份工業生產 - 暫時性負面因素逐步減弱，生產情勢可望逐步改善

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
03/28	3 月份歐元區經濟信心指數： 製造業逐漸築底，服務業績保熱度

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
03/26	台灣 2 月工業生產、零售餐飲： 農曆年節錯月干擾，工業生產年率轉負，零售業營業額成長回彈，餐飲業營業額雙位數擴增
03/28	台灣 2 月景氣指標： 燈號續亮象徵景氣穩定的綠燈，領先指標續揚

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