

市場風險監測

三巫日前的軋空行令美股衝高；然而月底再平衡交易令美股開始拉回，三巫日前的軋空走勢暫告一段落；再平衡交易加上籌碼壓力依然巨大，股市波動難免放大

顏承暉

fattiger@yuanta.com

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

➤ 評論

- VIX 結算、自由日假期效應、及三巫日在即，美股衝高並一度站上 5500 點整數關卡；然而月底將至，再平衡交易開始影響盤勢，令類股及資產強弱互換，令軋空衝高後的美股開始拉回，三巫日前的軋空走勢暫告一段落；雖攻勢並未告終、多頭趨勢雖尚未破壞，但再平衡交易下盤面主流短線上較難表現難免有壓抑之感，加上籌碼壓力依然巨大，股市波動難免放大，投資人須有應對波動的心理準備。
- 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 較上週微幅上升，為近期的偏高水位，短線籌碼壓力巨大；VIX 期貨全序列 OI 較上週巨幅下降，為近期高水位，中線籌碼壓力巨大。籌碼量相當大，本來股市波動容易放大，又有月底再平衡交易令強弱互換，股市波動難免加大。

一、行情觀點：**VIX** 結算、假期效應、及三巫日在即， 美股衝高；然而月底再平衡交易，美股開始拉回，三巫日前的軋空走勢暫告一段落；雖攻勢並未告終， 但再平衡交易下盤面主流短線上較難表現，加上籌碼壓力依然巨大，股市波動難免放大，投資人須有應對波動的心理準備

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>➤</div><div>VIX 期限價差: 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。</div></div> <div><div>➤</div><div>技術/交易/型態方面：休市後重啟交易的美股衝高突破 5500 點關卡後，再平衡交易的影響開始顯現而拉回。</div></div> <div><div>➤</div><div>基本面：近期數據優劣兼具，一方面令市場對經濟表現的看法出現雜音、一方面加強市場對 Fed 年底前降息的信心</div></div> <div><div>➤</div><div>資金面：繳稅季結束後，銀行儲備逐漸回升，股市資金動能略有恢復。近期公債標售較多，導致市場資金減少，隨著政府動支資金花用，資金將再次回流市場。</div></div>	<div><div>➤</div><div>籌碼面: 從 VIX 期貨 OI 變化來看，上週六月合約結算後，合計 VIX 期貨近月及次近月合約 (UX1+UX2)未平倉量(OI)較上週微幅上升，為近期的偏高水位，短線籌碼壓力偏大；VIX 期貨全序列 OI 較上週巨幅下項，仍為近期的高水位，中線籌碼壓力巨大。籌碼量相當大，本來股市波動容易放大， 又有月底再平衡交易令強弱互換，股市波動難免加</div></div>

資料來源：元大投顧

VIX 結算、自由日假期效應、及三巫日在即， 美股於週四早盤衝高並一度站上 5500 點整數關卡；然而月底將至，再平衡交易開始影響盤勢，令類股及資產強弱互換，在漲多的主流科技苦反轉走低帶領指數拉回下，軋空衝高後的美股開始拉回，三巫日前的軋空走勢暫告一段落；美股雖然拉回，但並未跌破任何均線或支撐，至於攻勢是否結束、多頭是否反轉，尚言之過早；惟短線盤面在籌碼壓力及再平衡交易下難免震盪，投資人須當心。

技術/交易/型態方面：休市後重啟交易的美股衝高突破 5500 點關卡後，再平衡交易的影響開始顯現而拉回。

籌碼面: VIX 期貨 OI 顯示短線及中線籌碼壓力仍比較大，本來股市波動容易放大， 又有月底再平衡交易令強弱互換，股市波動難免加大。

基本面：近期數據優劣兼具，一方面令市場對經濟表現的看法出現雜音、一方面加強市場對 Fed 年底前降息的信心

資金面: 繳稅季結束後，銀行儲備逐漸回升，股市資金動能略有恢復。近期公債標售較多，導致市場資金減少，隨著政府動支資金花用，資金將再次回流市場。

綜合研判，雖攻勢並未告終、多頭趨勢雖尚未破壞， 但再平衡交易下盤面主流短線上較難表現，難免有壓抑之感，加上籌碼壓力依然巨大，股市波動難免放大，投資人須有應對波動的心理準備。

圖 1A 6/17~6/21 聯邦資金利率期貨升息路徑預測

利率期貨隱含利率

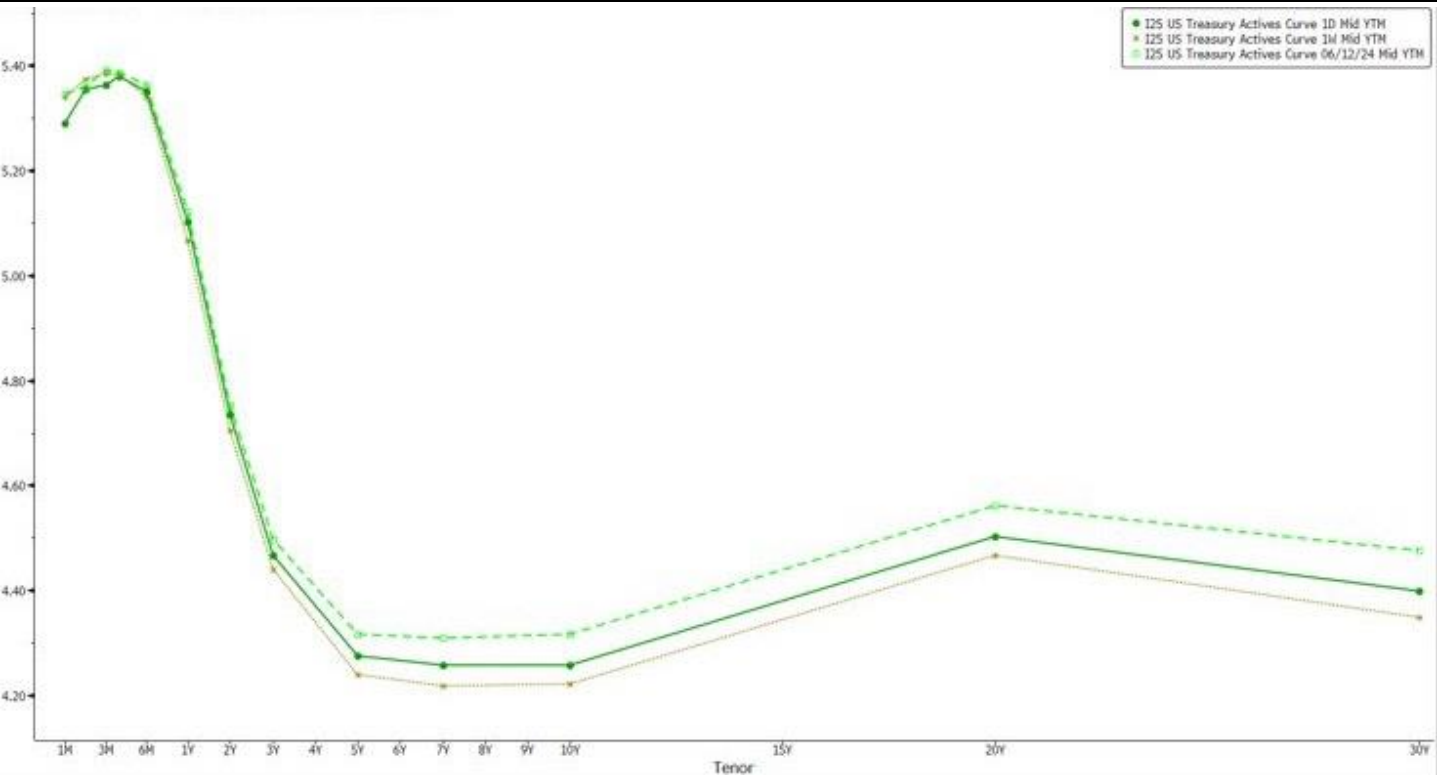
隱含利率	07/31/2024	09/18/2024	11/07/2024	12/18/2024	01/29/2025	隱含利率
2024/6/17	5.307	5.166	5.078	4.88	4.747	2024/6/17
2024/6/18	5.302	5.141	5.051	4.849	4.702	2024/6/18
2024/6/19	5.3	5.146	5.05	4.847	4.702	2024/6/19
2024/6/20	5.302	5.153	5.064	4.865	4.722	2024/6/20
2024/6/21	5.302	5.15	5.053	4.854	4.713	2024/6/21

升息/降息數

升息/降息數	07/31/2024	09/18/2024	11/07/2024	12/18/2024	01/29/2025	升息/降息數
2024/6/17	-0.08	-0.645	-0.999	-1.788	-2.32	2024/6/17
2024/6/18	-0.1	-0.745	-1.105	-1.914	-2.5	2024/6/18
2024/6/19	-0.11	-0.728	-1.111	-1.922	-2.5	2024/6/19
2024/6/20	-0.1	-0.7	-1.052	-1.851	-2.42	2024/6/20
2024/6/21	-0.1	-0.71	-1.098	-1.893	-2.46	2024/6/21

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 6/12 (6 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 LME3 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



資料來源：Bloomberg

二、重要避險資產與美股關係

➤ S&P500、美國 10 年債

上週美國債市受到經濟數據及 Fed 官員發言的牽動，持續於區間震盪整理，全週美債殖利率小幅走高：

(週一) 債券發行量提高 (Home Depot 發行 100 億美元債券) 以及費城聯邦準備銀行總裁 Harker 鷹派發言 (表示基於目前預測，2024 年降息一次是合適之舉)，各天期美債殖利率全數走高；(週二) 5 月美國零售銷售在前月的數據下修後仍然漲幅不如預期 (5 月份零售銷售月變動率由前月修正值月減 0.2%(原值為 0.0%)回溫至 0.1%，低於預期的 0.3%；年變動率由修正值 2.7%放緩至 2.3%)，且 20 年期美債標售需求強勁 (投標倍數 2.74，超過過去一年平均；間接投標率 77.9%，為 2022 年 6 月以來最高)，帶動各天期美債殖利率下滑；(週四) 數據顯示美國經濟仍有雜音 (初次請領失業金人數儘管從 24.3 萬人回降到 23.8 萬人，但高於市場預期的 23.5 萬人，帶動美債殖利率一時快速走高；然而新屋開工從 135.2 萬戶下滑到 127.7 萬套，低於市場預期的 137 萬套；費城企業展望從 4.5 下滑至 1.3，低於市場預期的 5.0)，數據的疲弱，加上 Fed 官員鴿派談話 (明尼亞波里斯 Fed 總裁 Neal Kashkari 表示，通膨率可能會在一到兩年後回到 2%)，強化市場對於 Fed 今年預防性降息的預期，帶動美債殖利率回落；(週五) 6 月份歐元區製造業與服務業 PMI 不如預期，歐債殖利率走低帶動美債殖利率走低，不過美國製造業與服務業 PMI 超乎預期，且服務業 PMI 上升到兩年來最高，美債殖利率瞬間收斂跌幅，但因為之後發布的領先指標與成屋銷售下滑，令殖利率無法延續 PMI 發布後的漲勢，導致全週美債殖利率小幅上揚。

從評價(期限溢酬，Term Premium)角度觀察近期美債殖利率走勢，6/20 美國十年期公債殖利率 4.2594%對應 Term Premium -0.2547%，顯示理論評價中性美債十年期殖利率約為 4.5141%，相比一週前(6/12)的 4.5310%微降。

從評價角度，目前美債 Term Premium 回落負值；從投資配置價值而言，目前美債十年期實質殖利率 2.0245% 與未來三年 Fed 預測美國經濟成長率相當，且略高於美國長期潛在經濟成長率；美債殖利率近期有所拉回，致使投資吸引力再次下滑；近期 Term Premium 回到負值，而實質利率略低於經濟成長率，整體而言評價惡化但在合理範圍。故，此時的美債，僅適合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、布局經濟及通膨將能順利降溫的投資人、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而言則須謹慎布局。

此時不建議投資人拉長存續期間(尤其是信用債部分，因美元債信用利差保持在歷史下緣；尤其是投資等級債利差原本就已相當窄)。

➤ S&P500、美元指數

上週美元指數走勢與美債殖利率大致相仿，週二受到零售銷售不如預期的影響下，美元走低；不過週四起由於瑞士央行意外降息、英國央行立場鴿派，帶動美元相應走高，收復上半周的降幅；而週五公布美國服務業 PMI 上升到兩年來新高，但歐元區 PMI 意外下滑，美國經濟一枝獨秀的格局加上三巫日市場風險意識下滑，美元進一步走高，使全週小幅上揚。。

➤ S&P500、黃金

上週金價延續近期狹幅盤整格局，不過值得注意的是週四美國經濟數據出現雜音加上 Fed 官員鴿派談話，市場投資人強化 Fed 今年要預防性降息的預期，帶動金價走揚；週五美國製造業 PMI 連續兩個月擴張，服務業指數上升到兩年來最高，投資人降低今年 Fed 降息次數預期，拖累金價走低，顯示經濟數據牽動市場對聯準會降息的預期，仍是近期影響金價的主因。

➤ S&P500、日圓

上週日圓兌美元匯率走勢基本與美元一致，惟週五日圓因財務省遲遲沒有表達進場干預意願，加上美元受到製造業 PMI 連續兩個月擴張，服務業指數上升到兩年來最高的帶動下走高，導致日圓顯著走貶，兌美元匯率接近 160 大關。

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&P500e-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&P500e-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

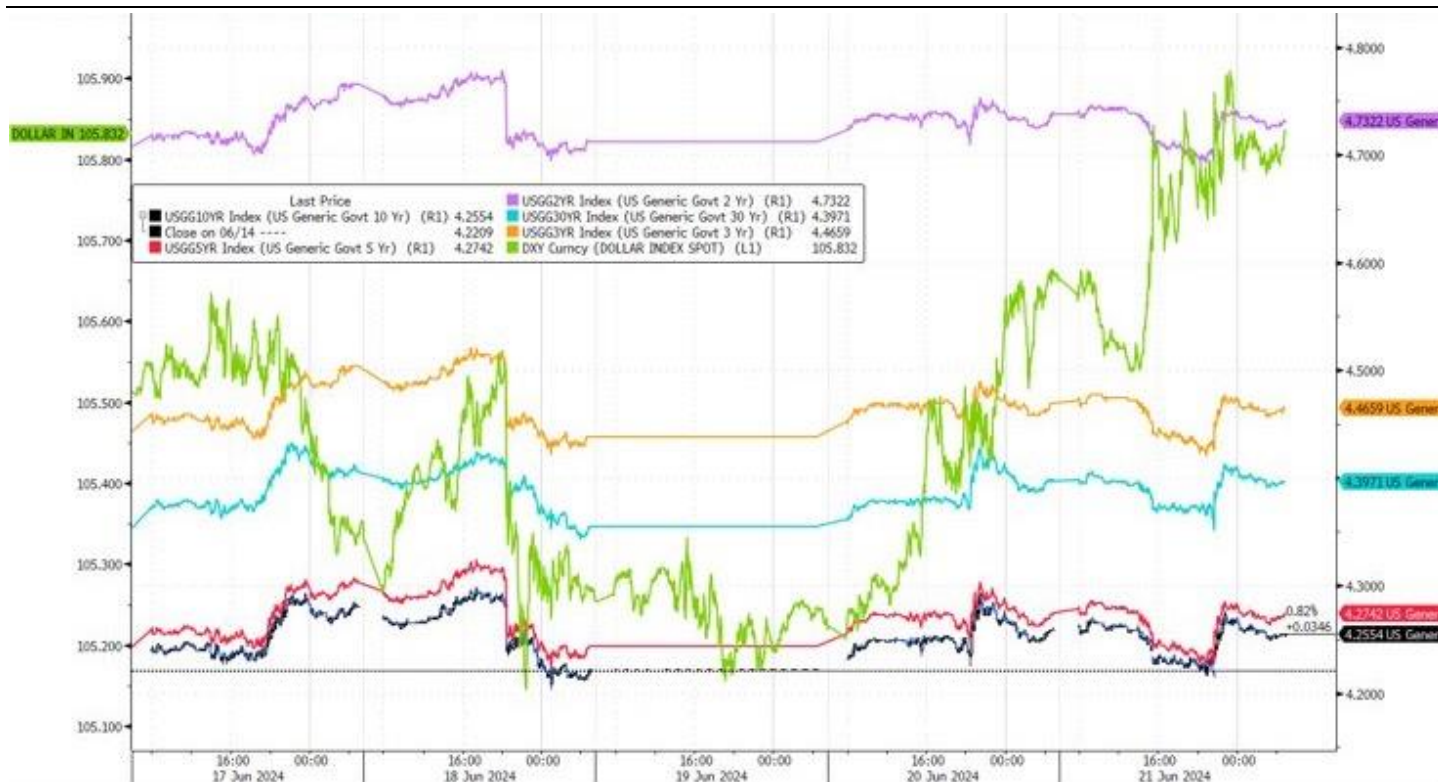
圖 2D：S&P500、通膨預期、及西德州原油 WTI 的日內走勢(5 日)



黑:S&P500 指數期貨活躍月份(S&P500e-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(DXYCurrency),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&P500



K 線:S&P500 指數期貨活躍月份(S&P500e-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)

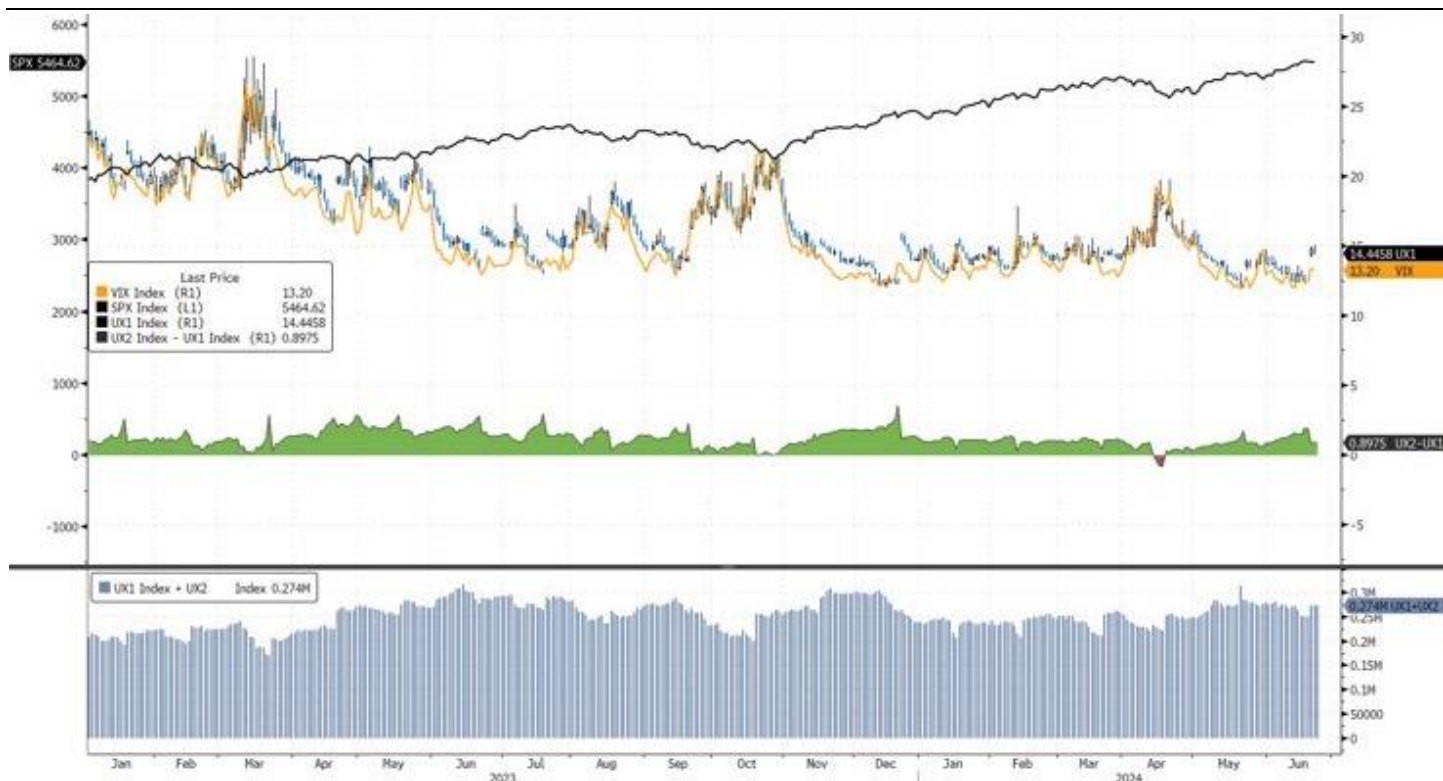


綠:美元指數(DXYCurrency),K 線:美國 10 年期公債實質利率(USGGT10YR)(右軸),紫:美國 2 年期公債實質利率(USGGT2YR)(右軸),橘:美國 3 年期公債實質利率(USGGT3YR)(右軸),紅:美國 5 年期公債實質利率(USGGT5YR)(右軸),藍:美國 30 年期公債實質利率(USGGT30YR)(右軸)
資料來源：Bloomberg

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；上週六月合約結算後，合計 VIX 期貨近月及次近月合約(UX1+UX2)未平倉量(OI)較上週微幅上升，為近期的偏高水位，短線籌碼壓力偏大；VIX 期貨全序列 OI 較上週巨幅下項，仍為近期的高水位，中線籌碼壓力巨大。籌碼量相當大，本來股市波動容易放大，又有月底再平衡交易令強弱互換，股市波動難免加大。

圖 3A：S&P500 與 VIX 期貨（近月）序列的關係



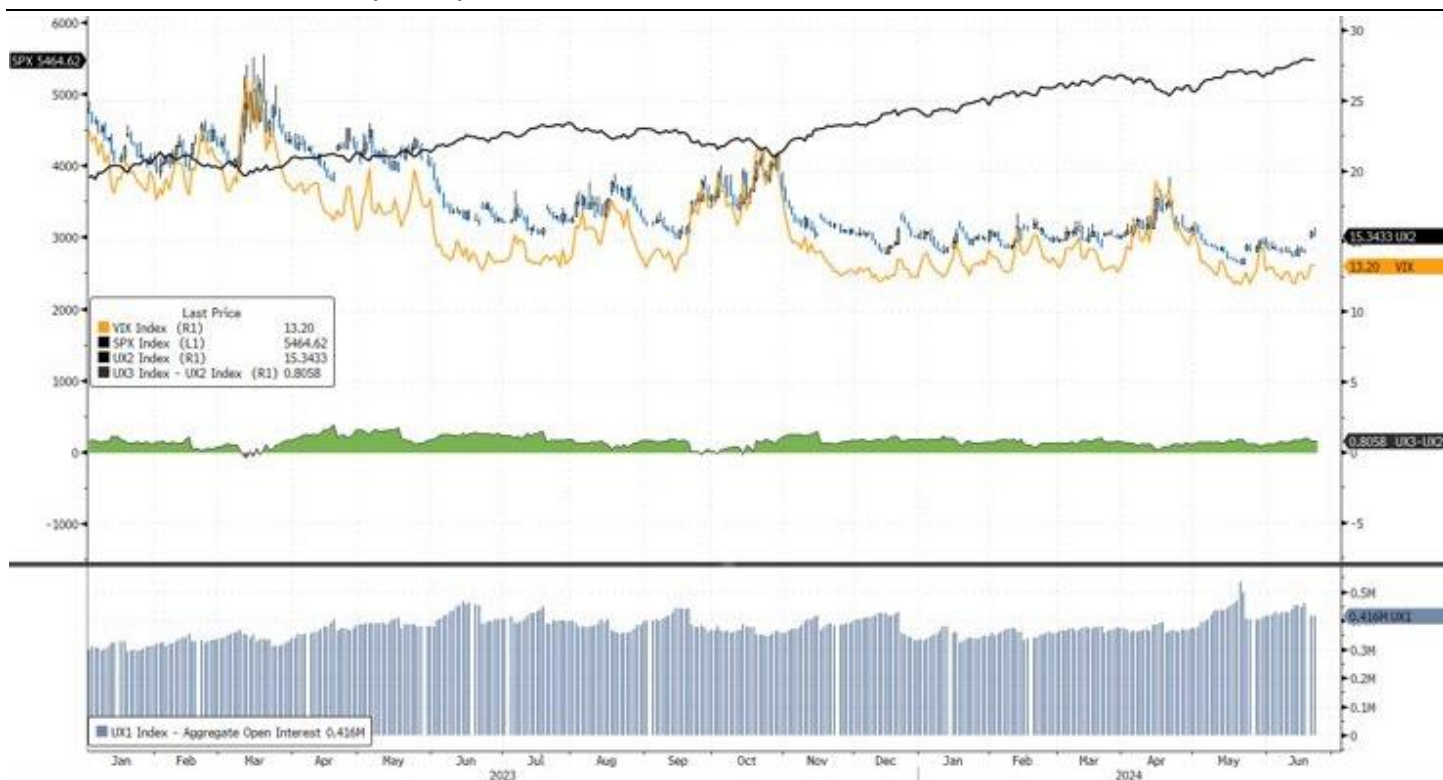
黑:S&P500 指數(SPX),K 線:VIX 期貨(UX)連續近月(UX1),橘:VIX 指數

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(OpenInterest)

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



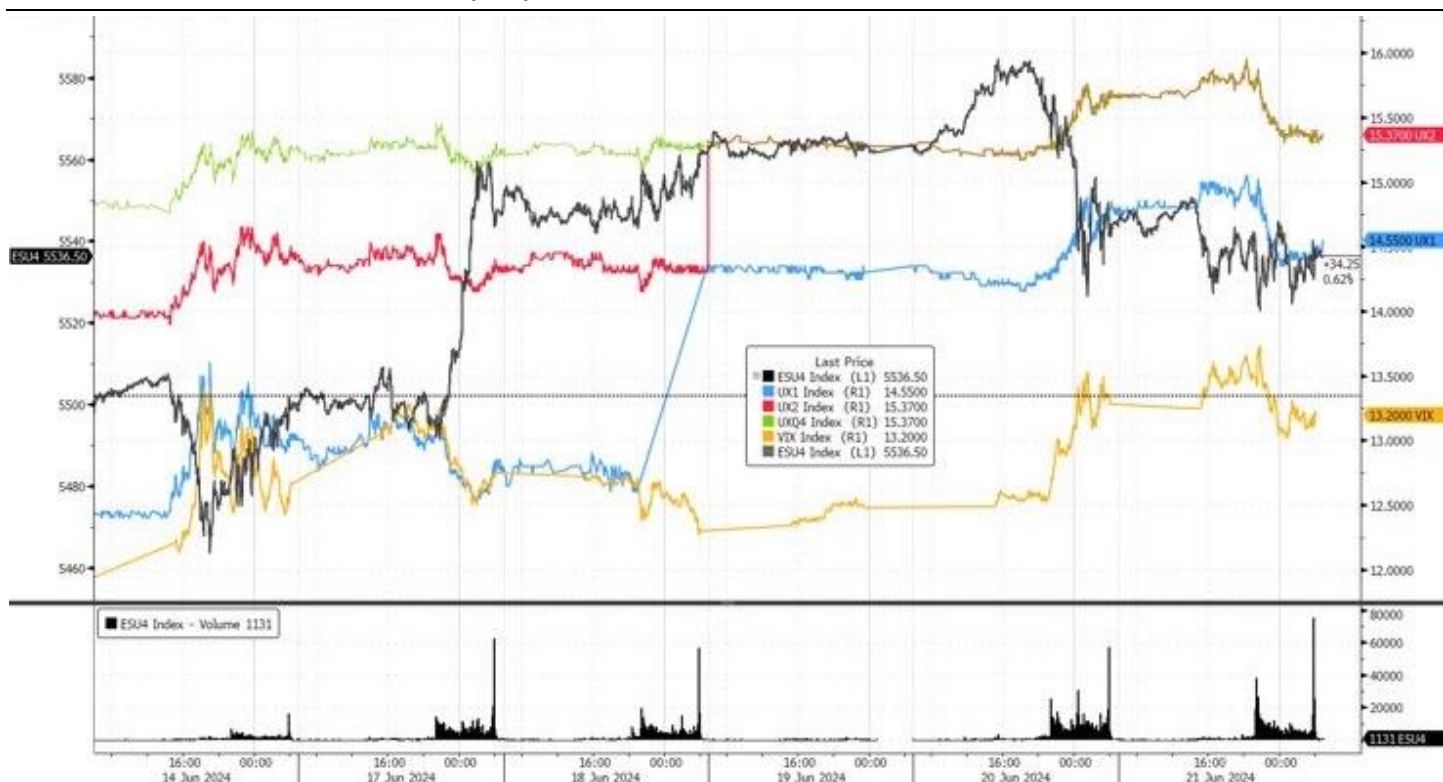
黑:S&P500 指數(SPX),K 線:VIX 期貨(UX)連續次近月(UX2),橘:VIX 指數

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(OpenInterest)

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 8 月合約(UXQ4)

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/淺藍:美國 5/2/30 年期公債殖利率,黃:3 隔月銀行間拆款利率

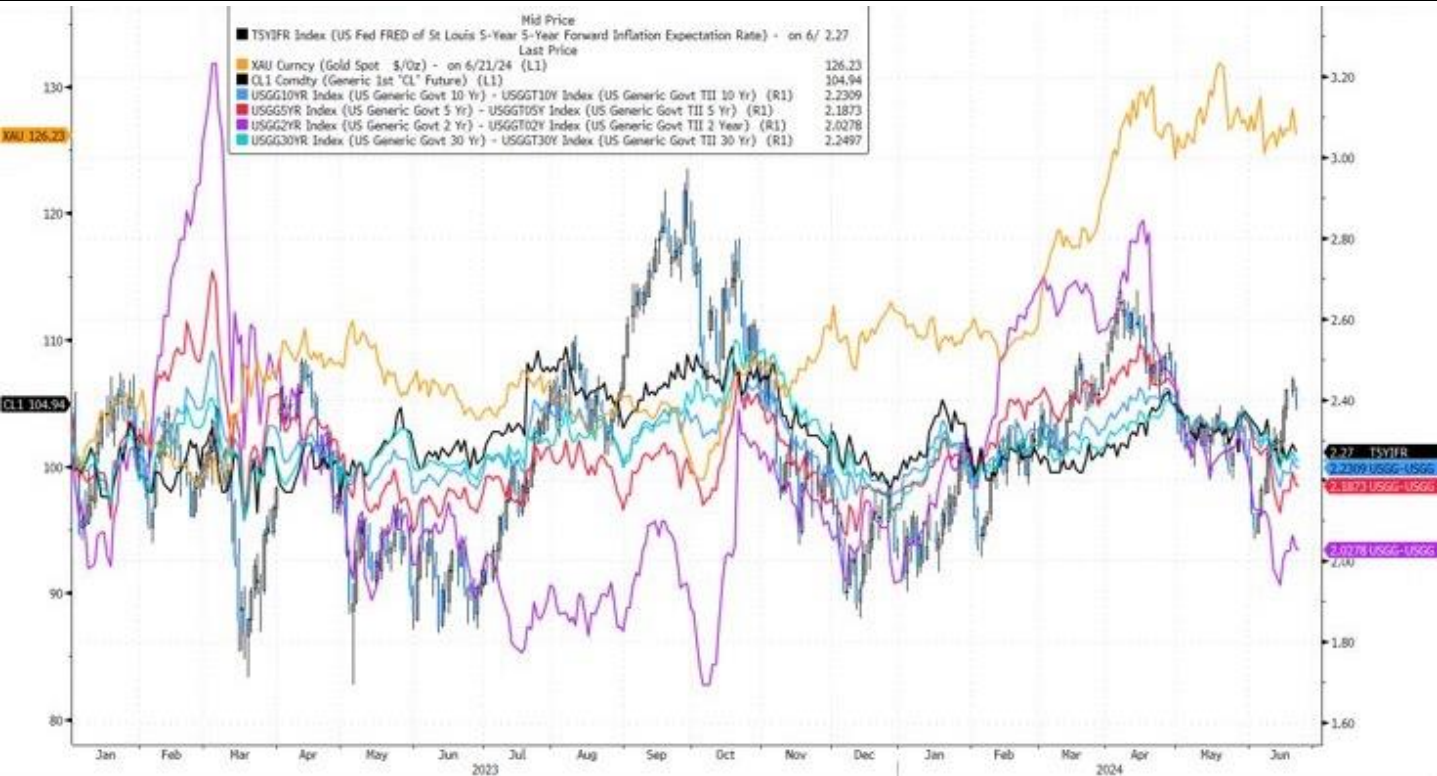
資料來源：Bloomberg

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(5y5yforward)

(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

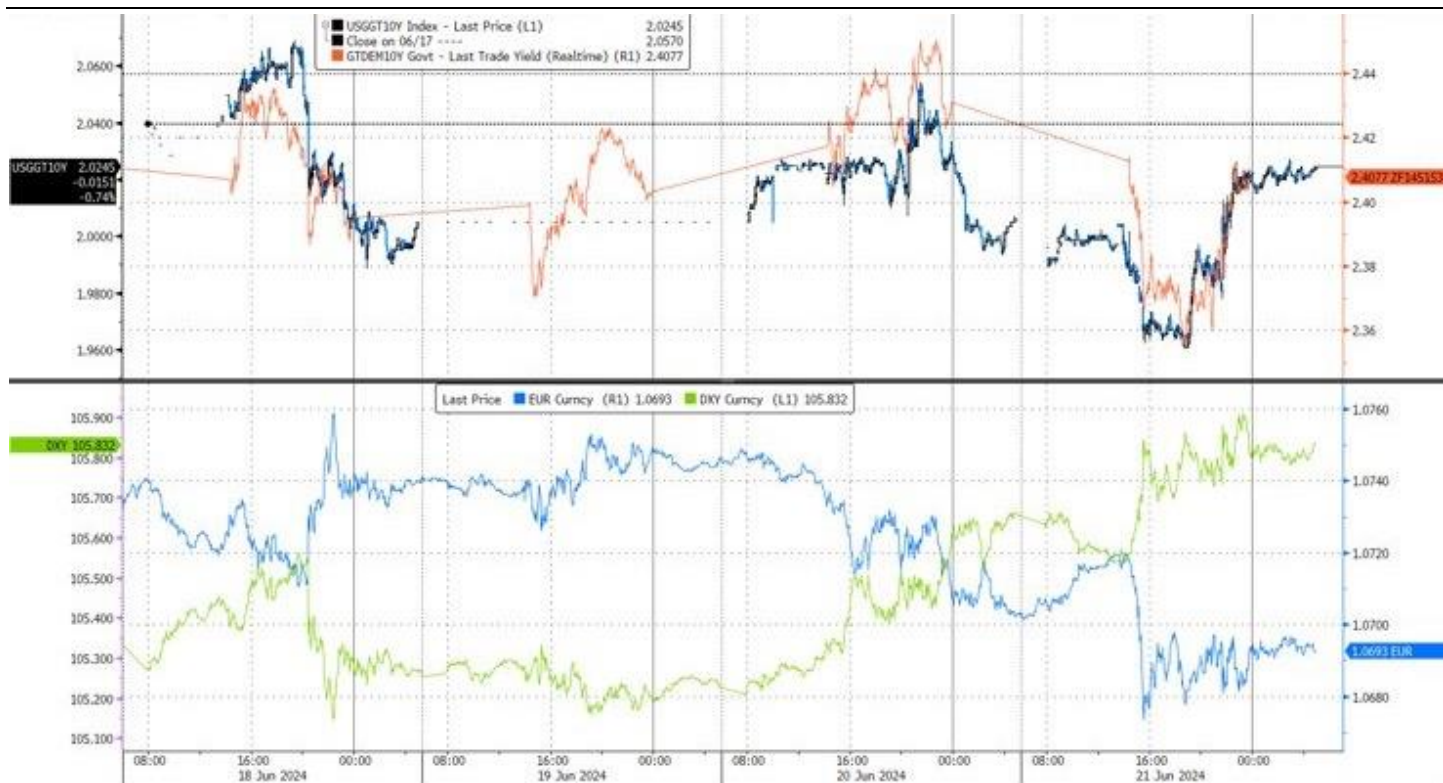


上圖藍線:美國十年公債殖利率,上圖紅線:德國十年公債殖利率

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

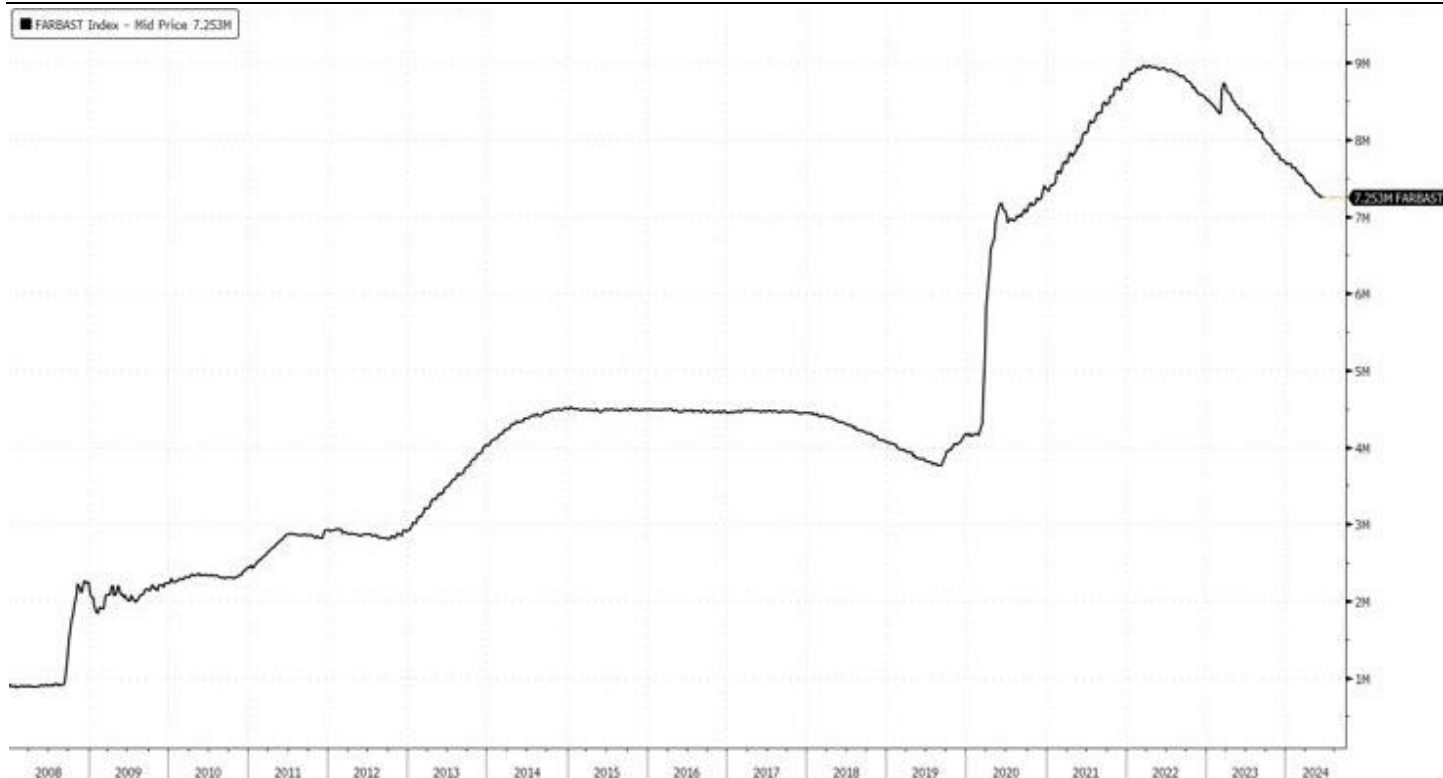


綠線:美元指數(DXY),黑點:加拿大元兌 1 美元(CAD),紅點:日圓兌 1 美元(JPY),霓虹線:美元兌 1 英鎊(GBP),藍線:美元兌 1 歐元(EUR),深藍線:澳大利亞元兌 1 美元(AUD) 2019/12/31=100

“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 Conditions Index



黑線:BloombergUSFinancialConditionIndex(BFCIUS,或看板 FCONGo)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:BloombergEuroZoneFinancialConditionIndex(BFCIEU),紅線:S&P500 指數(左軸,取自然對數)

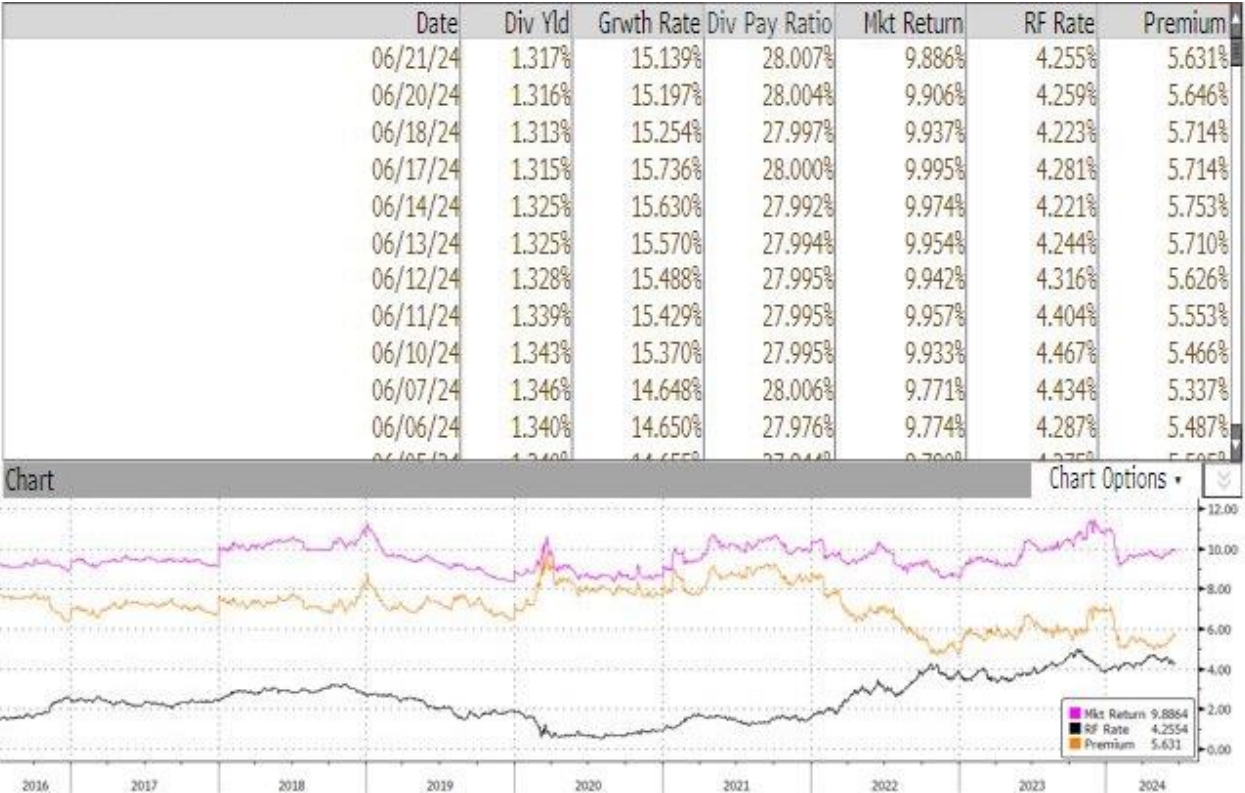
資料來源：Bloomberg

圖 4I：彭博巴克萊美元高收&新興高收 OAS 利差



黑線:BloombergBarclaysUSCorporateHighYieldIndexAverageOAS,紅線:BloombergBarclaysEmergingMarketHighYieldIndexAverageOAS
資料來源：Bloomberg

圖 4J：美國股票市場風險溢酬



橘線:美國 S&P500 股價指數風險溢酬(EquityRiskPremium),紫線:美國 S&P500 股價指數市場報酬(MarketReturn)
資料來源：Bloomberg

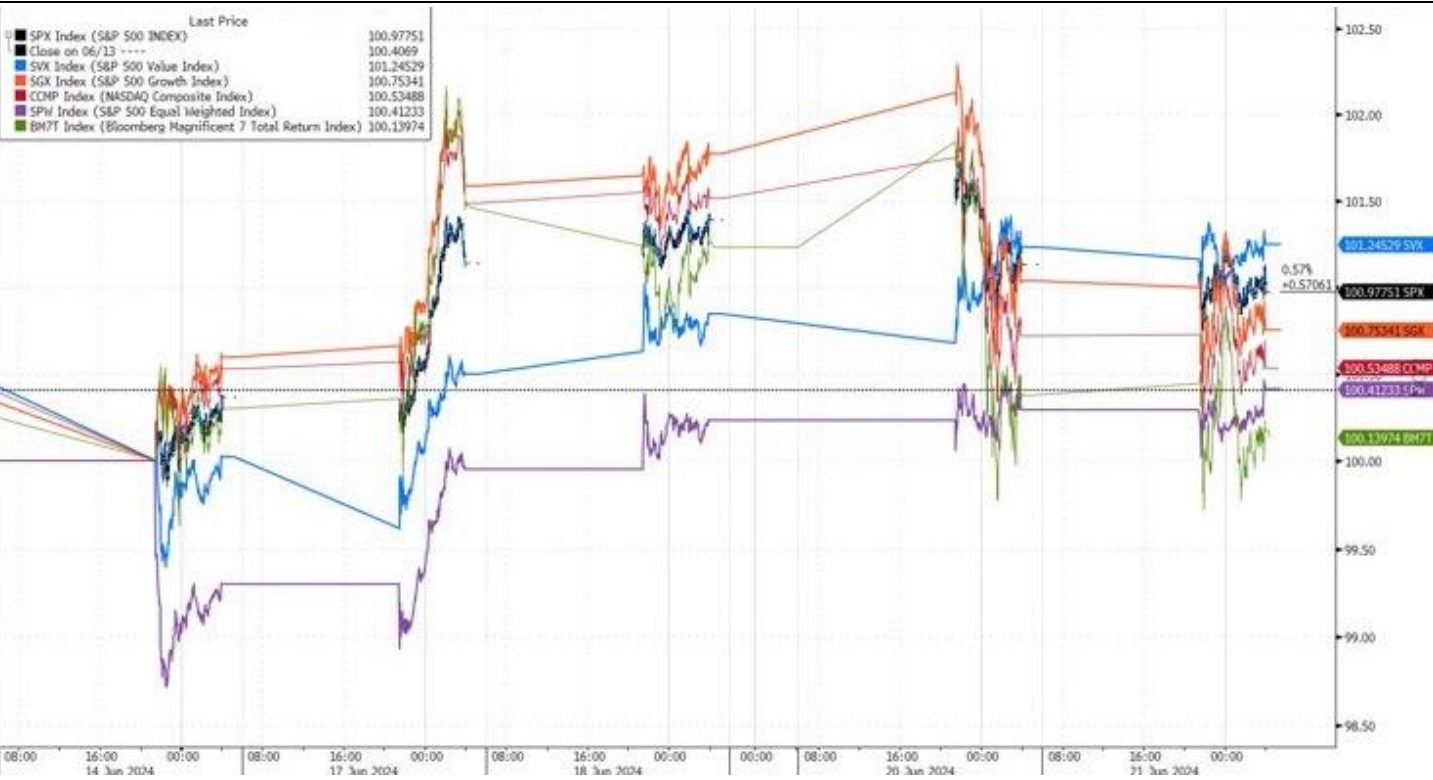
圖 4K：本週 S&P500 指數漲跌因子

6/17		
型態	因子/驅動者名稱(10)	1 日總報酬
變異性	PORT US Earnings Variability	(0.24)%
交易活動	PORT US Trade Activity	(0.18)%
波動率	PORT US Volatility	(0.86)%
槓桿	PORT US Leverage	0.32 %
動能	PORT US Momentum	0.43 %
成長	PORT US Growth	0.32 %
股利	PORT US Dividend Yield	0.17 %
規模	PORT US Size	0.76 %
價值	PORT US Value	0.95 %
獲利性	PORT US Profit	1.09 %
6/18		
型態	因子/驅動者名稱(10)	1 日總報酬
變異性	PORT US Earnings Variability	0.12 %
交易活動	PORT US Trade Activity	(0.30)%
波動率	PORT US Volatility	(0.20)%
槓桿	PORT US Leverage	0.13 %
動能	PORT US Momentum	0.71 %
成長	PORT US Growth	0.04 %
股利	PORT US Dividend Yield	0.53 %
規模	PORT US Size	0.48 %
價值	PORT US Value	0.23 %
獲利性	PORT US Profit	0.64 %
6/20		
型態	因子/驅動者名稱(10)	1 日總報酬
變異性	PORT US Earnings Variability	(0.71)%
交易活動	PORT US Trade Activity	(0.43)%
波動率	PORT US Volatility	(0.28)%
槓桿	PORT US Leverage	0.29 %
動能	PORT US Momentum	(1.15)%
成長	PORT US Growth	(0.74)%
股利	PORT US Dividend Yield	0.61 %
規模	PORT US Size	0.87 %
價值	PORT US Value	1.01 %
獲利性	PORT US Profit	0.19 %
6/21		
型態	因子/驅動者名稱(10)	1 日總報酬
變異性	PORT US Earnings Variability	0.12 %
交易活動	PORT US Trade Activity	(0.02)%
波動率	PORT US Volatility	(0.14)%
槓桿	PORT US Leverage	(0.17)%
動能	PORT US Momentum	(0.40)%
成長	PORT US Growth	(0.46)%
股利	PORT US Dividend Yield	(0.70)%
規模	PORT US Size	(0.75)%

價值	PORT US Value	(0.88)%
獲利性	PORT US Profit	(0.92)%

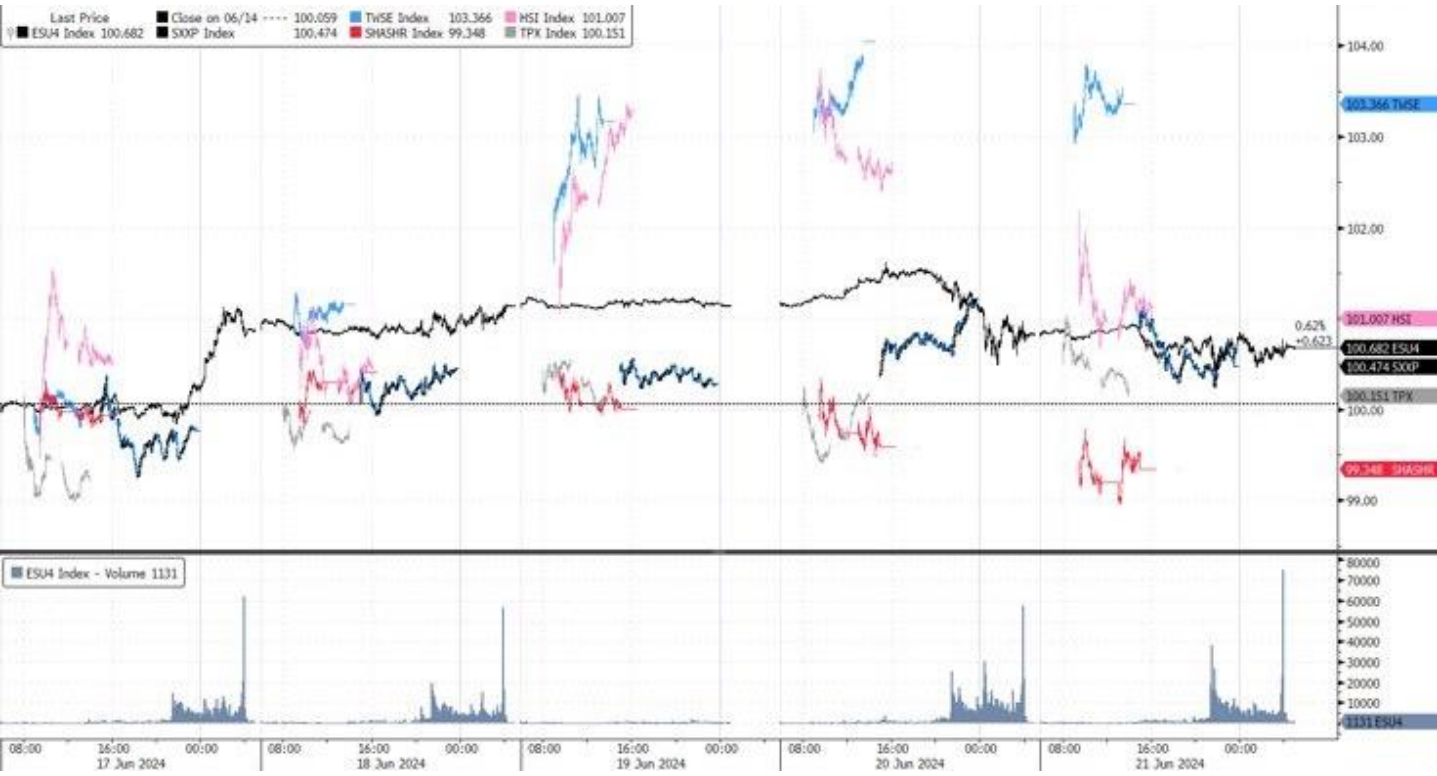
資料來源：Bloomberg

圖 4L：S&P500 指數、S&P500 等權重指數、S&P500 成長股、S&P500 價值股指數、NASDAQ 指數、科技七雄指數



K 線:S&P500 指數,橘線:S&P500 指數成長股,藍線:S&P500 指數,紫線:S&P500 等權重指數價值股皆已標準化·右軸、,紅線: Nasdaq 指數,綠線: Magnificent 7 總報酬指數
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
05/03	雙率週報 - 穩定金融情勢，聯準會放慢縮表腳步
05/06	市場風險監測 - Fed 堅定鴿派立場，令市場以利多反映弱勢經濟數據；行情仍有缺點，若不能一舉突破走升，則整理期將會拖長；建議投資人待方向明確後再採取積極行動
05/06	總體經濟週報 - 投資人不怕「需求過熱通膨」，而是「停滯性通膨」或「經濟衰退」，目前尚屬於需求過熱通膨階段
05/06	日股週報 - 焦點關注多家大型企業財報，左右股市能否延續漲勢
05/08	原物料市場週報 - 原油市場 – 需求軟且庫存上升、OPEC+研究增產，油價拉回
05/10	雙率週報 - 就業動能放緩，重燃降息預期
05/13	市場風險監測 - 美股突破關鍵均線重回攻勢；上週美股緩慢爬升，以盤整代替拉回本是正面發展，然籌碼壓力巨幅上升釋放波動將放大訊號，須特別留意
05/13	總體經濟週報 - 美國經濟的貨幣幻覺年代

05/13	日股週報 - 投資人持續關注企業財報表現，短線股市或延續區間震盪格局
05/15	原物料市場週報 - 原油市場 – 需求偏軟格局未變；庫存降且旺季在即，油價盤整
05/17	雙率週報 - 美通膨降溫，重燃降息預期
05/20	市場風險監測 - 在降息預期提高下，美股進一步穩步推升並創新高；然籌碼壓力依然巨大，股市仍有波動放大風險，投資人仍須留意
05/20	總體經濟週報 - 債台高築的美國到了臨界點了嗎？
05/20	日股週報 - CPI 推高升息預期，日股走勢震盪整理
05/22	原物料市場週報 - 油市利多逐漸浮現，然重點事件在前，壓抑表現；美元偏弱，且有中長期利多，金價偏多看待
05/24	雙率週報 - FOMC 會議記錄釋鷹派訊息，美元反彈
05/27	市場風險監測 - 股市在狹幅整理中穩步爬升、波動度明顯受到壓抑，又 VIX 期貨籌碼仍在高位，軋空行情正在醞釀
05/27	總體經濟週報 - 美國商用不動產是可控的危機
05/27	日股週報 - 內、外部多空因素交錯，日股延續區間整理格局
05/29	原物料市場週報 - 庫存上升及政府釋油壓制油價，但供需格局未變
05/31	雙率週報 - 關注就業報告，牽動美元雙率走向
06/03	市場風險監測 - 月底再平衡交易令美股出現拉回；然而週五多方強力拉抬表態，美股繼續維持多頭架構；VIX 期貨籌碼仍在高位，三巫日前仍有機會出現軋空行情
06/03	總體經濟週報 - 除中國外，絕大多數國家債高築台的情況並不嚴重
06/03	日股週報 - 投資人關注 4 月薪資成長，日股走勢料橫盤震盪
06/05	原物料市場週報 - OPEC+縮小減產，油價重挫；通膨壓力降，金價小跌
06/07	雙率週報 - 加/歐降息一碼，公債殖利率回落
06/11	市場風險監測 - 多頭表態，配合科技股及總經數據題材，美股繼續維持多頭架構；VIX 期貨籌碼仍在高位，三巫日前仍有機會出現軋空行情
06/11	總體經濟週報 - 政治不確定性與經濟基本面拉扯下的全球經濟
06/11	日股週報 - 日銀利率決策重磅來襲，日股走勢料震盪盤整
06/12	原物料市場週報 - 沙特表示 OPEC+可隨時減產；人行停止購金金價下跌
06/14	雙率週報 - 美台央行利率按兵不動
06/17	市場風險監測 - 美股在通膨降溫及 FOMC 利多下於週三明顯拉升，整體維持高檔整理穩步推升走勢；VIX 期貨籌碼仍在高位，三巫日前仍有機會出現軋空行情
06/17	總體經濟週報 - 即便沙國退出石油美元協議也不會改變美元霸權貨幣地位
06/17	日股週報 - 多空因素交錯下，限制日股短線表現
06/19	原物料市場週報 - 地緣政治升溫拉升油價、市場消化法國政治不確定性
06/21	雙率週報 - 日銀政策匍匐前進，日圓弱勢延續

觀點

日期	報告標題
05/14	原物料漲勢是否再起？
05/31	美股 1Q24 財報檢視： AI 引領科技板塊獲利成長，供應鏈前景看俏
06/21	預測今年台灣經濟成長率高於 4%，物價上漲率高於 2%

戰情分析

日期	報告標題
05/02	市場陷入記憶體不足的短暫當機，但目前並非停滯性通膨，中長線多頭格局未變
05/03	AI、車用晶片成日本半導體設備業者兩大營運動能
05/06	美股財報前瞻暨回顧： 財報季近尾聲，投資人目光轉向中小型股
05/07	美財政部穩定籌碼助攻，美債殖利率止漲回落
05/08	就業報告，印證鮑爾的鴿派政策風向
05/09	波克夏 13F： 巴菲特不改本色，依然順著景氣循環操作
05/10	日股財報解析： 豐田新能源車熱賣，日系車用半導體廠展望優於同業
05/13	美股財報前瞻暨回顧： 沃爾瑪、應用材料引領本週傳產/科技股走向
05/14	入不敷出，美財政缺口居高不下
05/15	通膨壓力未除，台灣央行料保持警戒
05/16	迷因股行情再起？時空背景及個股個別情況不同，不能一概而論
05/17	聰明錢報告： 中央銀行賣權下，不做多不行，但投資人已經各自小心
05/20	美股財報前瞻暨回顧： NVIDIA 財報壓軸登場，投資人拿放大鏡檢視
05/21	520 就職演說： 緊扣民主價值觀、兩岸維持現狀、重點發展五大產業
05/22	中國連三月減持美債，反映資金外流連鎖效應
05/23	當美債超發議題浮上檯面，反映政策風向改變
05/24	禿鷹變救星： 私募基金助力日本企業價值提升，為日股行情再添柴火
05/27	PCE 公布前市場多少觀望，投資人宜著重選股
05/28	通膨居高，聯準會中性利率料上移
05/29	資金充沛抵銷打房政策不利影響，台灣房貸動能不減反增
05/30	股東是受益人還是韭菜？資本市場建設與擴容內藏細節
05/31	歐洲經濟逐漸從谷底脫離，歐股可望不再落後
06/03	市場正在押寶川普勝選機率上升，但這次不一樣
06/04	台灣超額儲蓄續增，支撐新台幣資產價格
06/05	刺激景氣政策不敵產業外移，中國五月景氣動能不如預期
06/06	跟 100 美元/桶的油價說再見
06/07	當經濟成長的果實不再是雨露均霑，大型股投資價值浮現

06/11	美國就業報告，勞工企業心情冷熱迥異
06/12	FOMC 前瞻： 重申下一步非升息、後續適時降息的方向
06/13	Fed 只是落後追趕市場定價，美股三巫日前軌空機率仍高
06/14	從私募基金到主權基金，外資湧入日本，多頭行情不墜
06/17	金價走勢背後的地緣政治因子
06/18	房市過熱疑慮籠罩，台灣央行再收銀根
06/19	考量財政、金融穩定，日銀緊縮政策匍匐前進
06/20	美股策略： 股票分割蔚為風潮，惟大環境與基本面缺一不可
06/21	聰明錢報告： 經濟風險不大，投資人只擔心科技股獨舞現象

國際金融市場焦點

05/02	05/03	05/06	05/07	05/08	05/09	05/10	05/13	05/14	05/15
05/16	05/17	05/20	05/21	05/22	05/23	05/24	05/27	05/29	05/30
05/31	06/03	06/04	06/05	06/06	06/07	06/11	06/12	06/13	06/14
06/17	06/18	06/19	06/21						

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
05/03	美國 4 月 ISM 製造業 PMI： 製造業仍在築底階段，商品通膨加溫
05/06	美國 4 月 BLS 就業報告： 勞動市場降溫，經濟朝向軟著陸
05/06	美國 ISM 服務業 PMI： 服務業成長放緩，通膨壓力仍存
05/07	美國第一季資深授信人員意見調查： 貸款需求降溫，預期經濟軟著陸
05/16	美國四月 CPI： 黏性通膨陰魂不散，Fed 今年降息不到三碼
05/17	美國 4 月零售銷售、工業生產： 高利率滯後效應逐漸浮現，消費與工業生產降溫
05/24	美國 5 月 S&P Global PMI： 商業活動擴張加速，商品通膨升溫
06/03	美國 4 月 PCE： 過熱的需求開始隨勞動市場降溫，通膨重返崎嶇降溫之路，並保留 Fed 預防性降息的空間
06/04	美國 5 月 ISM 製造業 PMI： 高利率導致需求疲軟，但產量與就業呈現擴張
06/07	美國 ISM 服務業 PMI： 服務業商業活動大幅成長，通膨壓力緩解
06/11	美國 5 月 BLS 就業報告： 數據充滿雜音，但勞動市場仍處於降溫格局
06/13	美國五月 CPI： 通膨降溫趨勢確立，給予 Fed 年內不止一次預防性降息空間
06/20	美國 5 月零售銷售、工業生產： 高利率高通膨影響消費動能，但工業生產回升

日本

日期	報告標題
----	------

05/02	日本 3 月份工業生產 - 國內、內外需求改善，帶動工業生產、信心逐步回溫
05/10	日本 3 月份勞工薪資： 春季薪資談判結果尚未反映，後續薪資增速有望再度走高
05/17	日本第一季 GDP - 車廠停工拖累消費、出口與投資，成首季 GDP 衰退主因
05/23	日本 4 月份進出口 - 汽車/半導體設備成出口雙引擎，引領第二季經濟恢復成長
05/27	日本 4 月份 CPI - 能源補貼金額減少、薪資上漲逐步發酵，通膨或於後續再次走高
06/03	日本 4 月份工業生產 - 企業樂觀看待後市，生產可望重回正增長
06/06	日本 4 月份勞工薪資 - 所得成長優於預期，支撐內需消費動能
06/17	日銀 6 月利率決議： 隨通膨趨勢確立，日銀逐步調整超寬鬆貨幣政策
06/20	日本 5 月進出口： 主要貿易夥伴景氣穩健，出口料延續成長格局

歐元區

日期	報告標題
05/27	歐元區 5 月 S&P Global PMI： 經濟活動持續升溫，通膨壓力有望緩解
05/31	歐元區經濟信心： 經濟前景逐漸穩定，消費者信心持續回溫

台灣

日期	報告標題
05/02	台灣第 1 季 GDP： 外需加溫，帶動資本形成恢復，加以民間消費穩健成長，經濟成長進一步攀高
05/03	台灣 4 月 PMI、NMI： 製造業不景氣減弱，非製造業熱度升溫
05/08	台灣 4 月 CPI： 儘管 4/1 電價調漲，CPI 上漲率時隔 2 個月重新低於 2%
05/09	台灣 4 月出口： 人工智慧商機熱絡與產業淡季互抵，出口小幅成長
05/21	台灣 4 月外銷訂單： 新興科技需求暢旺與庫存回補需求湧現，外銷訂單年增逾 1 成
05/24	台灣 4 月工業生產、零售餐飲： 資訊電子需求熱絡，助長工業生產年率飆升；高基期及假日較少，零售及餐飲業成長和緩
05/28	台灣 4 月景氣指標： 燈號亮出象徵景氣轉向熱絡的黃紅燈，領先指標加速上揚
05/31	台灣 5 月主計總處預測： 大幅上修今年 GDP 成長預測至 3.94%，物價上漲率預測小幅調升至 2.07%
06/04	台灣 5 月 PMI、NMI： 製造業景氣明顯轉熱，非製造業熱度續揚
06/07	台灣 5 月 CPI： 天候不穩推升蔬果價格，CPI 上漲率重新超過 2%
06/11	台灣 5 月出口： 人工智慧商機熱絡，但終端需求尚未普遍回溫，出口小幅成長
06/14	台灣央行 6 月理監事會議： 一如市場預期維持政策利率不變，但調升存準率 1 碼，以強化第 6 波房市選擇性信用管制措施效力
06/21	台灣 5 月外銷訂單： 新興科技需求暢旺與庫存回補需求湧現，外銷訂單穩健成長

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