

# 市場風險監測

美股內部結構原本就有隱憂，在半導體出口禁令傳言及拜登可能退選影響下，  
美股翻空。然而，市場變數仍多，投資人應稍作觀察再大舉行動

顏承暉

fattiger@yuanta.com

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

## ➤ 評論

- 美股內部結構原本就有隱憂，在市場傳言拜登政府將加強對中國的半導體出口禁令進一步衝擊科技股表現、拜登可能退選的傳言令資金暫緩轉進所謂川普受惠股、數據顯示美國經濟繼續放緩令市場開始擔憂企業獲利、加上 **crowdstrike** 軟體更新失誤釀災多少衝擊市場，美股失速開始連續走跌。然而，雖然美股翻空，但翻空過程中多少受到 **crowdstrike** 軟體更新一次性事件影響，而週日拜登確定退選後將持續存在政治變數，本次修正的速度及幅度尚需觀察數日才能判斷，投資人應稍作觀察再大舉行動。
- VIX 期貨近月期限價差跌落在空方判斷點 0.60 之下，行情翻空；合計 VIX 期貨近月及次近月合約 OI 較上週巨幅上升，為近期的極高水位，短線籌碼壓力巨大；VIX 期貨全序列 OI 較上週巨幅下降，為近期的偏高水位，中線籌碼壓力巨大。由於上週五行情受到軟體更新事件衝擊及週日有拜登退選的變數，本次修正的強度尚需觀察數日。

一、行情觀點：美股內部結構原本就有隱憂，在市場傳言拜登政府將加強對中國的半導體出口禁令、拜登可能退選的傳言、數據顯示美國經濟繼續放緩、加上 crowdstrike 軟體更新失誤，美股失速開始連續走跌。然而，雖然美股翻空，但翻空過程中多少受到 crowdstrike 軟體更新一次性事件影響，而週日拜登確定退選後將持續存在政治變數，本次修正的速度及幅度尚需觀察數日才能判斷，投資人應稍作觀察再大舉行動。

圖 1A：影響行情多空因子

有利指數的因子	不利指數的因子
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 基本面：近期數據多不如預期，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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ VIX 期限價差: VIX 期貨近月期限價差(UX2-UX1) 跌落空方判斷點 0.60 之上，行情為空。</li> <li>➤ 籌碼面: 從 VIX 期貨 OI 變化來看，合計 VIX 期貨近月及次近月合約(UX1+UX2)未平倉量(OI)較上週巨幅上升，為近期的極高水位，短線籌碼壓力巨大；VIX 期貨全序列 OI 較上週大幅下降，仍為近期的偏高水位，中線籌碼壓力巨大。指標翻空，且短線籌碼量相當大，視為有效翻空，美股將展開修正。</li> <li>➤ 技術/交易/型態方面: 美股接連跌破上升軌道、10 日均線、及 20 日均線且均線基本走平，美股展開修正。</li> <li>➤ 資金面: 季底資金較為緊張，且近期公債標售較多，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。</li> </ul>

資料來源：元大投顧

美股內部結構原本就有隱憂，在市場傳言拜登政府將加強對中國的半導體出口禁令進一步衝擊科技股表現、拜登可能退選的傳言增加選舉不確定性令資金暫緩轉進所謂川普受惠股、數據顯示美國經濟繼續放緩令市場開始擔憂企業獲利、加上 crowdstrike 軟體更新失誤釀災多少衝擊市場，美股失速開始連續走跌。

技術/交易/型態方面：美股接連跌破上升軌道、10 日均線、及 20 日均線，且均線基本走平，美股展開修正。

籌碼面: 指標翻空，且短線籌碼量相當大，視為有效翻空，美股將展開修正；加上 7 月以來市場結構不佳，本應成為教迅猛的波段跌勢，然而考量週五美股下跌翻空有 crowdstrike 軟體更新事件的影響及週日有 Biden 退選的變數，本次修正的強度尚需觀察數日才能判斷。

基本面：近期數據多不如預期，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: 季底資金較為緊張，且近期公債標售較多，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，雖然美股翻空，但翻空過程中多少受到 crowdstrike 軟體更新一次性事件影響，而週日拜登確定退選後，由於尚未決定提名人選，政治變數將繼續存在，導致本次修正的速度及幅度尚需觀察數日才能判斷，投資人應稍作觀察再大舉行動。

圖 1A 7/15~7/19 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
2024/7/15	5.307	5.055	4.883	4.657	4.477
2024/7/16	5.312	5.054	4.891	4.666	4.475
2024/7/17	5.318	5.07	4.909	4.687	4.497
2024/7/18	5.318	5.079	4.921	4.699	4.517
2024/7/19	5.318	5.077	4.922	4.707	4.537

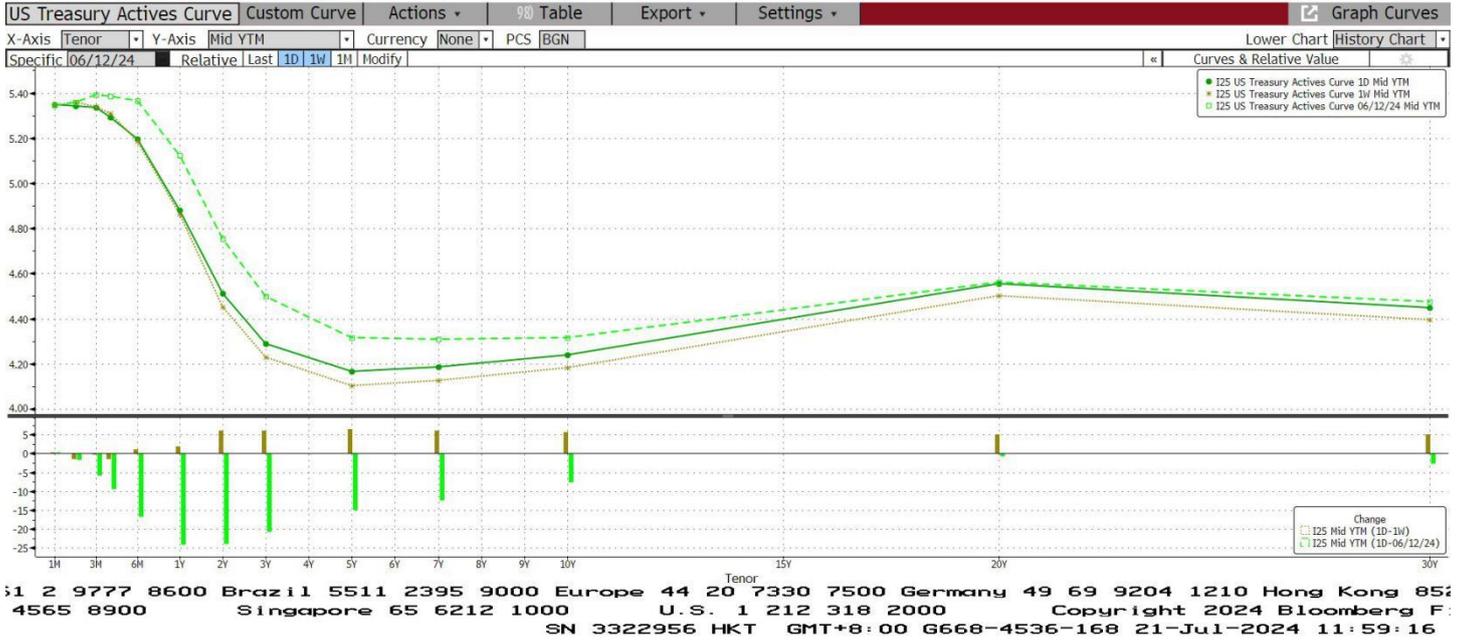
升息/降息數

升息/降息數	07/31/2024	09/18/2024	11/07/2024	12/18/2024	01/29/2025
2024/7/15	-0.085	-1.095	-1.783	-2.686	-3.405
2024/7/16	-0.065	-1.1	-1.75	-2.65	-3.415
2024/7/17	-0.045	-1.035	-1.677	-2.566	-3.325
2024/7/18	-0.045	-1	-1.631	-2.52	-3.245
2024/7/19	-0.045	-1.005	-1.628	-2.485	-3.165

資料來源：Bloomberg

圖 1B：美國殖利率曲線變化

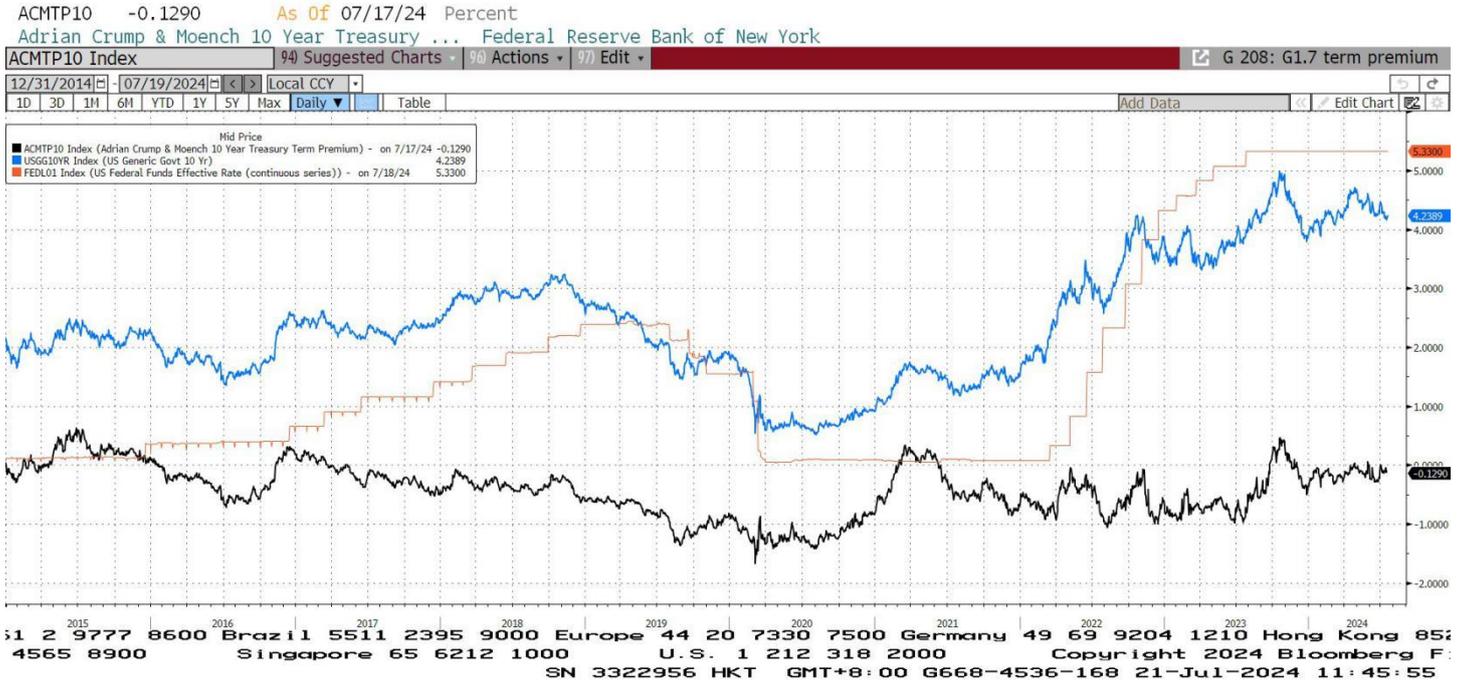
90 <G0> to save current settings as default view.



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

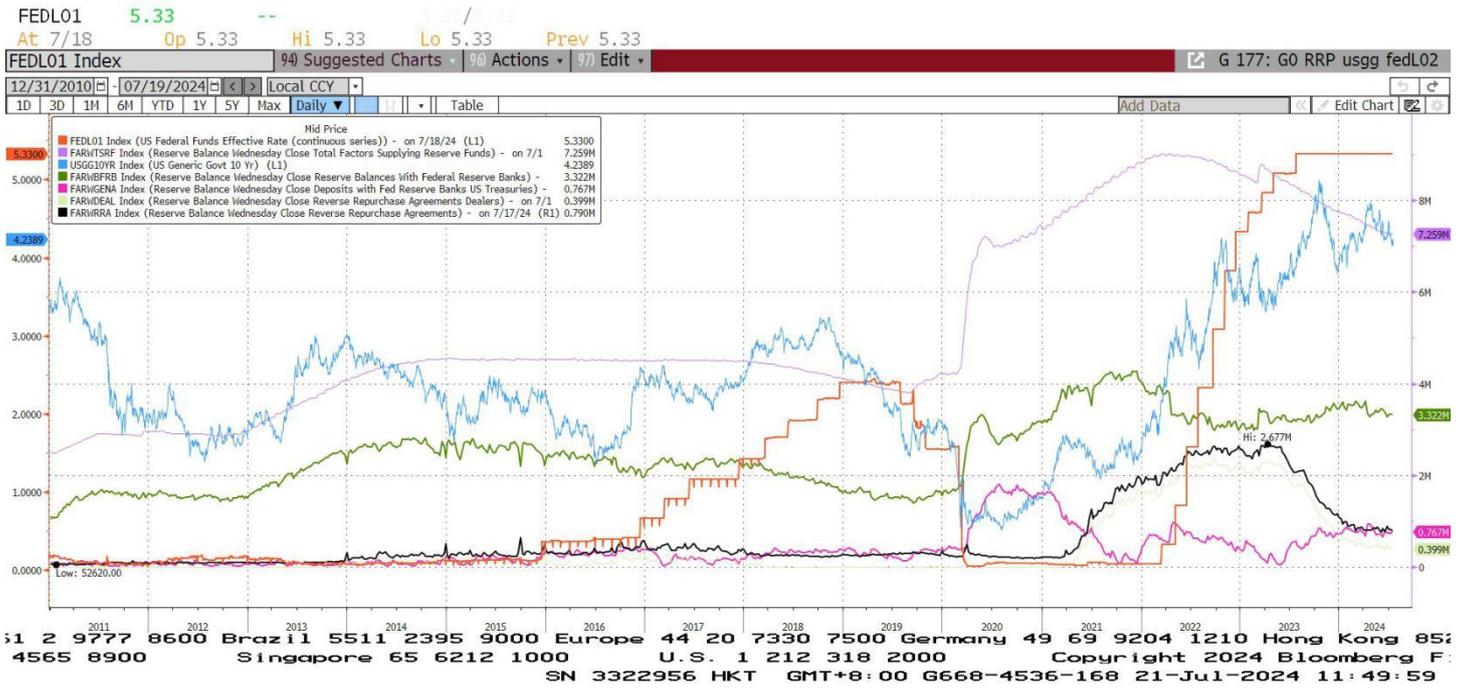
圖 1B-1：美國 10 年債殖利率、聯邦資金利率、10 年債 term premium



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

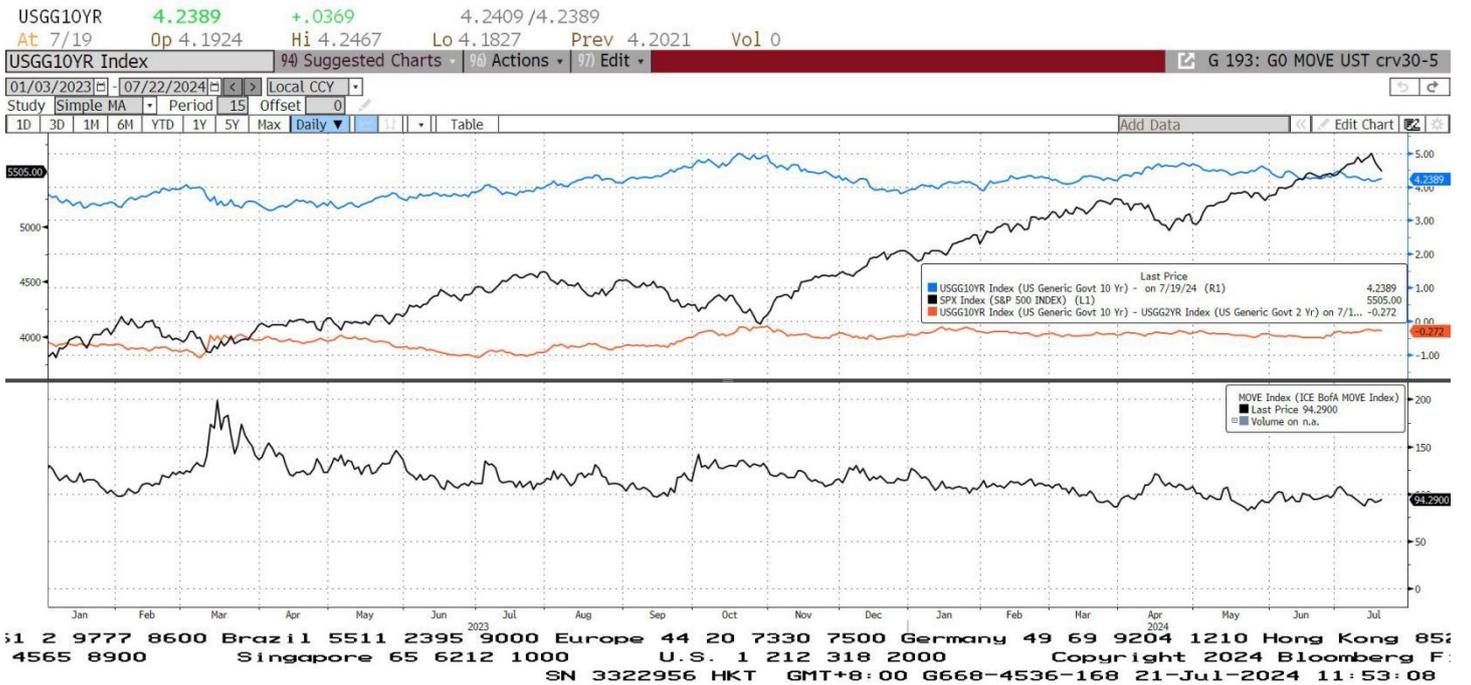
資料來源：Bloomberg

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

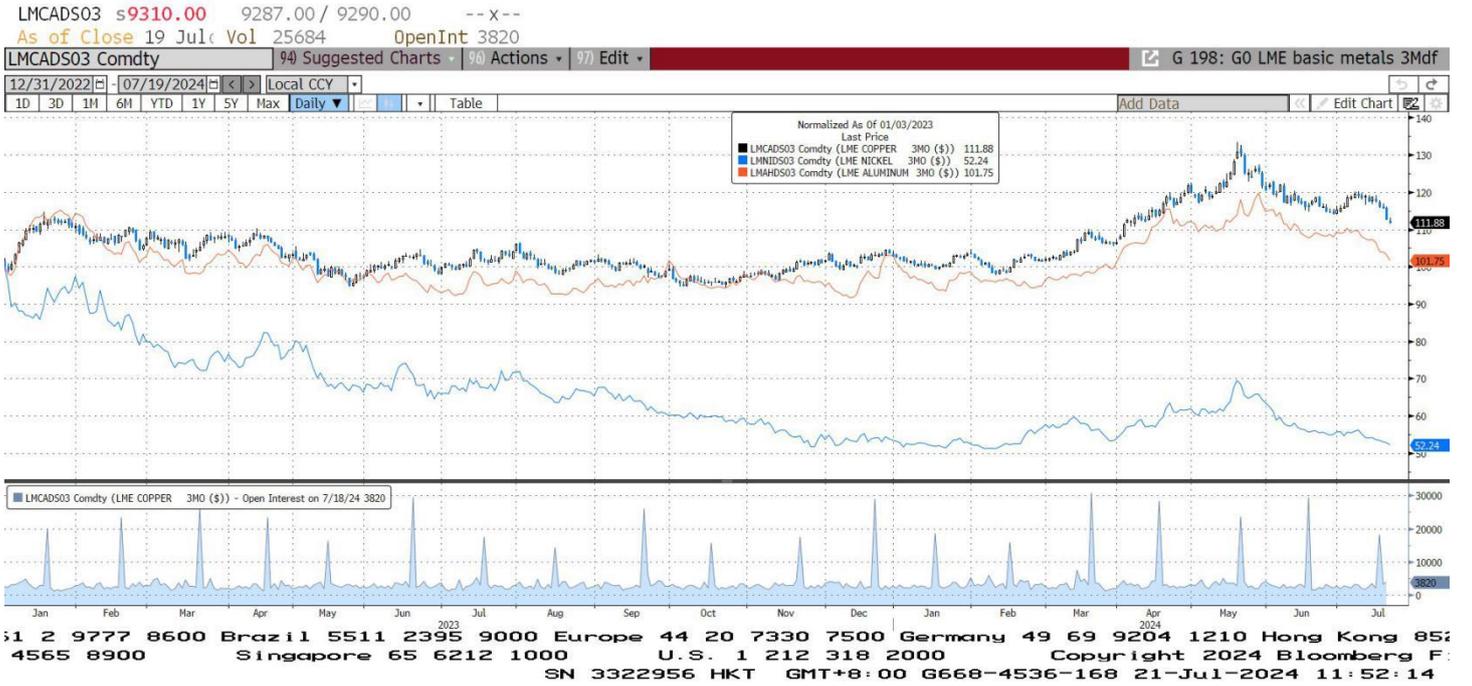
圖 1D : 美國 10 年期公債殖利率、10-2 年期利差、MOVE 債券波動率指數



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

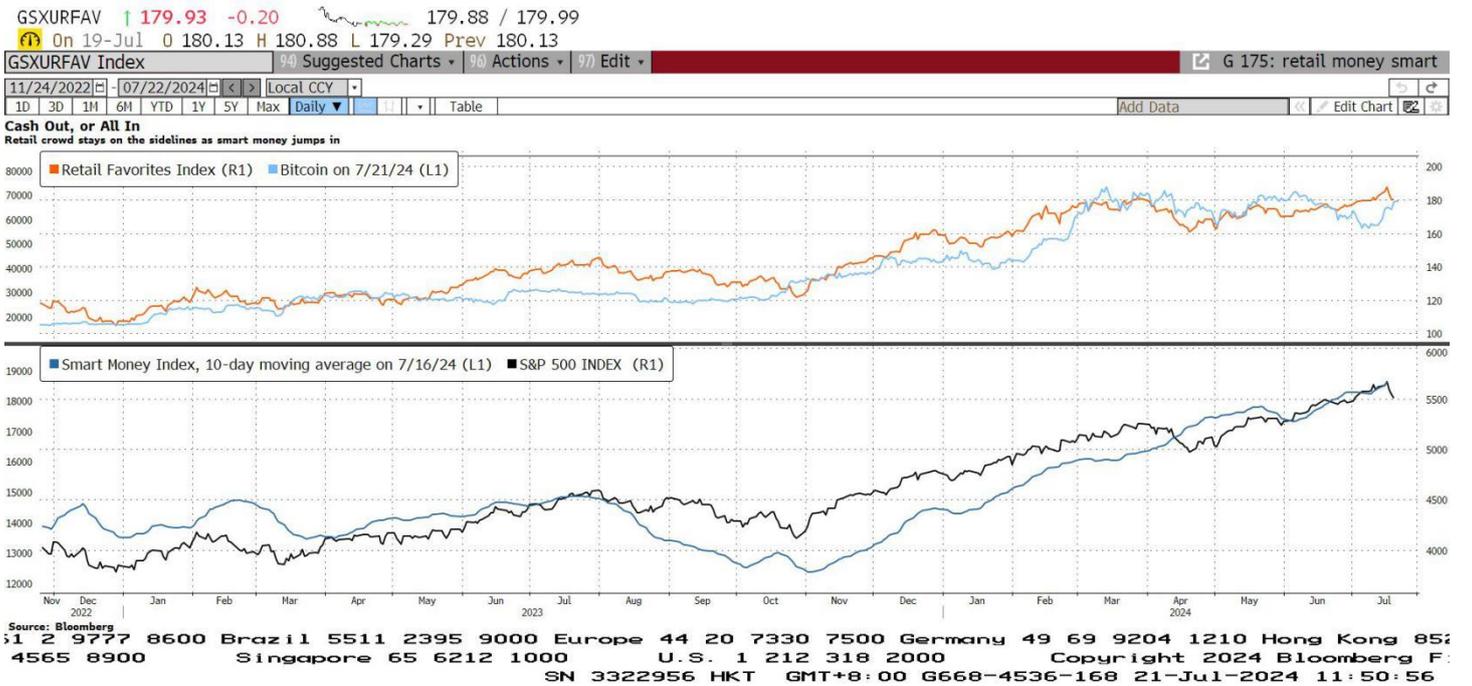
資料來源 : Bloomberg

圖 1E：近月銅、鎳、鋁 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



橋: 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

上週美債殖利率略為走高，上半週因 Fed 主席鮑爾的鴿派言論，表示第二季經濟數據讓決策者對通膨可持續地向 2% 目標邁進更有信心，聯準會褐皮書表示經濟僅輕微成長，且通膨有降溫的跡象，強化市場對於 Fed 年內將不只一次預防性降息的預期，使美債殖利率延續下降趨勢；而下半週因市場預期財報季後美國公司債發行量將增加，加上美國總統大選的不確定性，且全球電腦系統崩潰影響交易使市場交易量低迷，帶動美債殖利率上揚，目前 10 年債殖利率維持在不衰退的合理評價 4.2%~4.7% 的下緣。

從評價(期限溢酬，Term Premium)角度觀察近期美債殖利率走勢，7/17 美國十年期公債殖利率 4.1576% 對應 Term Premium -0.1290%，顯示理論評價中性美債十年期殖利率約為 4.2866%，相比一週前(7/11)的 4.3405% 明顯下降。

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 1.9408% 低於未來三年 Fed 預測美國經濟成長率，且約當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 保持負值，而實質利率略低於經濟成長率，整體而言評價惡化。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名目殖利率大致相仿，惟有週三因美國總統候選人川普在接受彭博商業週刊訪問時表示，美國有很大的匯率問題，因為美元強而日圓和人民幣弱勢的程度巨大，令市場重新思考川普勝選不等於美元將走強的簡單邏輯，導致美元指數相應走弱。

### ➤ S&P500、黃金

上週金價走勢大致維持與美國名目短債殖利率及美元指數走勢相反的格局。

### ➤ S&P500、日圓

上週日圓兌美元匯率走勢方向與美元大體相似，惟週三川普受訪表示美元強而日圓和人民幣弱勢的程度巨大，導致美元走弱，而日圓相應走強的幅度較強。



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: 美國十年抗通脹公債殖利率(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)

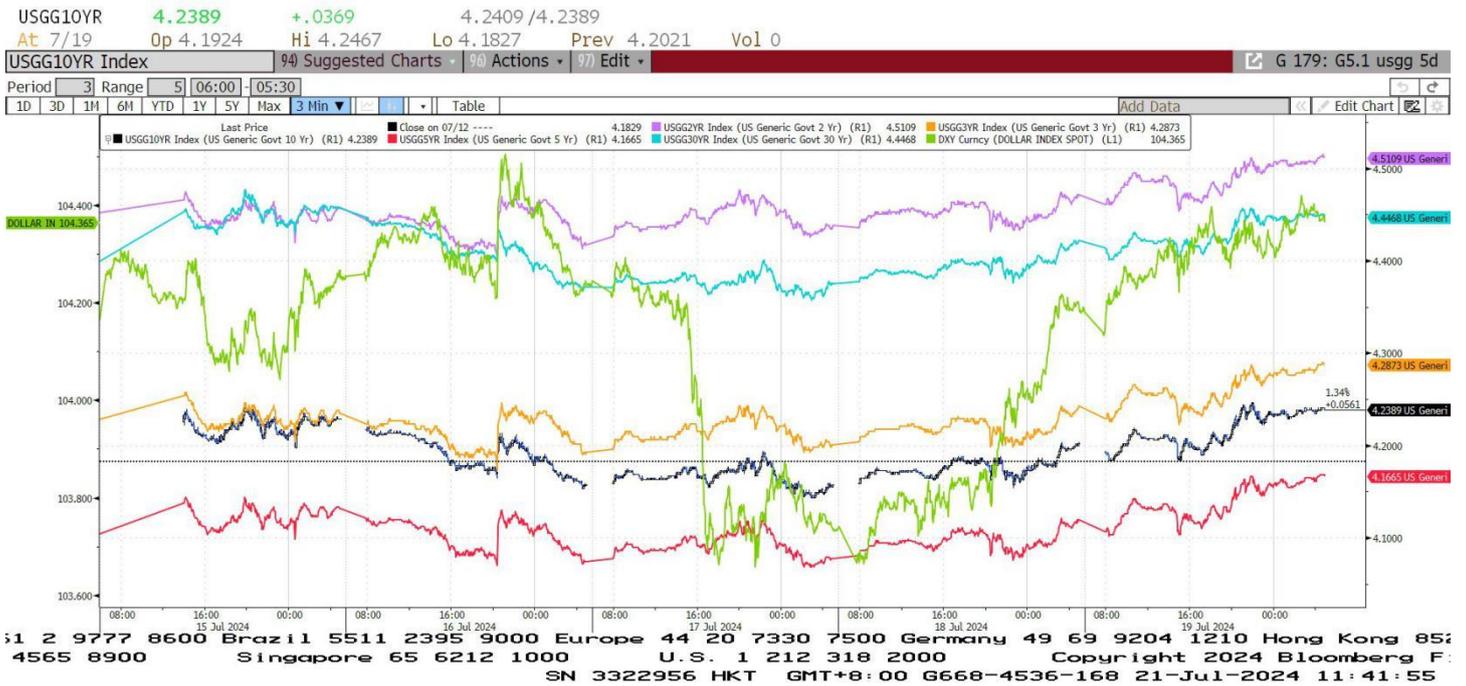


黑: S&P500 指數期貨活躍月份(S&P500 e-mini, ESA), 紫: 西德州原油期貨活躍月份(CLA), 藍: 市場債券交易價格基礎的 10 年期通膨預期(USGG10YR-USGGT10Y) (右軸)

(S&P500 期貨及 WTI 已標準化 · 左軸)

資料來源: Bloomberg

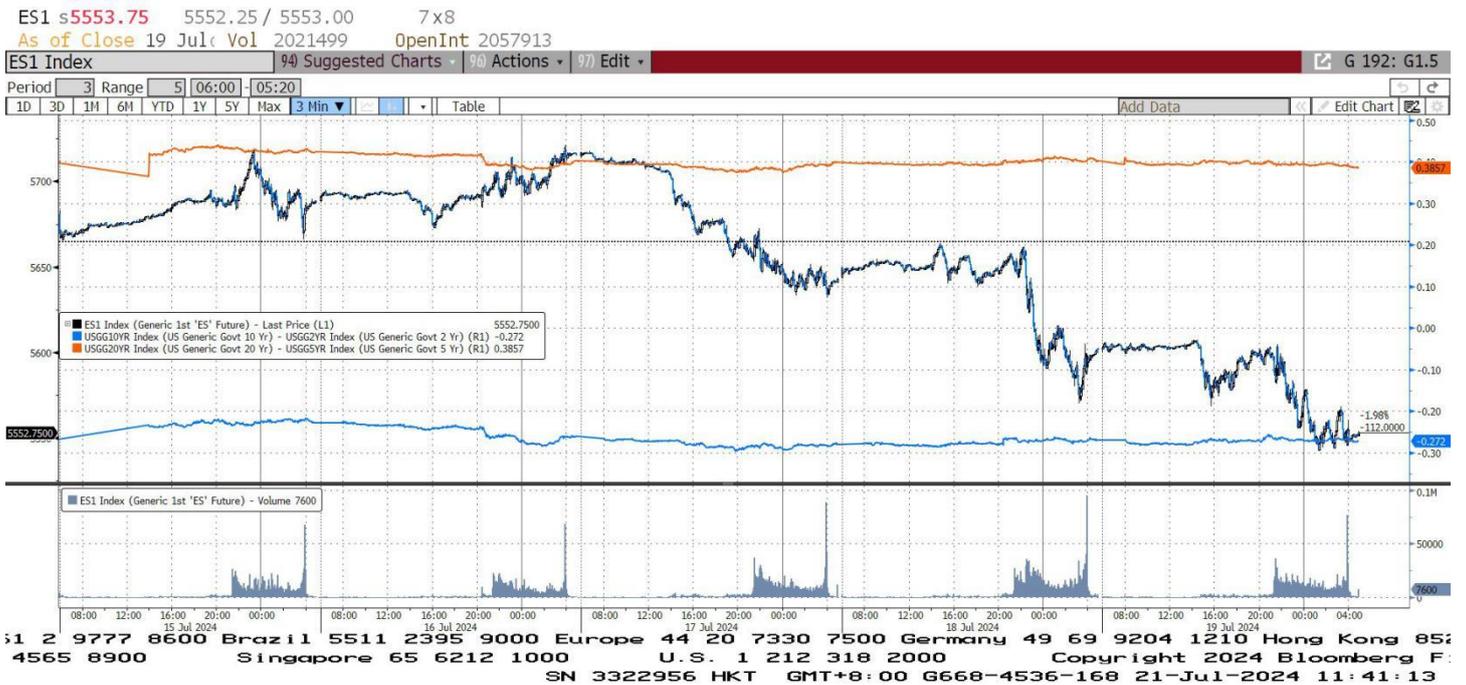
圖 2E：美元指數、美國公債各年期殖利率 日內走勢(5 日) (美元指數明顯跟隨短率變動，而非長率)



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)



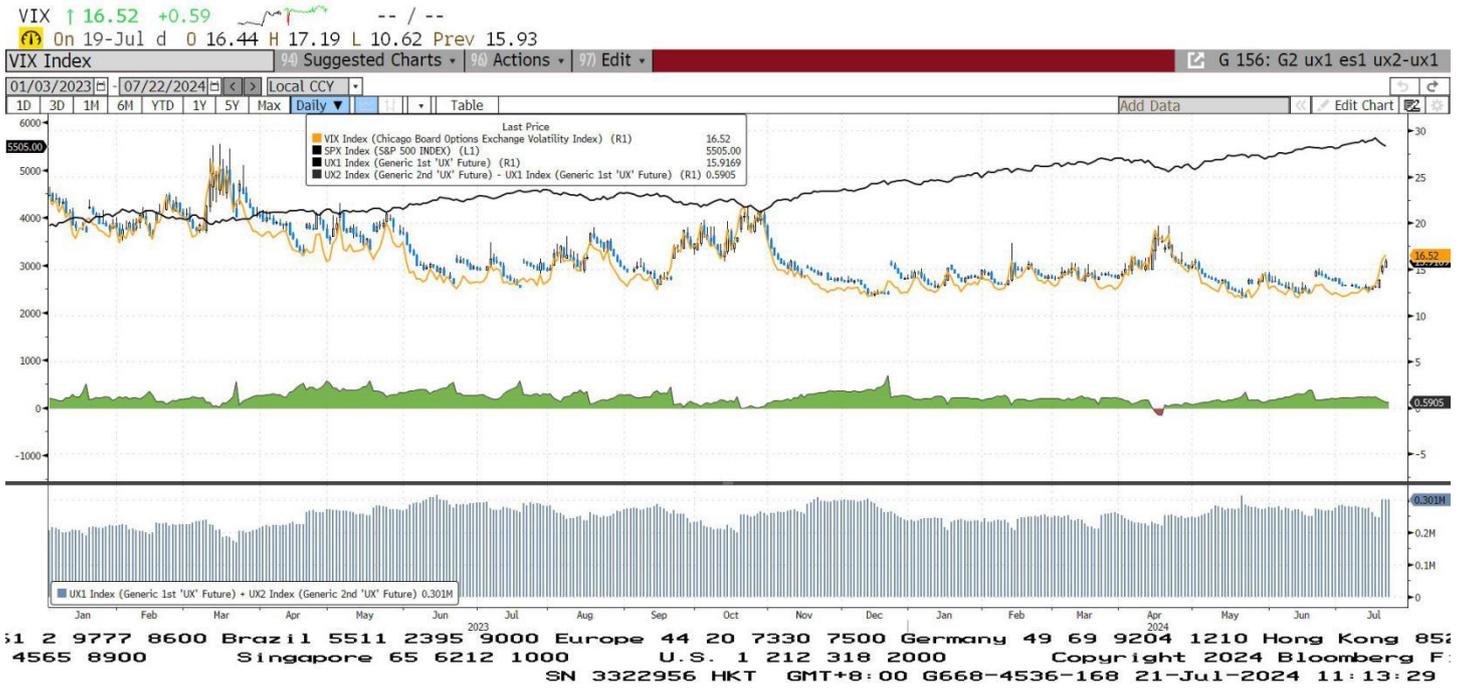
綠:美元指數(DXY Curncy), K 線:美國 10 年期公債實質利率(USGGT10YR) (右軸), 紫:美國 2 年期公債實質利率(USGGT2YR) (右軸), 橘:美國 3 年期公債實質利率(USGGT3YR) (右軸), 紅:美國 5 年期公債實質利率(USGGT5YR) (右軸), 藍:美國 30 年期公債實質利率(USGGT30YR)(右軸)

資料來源：Bloomberg

### 三、VIX 與短線行情

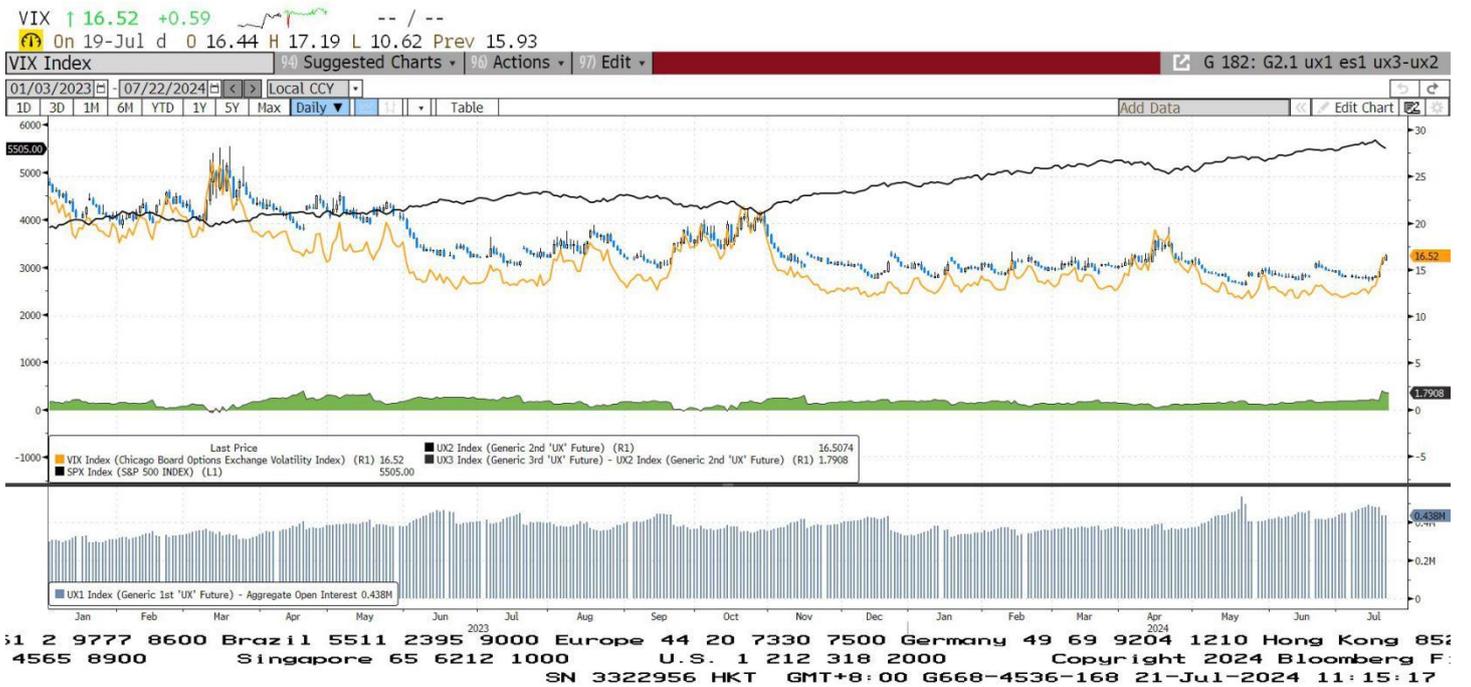
VIX 期貨近月期限價差(UX2-UX1)於 7/19(週五)跌落在空方判斷點 0.60 之下，行情翻空；7/17(週三) VIX 期貨 7 月合約結算後，合計 VIX 期貨近月及次近月合約(UX1+UX2)未平倉量(OI)較上週巨幅上升，為近期的極高水位，短線籌碼壓力巨大；VIX 期貨全序列 OI 較上週大幅下降，仍為近期的偏高水位，中線籌碼壓力巨大。指標翻空，且短線籌碼量相當大，視為有效翻空，美股將展開修正；加上 7 月以來市場結構不佳，本應成為教迅猛的波段跌勢，然而考量週五美股下跌翻空有 crowdstrike 軟體更新事件的影響及週日有 Biden 退選的變數，本次修正的強度尚需觀察數日才能判斷。

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



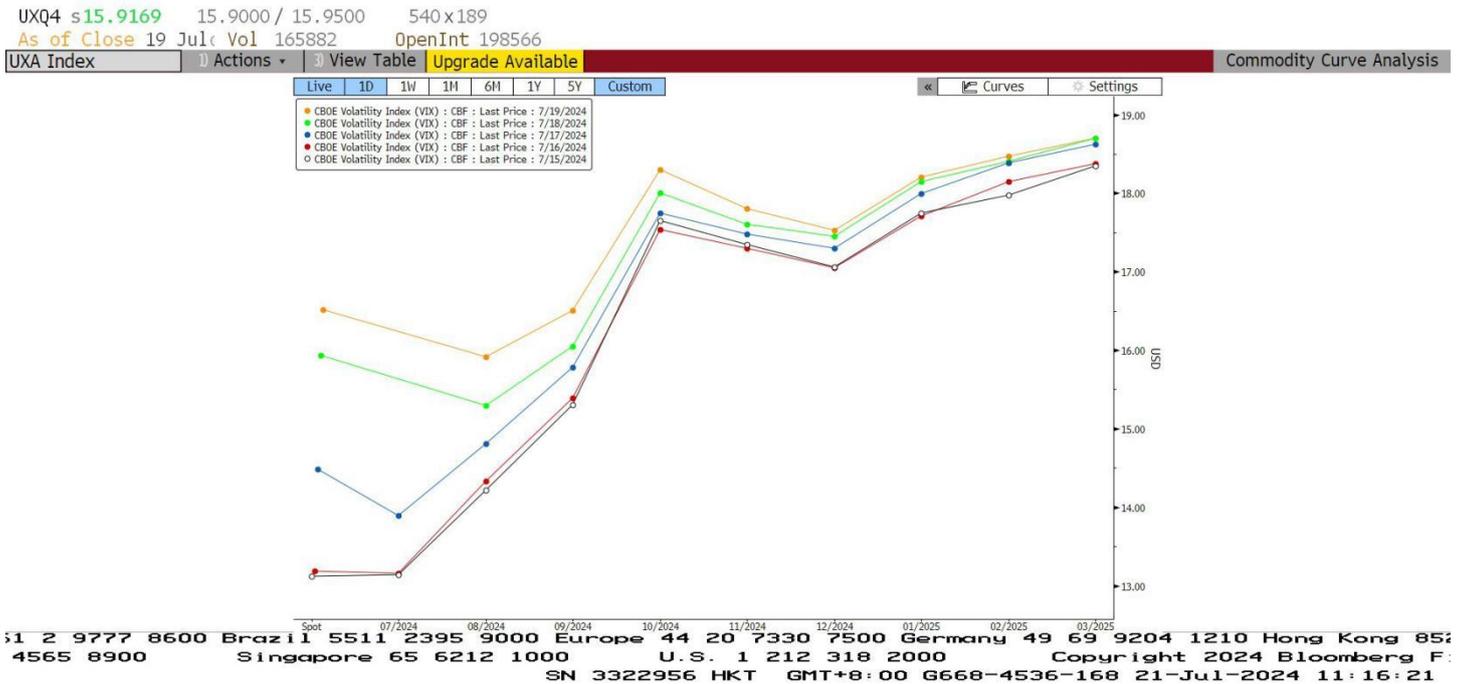
黑: S&P500 指數(SPX), K 線: VIX 期貨(UX)連續次近月(UX2), 橘: VIX 指數  
 綠/紅區域: UX 連續次次近月-UX 連續次近月(UX3-UX2)  
 下方柱狀圖: UX 所有合約的合計未平倉量(Open Interest)  
 資料來源: Bloomberg、元大投顧

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 9 月合約(UXU4)  
 資料來源: Bloomberg、元大投顧

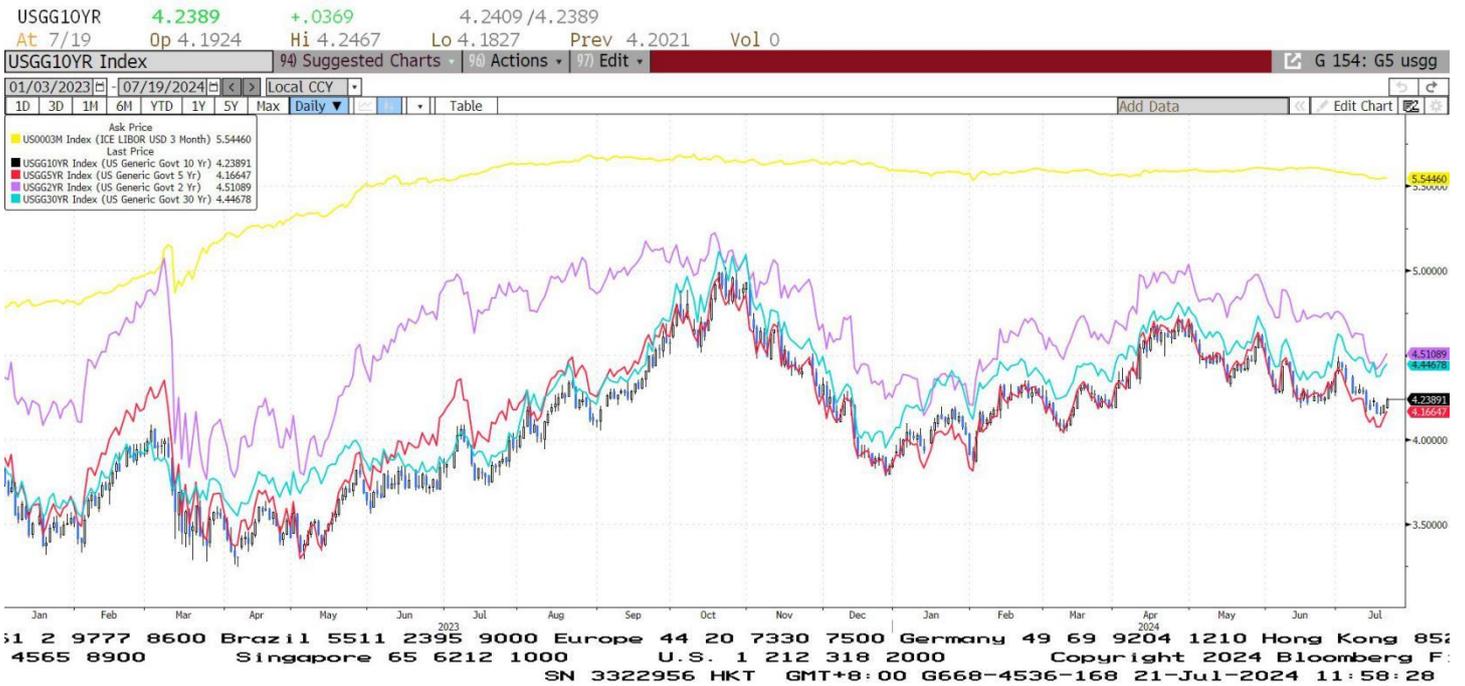
圖 3C : UX 合約的遠期曲線



資料來源: Bloomberg

## 四、重要附表

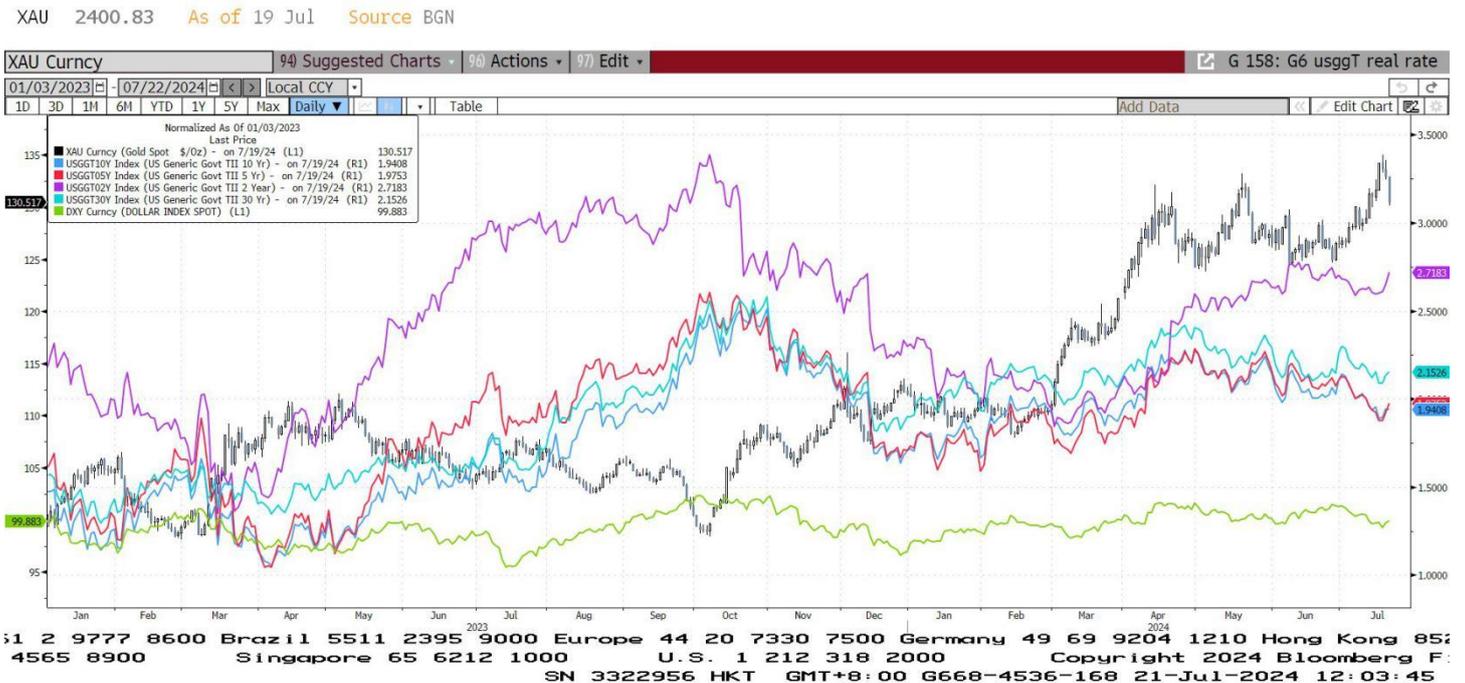
圖 4A：美國無風險利率走勢



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：美國抗通脹債券殖利率走勢



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: 美國抗通脹債交易價基礎的通脹預期 vs 黃金

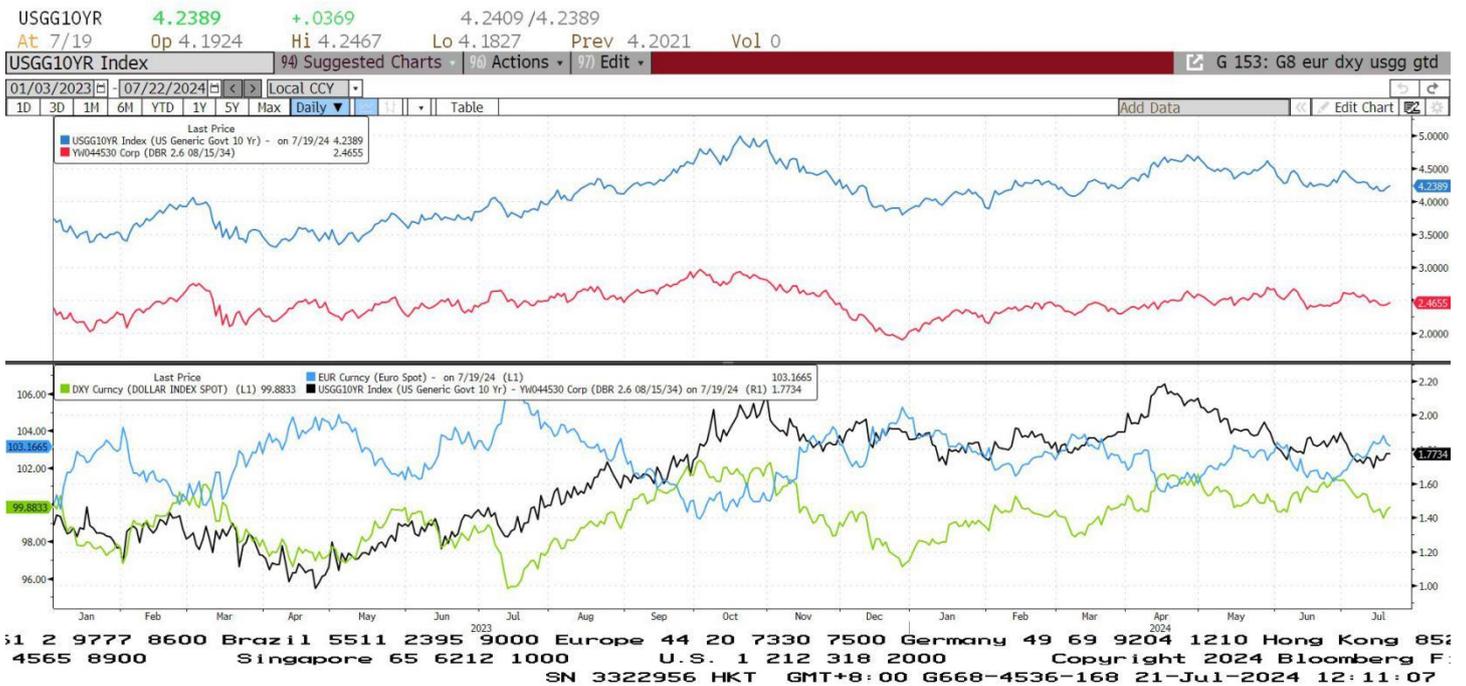


綠: 美元指數(DXY, 左), 黃細線: Comex 黃金期貨連續近月(GC1), 黃粗線: 黃金現貨價格(XAU) (左), K 線: 西德州原油期貨活躍月份(CLA), 藍/紅/紫/淺藍: 美國 10/5/2/30 年公債殖利率-美國 10/5/2/30 年抗通脹公債殖利率, 黑: 美國五年期公債殖利率 5 年遠期合約(5y5y forward)

(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

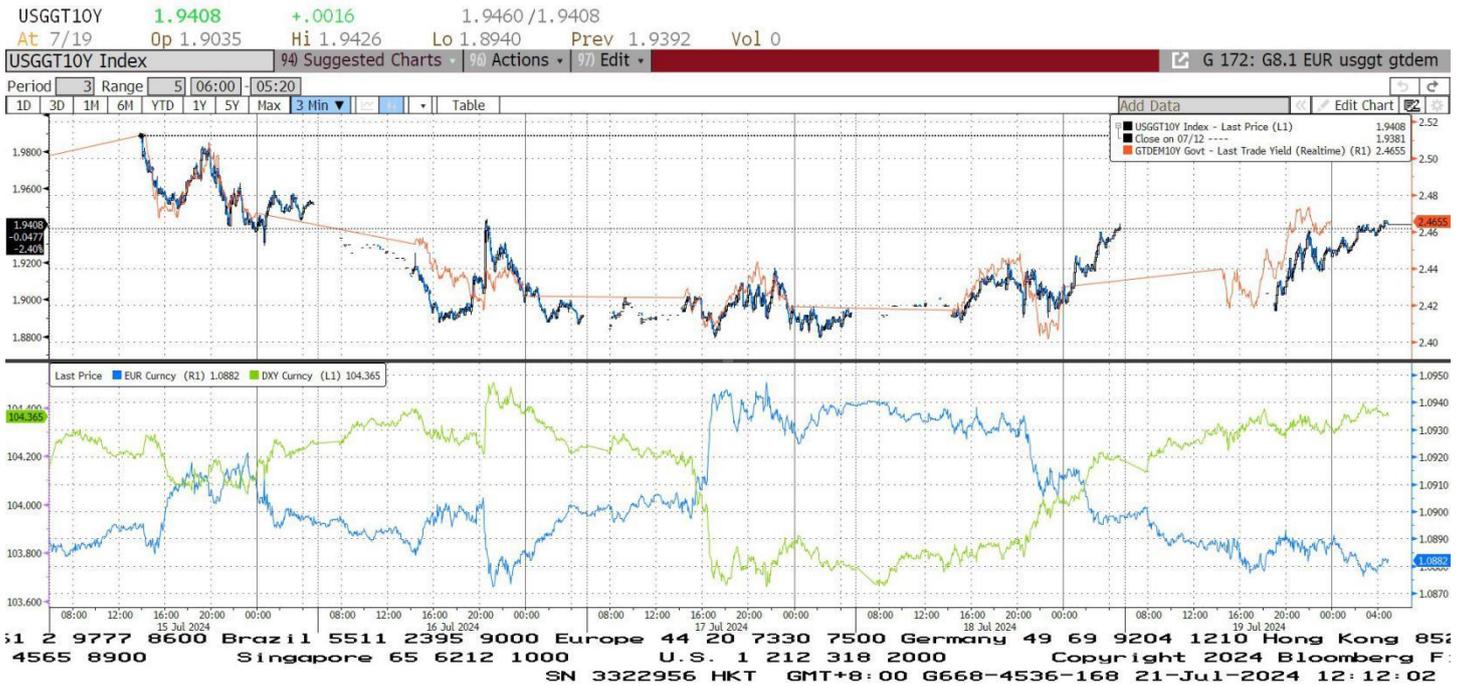


上圖藍線: 美國十年公債殖利率, 上圖紅線: 德國十年公債殖利率

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

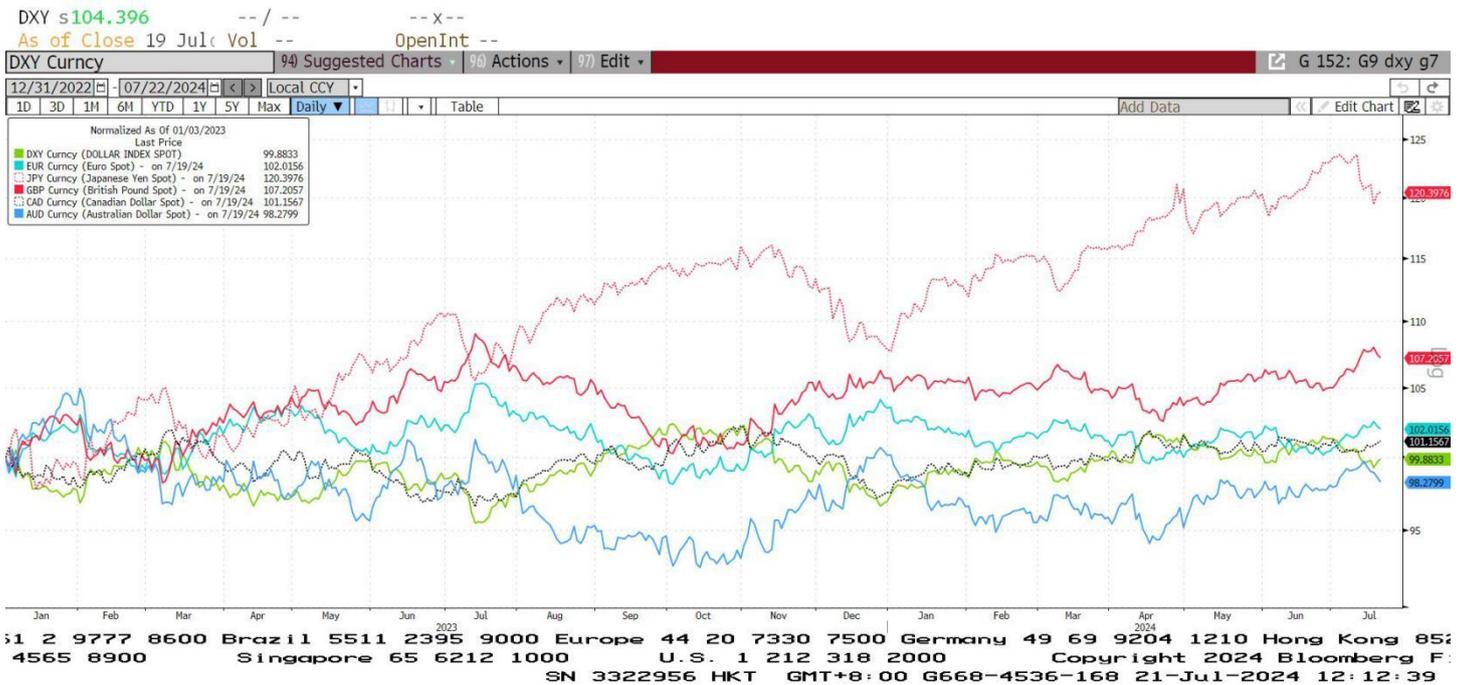
圖 4E：美國抗通膨公債殖利率、德國公債殖利率、歐元日內走勢



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), 藍線: 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 4I : 彭博巴克萊美元高收&新興高收 OAS 利差

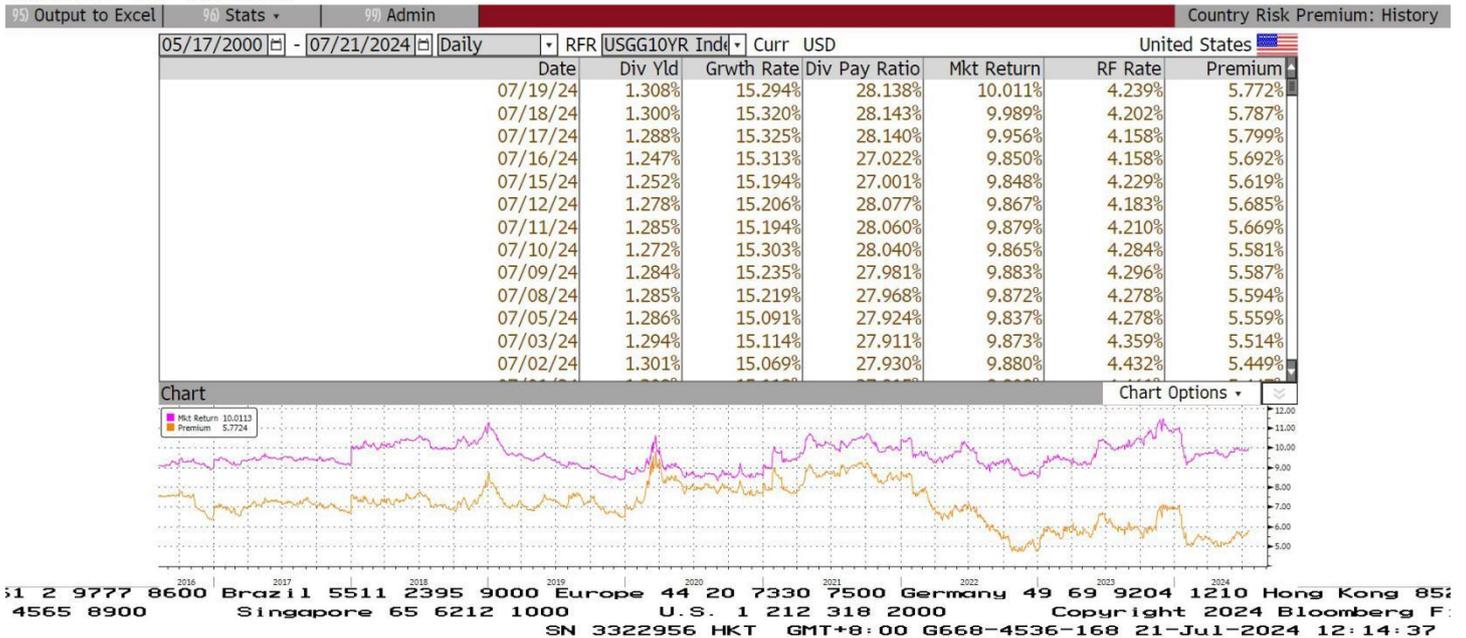
黑線: Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Index Average OAS, 紅線: Bloomberg Barclays Emerging Market High Yield Index Average OAS

資料來源 : Bloomberg



圖 4J : 美國股票市場風險溢酬

<Back> to Return



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

07/15

型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
動能	PORT US Momentum	1.94
波動率	PORT US Volatility	0.63
成長	PORT US Growth	0.50
變異性	PORT US Earnings Variability	0.48
價值	PORT US Value	0.11
股利	PORT US Dividend Yield	(0.04)
交易活動	PORT US Trade Activity	(0.27)
獲利性	PORT US Profit	(0.96)
槓桿	PORT US Leverage	(1.53)
規模	PORT US Size	(2.32)

07/16

型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
波動率	PORT US Volatility	1.10
價值	PORT US Value	0.46
變異性	PORT US Earnings Variability	0.27
交易活動	PORT US Trade Activity	0.19
成長	PORT US Growth	0.16
槓桿	PORT US Leverage	(0.06)
動能	PORT US Momentum	(0.36)
股利	PORT US Dividend Yield	(0.58)
獲利性	PORT US Profit	(1.07)
規模	PORT US Size	(1.50)

07/17

型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
股利	PORT US Dividend Yield	2.92
價值	PORT US Value	2.81
規模	PORT US Size	1.62
槓桿	PORT US Leverage	1.48
獲利性	PORT US Profit	0.96
波動率	PORT US Volatility	(0.77)
交易活動	PORT US Trade Activity	(1.94)
成長	PORT US Growth	(2.16)
變異性	PORT US Earnings Variability	(3.13)
動能	PORT US Momentum	(3.53)

07/18

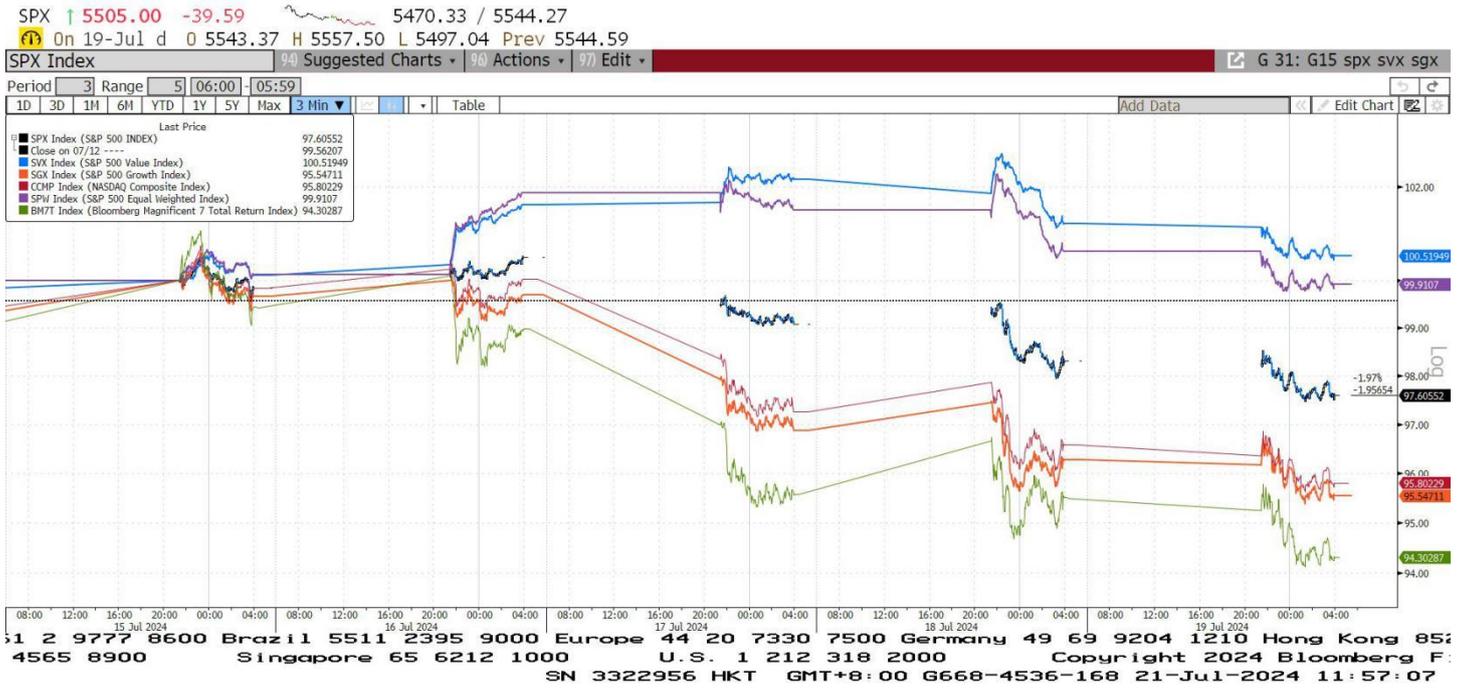
型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
獲利性	PORT US Profit	1.56
規模	PORT US Size	1.46
價值	PORT US Value	1.32
股利	PORT US Dividend Yield	1.00
槓桿	PORT US Leverage	0.55
動能	PORT US Momentum	0.46
成長	PORT US Growth	(0.30)
變異性	PORT US Earnings Variability	(0.83)
波動率	PORT US Volatility	(1.08)
交易活動	PORT US Trade Activity	(1.42)

07/19

型態	因子/驅動者名稱 (10)	1 日總報酬
動能	PORT US Momentum	0.55 %
成長	PORT US Growth	0.38 %
交易活動	PORT US Trade Activity	0.33 %
變異性	PORT US Earnings Variability	0.11 %
波動率	PORT US Volatility	(0.02)%
股利	PORT US Dividend Yield	(0.03)%
槓桿	PORT US Leverage	(0.06)%
規模	PORT US Size	(0.13)%
獲利性	PORT US Profit	(0.15)%
價值	PORT US Value	(0.38)%

資料來源：Bloomberg

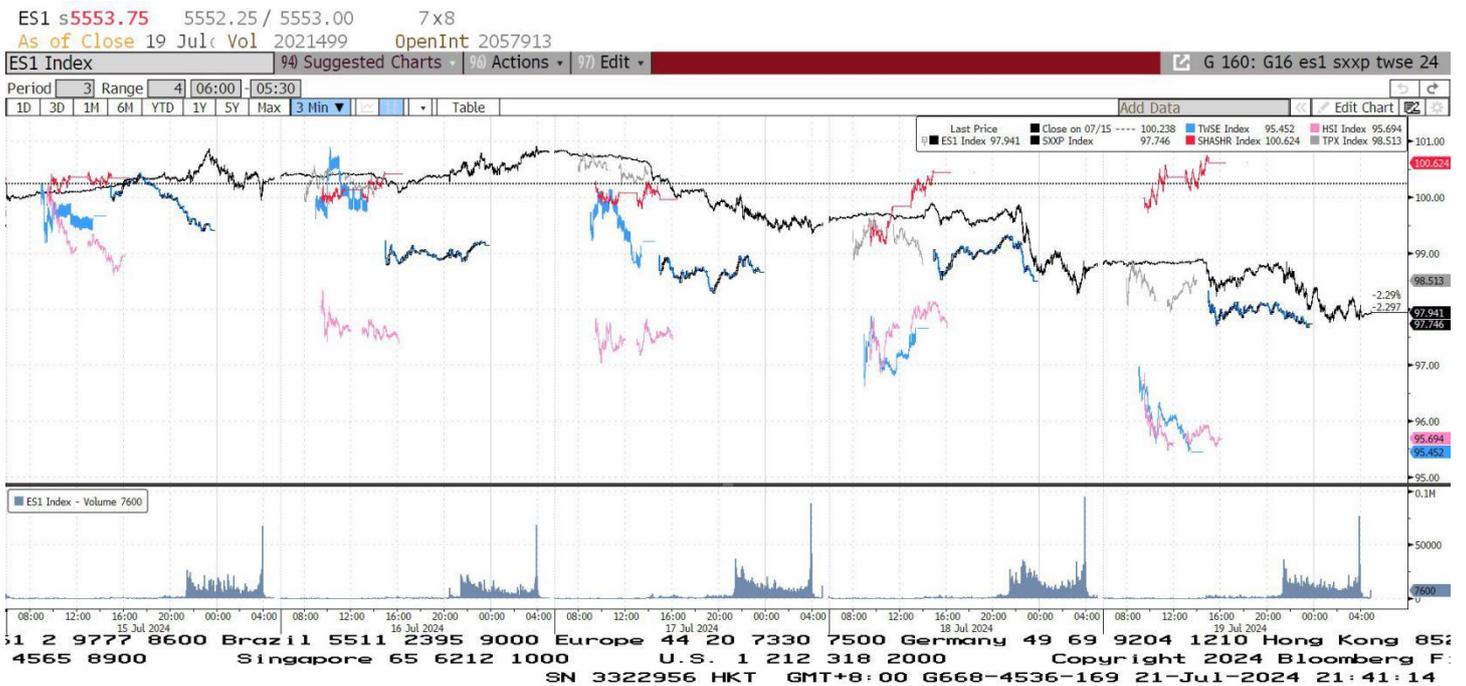
圖 4L : S&P 500 指數、S&P 500 等權重指數、S&P 500 成長股、S&P 500 價值股指數、NASDAQ 指數、科技七雄指數



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, 紅線: Nasdaq 指數, 綠線: Magnificent 7 總報酬指數皆已標準化 · 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	<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
06/03	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
06/03	總體經濟週報 - <a href="#">除中國外，絕大多數國家債高築台的情況並不嚴重</a>
06/03	日股週報 - <a href="#">投資人關注 4 月薪資成長，日股走勢料橫盤震盪</a>
06/05	原物料市場週報 - <a href="#">OPEC+縮小減產，油價重挫；通膨壓力降，金價小跌</a>
06/07	雙率週報 - <a href="#">加/歐降息一碼，公債殖利率回落</a>
06/11	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
06/11	總體經濟週報 - <a href="#">政治不確定性與經濟基本面拉扯下的全球經濟</a>
06/11	日股週報 - <a href="#">日銀利率決策重磅來襲，日股走勢料震盪盤堅</a>
06/12	原物料市場週報 - <a href="#">沙特表示 OPEC+可隨時減產；人行停止購金金價下跌</a>
06/14	雙率週報 - <a href="#">美台央行利率按兵不動</a>
06/17	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
06/17	總體經濟週報 - <a href="#">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</a>
06/17	日股週報 - <a href="#">多空因素交錯下，限制日股短線表現</a>
06/19	原物料市場週報 - <a href="#">地緣政治升溫拉升油價、市場消化法國政治不確定性</a>
06/21	雙率週報 - <a href="#">日銀政策匍匐前進，日圓弱勢延續</a>
06/24	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
06/24	總體經濟週報 - <a href="#">上調今年台灣經濟成長率預測至 4.36%，物價上漲率預測至 2.22%</a>
06/24	日股週報 - <a href="#">經濟基本面的改善，日股可望小幅走高</a>
06/26	原物料市場週報 - <a href="#">終端需求回升提供油價支撐；金價多頭雖未死但人氣下滑</a>
06/28	雙率週報 - <a href="#">美國景氣相對穩健，支撐美元強勢</a>
07/01	市場風險監測 - <a href="#">季底美股陷入盤整；週五美股拉回，但 VIX 指數僅微幅上升，美股暫無翻空疑慮；VIX 期貨籌碼變化顯示空方有讓路給多方的現象，有利股市短線表現</a>
07/01	總體經濟週報 - <a href="#">美國消費成長減速不代表經濟沒有韌性</a>
07/01	日股週報 - <a href="#">製造業景氣改善，日股有望延續前周漲勢</a>

07/03	原物料市場週報 - <a href="#">地緣政治升溫拉升油價；通膨趨緩使金價漲勢受阻</a>
07/05	雙率週報 - <a href="#">鮑爾釋鴿派訊號，壓抑美元漲勢</a>
07/08	市場風險監測 - <a href="#">權值科技股強漲帶動美股指數穩步走升；VIX 籌碼全面增加，短線上有可能形成軋空行情；美股攻勢欠缺廣度、曲高和寡，是潛在隱憂</a>
07/08	總體經濟週報 - <a href="#">我們應該要擔心川普的關稅政策嗎？至少現在還不是需要擔心的時候！</a>
07/08	日股週報 - <a href="#">多空因素交錯，日股或轉為區間震盪</a>
07/10	原物料市場週報 - <a href="#">供給擔憂緩解，油價回跌；降息預期增強，金價走升</a>
07/12	雙率週報 - <a href="#">鮑爾釋降息訊號，美元走軟</a>
07/15	市場風險監測 - <a href="#">籌碼量大且行情本有隱憂，美股高檔震盪；降息預期增強，部分資金轉進落後類股；大選存在變數，投資人應避免躁進</a>
07/15	總體經濟週報 - <a href="#">壞消息就是好消息，直到核心 PCE 年增率降至 2.5% 之下</a>
07/15	日股週報 - <a href="#">投資人觀望財報表現，日股漲勢或趨緩</a>
07/17	原物料市場週報 - <a href="#">需求回落趨勢未變，油價回跌；降息預期推動金價走升</a>
07/19	雙率週報 - <a href="#">川普聲勢上揚，美元受壓抑走弱</a>
07/22	日股週報 - <a href="#">財報正式進入密集公佈期，日股呈區間震盪</a>

#### 觀點

日期	報告標題
06/21	<a href="#">預測今年台灣經濟成長率高於 4%，物價上漲率高於 2%</a>
07/17	<a href="#">歐洲極右翼崛起，歐盟分裂與歐債危機再起？</a>
07/19	<a href="#">發展生產者服務業，有利於增強台灣經濟韌性</a>

#### 戰情分析

日期	報告標題
06/03	<a href="#">市場正在押寶川普勝選機率上升，但這次不一樣</a>
06/04	<a href="#">台灣超額儲蓄續增，支撐新台幣資產價格</a>
06/05	<a href="#">刺激景氣政策不敵產業外移，中國五月景氣動能不如預期</a>
06/06	<a href="#">跟 100 美元/桶的油價說再見</a>
06/07	<a href="#">當經濟成長的果實不再是雨露均霑，大型股投資價值浮現</a>
06/11	<a href="#">美國就業報告，勞工企業心情冷熱迥異</a>
06/12	FOMC 前瞻： <a href="#">重申下一步非升息、後續適時降息的 방향</a>
06/13	<a href="#">Fed 只是落後追趕市場定價，美股三巫日前軋空機率仍高</a>
06/14	<a href="#">從私募基金到主權基金，外資湧入日本，多頭行情不墜</a>
06/17	<a href="#">金價走勢背後的地緣政治因子</a>
06/18	<a href="#">房市過熱疑慮籠罩，台灣央行再收銀根</a>
06/19	<a href="#">考量財政、金融穩定，日銀緊縮政策匍匐前進</a>

06/20	美股策略： <a href="#">股票分割蔚為風潮，惟大環境與基本面缺一不可</a>
06/21	聰明錢報告： <a href="#">經濟風險不大，投資人只擔心科技股獨舞現象</a>
06/24	日本新聞評析： <a href="#">誤判 Fed 利率政策，農林中金苦吞巨額美債虧損</a>
06/25	<a href="#">高利率導致供給不足，美國房價續創新高</a>
06/26	<a href="#">美中利差擴大，人民幣貶值壓力未除</a>
06/27	<a href="#">人民幣匍匐前進貶值無助於解決資產負債表式下行</a>
06/28	法國國會選舉： <a href="#">極右派崛起，但預計短線歐債危機 2.0 的可能性不大</a>
07/01	<a href="#">PCE 報告後美債殖利率走升應是再平衡交易，季底流動性依然寬裕</a>
07/02	美國大選前瞻： <a href="#">首次辯論，拜登落後幅度擴大</a>
07/03	日銀短觀： <a href="#">企業信心及資本支出穩健擴張</a>
07/04	<a href="#">FOMC 會議記錄與鮑爾談話為預防性降息開啟綠燈</a>
07/05	沒有雜音的股市— <a href="#">多頭已經到頭了嗎？</a>
07/08	美股財報前瞻： <a href="#">降息預期有利科技股續攻高，銀行股揭開財報季序幕</a>
07/09	美國大選前瞻： <a href="#">川普聲勢高漲，稅改政策牽動股債多空走向</a>
07/10	<a href="#">台灣通膨居高，牽動央行政策動向</a>
07/11	<a href="#">鮑爾談話表明 Fed 進入背景音樂 (BGM) 模式</a>
07/12	<a href="#">OECD 領先指標續揚，股市多頭行情可望延續</a>
07/15	美股財報前瞻： <a href="#">大型股輪動墊高指數，財報聚焦半導體產業風向球</a>
07/16	<a href="#">台灣進出口動能強勁，景氣復甦層面擴大</a>
07/17	<a href="#">日本經常帳順差擴大，弱勢匯率持續發酵</a>
07/18	<a href="#">川普交易並未總是照著市場預想的方向發展</a>
07/19	聰明錢報告： <a href="#">主秀似已結束，只是不排除有安可；歌舞未絕，不敢離場</a>
07/22	美股財報前瞻： <a href="#">政治因素衝擊短線遭放大，靜待財報引領大型股落底</a>

#### 國際金融市場焦點

<a href="#">06/03</a>	<a href="#">06/04</a>	<a href="#">06/05</a>	<a href="#">06/06</a>	<a href="#">06/07</a>	<a href="#">06/11</a>	<a href="#">06/12</a>	<a href="#">06/13</a>	<a href="#">06/14</a>	<a href="#">06/17</a>
<a href="#">06/18</a>	<a href="#">06/19</a>	<a href="#">06/21</a>	<a href="#">06/24</a>	<a href="#">06/25</a>	<a href="#">06/26</a>	<a href="#">06/27</a>	<a href="#">06/28</a>	<a href="#">07/01</a>	<a href="#">07/02</a>
<a href="#">07/03</a>	<a href="#">07/04</a>	<a href="#">07/08</a>	<a href="#">07/09</a>	<a href="#">07/10</a>	<a href="#">07/11</a>	<a href="#">07/12</a>	<a href="#">07/15</a>	<a href="#">07/16</a>	<a href="#">07/17</a>
<a href="#">07/18</a>	<a href="#">07/19</a>	<a href="#">07/22</a>							

#### 經濟數據評析

##### 美國

日期	報告標題
----	------

06/03	美國 4 月 PCE： <a href="#">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</a>
06/04	美國 5 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">高利率導致需求疲軟，但產量與就業呈現擴張</a>
06/07	美國 ISM 服務業 PMI： <a href="#">服務業商業活動大幅成長，通膨壓力緩降</a>
06/11	美國 5 月 BLS 就業報告： <a href="#">數據充滿雜音，但勞動市場仍處於降溫格局</a>
06/13	美國五月 CPI： <a href="#">通膨降溫趨勢確立，給予 Fed 年內不止一次預防性降息空間</a>
06/20	美國 5 月零售銷售、工業生產： <a href="#">高利率高通膨影響消費動能，但工業生產回升</a>
06/24	美國 6 月 S&P Global PMI： <a href="#">商業活動小幅上升，價格壓力減輕</a>
07/01	美國 5 月 PCE： <a href="#">通膨持續降溫，但仍須關注勞動市場趨勢</a>
07/02	美國 6 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">製造業需求仍顯疲弱，商品通膨壓力持續降溫</a>
07/08	美國 ISM 服務業 PMI： <a href="#">服務業商業活動放緩，通膨重回降溫趨勢</a>
07/08	美國 6 月 BLS 就業報告： <a href="#">勞動市場從過熱回到均衡，但經濟沒有衰退疑慮</a>
07/12	美國 6 月 CPI： <a href="#">通膨降溫趨勢確立，給予 Fed 年內不止一次預防性降息空間</a>
07/19	美國 6 月零售銷售、工業生產： <a href="#">商品消費回溫、製造業持續復甦</a>

#### 日本

日期	報告標題
06/03	日本 4 月份工業生產 – <a href="#">企業樂觀看待後市，生產可望重回正增長</a>
06/06	日本 4 月份勞工薪資 – <a href="#">所得成長優於預期，支撐內需消費動能</a>
06/17	日銀 6 月利率決議： <a href="#">隨通膨趨勢確立，日銀逐步調整超寬鬆貨幣政策</a>
06/20	日本 5 月進出口： <a href="#">主要貿易夥伴景氣穩健，出口料延續成長格局</a>
06/24	日本 5 月 CPI： <a href="#">受能源補貼退場，通膨將再度攀高</a>
07/01	日本 5 月工業生產： <a href="#">汽車造假問題再起，生產活動勢難避免負面衝擊</a>
07/02	日本 Q2 短觀報告： <a href="#">雙雙透露製造業、非製造業景氣穩健格局</a>
07/09	日本 5 月勞工薪資： <a href="#">春鬥薪資談判陸續反映，加薪於日本逐步發酵</a>
07/19	日本 6 月進出口： <a href="#">暫時性負面因素拖累出口增速，然仍延續改善格局</a>
07/22	日本 6 月 CPI： <a href="#">通膨續高於央行目標，提供日銀政策調理由</a>

#### 歐元區

日期	報告標題
06/24	歐元區 6 月 S&P Global PMI： <a href="#">經濟持續擴張，但受製造業新訂單拖累</a>
06/28	歐元區經濟信心： <a href="#">經濟震盪回溫，消費者信心持續改善</a>
07/17	歐元區銀行貸款調查： <a href="#">貸款條件趨於寬鬆、需求持續回溫</a>

#### 台灣

日期	報告標題
06/04	台灣 5 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業景氣明顯轉熱，非製造業熱度續揚</a>

06/07	台灣 5 月 CPI： <a href="#">天候不穩推升蔬果價格，CPI 上漲率重新超過 2%</a>
06/11	台灣 5 月出口： <a href="#">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</a>
06/14	台灣央行 6 月理監事會議： <a href="#">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</a>
06/21	台灣 5 月外銷訂單： <a href="#">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</a>
06/25	台灣 5 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">資訊電子需求熱絡，工業生產年率進一步攀高；節慶商機及優惠促銷，帶動零售及餐飲業成長回升</a>
06/28	台灣 5 月景氣指標： <a href="#">燈號續亮象徵景氣轉向熱絡的黃紅燈，領先指標加速上揚</a>
07/02	台灣 6 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業景氣穩健擴張，非製造業景氣明顯趨熱</a>
07/08	台灣 6 月 CPI： <a href="#">多雨天候推高水果價格，CPI 上漲率進一步加速</a>
07/10	台灣 6 月出口： <a href="#">AI 商機熱絡，加上傳產回溫及低基期，出口增逾 2 成</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