

元大戰情分析

聰明錢報告:主秀似已結束，只是不排除有安可；歌舞未絕，不敢離場

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

事件

- ◆ 近投資人認為通膨失控風險下降；認為經濟能避免硬著陸的比例僅小幅上升。
- ◆ 市場廣度不足，攻勢更加集中權值科技股；科技七雄的擁擠程度創新高。
- ◆ 基金經理人在整體投組更加保守同時，主動性部位更加集中在少數標的或主題上

評論

7/16美銀美林發布了每月一度的基金經理人調查報告(FMS)，問卷調查期間為 7-05-7/11。在這篇調查報告中，我們看到幾個重點，特別值得投資人留意。

一、經濟基本面方面，FMS 中受訪認為未來 12 個月全球經濟只是軟著陸(比例從 64%上升到 68%)，這是因為近期數據顯示美國通膨壓力明顯放緩，使得投資人已不再認為通膨上升是最大尾部風險，認為未來 12 個月將會降息 3 碼(40%)或超過 3 碼(22%)的比例也明顯上升，甚至有 39%投資人認為貨幣政策過於緊縮，是 2008 年 11 月以來最高。投資人對央行降息支撐經濟的信心增強下，無怪乎經濟數據放緩並未導致經濟衰退擔憂有太大的上升。

二、擺脫 6 月底的再平衡交易影響後，7 月之初至 7/10 為止，美股指數上漲可說完全由科技七雄(Magnificent 7)帶動，扣除科技七雄的 S&P 500 指數其實是下跌的。此時的美國股市只有少數個股帶動大盤指數走升，並無總經或更加廣泛的產業趨勢推動(見 [7/05 元大戰情](#))，市場廣度明顯不足、曲高和寡。無怪乎 7 月 FMS 科技七雄的擁擠程度進一步提高，是 2023 年 4 月科技七雄開始成為最擁擠交易以來最擁擠的一次，也是 3q20 以來最擁擠的交易。

三、經濟放緩、市場缺乏廣度、曲高和寡，投資人普遍不認同行情，亦反映在投資進出及投資配置上。就進出而言，投資人雖然加碼美、英、日及新興市場股票並減碼歐元區股票，同時加碼防禦性強的公用事業、債券、及消費必需品等類股，也加碼景氣循環的材料及能源類股，並也減碼整體持股及可選消費類股等，看起來只是類股及地理區之間的微調並偏向保守，並非因應景氣轉向的大幅度調整。但從相對管理指標(benchmark)超配或低配來看，可以看到景氣循環類股已不再有明顯超配或低配，經過大幅減碼的歐元區超配程度明顯縮減、經過大幅加碼的公用事業轉為小幅超配；整體而言，投資人的超配或低配更加集中在比較少數標的或主題上。這代表投資人不押注景氣改善，卻也不敢說經濟會有多差，主動性部位比以往多數時候少得多。

綜合來看，投資人明確感受到本次景氣擴張期的主要攻勢大概率已經走完了，但在貨幣政策當局隨時可能出手托底下，也不敢大動作清倉或採取全面防守姿勢，以免投資績效被接受政策供輸的大盤甩開，形成投資人明知盛宴高峰已過，但仍不敢離場的特殊景象。

全球金融行情

資料日期 (收盤日)：2024/07/18

股 權									
類別	市場指標	收盤	日漲跌%	年迄今漲跌%	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌%	年迄今漲跌%
台灣	臺灣加權股價指數	23,398.47	-1.56%	30.49%	0050	元大台灣 50	190.60	-1.80%	40.72%
					00631L	元大台灣 50 正 2	259.15	-3.41%	71.40%
					00632R	元大台灣 50 反 1	3.33	1.52%	-25.67%
					0056	元大高股息	40.40	-1.46%	8.02%
					00713	元大台灣高息低波	58.65	0.60%	16.37%
					00850	元大臺灣 ESG 永續	46.88	-1.53%	33.33%
					006203	元大 MSCI 台灣	89.55	-2.02%	35.27%
	台灣加權電子指數	1,256.41	-2.31%	40.34%	0051	元大中型 100	84.90	-1.57%	15.27%
	臺灣金融保險類指數	180.77	0.03%	19.52%	0053	元大電子	103.45	-2.54%	44.38%
	富櫃加權指數	306.69	-1.93%	18.52%	0055	元大 MSCI 金融	29.25	0.24%	21.27%
				006201	元大富櫃 50	24.16	-2.27%	20.80%	
中國	滬深 300 指數	3,520.93	0.55%	2.62%	0061	元大實滬深	17.26	0.70%	6.22%
					00637L	元大滬深 300 正 2	14.07	1.66%	21.29%
					00638R	元大滬深 300 反 1	9.57	-0.73%	-7.63%
					006206	元大上證 50	28.89	0.94%	9.51%
					00739	元大 MSCI A 股	20.93	0.82%	5.76%
美國	S&P500 指數	5,544.59	-0.78%	16.24%	00646	元大 S&P500	56.95	-1.04%	24.48%
					00647L	元大 S&P500 正 2	93.45	-2.10%	33.40%
					00648R	元大 S&P500 反 1	5.43	1.31%	-11.99%
					00861	元大全球未來通訊	43.60	-3.50%	25.76%
					00876	元大全球 5G	41.51	-4.97%	24.28%
那斯達克 100 指數	19,705.09	-0.48%	17.11%	00762	元大全球 AI	64.40	-3.01%	28.54%	
標普美國高息特別股指數	723.71	-0.13%	4.05%	00771	元大 US 高息特別股	17.77	-0.17%	9.29%	
歐洲	EURO STOXX 50 指數	4,870.12	-0.44%	7.71%	00660	元大歐洲 50	35.53	-1.22%	7.50%
日本	日經 225 指數	40,126.35	-2.36%	19.91%	00661	元大日經 225	51.60	-1.99%	20.34%
債 市									
類別	市場指標	收盤	日漲跌基點	年迄今漲跌基點	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌%	年迄今漲跌%
美國	美國 1 年公債殖利率	4.86	1.58	9.97	00719B	元大美債 1-3	31.86	-0.16%	4.15%
					00697B	元大美債 7-10	36.72	0.03%	4.29%
	美國 2 年公債殖利率	4.47	3.35	22.15	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	35.23	-0.11%	3.28%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	35.25	-0.31%	0.66%
	美國 5 年公債殖利率	4.12	4.2	27.21	00788B	元大 10 年 IG 電能債	32.27	-0.15%	-0.74%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	30.40	-0.03%	-0.20%
	美國 10 年公債殖利率	4.20	4.45	32.3	00679B	元大美債 20 年	30.39	-0.13%	-1.49%
					00680L	元大美債 20 正 2	8.85	-0.56%	-12.64%
	美國 30 年公債殖利率	4.42	4.69	39.35	00681R	元大美債 20 反 1	20.09	0.30%	6.52%
					00720B	元大投資級公司債	35.91	-0.17%	-0.25%
				00751B	元大 AAA 至 A 公司債	35.23	-0.14%	-0.28%	
中國	中國 5 年期公債殖利率	1.97	0.4	-42	00721B	元大中國債 3-5	47.58	0.17%	6.92%

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
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，日股走勢料震盪盤堅
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
06/24	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
06/24	總體經濟週報 - 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%
06/24	日股週報 - 經濟基本面的改善，日股可望小幅走高
06/26	原物料市場週報 - 終端需求回升提供油價支撐；金價多頭雖未死但人氣下滑
06/28	雙率週報 - 美國景氣相對穩健，支撐美元強勢
07/01	市場風險監測 - 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
07/01	總體經濟週報 - 美國消費成長減速不代表經濟沒有韌性
07/01	日股週報 - 製造業景氣改善，日股有望延續前周漲勢
07/03	原物料市場週報 - 地緣政治升溫拉升油價；通膨趨緩使金價漲勢受阻

07/05	雙率週報 - 鮑爾釋鴿派訊號，壓抑美元漲勢
07/08	市場風險監測 - 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
07/08	總體經濟週報 - 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！
07/08	日股週報 - 多空因素交錯，日股或轉為區間震盪
07/10	原物料市場週報 - 供給擔憂緩解，油價回跌；降息預期增強，金價走升
07/12	雙率週報 - 鮑爾釋降息訊號，美元走軟
07/15	市場風險監測 - 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
07/15	總體經濟週報 - 壞消息就是好消息，直到核心 PCE 年增率降至 2.5% 之下
07/15	日股週報 - 投資人觀望財報表現，日股漲勢或趨緩
07/17	原物料市場週報 - 需求回落趨勢未變，油價回跌；降息預期推動金價走升

觀點

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

戰情分析

日期	報告標題
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，美股三巫日前軋空機率仍高
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
06/24	日本新聞評析： 誤判 Fed 利率政策，農林中金苦吞巨額美債虧損

06/25	高利率導致供給不足，美國房價續創新高
06/26	美中利差擴大，人民幣貶值壓力未除
06/27	人民幣匍匐前進貶值無助於解決資產負債表式下行
06/28	法國國會選舉： 極右派崛起，但預計短線歐債危機 2.0 的可能性不大
07/01	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
07/02	美國大選前瞻： 首次辯論，拜登落後幅度擴大
07/03	日銀短觀： 企業信心及資本支出穩健擴張
07/04	FOMC 會議記錄與鮑爾談話為預防性降息開啟綠燈
07/05	沒有雜音的股市— 多頭已經到頭了嗎？
07/08	美股財報前瞻： 降息預期有利科技股續攻高，銀行股揭開財報季序幕
07/09	美國大選前瞻： 川普聲勢高漲，稅改政策牽動股債多空走向
07/10	台灣通膨居高，牽動央行政策動向
07/11	鮑爾談話表明 Fed 進入背景音樂 (BGM) 模式
07/12	OECD 領先指標續揚，股市多頭行情可望延續
07/15	美股財報前瞻： 大型股輪動墊高指數，財報聚焦半導體產業風向球
07/16	台灣進出口動能強勁，景氣復甦層面擴大
07/17	日本經常帳順差擴大，弱勢匯率持續發酵
07/18	川普交易並未總是照著市場預想的方向發展

國際金融市場焦點

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	06/24	06/25	06/26	06/27	06/28	07/01	07/02
07/03	07/04	07/08	07/09	07/10	07/11	07/12	07/15	07/16	07/17
07/18	07/19								

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
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，通膨壓力緩降
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

06/24	美國 6 月 S&P Global PMI： 商業活動小幅上升，價格壓力減輕
07/01	美國 5 月 PCE： 通膨持續降溫，但仍須關注勞動市場趨勢
07/02	美國 6 月 ISM 製造業 PMI： 製造業需求仍顯疲弱，商品通膨壓力持續降溫
07/08	美國 ISM 服務業 PMI： 服務業商業活動放緩，通膨重回降溫趨勢
07/08	美國 6 月 BLS 就業報告： 勞動市場從過熱回到均衡，但經濟沒有衰退疑慮
07/12	美國 6 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
07/19	美國 6 月零售銷售、工業生產： 商品消費回溫、製造業持續復甦

日本

日期	報告標題
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
06/24	日本 5 月 CPI： 受能源補貼退場，通膨將再度攀高
07/01	日本 5 月工業生產： 汽車造假問題再起，生產活動勢難避免負面衝擊
07/02	日本 Q2 短觀報告： 雙雙透露製造業、非製造業景氣穩健格局
07/09	日本 5 月勞工薪資： 春鬥薪資談判陸續反映，加薪於日本逐步發酵
07/19	日本 6 月進出口： 暫時性負面因素拖累出口增速，然仍延續改善格局

歐元區

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

台灣

日期	報告標題
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
06/25	台灣 5 月工業生產、零售餐飲： 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
06/28	台灣 5 月景氣指標： 燈號續亮象徵景氣轉向熱絡的黃紅燈，領先指標加速上揚

07/02	台灣 6 月 PMI、NMI： 製造業景氣穩健擴張，非製造業景氣明顯趨熱
07/08	台灣 6 月 CPI： 多雨天候推高水果價格，CPI 上漲率進一步加速
07/10	台灣 6 月出口： AI 商機熱絡，加上傳產回溫及低基期，出口增逾 2 成

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