

元大戰情分析

主要國家景氣普遍具韌性，全球經濟可望平穩成長

顏承暉

fattiger@yuanta.com

賴怡欣

YiSin.Lai@yuanta.com

事件

◆ 12 月 OECD G20 領先指標從 100.32 上升到 100.44，連續第 12 個月上升，且月增率連續第 7 個月加速。

◆ 12 月 OECD 領先指標擴散指數連續第 15 個月超過 50%。

評論

OECD 公布的 12 月 G20 領先指標連續第 12 個月成長且成長速度加快，顯示未來 6~9 個月儘管面臨川普即將就任等地緣政治的不確定性，全球經濟仍然可望平穩成長。

本月領先指標有以下幾個特徵：

- 一、美國經濟繼續一枝獨秀：歷經去年中的暫時性停滯後，OECD 美國領先指標連續第 6 個月擴張，且擴張速度連續第 6 個月加速。
- 二、一個世界兩個速度：在 17 個調查國家中，僅有包含美國在內 10 個國家處於擴張狀態，其中巴西和韓國（因為戒嚴令引發政局動盪）加速下降，並出現較大降幅；德國雖然加速下降，但降幅尚屬有限，反應國內政局不穩；日本、墨西哥、英國儘管持續下降，但降幅逐步縮減；印度時隔 17 個月些微轉負。凸顯只有少數國家得以享受高評價。

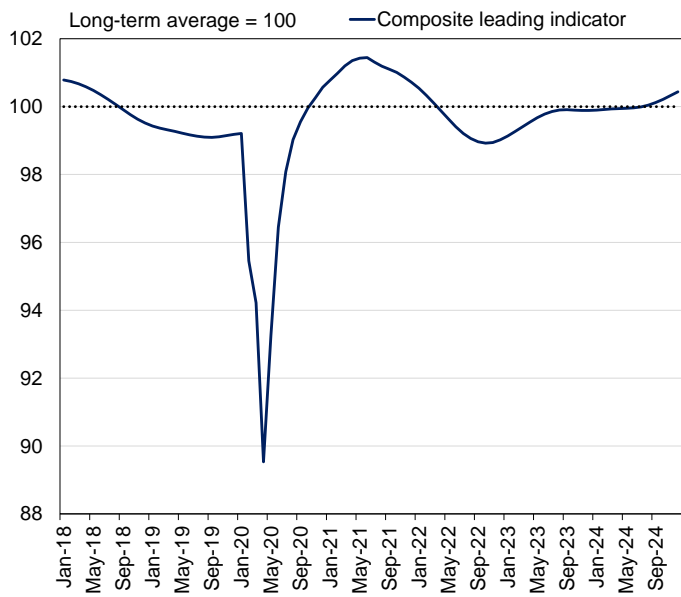
我們認為，儘管川普 2.0 讓美國面臨財政赤字惡化、貿易戰開打等不確定性，可能令今年 Q1 市場波動加大，但基於以下幾點理由，市場理應不會轉為空頭市場：

- 一、民間資產負債表相對健康：OECD 國家的家庭負債與企業負債都低於長期平均，有助於良好抵禦負面衝擊。
- 二、製造業循環可望逐漸走出谷底：疫情期間民眾過度購買消費性製造品，提前兌現未來數年需求，導致這幾年全球對於循環性製造品的需求不強。不過，我們研究發現，目前美歐實質商品消費已經回歸長期趨勢且製造業庫存不高，因此預料 2025 年將重新湧現汰舊換新需求，帶動製造品需求走出谷底。

此外，川普的走馬上任的確代表不確定的上升，但我們要提醒的是，這次選舉是政黨輪替，因此川普上任後的首要任務是建立行政團隊，由於重要內閣官員的任命是需要通過國會的聽證，因此需要時間，因此我們認為川普上任初期不會有太多實質性的新政策，比較偏向是取消拜登任內的政策為主，因此對於經濟的實質衝擊尚屬有限。

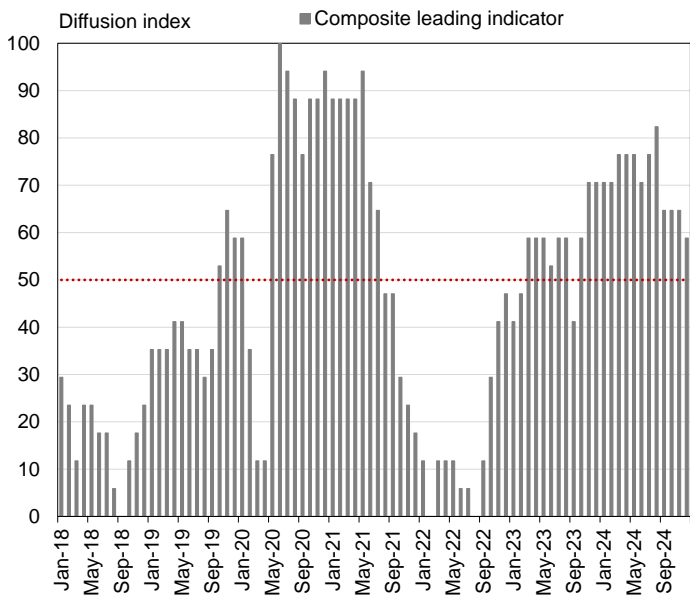
再者，按照過去的經驗，當 OECD 領先指標向上時，MSCI 世界指數未來 3、6、12 個月的平均報酬率為 3.55%、6.21%、10.12%，明顯高於下降期的 1.95%、1.95%及 6.78%，且當 OECD 領先指標向上時，未來 3、6、12 個月上漲機率分別為 75.32%、77.22%及 78.80%，也高於下降期的 54.95%、58.26%及 64.86%，且 S&P 500 與台灣加權股價指數也呈現 OECD 領先指標向上時平均漲幅與上漲機率高於下降時的狀況，顯見 2025 年市場波動可能因為政治不確定性放大，但景氣基本面仍可支撐行情不會轉向空頭市場。

圖 1：OECD G20 領先指標



資料來源：OECD、元大投顧

圖 2：OECD G20 擴散指標



資料來源：OECD、元大投顧

表 1：不同 OECD 領先指標方向 MSCI 世界指數、S&P 500、台灣加權股價指數平均變化幅度（%）

	上升			下降		
	3 個月	6 個月	12 個月	3 個月	6 個月	12 個月
MSCI World Index	3.55	6.21	10.12	1.95	1.95	6.78
TWSE	7.81	13.09	26.16	-0.03	2.94	7.58
S&P 500	3.39	5.96	10.78	1.04	3.08	7.95

資料來源：OECD、Bloomberg、元大投顧

表 2：不同 OECD 領先指標方向 MSCI 世界指數、S&P 500、台灣加權股價指數平均上漲機率（%）

	上升			下降		
	3 個月	6 個月	12 個月	3 個月	6 個月	12 個月
MSCI World Index	75.32	77.22	78.80	54.95	58.26	64.86
TWSE	68.35	74.05	76.27	50.15	52.55	55.26
S&P 500	74.68	78.80	79.75	57.06	61.86	72.07

資料來源：OECD、Bloomberg、元大投顧

全球金融行情

資料日期 (收盤日) : 2024/01/16

股權									
類別	市場指標	收盤	日漲跌%	年迄今	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌%	年迄今
台灣	臺灣加權股價指數	23,025.10	2.27%	-0.04%	0050	元大台灣 50	198.05	2.04%	1.17%
					00631L	元大台灣 50 正 2	237.85	4.05%	-1.04%
					00632R	元大台灣 50 反 1	22.93	-1.88%	0.13%
					0056	元大高股息	36.39	0.75%	-0.79%
					00713	元大台灣高息低波	53.20	0.66%	0.09%
					00850	元大臺灣 ESG 永續	45.55	1.70%	-0.35%
					006203	元大 MSCI 台灣	93.10	2.70%	1.20%
	台灣加權電子指數	1,283.63	2.85%	0.14%	0051	元大中型 100	75.55	1.21%	-1.82%
					0053	元大電子	104.65	2.90%	0.82%
					臺灣金融保險類指數	176.69	0.00%	-0.04%	0055
富櫃加權指數	286.36	2.90%	-2.76%	006201	元大富櫃 50	21.89	2.29%	-2.93%	
中國	滬深 300 指數	3,800.38	0.11%	-3.42%	0061	元大實滬深	18.75	-0.37%	-4.63%
					00637L	元大滬深 300 正 2	15.07	-1.12%	-10.99%
					00638R	元大滬深 300 反 1	8.84	0.23%	6.25%
					006206	元大上證 50	30.31	-0.79%	-5.28%
					00739	元大 MSCI A 股	21.96	-0.59%	-4.77%
	S&P500 指數	5,937.34	-0.21%	0.95%	00646	元大 S&P500	61.40	1.74%	1.40%
					00647L	元大 S&P500 正 2	99.50	3.43%	1.22%
					00648R	元大 S&P500 反 1	5.17	-2.08%	-0.96%
					00861	元大全球未來通訊	44.26	1.21%	0.77%
					那斯達克 100 指數	21,091.25	-0.69%	0.38%	00876
標普美國高息特別股指數	720.87	0.20%	0.59%	00762	元大全球 AI	71.05	1.86%	2.16%	
				00771	元大 US 高息特別股	17.74	1.78%	1.03%	
				歐洲 EURO STOXX 50 指數	5,106.93	1.48%	4.31%	00660	元大歐洲 50
日本 日經 225 指數	38,572.60	0.33%	-3.31%	00661	元大日經 225	49.36	0.51%	-1.58%	
債市									
類別	市場指標	收盤	日漲跌	年迄今	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌%	年迄今
美國	美國 1 年公債殖利率	4.16	-0.3	2.17	00719B	元大美債 1-3	32.54	-0.15%	0.59%
					00697B	元大美債 7-10	36.04	0.59%	-0.39%
	美國 2 年公債殖利率	4.23	-3.38	-1.16	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	33.76	1.08%	-0.88%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	33.71	0.90%	-0.65%
	美國 5 年公債殖利率	4.40	-5.15	1.38	00788B	元大 10 年 IG 電能債	31.65	1.22%	-1.09%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	29.10	1.15%	-0.68%
	美國 10 年公債殖利率	4.61	-4.06	4.35	00679B	元大美債 20 年	28.26	1.29%	-1.36%
					00680L	元大美債 20 正 2	7.31	3.10%	-4.19%
	美國 30 年公債殖利率	4.85	-2.5	7.33	00681R	元大美債 20 反 1	21.84	-1.71%	2.01%
					00720B	元大投資級公司債	35.07	1.36%	-1.02%
					00751B	元大 AAA 至 A 公司債	33.39	1.27%	-1.24%
中國	中國 5 年期公債殖利率	1.41	0.3	0.9	00721B	元大中國債 3-5	-	-	-

近期報告連結

市場風險監測

日期	報告標題
12/02	市場繼續反映川普新政，不過月底再平衡交易及感恩節假期影響，美股僅緩慢爬升；籌碼壓力極輕，美股崩跌機率低，只是上漲動能不強，投資人宜以個股操作為優先
12/09	脫離月底的壓抑，美股繼續緩慢推進；籌碼壓力明顯上升，惟不致妨礙多頭，只是上漲動能不強，投資人宜以個股操作為優先
12/16	FOMC 前市場觀望，美股陷入整理；籌碼壓力未擴大，美股重挫機會不大，只是上漲動能不強，投資人宜個股操作為重
12/23	Fed 撤走央行賣權及三巫日令市場波動加大；雖投資人重押美股，但籌碼壓力仍低，暫時不致連續重挫
12/30	美股回升挑戰 20 日均線遇壓，觸動多殺多而明顯拉回；不過籌碼壓力極低，美股連續重挫機會仍低
01/06	市場消化年底投組再平衡及年初獲利了結賣壓後，美股指數反彈站上支撐；連續重挫機會不大，但上升動能不強，投資人宜採杠鈴式布局
01/13	年初獲利了結及發債潮對市場的壓力仍在消化，且市場觀望川普新政，美股拉回；籌碼壓力仍低，連續重挫機會不大

總體經濟週報

日期	報告標題
12/02	中美關稅戰烏雲壟罩，新台幣是否會被拖進貨幣戰爭？
12/09	川普的移民管制政策是否將成為美國經濟、通膨的另一大風險？
12/16	美國經濟的韌性來自於強健的民間資產負債表
12/23	難以動搖的美元霸權地位
12/30	今、明兩年台灣經濟將穩健成長，即使川普加徵關稅，仍有望保 3%
01/06	金價驅動因素質變凸顯脫鉤令全球經濟走向多極分化
01/13	美國優先主義下，貿易戰將打向誰？

美股週報

日期	報告標題
12/02	經濟仍保韌性，恐受川普 2.0 新政訊息干擾，指數將高檔震盪
12/09	12 月 FOMC 前最後通膨數據，市場觀望 CPI 尋覓降息方向
12/16	靜待 FOMC 利率決策會議，上漲動能恐受限
12/23	聖誕假期交易日縮減，財報空窗期股價缺催化劑
12/30	元月降息可能性降低，預期指數將呈狹幅盤整
01/06	市場觀望川普 2.0，就業數據/貨幣政策主導走勢
01/13	重量級經濟數據和財報公布在即，預期指數區間盤整

日股週報

日期	報告標題
12/02	基本面延續擴張是日股堅實支撐；惟內、外部政策不確定或壓抑股市
12/09	聚焦第四季短觀報告，日股呈現高檔震盪
12/16	日銀利率決議或再次按兵不動，日股延續高檔震盪
12/23	日圓料隨日銀偏鴿立場維持弱勢，料對日股帶來支撐
12/30	新年長假前夕，投資人獲利了結賣壓出籠限制日股
01/13	對日銀政策不確定性及美川普總統即將上任，短線或壓抑日股表現

原物料市場週報

日期	報告標題
12/03	以色列黎巴嫩正式停火，油價震盪下跌；中東戰爭雖降溫，但烏俄仍緊張，金價區間整理；美元回落幅度不大、銅價震盪走低
12/11	延後增產但供需仍過剩，油價下跌；法、韓政治事件使金價先升後降；中國擴大刺激政策、銅價上漲
12/17	美、歐可能加大對俄制裁，油價上漲；金價先因避險與人行購買上漲，後憂鷹派降息拉回；美元走強、中國並未推出具體經濟刺激政策，銅價下跌
12/24	鷹式降息帶動美債美元同步走強，油價走低；金價因鷹式降息一時重挫，後降息前景無虞略回彈；FOMC會議後美元急升，銅價震盪下跌
12/31	中東緊張情勢，刺激油價拉升；年末交投清淡，金價橫盤整理；美元小幅走升，銅價平盤作收
01/07	庫存回落、消息面刺激，油價上漲；美債殖利率反彈，金價先升後降；流動性恢復、市場期待較緩和的貿易戰，銅價上漲
01/14	庫存持續下降、美宣布對俄羅斯制裁，油價連日上漲；人行黃金儲備續增、通膨預期揚升，帶動金價攀升；川普關稅擔憂及中國消費部分緩和，助漲銅價

雙率週報

日期	報告標題
12/06	FED 官員支持降息，美元漲勢受阻
12/13	歐央釋鴿派訊號，美元被動走強
12/20	聯準會放慢降息腳步，美元大漲回應
12/30	美消費信心轉弱，美元漲勢放緩
01/03	ECB 有意進一步降息，歐元續跌
01/10	美服務業景氣強勁，美元雙率雙升

總經策略報告

日期	報告標題
12/05	全球經濟持穩，美國降息預期上升
12/12	全球經濟溫和擴張，觀望下周各央行利率政策
12/19	美、日經濟成長穩健，聯準會 FOMC 放鷹
12/26	美國勞動市場穩健，台、日央行按兵不動
01/02	全球經濟持續復甦，惟近期波動較大
01/09	美國經濟保持穩健，勞動市場降溫
01/16	美國通膨降溫，降息趨勢可望延續

觀點

日期	報告標題
12/05	2025 年日本市場展望 - 基本面穩健無虞、評價面具吸引力，日股穩步走高
12/12	2025 年亞太新興市場展望
12/13	川普政策動見觀瞻、美元先盛後衰
12/16	2025 年美股展望 - 華麗轉身的 2025 年
12/17	2025 年日本市場展望 - 基本面穩健無虞、評價面具吸引力，日股穩步走高
12/18	黑天鵝環伺下 2025 年全球經濟展望 - 民間資產負債表健康疊加中央銀行賣權，2025 全球經濟平穩前行
12/26	2025 年台灣經濟展望
01/02	2025 經濟及投資展望 - 經濟強韌的背後是財政及貨幣寬鬆，但市場已經極端超前部署
01/09	美國優先主義來臨，貿易戰打向誰？
01/16	美股財報 Preview - 標普 500 指數 4Q24 獲利估年增 7.1%，穩定增長

戰情分析

日期	報告標題
12/03	川普上台百日計畫，將有助扭轉債市空頭氣氛
12/04	嚴格信用管制政策奏效，台灣房貸成長動能顯著放緩
12/10	美就業延續緩降溫趨勢，聯準會本月可望三度降息
12/11	第三季經濟成長率上修，日銀料推進貨幣政策正常化
12/12	美國經濟一枝獨秀支撐全球經濟平穩成長
12/13	歷史顯示，大漲之年歲末平安，但來年年初常有修正
12/16	FOMC 的「鷹式降息」應該不是市場太大的利空
12/17	內外負面因素交迫，預期歐洲央行明年首季再降息兩碼
12/18	德國國會即將改選，但市場風險有限

12/19	面對 Trump 2.0 的不確定性，Fed 不僅放慢降息速度且計畫等到看到通膨降溫才有行動
12/20	美債殖利率曲線轉正，支撐美元相對強勢
12/23	投資人把聖誕願望放在川普 2.0，極端超配美股恐令波動放大
12/26	葉倫賣權即將進入尾聲
01/03	三指標判定消失的聖誕行情是否預告著 2025 年行情反轉
01/07	中國人行料雙重寬鬆，人民幣雙率雙低
01/08	內外利多因素加持，美元延續相對強勢格局
01/09	股市中的熊勢力正在消失： 小心川普 2.0 的波動加大
01/10	川普在使用《國際緊急經濟權力法》推進關稅仍將面臨許多限制
01/13	對製造品汰舊換新需求，有助引導日本企業獲利成長
01/14	就業數據反映拜登經濟學的延伸，聯準會暫時觀望、不致轉向
01/14	加州大火對美國保險業影響： 星星之火可以燎原，但經濟影響可控
01/15	供應鏈重組，台美貿易關係更趨緊密

國際金融市場焦點

12/02	12/03	12/04	12/05	12/06	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13
12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/23	12/24	12/25	12/27	12/30
12/31	01/03	01/06	01/07	01/08	01/09	01/13	01/14	01/15	01/16

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
12/03	美國 11 月 ISM 製造業 PMI： 製造業需求回溫，通膨壓力放緩
12/05	美國 11 月 ISM 服務業 PMI： 服務業略為降溫，有利提供 12 月降息空間
12/09	美國 11 月 BLS 就業報告： 近期數據波動，勞動市場維持溫和降溫格局
12/13	美國 11 月 CPI、PPI： 通膨符合預期，下週 FOMC 將鷹式降息
01/08	美國 12 月 ISM PMI： 川普 2.0 不確定性吸引提前拉貨，ISM 指數雙漲
01/13	美國 12 月 BLS 就業報告： 勞動市場因暫時性需求轉強，確立暫緩降息立場
01/16	美國 12 月 CPI、PPI： 核心價格雙雙放緩，通膨仍處緩慢降溫格局

日本

日期	報告標題
12/02	日本 10 月工業生產： 生產情勢尚不穩定，留意後續工業動向
12/09	日本 10 月勞工薪資： 延續偏高成長幅度，是日銀調整政策考量

12/16	日本 Q4 短觀報告： 製造業、非製造業信心居高位，景氣穩健擴張
12/19	日本 11 月進出口： 半導體設備為提振出口主要動能，外貿溫和成長
12/20	日本 12 月利率決議： 川普政策尚不明朗、觀察薪資，日銀續按兵不動
12/23	日本 11 月 CPI： 食品、能源價格帶頭上漲，通膨仍居高位
12/30	日本 11 月工業生產： 生產波動情勢延續，尚須關注各產業動向
01/10	日本 11 月勞工薪資： 維持偏強成長格局，後續焦點轉向春鬥薪資談判

歐元區

日期	報告標題
11/25	歐元區 11 月 S&P Global PMI： 經濟成長動能疲軟，預計 ECB 12 月降息

台灣

日期	報告標題
12/02	台灣 11 月主計總處預測： 今年經濟成長速度可望超過 4%，連續兩年物價 2% 上下
12/03	台灣 11 月 PMI、NMI： 製造業重返擴張，非製造業加速擴張
12/06	台灣 11 月 CPI： 風災導致蔬菜大幅漲價，CPI 上漲率重新破 2%
12/10	台灣 11 月出口： 新興應用需求續熱、傳產市況改善，出口成長加速
12/20	台灣央行 12 月理監事會議： 維持政策利率不變，維持現行存準率及房市選擇性信用管制措施
12/23	台灣 11 月外銷訂單： 手機、晶片需求降溫與海外低價競爭，外銷訂單成長放緩
12/24	台灣 11 月工業生產、零售餐飲： 雙颱干擾消除，工業生產重回雙位數成長，零售、餐飲業營業額恢復擴張
12/30	台灣 11 月景氣指標： 燈號保持暖熱，同時指標續揚，惟領先指標續降
01/03	台灣 12 月 PMI、NMI： 製造業微幅擴張，非製造業加速擴張
01/08	台灣 12 月 CPI： 風災導致蔬菜漲幅加大，CPI 上漲率愈發高於 2%
01/10	台灣 12 月出口： 新興應用、旺季、提前出貨，出口持續穩健成長

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

© 2025 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 仁愛路三段 157 號 4 樓