

元大戰情分析

股市中的熊勢力正在消失：小心川普 2.0 的波動加大

顏承暉

fattiger@yuanta.com

事件

- ◆ 2023、2024 年初華爾街策略師對標普 500 潛在漲幅預測為 1.9% 及 2.4%。
- ◆ 2023、2024 年實際漲幅為 24.2%、23.3%。
- ◆ 華爾街分析師對 2025 年潛在漲幅預測為 12.2%。

評論

每逢歲末年初，華爾街的市場預測家總會試圖推測來年的大盤走勢。回顧 2023 年與 2024 年，市場策略師對標普 500 的目標價預測分別僅為 1.9% 和 2.4% 的漲幅，創下自 2000 年以來的次低與第三低。然而，實際結果卻出人意料：這兩年標普 500 分別大漲 24.2% 與 23.3%。回頭看，這樣的集體預測失誤反倒似乎成為一個逆勢看漲的訊號。

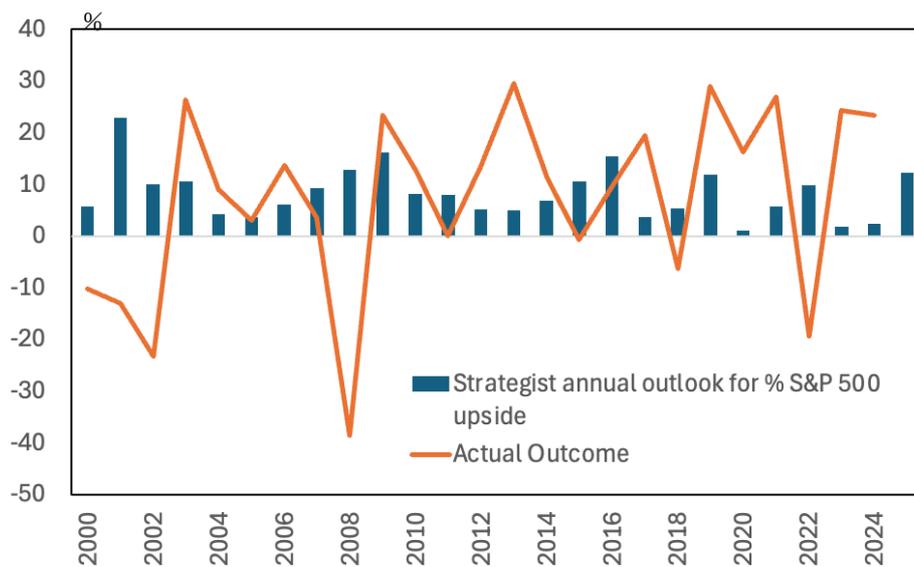
今年，市場情緒顯然已經出現顯著轉變。根據策略師對 2025 年標普 500 目標價的預測，指數有望達到 6600 點，隱含潛在漲幅達 12.2%。這顯示，過去兩年 AI 引領的多頭行情大幅增強了看漲者的信心，而原本的看空者也因連續兩年的錯誤判斷紛紛轉向，舉白旗投降。然而，當幾乎所有人都看漲時，不禁令人疑惑：還有誰能進一步推動價格上行？我們是否已接近市場的高點？

從歷史數據來看，2000 年以來，當市場策略師的目標價潛在漲幅超過 10% 時，總共出現過 8 次，其中 4 次上漲、4 次下跌，平均實際漲幅僅 1.57%，低於其他年份的平均 10.0%。更值得注意的是，這些年份往往伴隨極端結果：例如，2019 年和 2003 年分別以 28.87% 和 26.38% 的漲幅名列實際報酬排名第二與第四；而 2008 年和 2002 年則以 -38.48% 和 -23.36% 成為最差年份。

由此可見，當投資人對市場前景形成高度樂觀的共識時，若一切順利，自我實現的預期將可能進一步推升股市。然而，這同時也意味著市場對於負面意外的承受能力降低，犯錯的空間變得極為有限。特別是在即將面臨「川普 2.0」帶來的政治與經濟不確定性之下，市場波動勢必放大。

綜合考量，今年投資人或許需要更加注重風險管理，槓鈴式投資策略（同時超配具成長潛力的產業標的與高度安全性、現金流穩定的資產）或許是一個穩健的選擇。

圖 1：市場策略師對 S&P 500 潛在漲幅預測與實際值



資料來源：Bloomberg、元大投顧

全球金融行情

資料日期 (收盤日) : 2025/1/08

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	23,407.33	-1.03%	1.62%	0050	元大台灣 50	201.35	-1.49%	2.86%
					00631L	元大台灣 50 正 2	248.40	-2.22%	3.35%
					00632R	元大台灣 50 反 1	22.43	1.17%	-2.05%
					0056	元大高股息	37.30	0.00%	1.69%
					00713	元大台灣高息低波	53.45	-0.19%	0.56%
					00850	元大臺灣 ESG 永續	46.60	-0.64%	1.95%
					006203	元大 MSCI 台灣	94.10	-1.83%	2.28%
					0051	元大中型 100	77.70	-0.06%	0.97%
					0053	元大電子	106.85	-1.11%	2.94%
					0055	元大 MSCI 金融	28.36	-0.21%	1.00%
	富櫃加權指數	294.72	-0.82%	0.08%	006201	元大富櫃 50	22.48	-1.14%	-0.31%
中國	滬深 300 指數	3,789.22	-0.18%	-3.70%	0061	元大實滬深	18.44	-0.38%	-6.21%
					00637L	元大滬深 300 正 2	15.10	-0.59%	-10.81%
					00638R	元大滬深 300 反 1	8.83	0.68%	6.13%
					006206	元大上證 50	30.33	0.40%	-5.22%
					00739	元大 MSCI A 股	21.67	0.28%	-6.03%
美國	S&P500 指數	5,918.25	0.16%	0.62%	00646	元大 S&P500	60.90	-0.25%	0.58%
					00647L	元大 S&P500 正 2	98.75	-1.25%	0.46%
					00648R	元大 S&P500 反 1	5.21	0.77%	-0.19%
					00861	元大全球未來通訊	44.62	0.07%	1.59%
					00876	元大全球 5G	38.50	0.55%	2.94%
	那斯達克 100 指數	21,180.96	0.04%	0.80%	00762	元大全球 AI	71.55	-0.97%	2.88%
	標普美國高息特別股指數	718.16	-0.57%	0.21%	00771	元大 US 高息特別股	17.73	-0.89%	0.97%
歐洲	EURO STOXX 50 指數	4,996.39	-0.31%	2.05%	00660	元大歐洲 50	35.94	1.04%	2.19%
日本	日經 225 指數	39,981.06	-0.26%	0.22%	00661	元大日經 225	51.00	-0.29%	1.69%
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	-1.65	1.91	00719B	元大美債 1-3	32.37	0.34%	0.06%
					00697B	元大美債 7-10	35.80	-0.20%	-1.05%
					00786B	元大 10 年 IG 銀行債	33.34	-0.60%	-2.11%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	33.30	-0.80%	-1.86%
					00788B	元大 10 年 IG 電能債	31.31	-0.67%	-2.16%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	28.87	-0.65%	-1.47%
					00679B	元大美債 20 年	27.92	-0.92%	-2.55%
					00680L	元大美債 20 正 2	7.17	-2.98%	-6.03%
					00681R	元大美債 20 反 1	22.05	1.47%	2.99%
					00720B	元大投資級公司債	34.56	-0.78%	-2.46%
	美國 2 年公債殖利率	4.28	-0.83	4.12	00751B	元大 AAA 至 A 公司債	32.95	-0.81%	-2.54%
	美國 5 年公債殖利率	4.46	-0.35	7.94					
	美國 10 年公債殖利率	4.69	0.42	12.02					
	美國 30 年公債殖利率	4.93	1.79	14.97					
中國	中國 5 年期公債殖利率	1.37	0.4	-3.1	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

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

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

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

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

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

觀點

日期	報告標題
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

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

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					

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

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

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%

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