

# 元大戰情分析

## 三指標判定消失的聖誕行情是否預告著 2025 年行情反轉

顏承暉

fattiger@yuanta.com

### 事件

- ◆ 12/31 美國金融狀況指數為 0.677，仍高於象徵市場流動性氾濫的 0 分界點。
- ◆ 11 月 OECD G20 領先指標從 100.3 上升到 100.4，連續第 12 個月上升。
- ◆ 1/2 美元高收益債信用利差為 2.82%，低於長期平均 4.16%。

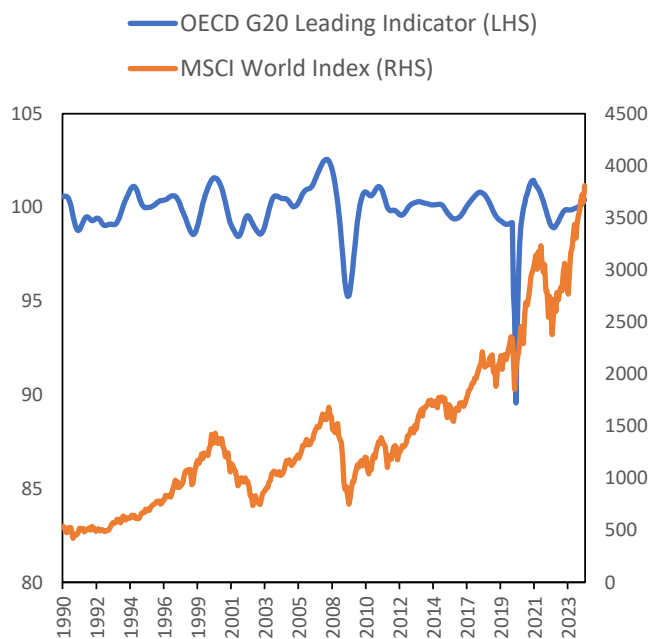
### 評論

這一次的聖誕老公公行情(Santa Claus Rally)令人失望，美股連續五天下跌，標普 500 累計跌幅達 2.84%。然而根據我們 [12/13](#)、[12/23](#) 以及 [12/26](#) 的元大戰情分析，目前市場不僅有害怕錯過行情(FOMO)而出現極端的配置、延遲的獲利了結賣壓、葉倫賣權的結束，還有評價過於極端、川普政策的不確定性問題，Q1 美股波動本就容易放大。

然而我們認為投資人可以把 Q1 的市場動盪加大，作為檢驗這波行情是否還具有韌性的壓力測試，我們認為可以從三個指標作為觀察：

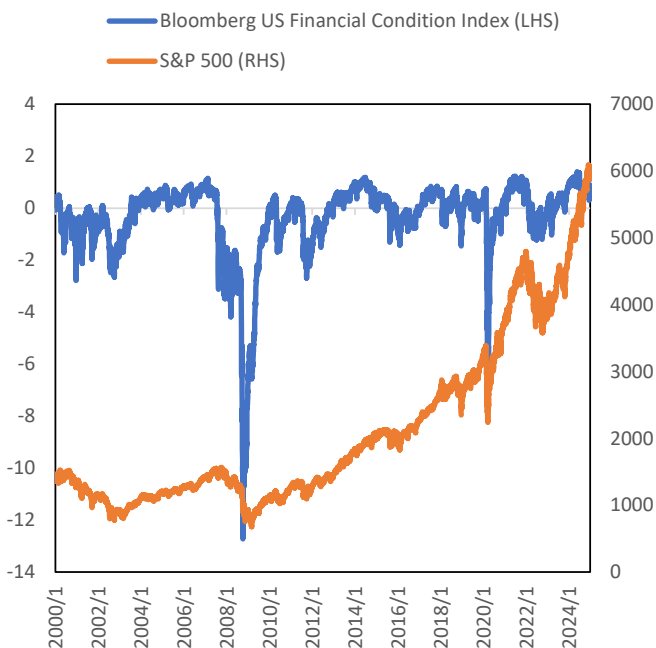
- 一、**OECD 領先指標**：一般來說只要景氣依然向上，行情通常不會演變為空頭市場。根據 11 月 OECD 領先指標，OECD G20 領先指標從 100.3 上升到 100.4，連續第 12 個月上升，顯示 11 月以前全球景氣大致平穩，而 12 月起市場動盪加大，OECD 也將在 1/8~1/12 公布最新的領先指標，投資人需要密切關注是否出現轉折點。
- 二、**金融狀況指數**：本波行情除了有具有韌性的基本面支撐，還有巨量的流動性推動資金行情，但隨著葉倫賣權的即將結束，再加上迎來美國繳稅旺季，市場流動性可能在 Q1 稍微緊俏，金融狀況是否趨於一個實質性的緊縮狀態將是關鍵。觀察的方式可以透過 Bloomberg 金融狀況指數，該指數大於 0 代表著市場流動性依然寬裕，但只要該指標在正負 1 之間(意味著一倍標準差以內的波動)，就意味著市場流動性仍然正常，此時即便市場流動性趨緊，也不容易出現極端的系統性風險。而 12/31 美國金融狀況指數為 0.677，仍高於象徵市場流動性氾濫的 0 分界點，顯示目前市場還沒有出現資金趨緊的情況。
- 三、**高收益債信用利差**：一般來說，行情的修正可能反映的是資金行情的結束(可以觀察金融狀況指數)，也可能是預期基本面要轉壞，假若是後者，信用品質較差的高收益債信用利差通常會不對稱的惡化。按照過往經驗，高收益債信用利差在股市動盪加大之際，如果波段擴大超過 100 個基點以上，意味著投資人的確開始擔心景氣惡化，但如果沒有，通常也表明行情的修正只是技術性修正而已。1/2 美元高收益債信用利差為 2.82%，只有較 11/8 擴大 26 個基點，且低於長期平均 4.16%，顯示到目前為止市場波動加大並非反映投資人懷疑景氣能見度。

圖 1：OECD G20 領先指標、MSCI 世界指數



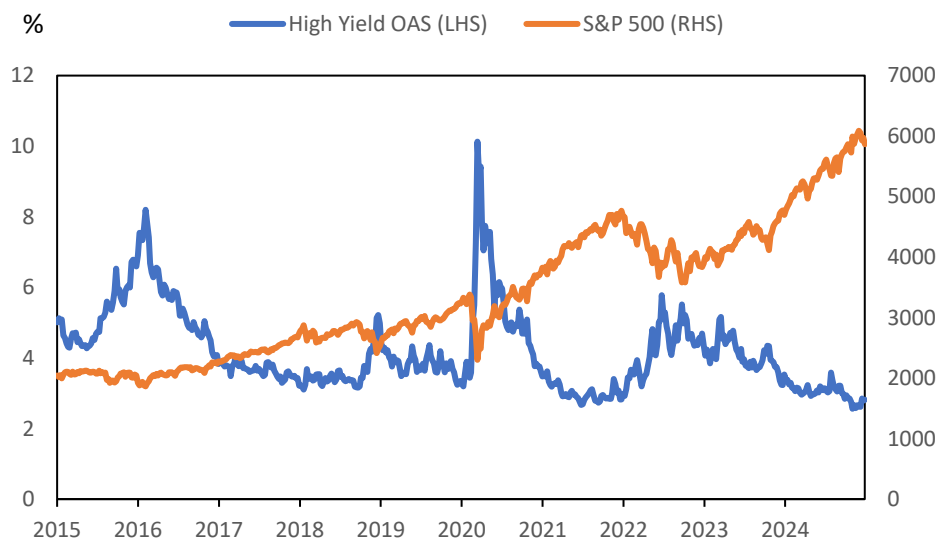
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 2：美國金融狀況指數、S&P 500 指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3：高收債信用利差、S&P 500 指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

# 全球金融行情

資料日期 (收盤日)：2024/01/02

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	22,832.06	-0.88%	27.33%	0050	元大台灣 50	194.05	-0.87%	43.26%
					00631L	元大台灣 50 正 2	234.45	-2.45%	55.06%
					00632R	元大台灣 50 反 1	23.15	1.09%	416.74%
					0056	元大高股息	36.70	0.05%	-1.87%
					00713	元大台灣高息低波	53.00	-0.28%	5.16%
					00850	元大臺灣 ESG 永續	45.17	-1.18%	28.47%
					006203	元大 MSCI 台灣	90.80	-1.30%	37.16%
					0051	元大中型 100	76.65	-0.39%	4.07%
					0053	元大電子	102.25	-1.49%	42.71%
					0055	元大 MSCI 金融	28.08	0.00%	16.42%
	台灣加權電子指數	1,265.84	-1.24%	41.39%	006201	元大富櫃 50	22.12	-1.91%	10.60%
	臺灣金融保險類指數	177.02	0.15%	17.04%					
	富櫃加權指數	288.16	-2.15%	11.36%					
中國	滬深 300 指數	3,820.40	-2.91%	11.35%	0061	元大賣滬深	19.25	-2.09%	18.46%
					00637L	元大滬深 300 正 2	15.94	-5.85%	37.41%
					00638R	元大滬深 300 反 1	8.60	3.37%	-16.99%
					006206	元大上證 50	31.15	-2.66%	18.08%
					00739	元大 MSCI A 股	22.33	-3.17%	12.83%
美國	S&P500 指數	5,868.55	-0.22%	23.03%	00646	元大 S&P500	60.25	-0.50%	31.69%
					00647L	元大 S&P500 正 2	98.60	0.31%	40.76%
					00648R	元大 S&P500 反 1	5.22	0.00%	-15.40%
					00861	元大全球未來通訊	43.88	-0.09%	26.56%
					00876	元大全球 5G	37.21	-0.51%	11.41%
	那斯達克 100 指數	20,975.62	-0.17%	24.66%	00762	元大全球 AI	69.45	-0.14%	38.62%
	標普美國高息特別股指數	727.22	1.48%	4.55%	00771	元大 US 高息特別股	17.60	0.23%	8.24%
歐洲	EURO STOXX 50 指數	4,917.88	0.45%	8.77%	00660	元大歐洲 50	35.32	0.43%	6.87%
日本	日經 225 指數	39,894.54	0.00%	19.22%	00661	元大日經 225	50.35	0.40%	17.42%
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	4.15	0.77	-61.15	00719B	元大美債 1-3	32.39	0.12%	5.88%
					00697B	元大美債 7-10	36.06	-0.33%	2.41%
	美國 2 年公債殖利率	4.24	-0.21	-1.04	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	33.82	-0.70%	-0.85%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	33.74	-0.56%	-3.66%
	美國 5 年公債殖利率	4.37	-1.24	52.25	00788B	元大 10 年 IG 電能債	31.80	-0.62%	-2.18%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	29.30	0.00%	-3.81%
	美國 10 年公債殖利率	4.56	-1	67.99	00679B	元大美債 20 年	28.40	-0.87%	-7.94%
					00680L	元大美債 20 正 2	7.47	-2.10%	-26.26%
	美國 30 年公債殖利率	4.78	-0.4	74.9	00681R	元大美債 20 反 1	21.63	1.03%	14.69%
					00720B	元大投資級公司債	35.19	-0.68%	-2.25%
					00751B	元大 AAA 至 A 公司債	33.58	-0.68%	-4.95%
中國	中國 5 年期公債殖利率	1.37	-2.3	-101.3	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	<a href="#">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</a>
12/09	<a href="#">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</a>
12/16	<a href="#">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</a>
12/23	<a href="#">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</a>
12/30	<a href="#">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</a>

### 總體經濟週報

日期	報告標題
12/02	<a href="#">中美關稅戰烏雲壟罩，新台幣是否會被拖進貨幣戰爭？</a>
12/09	<a href="#">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？</a>
12/16	<a href="#">美國經濟的韌性來自於強健的民間資產負債表</a>
12/23	<a href="#">難以動搖的美元霸權地位</a>
12/30	<a href="#">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%</a>

### 美股週報

日期	報告標題
12/02	<a href="#">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</a>
12/09	<a href="#">12 月 FOMC 前最後通膨數據，市場觀望 CPI 尋覓降息方向</a>
12/16	<a href="#">靜待 FOMC 利率決策會議，上漲動能恐受限</a>
12/23	<a href="#">聖誕假期交易日縮減，財報空窗期股價缺催化劑</a>
12/30	<a href="#">元月降息可能性降低，預期指數將呈狹幅盤整</a>

### 日股週報

日期	報告標題
12/02	<a href="#">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</a>
12/09	<a href="#">聚焦第四季短觀報告，日股呈現高檔震盪</a>
12/16	<a href="#">日銀利率決議或再次按兵不動，日股延續高檔震盪</a>
12/23	<a href="#">日圓料隨日銀偏鴿立場維持弱勢，料對日股帶來支撐</a>
12/30	<a href="#">新年長假前夕，投資人獲利了結賣壓出籠限制日股</a>

原物料市場週報

日期	報告標題
12/03	<a href="#">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</a>
12/11	<a href="#">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</a>
12/17	<a href="#">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</a>
12/24	<a href="#">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</a>
12/31	<a href="#">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</a>

雙率週報

日期	報告標題
12/06	<a href="#">FED 官員支持降息，美元漲勢受阻</a>
12/13	<a href="#">歐央釋鴿派訊號，美元被動走強</a>
12/20	<a href="#">聯準會放慢降息腳步，美元大漲回應</a>
12/30	<a href="#">美消費信心轉弱，美元漲勢放緩</a>

觀點

日期	報告標題
12/18	<a href="#">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</a>

戰情分析

日期	報告標題
12/03	<a href="#">川普上台百日計畫，將有助扭轉債市空頭氣氛</a>
12/04	<a href="#">嚴格信用管制政策奏效，台灣房貸成長動能顯著放緩</a>
12/10	<a href="#">美就業延續緩降溫趨勢，聯準會本月可望三度降息</a>
12/11	<a href="#">第三季經濟成長率上修，日銀料推進貨幣政策正常化</a>
12/12	<a href="#">美國經濟一枝獨秀支撐全球經濟平穩成長</a>
12/13	<a href="#">歷史顯示，大漲之年歲末平安，但來年年初常有修正</a>
12/16	<a href="#">FOMC 的「鷹式降息」應該不是市場太大的利空</a>
12/17	<a href="#">內外負面因素交迫，預期歐洲央行明年首季再降息兩碼</a>
12/18	<a href="#">德國國會即將改選，但市場風險有限</a>
12/19	<a href="#">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</a>

12/20	<a href="#">美債殖利率曲線轉正，支撐美元相對強勢</a>
12/23	<a href="#">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</a>
12/26	<a href="#">葉倫賣權即將進入尾聲</a>

國際金融市場焦點

<a href="#">12/02</a>	<a href="#">12/03</a>	<a href="#">12/04</a>	<a href="#">12/05</a>	<a href="#">12/06</a>	<a href="#">12/09</a>	<a href="#">12/10</a>	<a href="#">12/11</a>	<a href="#">12/12</a>	<a href="#">12/13</a>
<a href="#">12/16</a>	<a href="#">12/17</a>	<a href="#">12/18</a>	<a href="#">12/19</a>	<a href="#">12/20</a>	<a href="#">12/23</a>	<a href="#">12/24</a>	<a href="#">12/25</a>	<a href="#">12/27</a>	<a href="#">12/30</a>
<a href="#">12/31</a>	<a href="#">01/03</a>								

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： <a href="#">製造業需求回溫，通膨壓力放緩</a>
12/05	美國 11 月 ISM 服務業 PMI： <a href="#">服務業略為降溫，有利提供 12 月降息空間</a>
12/09	美國 11 月 BLS 就業報告： <a href="#">近期數據波動，勞動市場維持溫和降溫格局</a>
12/13	美國 11 月 CPI、PPI： <a href="#">通膨符合預期，下週 FOMC 將鷹式降息</a>

日本

日期	報告標題
12/02	日本 10 月工業生產： <a href="#">生產情勢尚不穩定，留意後續工業動向</a>
12/09	日本 10 月勞工薪資： <a href="#">延續偏高成長幅度，是日銀調整政策考量</a>
12/16	日本 Q4 短觀報告： <a href="#">製造業、非製造業信心居高位，景氣穩健擴張</a>
12/19	日本 11 月進出口： <a href="#">半導體設備為提振出口主要動能，外貿溫和成長</a>
12/20	日本 12 月利率決議： <a href="#">川普政策尚不明朗、觀察薪資，日銀續按兵不動</a>
12/23	日本 11 月 CPI： <a href="#">食品、能源價格帶頭上漲，通膨仍居高位</a>
12/30	日本 11 月工業生產： <a href="#">生產波動情勢延續，尚須關注各產業動向</a>

歐元區

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

台灣

日期	報告標題
12/02	台灣 11 月主計總處預測： <a href="#">今年經濟成長速度可望超過 4%，連續兩年物價 2% 上下</a>

12/03	台灣 11 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業重返擴張，非製造業加速擴張</a>
12/06	台灣 11 月 CPI： <a href="#">風災導致蔬菜大幅漲價，CPI 上漲率重新破 2%</a>
12/10	台灣 11 月出口： <a href="#">新興應用需求續熱、傳產市況改善，出口成長加速</a>
12/20	台灣央行 12 月理監事會議： <a href="#">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</a>
12/23	台灣 11 月外銷訂單： <a href="#">手機、晶片需求降溫與海外低價競爭，外銷訂單成長放緩</a>
12/24	台灣 11 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">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</a>
12/30	台灣 11 月景氣指標： <a href="#">燈號保持暖熱，同時指標續揚，惟領先指標續降</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

© 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