

元大戰情分析

聰明錢報告：操作難度高但又還不能退場觀望，投資人只好保守操作

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

邱元彥

yuanyen.chiu@yuanta.com

評論

2/18 美銀美林發布全球基金經理人調查報告，本次基金經理人調查報告有以下幾個特徵：

- 一、**樂觀看待經濟前景**：36%、52%、6%受訪這預期經濟不著陸、軟著陸、硬著陸，去年同期該比值為 19%、65%、11%；16%擔心未來一年可能衰退，3 年來最低。
- 二、**對歐洲與中國信心大幅改善**：大幅加碼歐元區，曝險創 8 個月最高；48%受訪者表示中國經濟將加快，上月為 41%，並認為中國經濟加速可能是今年最利多的發展。
- 三、**仍相信降息周期未結束**：46%、27%受訪者預期今年 Fed 降息 2、1 碼，僅有 1%受訪者預期會升息。
- 四、**對貿易戰的擔憂仍在**：貿易戰(39%)、通膨(31%)、AI 泡沫(13%)是最大的尾部風險，58%受訪者認為貿易戰開打，黃金最受惠。
- 五、**開始擔心美國市場高估值**：89%受訪者認為美股偏高，2021 年 4 月以來最高。
- 六、**投資人陷入痛苦交易(pain trade)兩難**：(金額基礎)整體現金水位降至 15 年最低的 3.5%、淨 2%受訪者曝險超過長期平均，為 2021 年來次高，顯示投資人即便面臨艱困市場環境，仍不敢擅離市場。
- 七、**面對訊息繁多及波動放大的市場環境，(問卷基礎)多數經理人加強防禦佈局**：減碼科技股、銀行股、材料股等，加碼健康照護、消費必需品、公用事業等；減碼新興市場，美國、英國，加碼歐元區；減碼股票，加碼債券及現金。

本次 FMS 報告的問卷收集期間為 2/07-13，能反映出川普上任前三週投資經理人對川普新政的因應與佈局，因此特別值得關注。回顧過去一個月的盤勢，可說是訊息紛沓並至、多空解讀混雜、股市震盪，盤面的操作難度相當高；然而，由於空方(避險)籌碼累積的不是太多，即便與 12 月的低籌碼時期相比籌碼量已有明顯上升(因此判斷美股連續重挫的機會不大)，籌碼量仍遠遠未達需要警戒的程度，故不能輕言空頭，基金經理人自然也不便大量減碼持股甚至退場觀望，只能試著透過調整投資配置因應困難局面，故為“pain trade”。

觀察經理人調整部位的方式，類股方面由積極(及擁擠交易權值科技股)轉進價值與防禦，國家配置上減碼評價貴或有壓力的美日股市轉進將有俄烏停戰紅利的歐洲股市，資產大類方面整體減碼股權並增持債券以降低(並對沖)股市風險，都朝向降波動去風險方向挪移。不過，金額基礎的現金水位下降，但問卷卻顯示增持現金的經理人較多，顯示管理較大部份的經理人有減少現金的傾向，若調降股市風險的大方向無誤，推測是大部份的經理人比起其他經理人更積極買進債券所致。以結論來說，基金經理人們的操作，有如投資管理教科書中的保守操作標準動作，四平八穩。

全球金融行情

資料日期 (收盤日) : 2025/02/19

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	23,604.08	-0.26%	2.47%	0050	元大台灣 50	197.30	-0.18%	0.79%
					00631L	元大台灣 50 正 2	247.50	-0.42%	2.97%
					00632R	元大台灣 50 反 1	22.35	-0.09%	-2.40%
					0056	元大高股息	36.84	0.44%	0.44%
					00713	元大台灣高息低波	54.65	0.09%	2.82%
					00850	元大臺灣 ESG 永續	46.61	-0.11%	1.97%
					006203	元大 MSCI 台灣	92.15	0.38%	0.16%
	台灣加權電子指數	1,304.36	-0.38%	1.76%	0051	元大中型 100	79.75	0.50%	3.64%
	臺灣金融保險類指數	184.23	0.00%	4.23%	0053	元大電子	105.80	0.38%	1.93%
	富櫃加權指數	292.89	0.14%	-0.54%	0055	元大 MSCI 金融	29.00	-0.10%	3.28%
中國	滬深 300 指數	3,940.16	0.70%	0.13%	006201	元大富櫃 50	22.58	0.13%	0.13%
					0061	元大賣滬深	19.62	-0.41%	-0.20%
					00637L	元大滬深 300 正 2	16.08	-1.71%	-5.02%
					00638R	元大滬深 300 反 1	8.49	0.71%	2.04%
					006206	元大上證 50	31.26	-1.20%	-2.31%
美國	S&P500 指數	6,144.15	0.24%	4.46%	00739	元大 MSCI A 股	22.83	-1.08%	-1.00%
					00646	元大 S&P500	62.70	0.00%	3.55%
					00647L	元大 S&P500 正 2	104.35	0.14%	6.15%
	那斯達克 100 指數	22,175.60	0.05%	5.54%	00648R	元大 S&P500 反 1	5.03	-0.20%	-3.64%
	標普美國高息特別股指數	722.80	-0.14%	0.86%	00861	元大全球未來通訊	46.09	0.11%	4.94%
					00876	元大全球 5G	39.60	0.15%	5.88%
歐洲	EURO STOXX 50 指數	5,461.17	-1.31%	11.54%	00762	元大全球 AI	74.70	1.15%	7.40%
日本	日經 225 指數	39,164.61	-0.27%	-1.83%	00771	元大 US 高息特別股	17.85	0.00%	1.65%
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	4.21	-1.73	6.41	00719B	元大美債 1-3	32.12	-0.09%	-0.71%
					00697B	元大美債 7-10	36.24	-0.25%	0.17%
	美國 2 年公債殖利率	4.27	-3.8	2.6	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	34.21	-0.23%	0.44%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	34.16	-0.35%	0.68%
	美國 5 年公債殖利率	4.36	-3.73	-1.72	00788B	元大 10 年 IG 電能債	31.29	-0.38%	-2.22%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	29.29	-0.44%	-0.03%
	美國 10 年公債殖利率	4.53	-1.76	-3.63	00679B	元大美債 20 年	28.64	-0.59%	-0.03%
					00680L	元大美債 20 正 2	7.51	-0.92%	-1.57%
	美國 30 年公債殖利率	4.77	0	-1.55	00681R	元大美債 20 反 1	21.48	0.75%	0.33%
					00720B	元大投資級公司債	35.00	-0.31%	-1.21%
中國	中國 5 年期公債殖利率	1.52	-1.9	11.9	00751B	元大 AAA 至 A 公司債	33.77	-0.38%	-0.12%
					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
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
01/20	數據顯示通膨壓力並未加重又台積電財報驚豔，美股止跌回升；川普即將就任，美股遠月避險部位大增，留意財政撙節措施
02/03	市場正消化 DeepSeek 問世影響，又川普正式對加、墨、中增稅，盤面由宏觀因素主導，市場不確定性上升；幸好籌碼壓力不算沉重、投資人不再重倉美股，預料美股快速重挫的機會不大
02/10	川普新政風風火火，訊息量過大令市場應接不暇；盤面由宏觀因素主導，在政策不確定性下攻勢不易凝聚，美股將持續震盪整理

總體經濟週報

日期	報告標題
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？
01/20	川普 2.0 政策起手式：美國優先的重塑與市場穩定的挑戰
02/03	川普 2.0 新政至今無意料之外，讓子彈飛一會
02/10	川普產業關稅與對等關稅的虛與實
02/17	關於川普 2.0 對等關稅的幾點猜想

美股週報

日期	報告標題
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
01/20	川普 2.0 正式上路，政策因子為主線，財報/貨幣政策為輔
02/03	關稅戰與 DeepSeek 干擾，指數波動恐加劇
02/10	川普新政一波未平一波又起，投資人分散風險以不變應萬變
02/17	對等關稅雜音、指數震盪盤整，攻勢恐較為破碎

日股週報

日期	報告標題
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
01/20	基本面穩健對日股帶來支撐；惟貨幣政策不確定或限縮股市
02/03	川普關稅政策擔憂、投資人觀望財報，股市面臨負面壓力
02/10	川普將宣布對等關稅措施，料使日股續面臨壓力
02/17	正負面因素交錯，日經指數料呈區間震盪格局

原物料市場週報

日期	報告標題
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
01/21	庫存仍降但以哈達成初步停火，油價先升後降；通膨降溫及 Waller 言論帶動鴿派政策預期，金價攀升；美元走弱及中國銅礦需求轉強預期，激勵銅價上漲
02/04	川普要求 OPEC+ 降低油價，但關稅出台，油價先降後升；川普關稅政策帶動避險需求，金價創歷史新高；關稅推升銅價，惟美元走強及中國景氣不佳壓抑漲幅
02/11	美國堅定增產計畫，油價全週再度下跌；關稅政策擔憂、人行購金，帶動金價頻創新高；中國製造活動回升預期、關稅擔憂，銅價全週攀升
02/18	庫存漲幅高於預估、地緣政治風險下降，油價下跌；通膨打壓降息預期、關稅擔憂緩解，金價高檔回落；提前拉貨趨勢暫緩，銅價全週小跌作收

雙率週報

日期	報告標題
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
01/17	美核心通膨放緩，殖利率漲多拉回
02/03	川普關稅在即，美元強彈
02/07	關稅高舉輕放，美元回落
02/14	財政部減發國庫券，美元漲勢受阻

日期	報告標題
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
02/06	景氣基本面不變，川普 2.0 與 DeepSeek 擾動
02/13	美國通膨升溫、勞動市場穩健，降息延後

觀點

日期	報告標題
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
02/13	日圓升值下的投資產業 - 陸運、營建、電力股或為資產配置首選

戰情分析

日期	報告標題
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
01/17	主要國家景氣普遍具韌性，全球經濟可望平穩成長
01/21	川普就職演說： 啟動美國黃金年代，內政優先、關稅從長計議
01/22	解讀準財長聽證會政策傾向： 挺關稅政策、削減赤字、助美元強勢地位
02/04	聯準會按兵不動，評估川普新政潛在影響
02/05	積極滿足川普訴求，加、墨關稅暫緩；對中國的訴求則相對難解
02/06	現階段美國對中國課徵對全球經濟不一定是壞事
02/07	貝森特維持發債規劃鋪路政府財政瘦身
02/10	日本承諾擴大對美投資及增加進口，回應川普政策方向
02/11	拜登政策餘威猶存，美國就業市場續強
02/12	川普偏好低利率的使命必達，壓低殖利率已成財長的政策目標

02/13	尚未習慣川普 2.0，市場邏輯出現扭曲
02/17	CPI 與 PPI 現死亡交叉，美股企業利潤率趨勢向上將面臨挑戰
02/19	美元月財政赤字創近四年同期新高，削減支出料成川普首要之務

國際金融市場焦點

01/03	01/06	01/07	01/08	01/09	01/13	01/14	01/15	01/16	01/17
01/20	01/22	02/04	02/05	02/06	02/07	02/10	02/11	02/12	02/13
02/14	02/17	02/19	02/20						

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
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
01/20	美國 12 月零售銷售、工業生產： 消費成長動能穩健，製造業生產加速回溫
02/04	美國 1 月 ISM 製造業 PMI： 製造業 PMI 反彈，仍需持續關注關稅政策後續影響
02/05	美國第四季資深授信人員意見調查： 銀根緊縮程度溫和，經濟維持穩健
02/10	美國 1 月就業報告： 勞動市場接近充分就業，3 月 FOMC 將不降息
02/13	美國 1 月 CPI： 物價意外升溫，澆熄聯準會上半年降息可能
02/17	美國 1 月零售銷售、工業生產： 消費動能暫時減弱，製造業逐步回溫

日本

日期	報告標題
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
02/03	日本 12 月工業生產： 各產業生產表現分歧，生產活動仍尚不穩定
02/06	日本 12 月勞工薪資： 冬季獎金成長，激勵整體薪資加速攀高
02/18	日本 Q4 GDP： 淨出口及企業固定投資帶動，景氣增速高於長期平均
02/20	日本 1 月進出口： 出口仍受惠日圓提振，設備進口強勁對景氣屬正面

歐元區

日期	報告標題

日期	報告標題
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
01/22	台灣 12 月外銷訂單： 新興科技應用商機與農曆年前備貨效應，帶動外銷訂單成長跳升
02/03	台灣 12 月工業生產、零售餐飲： 新興應用及年前備貨帶動工業大幅增產，年節提前與年節商機，助長零售、餐飲業營收溫和提升
02/03	台灣第 4 季 GDP： 資本形成大增，支撐經濟成長優於預期
02/06	台灣 12 月景氣指標： 經濟現況強勁，2025 料溫和成長
02/10	台灣 1 月出口： 電子與新興市場雙引擎推動，製造業前景暢旺
02/10	台灣 1 月 CPI： 錯月效應現，待國際情勢明朗方能確立穩定降溫格局
02/12	台灣 1 月 PMI、NMI： 製造業展望佳、服務業略降溫，景氣仍平穩

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