

元大戰情分析

川普的「常識治國」與市場的不確定性

顏承暉

fattiger@yuanta.com

邱元彥

yuanyen.chiu@yuanta.com

事件

美國商務部長盧特尼克 3/2 在接受福克斯新聞採訪時指出，歷來各屆政府都會操

- 縱 GDP，將政府支出納入其中。他認為，應將政府支出從 GDP 中分離，以提高透明度。

評論

美國總統川普經常在演講和社交媒體上使用「Common Sense（常識）」來形容他的政策主張，並以此批評對手的政策「不合理」或「違反常識」。然而，這種「常識治國」的方式可能會加劇市場波動，正如近期美國商務部長提議將政府支出排除在 GDP 計算之外的倡議所反映的那樣。

盧特尼克在被問及「若政府大幅削減支出，是否擔心經濟衰退？」時，回答稱「政府支出低效且無生產力」，因此主張 GDP 應排除政府支出，以更貼近民眾所感受到的經濟現實。乍看之下，這似乎是為了美化經濟數據，以支持川普政策的合理性。畢竟，過去四年的美國經濟繁榮，很大程度上是政府大規模支出帶來的「虛胖」。若排除政府部門的干預，經濟可能遠不如數據所顯示的強勁。然而，盧特尼克的發言正好暴露出他對經濟統計的理解有限。

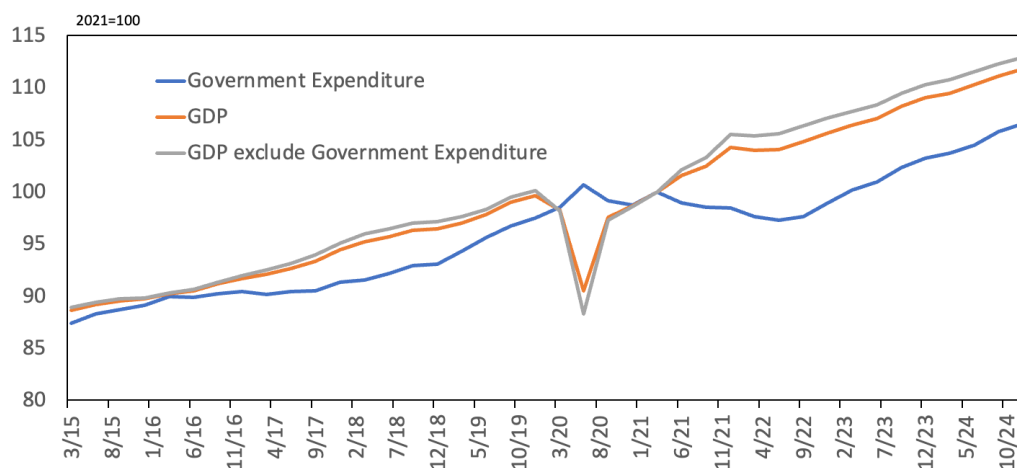
事實上，在 GDP 統計中，政府支出僅包含政府的「直接採購」，而社會福利、補助等轉移支付，則是透過提升民間購買力，間接促進「私人」消費與投資，最終反映在 GDP 增長上。與盧特尼克的假設相反，若排除政府支出，拜登執政期間（2021-2024）美國的 GDP 反而增長更快——GDP 總體成長 11.8%，政府支出成長 6.5%，而剔除政府支出的 GDP 增長 12.9%。因此如果真的照盧特尼克的做法，過去四年美國民間部門更有活力？

對市場而言，這無疑是一個巨大的不確定因素。由於川普的政策方向與拜登政府有顯著差異，市場目前正處於適應期，共識尚未形成，因此市場波動本就容易加劇。例如，密西根大學消費者信心指數顯示，不同政黨屬性的受訪者對未來經濟和通膨的預期分歧顯著擴大，顯示市場預期高度不穩定。

通常在這種時期，市場需要一位熟悉市場語言、經濟政策邏輯與統計的高級官員，透過清晰的政策論述來穩定市場預期，降低波動。然而，目前掌管美國絕大多數經濟統計指標的商務部長，顯然不是能讓市場安心的人選。

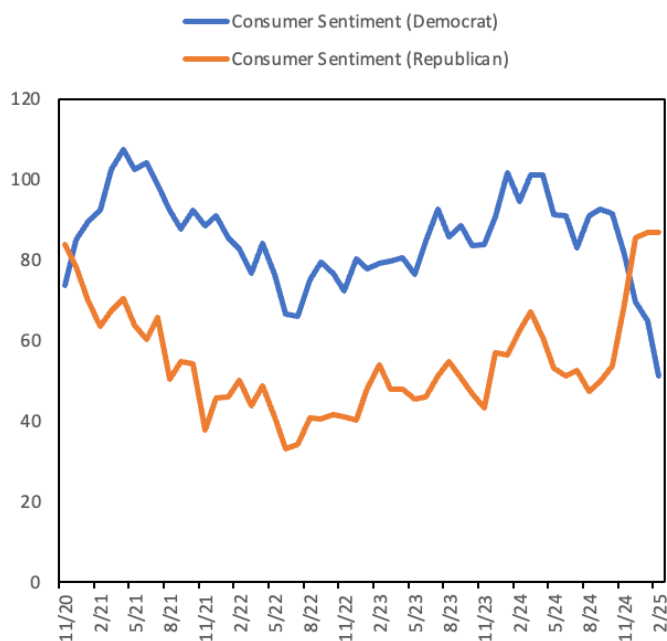
儘管川普 2.0 的政策不一定會導致經濟危機，但過度依賴「常識治國」的結果，往往是頻繁釋出難以分析、甚至相互矛盾的言論與政策。這不僅阻礙市場共識的形成，也可能使市場陷入長時間的「邏輯錯亂」狀態，進一步推高市場波動性。

圖 1：美國 GDP、政府支出、扣除政府支出後 GDP



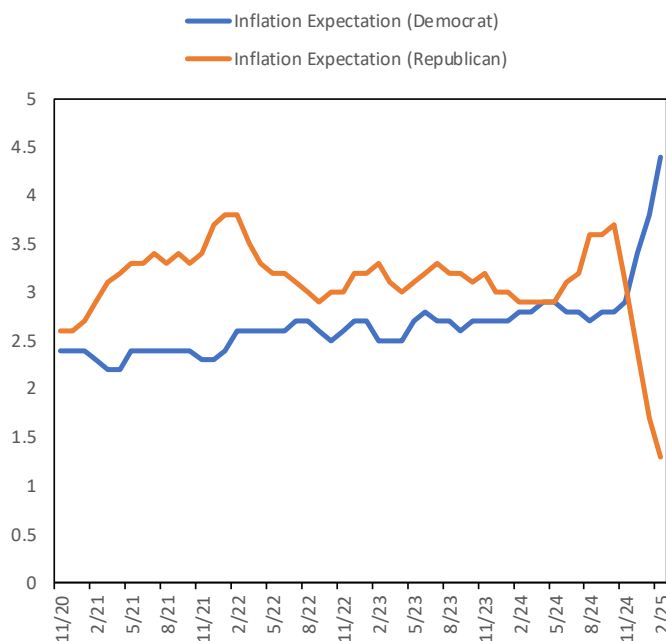
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 2：密大消費者信心指數（民主黨、共和黨）



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3：密大通膨預期（民主黨、共和黨）



資料來源：Bloomberg、元大投顧

全球金融行情

資料日期 (收盤日) : 2025/03/06

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	22,715.43	-0.68%	-1.39%	0050	元大台灣 50	188.10	-0.61%	-3.91%
						元大台灣 50 正 2	229.65	-1.27%	-4.45%
						元大台灣 50 反 1	23.20	0.48%	1.31%
						元大高股息	36.76	0.16%	0.22%
						元大台灣高息低波	55.25	0.27%	3.95%
						元大臺灣 ESG 永續	44.53	-0.40%	-2.58%
						元大 MSCI 台灣	87.80	-0.62%	-4.57%
						元大中型 100	78.35	-1.14%	1.82%
	台灣加權電子指數	1,231.49	-0.90%	-3.92%		元大電子	100.40	-0.89%	-3.28%
	臺灣金融保險類指數	182.70	0.00%	3.36%		元大 MSCI 金融	28.97	0.03%	3.17%
富櫃加權指數	291.89	0.58%	-0.88%		元大富櫃 50	22.47	0.36%	-0.35%	
中國	滬深 300 指數	3,956.24	1.38%	0.54%		元大寶滬深	19.73	1.60%	0.36%
						元大滬深 300 正 2	15.93	2.31%	-5.91%
						元大滬深 300 反 1	8.55	-0.93%	2.76%
						元大上證 50	31.88	1.85%	-0.38%
						元大 MSCI A 股	23.20	1.49%	0.61%
美國	S&P500 指數	5,738.52	-1.78%	-2.43%		元大 S&P500	60.05	0.67%	-0.83%
						元大 S&P500 正 2	94.55	0.96%	-3.81%
						元大 S&P500 反 1	5.28	-0.38%	1.15%
	那斯達克 100 指數	20,052.63	-2.79%	-4.57%		元大全球未來通訊	43.58	0.05%	-0.77%
						元大全球 5G	37.69	1.73%	0.78%
美國	標普美國高息特別股指數	719.97	-0.33%	0.46%		元大全球 AI	66.60	0.38%	-4.24%
						元大 US 高息特別股	17.66	-0.06%	0.57%
歐洲	EURO STOXX 50 指數	5,520.47	0.57%	12.76%		元大歐洲 50	40.05	1.09%	13.88%
日本	日經 225 指數	37,704.93	0.77%	-5.49%		元大日經 225	48.67	1.10%	-2.95%
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	4.02	-4.87	-12.67	00719B	元大美債 1-3	32.34	-0.12%	-0.03%
						元大美債 7-10	36.94	-0.62%	2.10%
	美國 2 年公債殖利率	3.96	-4.57	-28.26		元大 10 年 IG 銀行債	34.03	-0.29%	-0.09%
						元大 10 年 IG 醫療債	34.71	-0.29%	2.30%
	美國 5 年公債殖利率	4.06	-2.27	-32.62		元大 10 年 IG 電能債	31.66	-0.35%	-1.06%
						元大 15 年 EM 主權債	29.93	-0.37%	2.15%
	美國 10 年公債殖利率	4.28	-0.01	-29.06		元大美債 20 年	29.18	-0.75%	1.85%
						元大美債 20 正 2	7.92	-1.61%	3.80%
	美國 30 年公債殖利率	4.58	0.67	-20.26		元大美債 20 反 1	20.87	0.97%	-2.52%
						元大投資級公司債	35.53	-0.25%	0.28%
中國	中國 5 年期公債殖利率	1.60	4	20.1		元大 AAA 至 A 公司債	34.42	-0.23%	1.80%
						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
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
02/17	潛在的新關稅令市場更加關注通膨，美股波動不時放大測試支撐；對等關稅不會太快上路令美股走升，惟地緣政治及政策訊息不斷，攻勢恐較為破碎
02/24	美股再次急挫至區間下緣；如今籌碼已足空勢漸成，多頭恐無力扭轉形勢
03/03	月底買盤助美股回到 100 日均線，但有利多方的發展不多；籌碼壓力向遠月移動，美股短線或有反彈，但整體籌碼壓力上升，市場仍由空方主導，反彈空間有限。

總體經濟週報

日期	報告標題
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
02/24	從陸股反彈談美國政策向右轉的中場休息
03/03	美國政府再臨關門危機，財政風險持續升高

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 02/24
02/17	對等關稅雜音、指數震盪盤整，攻勢恐較為破碎
02/24	靜待 PCE/輝達財報指方向，本週市場觀望氛圍濃
03/03	ISM 製造業指數及美國非農就業數據，將左右本周盤勢表現

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
02/24	日圓或延續升勢且缺乏明確利多消息，限縮日股表現
03/03	低接買盤回補支撐日股；惟關稅不確定性或限制漲幅

原物料市場週報

日期	報告標題
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
02/25	庫德族將恢復原油出口，油價先升後降；經濟放緩、關稅政策擔憂，金價再創新高；川普關稅擔憂、美元走弱，全週銅價上漲
03/04	OPEC+宣布增產、市場擔憂經濟前景，油價再跌；投資人流動性壓力、獲利了結賣壓，打壓金價回落；關稅政策擾動、美元走強，銅價先升後降

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
02/21	FOMC 評估量化緊縮操作，美元下跌
03/03	川普稱關稅如期上路，美元反轉走強

總經策略報告

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
02/20	美日經濟穩健，惟關稅不確定性帶來波動
02/27	美經濟活動降溫，台灣景氣穩健
03/06	美國經濟動能放緩，全球面臨關稅干擾

元大觀點

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 獲利佔年增 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
02/20	2025 年企業債市場展望
02/27	美股財報 Review - 標普 500 指數 4Q24 獲利年增 11.9%，優於預期；上半年因政策不確定因素，個股進入評價調整期
03/03	2025 年企業債市場展望 - 政經不確定性導致波動度增，然降息循環下，仍有投資機會
03/06	美國金融業及債券 - 金融債券挑選衡量指標

戰情分析

日期	報告標題
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
02/20	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
02/21	歐洲的自衛少了美國的幫助有機會倒逼歐洲再次偉大
02/24	德國國會右傾，歐洲市場有望維持樂觀情緒
02/27	美股高貴，巴菲特 4Q24 依然保守，繼續減持股票增持流動性
03/04	美烏協議觸礁，或迫使歐盟加快國防自主步伐
03/05	關稅如期上路，美元利多出盡、不漲反跌
03/06	川普賣權沒有消失，只是市場太著急了

國際金融市場焦點

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	02/21	02/24	02/25	02/26	02/27	03/03
03/04	03/05	03/06							

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
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
02/24	美國 2 月 S&P Global PMI： 服務業回落收縮區間，但通膨並未升溫
03/03	美國 1 月 PCE 報告： 消費只是趨緩，但關稅可能讓通膨面臨上行風險
03/04	美國 2 月 ISM 製造業 PMI： 製造業持續擴張，惟需求轉弱訊號浮現
03/06	美國 2 月 ISM 服務業 PMI： 關稅擔憂暫時推高需求，服務業加速擴張

日本

日期	報告標題
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
02/24	日本 1 月 CPI： 新鮮蔬果、米價飆漲，推動通膨加速上漲
03/03	日本 1 月工業生產： 生產活動尚不穩定，仍有待時間觀察

歐元區

日期	報告標題

台灣

日期	報告標題
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
02/21	台灣 1 月外銷訂單： 動能雖在，但受淡季與川普 2.0 不確定影響前景略為黯淡
02/26	台灣 1 月工業生產、零售餐飲： 外熱內穩，台灣經濟穩健成長
03/03	台灣 1 月景氣指標： 燈號雖轉黃紅燈，但領先指標回升
03/06	台灣 2 月 PMI、NMI： 製造業轉為回暖、服務業暫時性降溫

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