

元大戰情分析

股市劇烈波動之際，暫無流動性風險

陳森林

Woods.Chen@yuanta.com

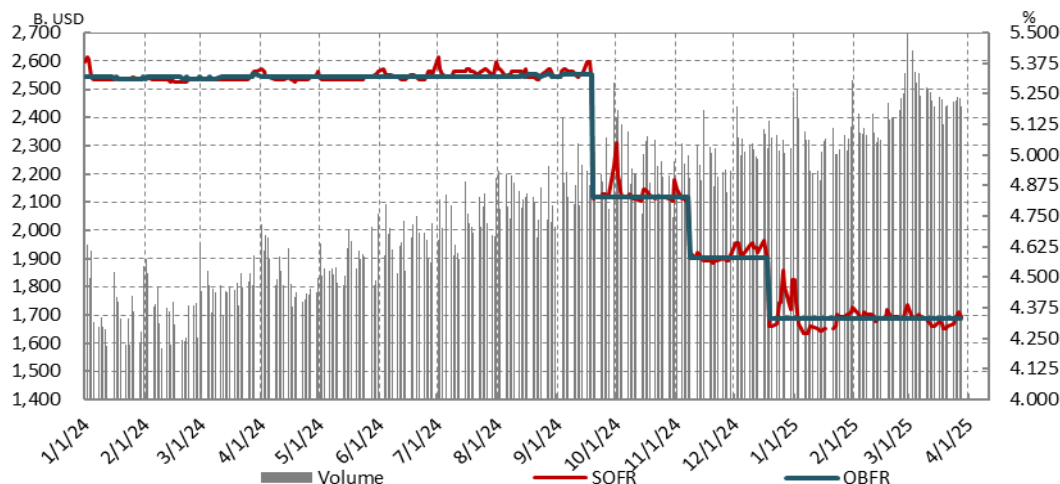
檢視美、台金融體系流動性風險

- ◆ 美國：近期股市顯著修正，所幸銀行體系短期利率持穩，流動性尚且無虞
- ◆ 台灣：外資調節台股且匯出，境內美元短期利率未見波動，季底資金情勢平穩
- ◆ 展望：靜待美國政策轉向底定後，金融市場可望恢復秩序

評論

- 美國股市首季表現不佳，標普 500 指數累計跌幅達到 4.6%，大型科技股為主的那斯達克 100 指數跌幅更達到 8.3%，是 2022 年以來表現最差的一季，主要受到美國政策轉向的政策雜音干擾所致，恐怕得等到關稅、削減支出及延長減稅等政策底定後，股市才能恢復長期趨勢。
- 儘管股市劇烈波動，所幸並未造成流動性乃至於系統性風險。檢視美國季底的金融面指標，走勢大致平穩，其中，隔夜 SOFR 利率約落在 4.34%，與聯準會公開市場操作利率(OBRF)4.33%相去不遠，且抵押借款金額並未進一步走揚，顯示銀行體系的流動性尚屬平穩，股市修正並未造成連鎖性的緊縮效應。
- 外資今年首季減碼台股金額逾新台幣六千億元，幾乎與去年全年減碼的幅度相當，是台股表現相對遜色的主因。儘管外資大幅調節，部分資金匯出，導致新台幣匯率表現不如預期，回貶至 33.182 兌 1 美元，為 2016 年初以來的最低價位；即便如此，台灣境內美元及新台幣短期利率走勢尚屬平穩，顯示即便季底，金融體系尚無流動性顯著緊俏的情勢。

圖 1：美國 OBFR、SOFR 隔夜利率及交易金額



資料來源：美國紐約聯邦銀行、元大投顧

美國股市劇烈波動，尚未引發流動性風險

- **川普右派政策齊發，美股劇烈波動：**2025 年首季每股表現不佳，標普 500 指數累計跌幅達 4.6%、大型科技股為主的那斯達克 100 指數跌幅更達到 8.3%，雙雙創下 2022 年以來的單季最差表現。川普上台以來，積極改變美國的政策方向，包括削減聯邦政府支出、對等關稅、取消綠能補貼及延長減稅等，政策方向從過去拜登的大政府左派模式，轉變為右派的小政府模式，確實造成不小的動盪，此外，川普宣稱要結束的兩場戰爭，至今亦未達到宣稱的目標，似乎已損及其威望，可預見在相關政策底定之前，金融市場的動盪難免。
- **短期利率未見揚升，顯示銀行體系流動性尚稱平穩：**儘管過去兩個月美股劇烈修正，所幸至今並未造成流動性轉趨緊俏的情勢，投資人所擔心的系統性風險，至今並未發生，美元指數並未隨著股市回檔而走揚，顯示金融情勢並未失序。至於流動性指標的部分，季底的美元隔夜 SOFR 利率僅小幅揚升至 4.35%，與聯準會公開市場操作利率 4.33% 相去不遠，並未出現顯著偏離的走勢，且每日抵押拆借金額儘管維持在 2.4 兆元左右的高位，但並未出現大幅揚升的走勢，顯示季底資金情勢尚稱平穩。

外資減碼台股，銀行體系流動性尚稱充裕

- **外資延續去年減碼格局，所幸流動性風險仍屬可控：**台股今年表現亦不理想，成為外資提款的主要標的，年初至今累計減碼金額逾六千億餘元，幾乎與去年全年的 6900 億元相去不遠。部分資金匯出，同時也導致新台幣匯率相對弱勢，今年首季跌幅逾 1%，在新興亞洲貨幣中，僅次於印尼盾 2% 的跌幅；儘管股匯市雙雙走軟，且資金匯出，所幸並未造成金融體系的流動性壓力，季底最後數日境內美元拆款利率先升後降，且長天期略低於短天期利率，顯示貨幣市場對於聯準會降息的預期仍強，此外，新台幣短期利率亦大致持穩於過去一季的水平，顯示金融機構尚有餘裕應付外資賣壓的資金需求。
- **銀行體系資金存量續增，流動性準備充裕：**外部不確定環境尚未底定，中短期內國內外金融市場的動盪難免，目前國內銀行體系的流動性準備仍屬充裕，勘足應付外資資金的移動。依據央行最新公布的 2 月份金融報告，銀行流動性準備資產金額達 12.82 兆元，與去年同月的 12.81 兆元相去不遠，且遠高於法定流動性準備所需金額 4.83 兆元；其中，二月份超額準備金額達到 553 億元，前兩月平均值達 652 億元，略高於去年同期的 567 億元，顯示即便外資部分資金匯出，至今並未引發流動性的風險顯著上升。

圖 2：台灣境內美元拆款利率與聯準會指標利率



資料來源：彭博資訊系統、元大投顧彙整

圖 3：台灣本國銀行資產總額及資金配置

Taiwan Local bank: Asset allocation ratio														
Period End	Total	Foreign Assets	Domestic Loan		Loan/Deposit Ratio	Non-Financial Securities				Financial Bonds/Financial industry corporate bonds	CBC			
	Period End Amount		Private Sector	Gov. Bonds		State-owned enterprise bonds	Private corporate bonds and stocks	Financial interbank borrowing	Cash		other Assets			
												Bln NTD	%	%
Dec-15	39,338	10.3	56.0	51.2	75.7	7.7	3.6	0.9	3.2	0.5	19.5	1.6	0.5	4.0
Dec-16	40,287	10.1	56.4	51.9	74.9	8.3	4.3	0.9	3.1	0.6	18.9	1.5	0.5	3.8
Dec-17	42,031	10.2	56.3	52.3	75.2	8.4	4.2	0.9	3.3	0.6	19.2	1.4	0.5	3.4
Dec-18	43,609	9.4	56.8	52.9	75.2	9.1	4.6	1.0	3.5	0.7	18.6	1.5	0.5	3.4
Dec-19	45,596	10.2	56.9	53.1	76.1	9.8	4.9	1.0	3.9	0.5	17.6	1.0	0.6	3.4
Dec-20	50,065	10.0	55.9	52.4	75.8	9.7	4.2	1.2	4.2	0.4	19.3	1.1	0.4	3.2
Dec-21	53,587	9.7	56.6	53.0	74.6	10.2	4.1	1.2	4.9	0.4	18.6	1.2	0.4	2.8
Dec-22	56,726	10.8	57.9	53.8	75.1	9.2	4.1	1.1	3.9	0.4	17.0	1.0	0.6	3.2
Dec-23	59,938	11.0	58.2	54.4	75.5	10.4	4.1	1.4	4.9	0.5	15.6	1.1	0.4	2.8
Dec-24	63,910	11.1	59.5	55.9	77.1	10.1	3.9	1.4	4.8	0.6	14.7	0.8	0.5	2.6
Feb-25	64,640	11.3	59.6	55.8	77.2	10.4	3.9	1.5	5.0	0.5	14.4	0.9	0.4	2.5

資料來源：台灣中央銀行、元大投顧彙整

全球金融行情

資料日期 (收盤日) : 2025/03/31

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	20,695.90	-4.20%	-10.15%	0050	元大台灣 50	172.75	-3.60%	-11.75%
					00631L	元大台灣 50 正 2	191.00	-7.33%	-20.53%
					00632R	元大台灣 50 反 1	25.33	3.81%	10.61%
					0056	元大高股息	34.76	-2.91%	-5.23%
					00713	元大台灣高息低波	52.45	-1.59%	-1.32%
	台灣加權電子指數	1,109.00	-4.68%	-13.48%	00850	元大臺灣 ESG 永續	41.00	-3.69%	-10.30%
					006203	元大 MSCI 台灣	80.50	-3.30%	-12.50%
					0051	元大中型 100	71.35	-4.74%	-7.28%
					0053	元大電子	91.10	-3.85%	-12.24%
					0055	元大 MSCI 金融	27.86	-2.49%	-0.78%
臺灣金融保險類指數	175.54	-2.54%	-0.69%	0055	元大 MSCI 金融	27.86	-2.49%	-0.78%	
富櫃加權指數	250.45	-5.88%	-14.95%	006201	元大富櫃 50	19.34	-5.52%	-14.24%	
中國 滬深 300 指數	3,887.31	-0.71%	-1.21%	0061	元大寶滬深	19.50	-0.66%	-0.81%	
				00637L	元大滬深 300 正 2	16.10	-0.86%	-4.90%	
				00638R	元大滬深 300 反 1	8.55	0.71%	2.76%	
				006206	元大上證 50	32.14	-0.37%	0.44%	
				00739	元大 MSCI A 股	23.06	-0.73%	0.00%	
美國 S&P500 指數	5,611.85	0.55%	-4.59%	00646	元大 S&P500	57.60	-2.54%	-4.87%	
				00647L	元大 S&P500 正 2	84.70	-5.52%	-13.84%	
				00648R	元大 S&P500 反 1	5.58	2.39%	6.90%	
				00861	元大全球未來通訊	41.53	-2.85%	-5.44%	
				00876	元大全球 5G	34.88	-3.25%	-6.74%	
那斯達克 100 指數	19,278.45	-0.02%	-8.25%	00762	元大全球 AI	60.40	-4.81%	-13.16%	
標普美國高息特別股指數	695.36	-0.95%	-2.97%	00771	元大 US 高息特別股	17.46	-0.23%	-0.57%	
歐洲 EURO STOXX 50 指數	5,248.39	-1.56%	7.20%	00660	元大歐洲 50	38.58	-1.03%	9.70%	
日本 日經 225 指數	35,617.56	-4.05%	-10.72%	00661	元大日經 225	46.32	-3.28%	-7.64%	
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	-1.11	-12.3	00719B	元大美債 1-3	32.84	0.15%	1.51%
					00697B	元大美債 7-10	37.47	1.16%	3.57%
	美國 2 年公債殖利率	3.88	-2.87	-35.84	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	34.21	0.80%	0.44%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	34.46	1.17%	1.56%
	美國 5 年公債殖利率	3.95	-2.95	-43.24	00788B	元大 10 年 IG 電能債	31.98	0.98%	-0.06%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	29.92	0.61%	2.12%
	美國 10 年公債殖利率	4.21	-4.41	-36.37	00679B	元大美債 20 年	29.69	1.82%	3.63%
					00680L	元大美債 20 正 2	7.98	3.23%	4.59%
	美國 30 年公債殖利率	4.57	-5.79	-21.05	00681R	元大美債 20 反 1	20.85	-1.65%	-2.62%
					00720B	元大投資級公司債	35.63	0.88%	0.56%
				00751B	元大 AAA 至 A 公司債	34.14	1.01%	0.98%	
中國	中國 5 年期公債殖利率	1.65	-0.2	25.2	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
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。
03/10	美股逢跌空單量增，並非回穩之兆；近月端空單籌碼向遠月轉移，短線或有反彈，但預料反彈的時間及空間皆有限
03/17	政府關閉的危機及迴避令美股在暴跌後回升，但空頭的結構依舊，多頭尚未掌握主動，反彈空間恐怕有限
03/24	FOMC 會議及期權結算提供美股反彈機會；籌碼壓力大降，美股不致連續重挫，但上檔賣壓明顯，且政經利空俱在，不宜過於樂觀
03/31	緩跌急漲是空頭，美股 200 日均線得而復失；籌碼壓力低，連續重挫機會不大，但指標始終未翻多

總體經濟週報

日期	報告標題
03/03	美國政府再臨關門危機，財政風險持續升高
03/10	加、墨與中國是川普關稅政策最大受害者，並擾亂市場共識形成
03/17	今年台灣經濟將穩健成長，即便考量川普加徵關稅，仍有望達 3% 中值
03/24	在動態不穩定中尋找策略定力：從海湖莊園協議到 FOMC 的應對啟示
03/31	美國家庭資產結構的韌性將成為抵禦川普 2.0 逆風的堅強後盾

美股週報

日期	報告標題
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
03/10	多重利空如履泥塗，關注短線止穩契機
03/17	關稅政策反覆，師場失去耐心與信心，靜待 FOMC 利率決策會議
03/24	標普週線連四黑後首見紅，短線有望迎反彈
03/31	關稅濃霧罩頂，靜待明確市場訊號

日股週報

日期	報告標題
03/03	低接買盤回補支撐日股；惟關稅不確定性或限制漲幅
03/10	日圓偏升、川普關稅政策不確定性依舊，日股或延續偏弱表現
03/17	內、外部利多因素料引導日股延續漲勢；惟漲幅或受日銀態度左右
03/24	正、負面因素交錯，料日經指數轉為區間震盪格局

03/31	內、外部負面環繞，日股面臨下跌壓力
-------	-----------------------------------

原物料市場週報

日期	報告標題
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
03/11	OPEC+增產消息發酵、市場擔憂需求，油價再跌；美股重挫、投資人流動性需求增加，金價小跌作收；關稅政策擾動、德國巨量財政支出，激勵銅價收漲
03/18	庫存低於預期，但關稅及經濟放緩疑慮壓抑油價漲幅；關稅戰升溫以及政府關門擔憂，帶動金價勁揚；關稅政策擾動、中國經濟刺激政策，激勵銅價攀升
03/25	中東局勢、美對伊朗施壓以及關稅威脅推升油價；地緣政治升溫但關稅擔憂緩和，金價先上漲後拉回；美國搶運潮排擠全球銅供給，激勵銅價攀升

雙率週報

日期	報告標題
03/07	地緣政治風險降溫，歐元大漲
03/14	美歐關稅戰升溫，歐元漲勢暫受阻
03/21	景氣下行風險增，美日央行按兵不動
03/28	關稅雜音籠罩，美元反彈

總經策略報告

日期	報告標題
03/06	美國經濟動能放緩，全球面臨關稅干擾
03/13	美國勞動市場降溫，台日經濟穩健
03/20	川普政策不確定性高，美日央行謹慎觀望
03/27	全球經濟持穩，謹慎應對新一輪關稅

元大觀點

日期	報告標題
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
03/13	俄烏停火後的歐洲投資展望 - 三大利多帶動歐股相對強勁
03/26	2025 年第二季匯市展望 - 川普重塑經濟秩序，偏好美元雙率雙低
03/27	2025 年台灣經濟展望

03/28	日本股市第二季展望 - 內、外部不確定性，使股市面震盪風險
-------	---

戰情分析

日期	報告標題
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
03/07	川普的「常識治國」與市場的不確定性
03/11	美財長稱需改變經濟運作模式，暗示低利率是必要條件
03/12	房市降溫、經濟前景不明，央行可望維持利率不變
03/13	與其說是衰退恐懼，不如說是「哭求川普賣權(Cry for Trump)」
03/14	短期數據扭曲放大 GDPNow 偏誤，投資人應平常心看待
03/18	FOMC 前瞻：觀望川普政策衝擊，或下修經濟成長預測
03/19	參院通過撥款法案，聯邦政府支出受控有利債市
03/20	聯準會降息方向不變，意在穩定金融體系及投資人信心
03/21	經濟前景蒙塵，台灣央行按兵不動
03/21	關稅戰及經濟放緩疑慮增強，美股挫低，投資人明顯轉移部位
03/24	電價調漲雖會帶來通膨壓力，但不至於改變今年穩健成長格局
03/25	台灣資金環境解析：資金水位穩定增長、流動性無虞
03/27	市場如墮入五里雲霧時，別太期待潛在的反彈

國際金融市場焦點

03/04	03/05	03/06	03/07	03/10	03/11	03/12	03/13	03/14	03/17
03/18	03/19	03/20	03/21	03/24	03/25	03/26	03/27	03/28	03/31
04/01									

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
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

03/10	美國 2 月就業報告： 非農就業雖加速成長，但勞動市場降溫趨勢更加確立
03/13	美國 2 月 CPI： 通膨維持崎嶇降溫路徑，惟關稅影響尚未完全顯現
03/19	美國 2 月零售銷售、工業生產： 消費成長動能放緩，製造業生產加速回溫
03/31	美國 2 月 PCE 報告： 通膨上升，消費支出低於預期，留意滯脹風險

日本

日期	報告標題
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
03/11	日本 1 月勞工薪資： 薪資成長趨勢維持，留意春鬥談判初步結果
03/20	日本 2 月進出口： 關稅政策促廠商提前拉貨，搭配日圓弱勢帶動出口
03/20	日本央行 3 月利率決議： 美國關稅政策不確定性，日銀謹慎態度因應
03/24	日本 2 月 CPI： 政府能源補貼壓抑通膨，實際物價增幅仍居高位
04/01	日本 2 月工業生產： 生產有望呈溫和改善，惟關稅政策影響尚未涵蓋

歐元區

日期	報告標題
03/25	歐元區 3 月 PMI： 德國財政刺激帶動經濟活動復甦，仍須注意關稅相關風險

台灣

日期	報告標題
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
03/10	台灣 2 月 CPI： 春節錯月效應消退，創近四年新低
03/10	台灣 2 月出口： 低基期與關稅提前拉貨帶動台灣出口達歷史同月最佳
03/21	台灣 2 月外銷訂單： AI 新興應用需求增加，外銷訂單成長穩健
03/26	台灣 2 月工業生產、零售餐飲： 工業生產開紅盤，零售餐飲遇冷風
03/28	台灣 2 月景氣指標： 燈號續呈黃紅燈，領先指標連四個月上揚

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 大安區仁愛路三段

157 號 4 樓