



國泰世華銀行

Cathay United Bank

2025年3月11日

衰退交易來了嗎？

美股重挫逾2%

揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

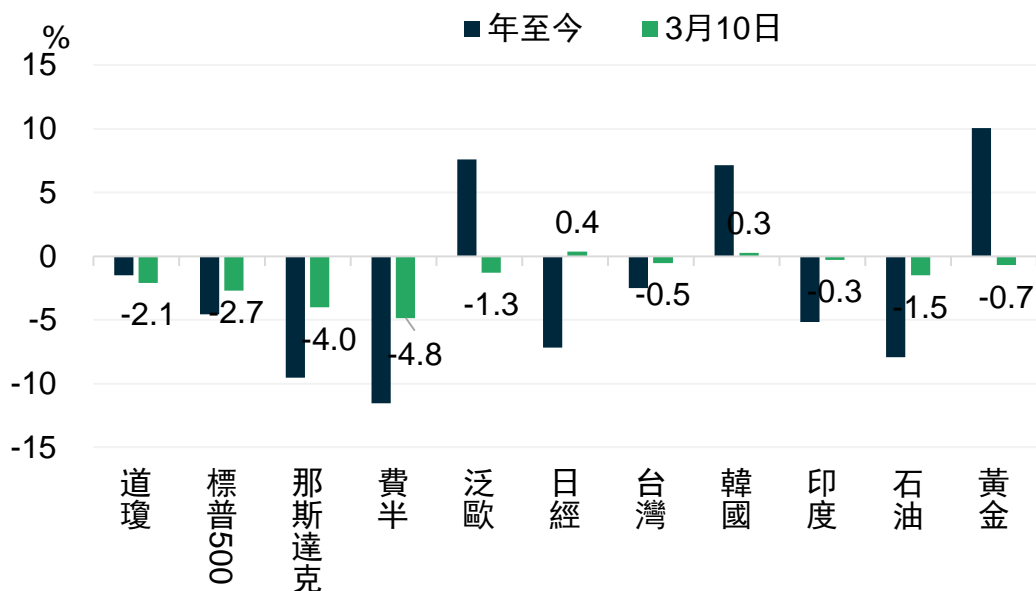
市場看法與策略

- 川普於週末暗示，不排除今年衰退的可能性，造成風險性資產下殺，比特幣重挫10%，四大指數跌幅逾2%，其中，評價偏高的費半更是大跌4.8%。個股方面，特斯拉單日重挫15%，蘋果也下跌4.9%，台積電ADR修正3.6%。
- 今日(3/11)早盤，道瓊期指小漲，但Nasdaq 期指仍弱 (下跌0.7%)，日股下跌2.3%，反映高評價股票仍不受青睞。
- 策略想法：
 - 1) 高利環境，加上關稅不確定性影響，經濟將受到一定衝擊，不過，整體就業市場依舊具有一定的韌性，經濟衰退風險有限，惟須留意成長動能將逐步放緩。
 - 2) 川普交易，造成股市屢創新高，乖離率也明顯拉高，近期股市的拉回，年線乖離率已明顯修正，不見得是壞事，同時也提供聯準會逐步降息的理由。
 - 3) 美國2024Q4財報已陸續公布，企業獲利回溫方向不變，加上目前股市波段跌幅已達5-10%，提供分批買進契機，不過，關稅不確定性仍大，短期仍偏震盪，須保持耐心，但也不必過度恐慌，同時，因為評價面較低因素，中國、歐洲可望成為近期資金去向。公債利率目前已達4.2%，若利率跌破4%，應站在賣方思考。

昨日(3/10)金融市場表現

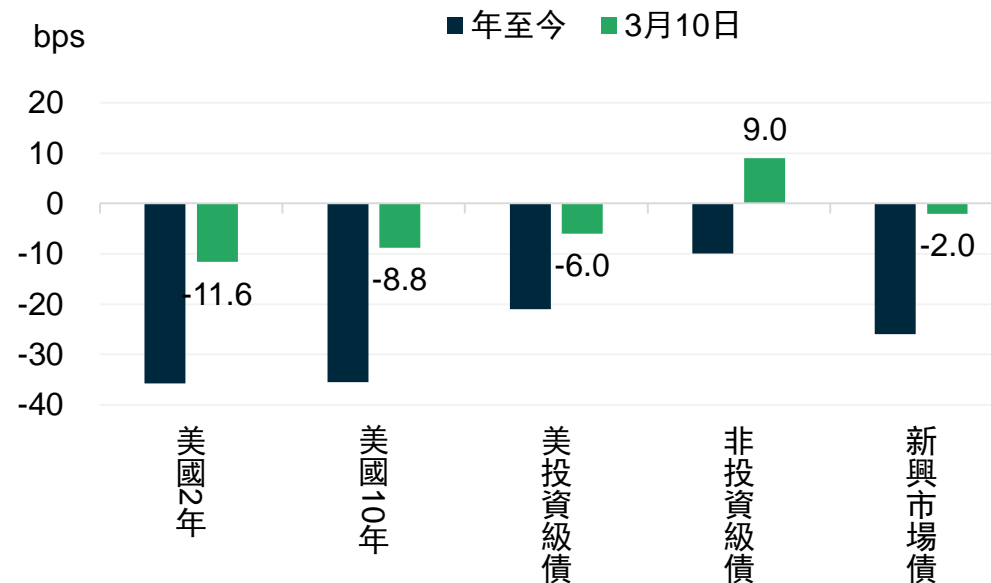
自上月底以來，隨著經濟數據不如預期，加深關稅對經濟的影響，川普於週末也暗示，不排除今年衰退的可能性，造成美股全面重挫，四大指數跌幅逾2%，其中，評價偏高的費半更是大跌4.8%。個股方面，特斯拉單日重挫15%，蘋果也下跌4.9%，台積電ADR修正3.6%。對債市而言，雖然鮑爾上週重申，短期降息可能性不高，但利率期貨顯示，今年降息空間提高至3-4碼，5月降息機率突破50%，使得美國公債殖利率仍全面下跌，2年期公債殖利率下跌11.6個基點至3.89%，10年期公債殖利率滑落8.8個點基點至4.21%。

主要股市與商品走勢



資料來源：Bloomberg, 截至2025/3/10。

主要債市表現



資料來源：Bloomberg, 截至2025/3/10。

經濟衰退風險並未飆升，政策不確定性為主因

川普聲稱，不排除未來經濟衰退的可能性，不過，觀察美國經濟現況，包括製造業指數、就業數據等，仍相對良好，市場預估，未來1年衰退的可能性並未飆升。

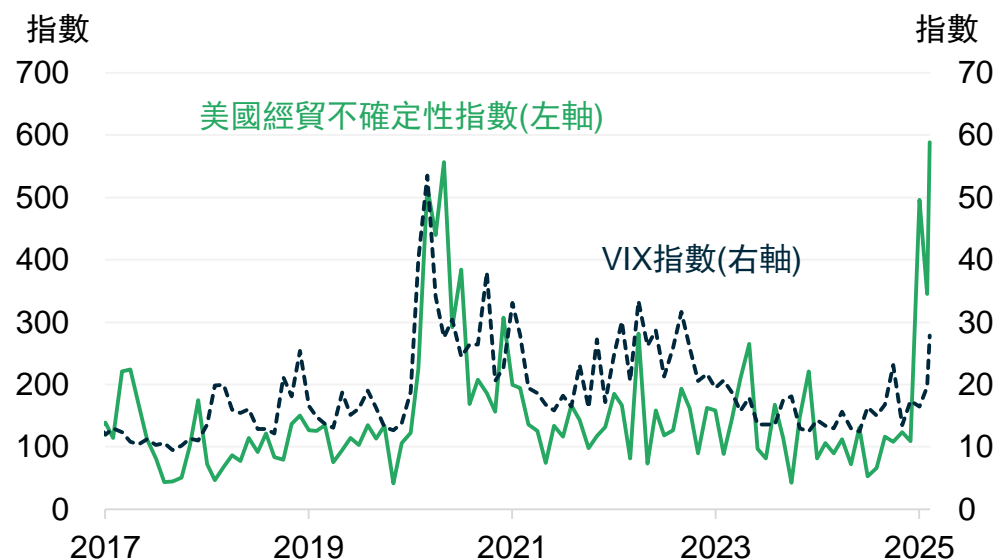
不過，川普的貿易政策，仍是市場不確定性的主因，尤其是對等關稅、政府裁員等議題，都尚未落幕，都增加未來市場的不確定性。

美國未來1年經濟衰退風險並未飆升



資料來源：Bloomberg。

政治不確定為市場波動主因



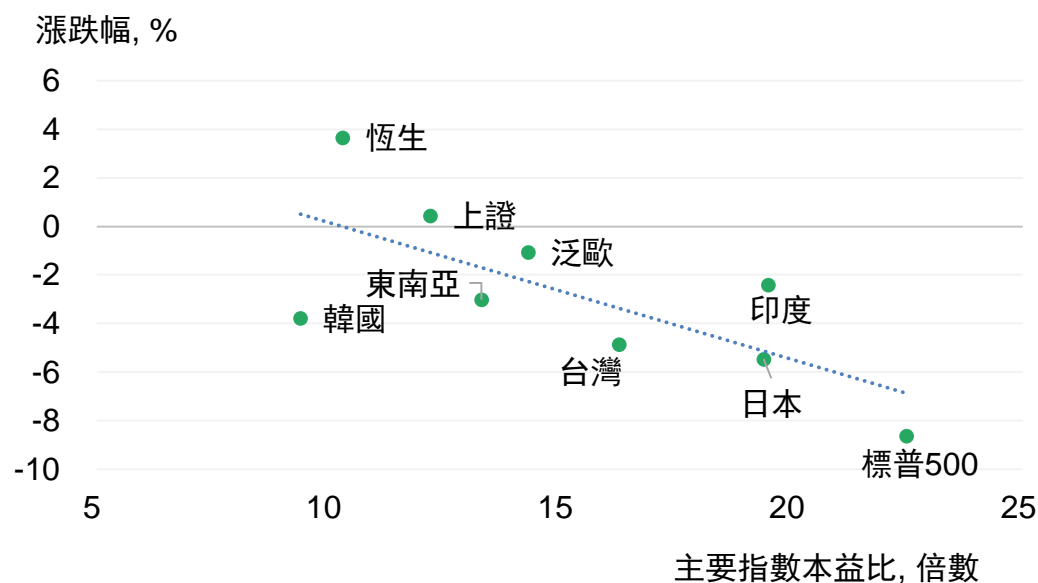
資料來源：Bloomberg。

政經環境高度不明朗下, 資金有Flight to Value的現象

為因應美國經貿的不確定性, 市場資金有由從股市流出的現象, 其中, 評價較高資產, 成為近期波動較大的族群。從類股表現來看, 科技股評價偏高, 跌幅逾10%, 其中半導體之硬體股更是重挫18%。另外, 馬斯克成為政府效率部門主管後, 也成為市場宣洩窗口, 特斯拉汽車銷量大減, 昨日公司股價重挫15%, 波段跌幅達53%。

相較於美國, 包括歐洲、中國目前的評價較低, 且政策利多相對明確, 如中國提高財政赤字率、德國也擴大政府支出, 可望成為近期市場資金的去向。

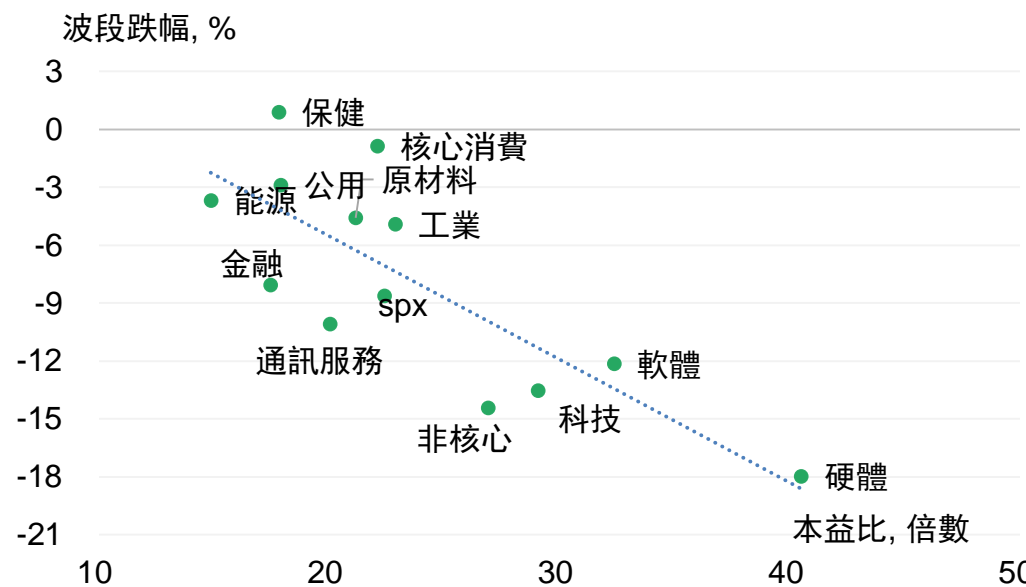
政治不確定下, 評價偏高的區域, 跌幅較重



註: 波段跌幅為2/19-3/10。

資料來源: Bloomberg。

政治不確定下, 評價偏高的類股成為市場宣洩窗口



註: 波段跌幅為2/19-3/10。

資料來源: Bloomberg。

乖離修正之後, 不見得是壞事

自川普上任以來, 減稅預期等利多政策, 讓美股持續創新高, 年線乖離率也保持在10%之上, 不過, 隨著貿易戰開打, 加上經濟放緩, 美股已回吐今年以來的漲幅, 甚至小幅跌破年線。鮑爾重申, 目前經濟相對良好, 因此, 股市適時的修正, 不見得是壞事。

貿易戰開打, 股市乖離已大幅收斂



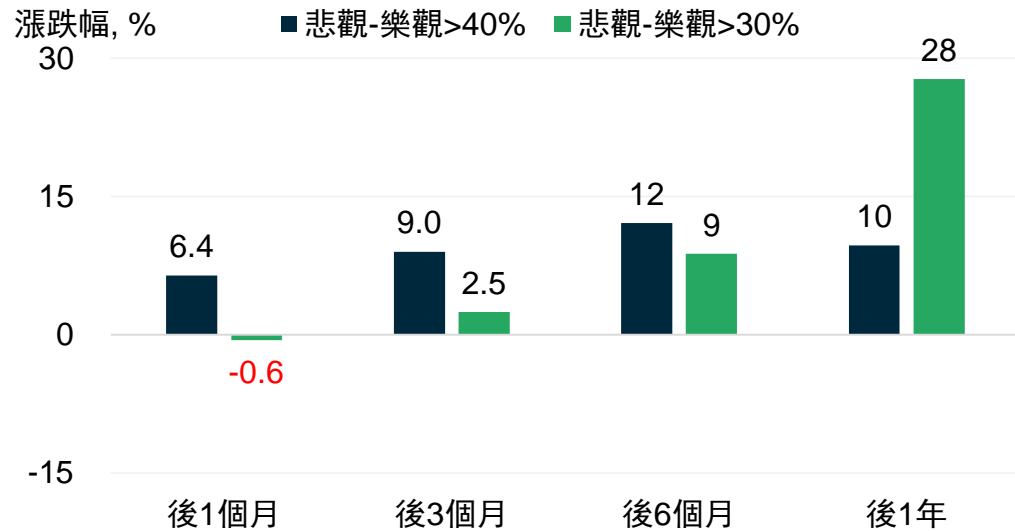
資料來源: Bloomberg

美股獲利仍穩健，但市場情緒已相當悲觀之際，反而是布局契機

市場預估地緣政治不確定性，可能使今年美股企業獲利有5-10%的修正，不過根據FactSet最新預估，**美股獲利今年仍維持正增長的態勢**，明年仍有高達10%的獲利成長，且近期股市已有下跌近5%，已消化部分獲利修正利空。

另外，AAII調查指出，目前悲觀投資人比樂觀者多出4成，已經來到歷史的極端狀況，從歷史經驗來看，若於市場極度悲觀之時進場，半年後往往都有不錯報酬，後續3-6個月的漲幅達10%。因此在**美股獲利仍穩健，但市場情緒已相當悲觀之際，應不是貿然離開股市之時，反而可能是布局契機。**

市場極度悲觀之際進場，往往有不錯報酬



註：統計AAII美國散戶投資人情緒指數中對市場悲觀及樂觀比例變化，自2000年以來，悲觀-樂觀>40%僅5次(含本次)，悲觀-樂觀>30%則有21次(含本次)。

資料來源：Bloomberg。

企業獲利有下修壓力，但可望保持成長



資料來源：Bloomberg、Factset預估。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行（下稱“本公司”）提供理財客戶之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團（下稱“本集團”）所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱“提供資訊”），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相抵觸之情事；本集團所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相抵觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日金管證投字第1010033031號函

台北市松仁路7號B1

TEL: 8722-6666