

2026/4/30 FOMC會議

鮑爾謝幕決議： 記者會，再見；聯準會，“再”見

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。

觀察重點

- 1) 鮑爾卸任主席、但留任理事；FOMC保留寬鬆偏向，惟立場漸轉中性。
 - 維持於3.50~3.75%區間不變。本次政策決議以8(維持):4(反對)通過；Miran支持降息一碼，Hammack、Kashkari、Logan反對寬鬆偏向(easing bias)。
 - 未來方向：維持Wait and see審慎態度，目前無人要求升息，並保留「寬鬆偏向」的指引；但若通膨維持高位，未來將移向「中性立場」。
 - 在卸任主席後，預計鮑爾將繼續留任理事，直到針對聯準會的政治干預停止，以捍衛獨立性。
- 2) 市場變化：聯準會態度漸轉中性、油價持續上漲，帶動雙率走高、美股漲跌互見。
 - 利率：10年債利率+7.4bps至4.42%，2年債利率+10bps至3.93%。
 - 美元：DXY指數上升0.3%至98.9。
 - 美股三大指數漲跌互見，費半收漲2.4%；四大CSP獲利均優於預期，盤後股價走勢不一。

策略思維

- 1) 股市：隨美伊持續停火，進入外交斡旋階段，市場情緒樂觀帶動美股持續創新高。留意短線漲多後的波動，不過中長期獲利前景樂觀，支持多頭格局延續。
- 2) 債市：高油價導致未來1~2季通膨增速偏高，聯準會將維持觀望態度，美債利率將延續高位。Warsh執掌聯準會後，「降息+漸進縮表」的政策路徑，將帶動殖利率曲線趨陡。
- 3) 匯市：短期在荷姆茲海峽復原慢且美國降息路徑顛波下，美元仍有支撐。

2026/3 FOMC(3/19)

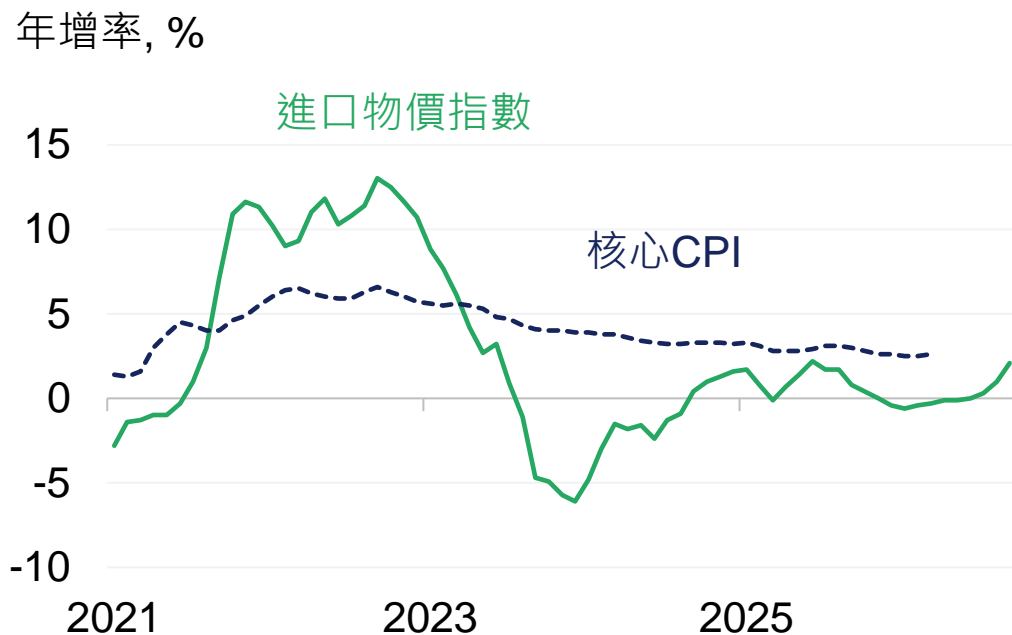
- 政策利率維持不變，目前的利率處於「中性區間的高端」，為**輕微的限制性水平**，有助通膨在向2%目標回歸，同時穩定勞動市場。
- **通膨**：1)通膨壓力反應關稅對商品部門的影響，Fed觀察一次性價格上漲，所消退的速度(8-12月)。
2)**中東局勢**：油價上升推升通膨壓力，削弱消費者可支配所得。Fed傳統上將能源價格視為短期衝擊，但若影響通膨預期或形成持續性壓力，需密切觀察。目前未**設定特定油價水準作為升息條件**。
- **AI生產力**：短期內，資料中心的擴增將提升對資源的需求，恐推升通膨與中性利率；**長期將擴大潛在產出**。
- **就業**：過去6個月私部門淨就業成長趨近於零、移民政策導致供給走弱；**「零就業成長的均衡狀態」**。
- 鮑爾去留：1)若繼任者未獲參議院同意前，將依法擔任代理主席。2)在相關調查完成前，無意離開理事會。

2026/4 FOMC(4/30)

- **鮑爾確認於5/15卸任主席，但宣布留任理事**。
- 雖然目前司法部暫止了刑事調查，但仍有重啟的權力。因此在真正結束終結調查前，將留任理事，以代表Fed在面對政治壓力、法律攻擊時仍能保有獨立性。
- **政策立場**：Fed內部對寬鬆偏向(easing bias)態度分歧，儘管無人要求升息，但支持「中性態度」的委員顯著增加。目前政策利率偏高，給予Fed邊走邊看(wait and see)空間。
- **通膨數據「misbehaving」**：3月PCE升至3.5%、核心PCE為3.2%。預計關稅的一次性影響會在未來兩季消退，但能源衝擊具高度不確定性。
- **就業市場「不適合平衡」**：失業率雖維持4.3%的低點，但就業成長放慢，企業招聘、員工離職率處於低檔。
- **經濟韌性**：消費者支出強勁、數據中心的龐大投資支撐。

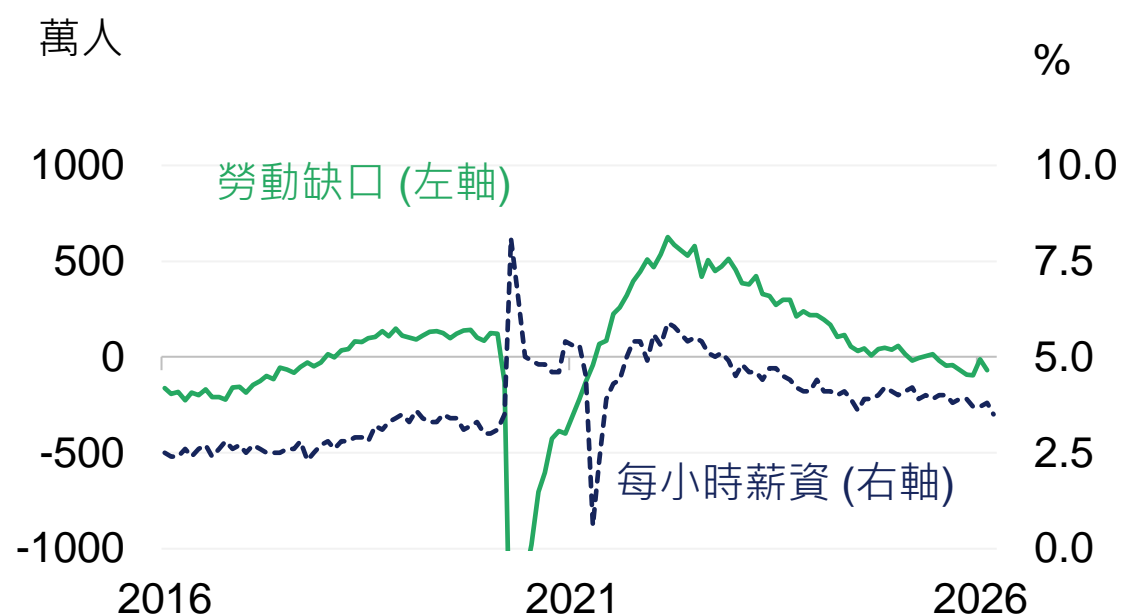
- 商品通膨**：近期通膨壓力主要來自能源供給，油價於百元附近震盪，持續推升進口成本。美國進口物價指數對核心CPI具約6個月的領先性，其相關性較過去同期提升，顯示成本壓力將延遲反映於核心商品通膨，未來1-2季通膨上行風險仍需留意。
- 服務通膨**：相較之下，服務通膨壓力相對有限。能源成本雖可能壓縮企業利潤，但在**勞動市場降溫**、企業招聘意願下滑，**預期停滯性通膨(stagflation)可能性有限**。若中東地緣風險降溫，供給面衝擊緩解後，通膨預期仍有望回穩。

進口物價壓力攀升，隱含核心通膨上升壓力



註：在進口物價指數領先核心CPI 6個月時，相關係數達0.65。
資料來源：Bloomberg。

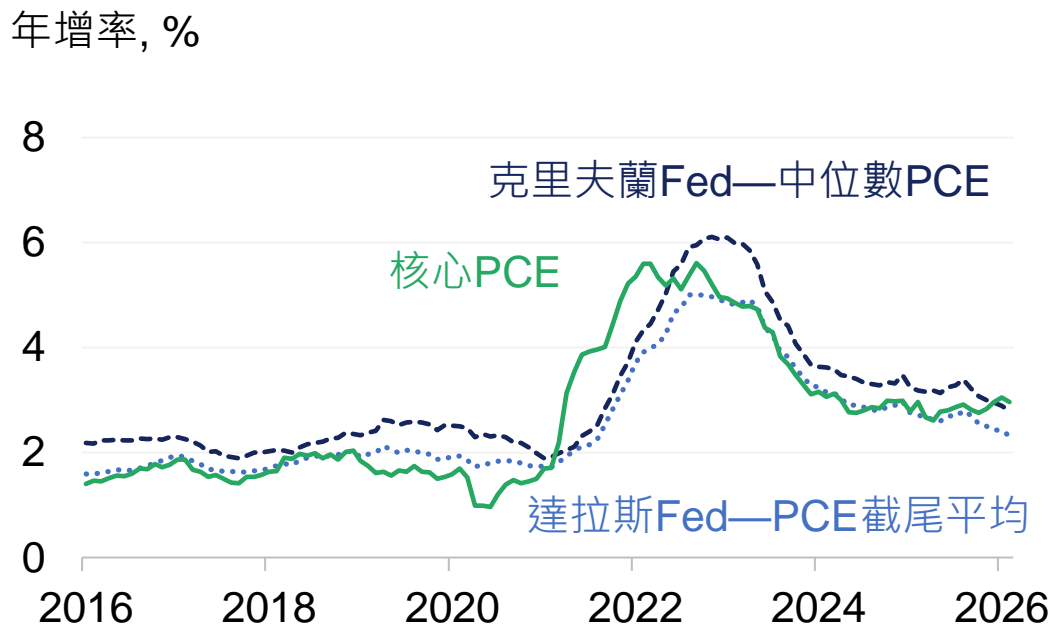
就業供過於求，薪資增速仍呈下行



註：勞動缺口=就業人口+職缺數-勞動力規模。
資料來源：Bloomberg。

- **新通膨衡量標準，判斷中期趨勢**：核心PCE易受到能源與運輸等短期衝擊，恐放大通膨黏著性。相較之下，截尾平均PCE(2.3%)、中位數PCE(2.8%)，較能反映中期趨勢。**待能源供給壓力消除後，反映中期通膨壓力仍有望降溫，亦為年底政策轉向保留空間。**
- **中長期漸進縮表**：因應去年底市場流動性偏緊，並提前對沖2026年報稅季的資金壓力，聯準會去年12月啟動每月400億美元購買國庫券；近期紐約Fed宣布，預期4-5月將下修至250億美元。**在流動性趨於穩定的前提下，預計未來將採取漸進的資產調整模式。**
- **減少前瞻指引**：主張取消點陣圖，但須由FOMC委員會同意，非聯準會主席單獨決議。

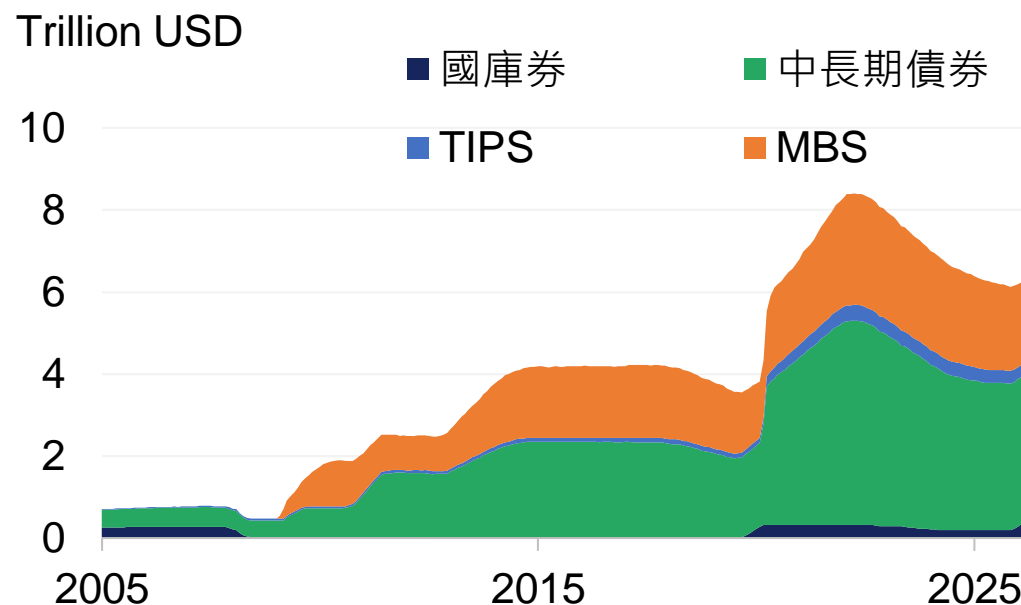
中位數、截尾PCE: 排除短期波動影響



註：中位數PCE取第50百分位，截尾PCE刪除下端約24%、上端約31%的支出項目，再加權平均。

資料來源：Bloomberg。

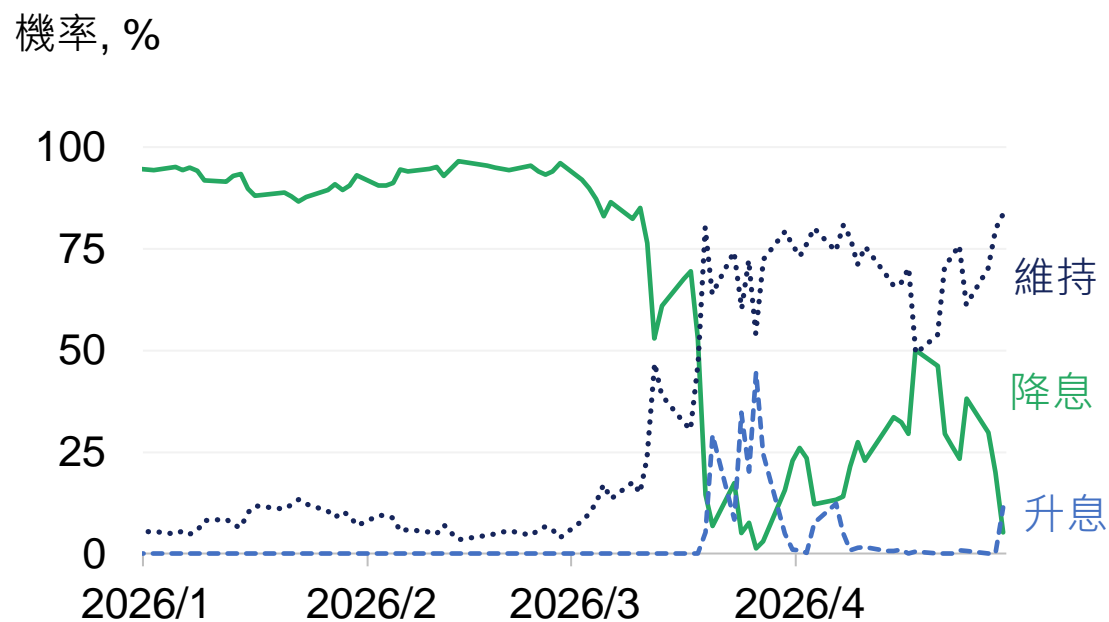
擴表步調放慢，未來將漸進縮表



資料來源：Bloomberg。

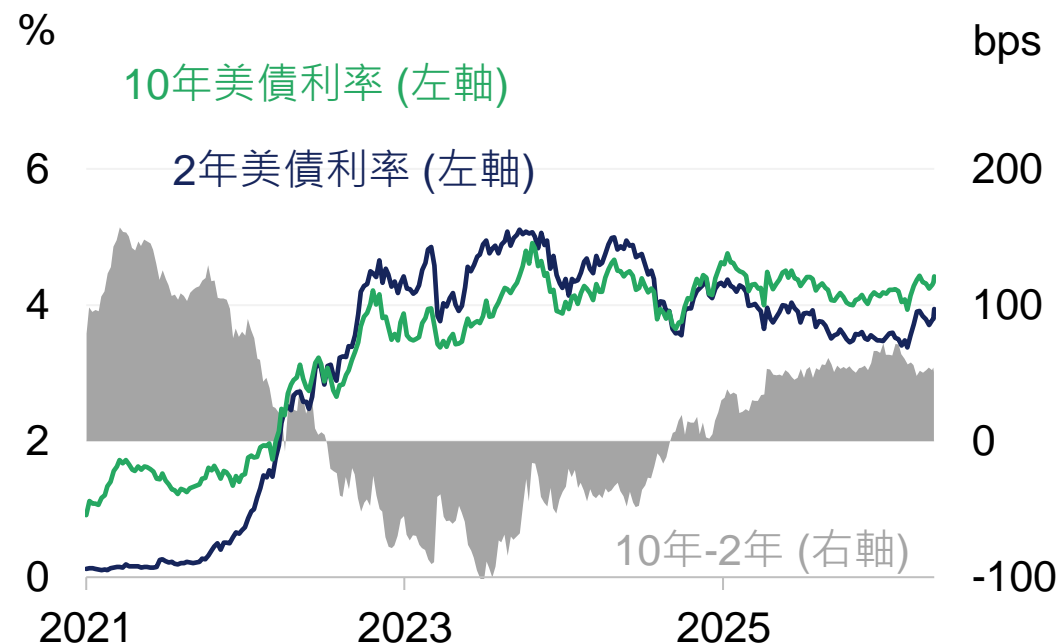
- 隨聯準會態度觀望, 態度漸轉中性, 加上油價維持高檔, 亦縮減市場對降息的預期, **FedWatch**預估12月維持不變機率為**80%**, **降息一碼、升息一碼機率持平, 10年美債利率突破4.4%**。後續觀察美伊談判進展, 以及荷姆茲海峽何時通行, 持續影響美債利率變化。
- 預期Kevin Warsh政策組合為「降息+縮表」, 政策傾向寬鬆有助短率走降。對於Warsh強調聯準會獨立於政治性因素的干擾, 有助市場緩和對於長債的賣壓; 但縮表的方向仍將對長端利率形成制衡, 預期殖利率曲線延續相對陡峭格局。

年底降息預期進一步收斂



資料來源: FedWatch。

美債利率高檔震盪, 維持曲線陡峭格局



資料來源: Bloomberg。

- 隨著市場持續定價「美伊最差的情況已過」，帶動IG、HY利差回落至戰爭前的水準；而BB-BBB利差收斂，反映市場風險情緒轉趨樂觀。
- 未來需留意: 1)美伊衝突擺盪，風險再定價。2)科技業龐大發債需求。3)經濟成長是否因能源供給衝擊而遭下修。策略上，在利率維持相對高檔的環境下，現行高利水準提供穩定现金流；惟考量荷姆茲海峽回復狀況緩慢，未來數月通膨仍有偏高預期，布局上以存續期較短，獲取穩定現金息收之目的為操作策略。

信用利差回落至相對低點



資料來源：Bloomberg。

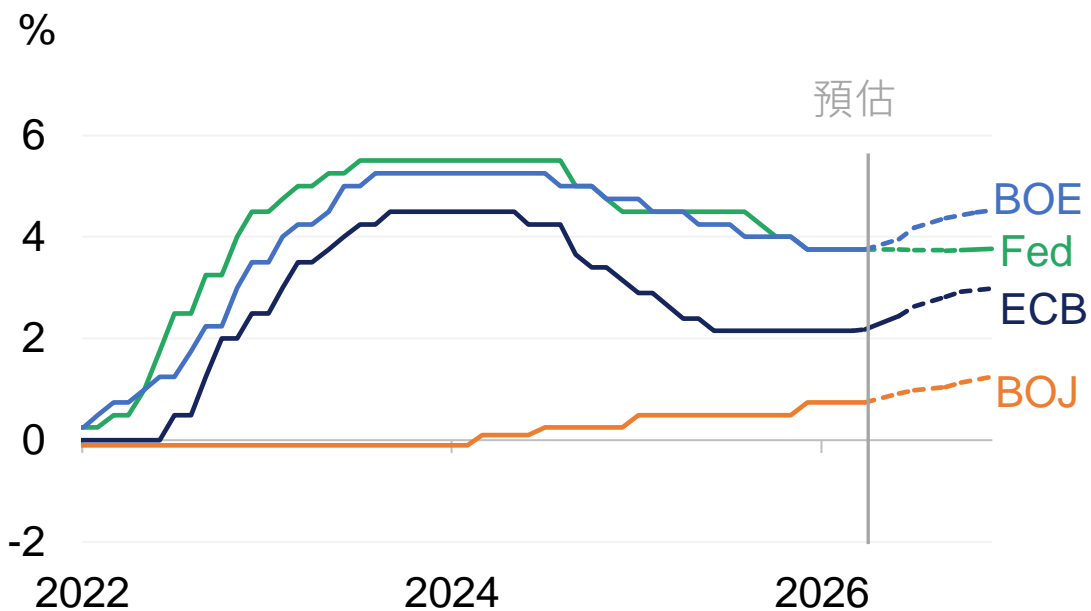
BB-BBB利差收斂，反映風險情緒升溫



資料來源：Bloomberg。

- 主要央行展望**：1)市場對**Fed**降息預估仍保守，預期在**按兵不動**與**降1碼**之間搖擺。2)非美央行方面，歐洲因能源進口依存度較高、通膨回落速度相對受限，使升息預期再度升溫；儘管**ECB**官員試圖緩和短期鷹派定價，**市場仍評估今年ECB、BOE各有3碼以上的緊縮空間**。日本則原先就處升息循環，在政策正常化推進下，**預估BOJ今年仍有1-2碼的升息空間**。
- 亦持續留意財政面壓力**：1)美國高結構性赤字未解，2)歐洲增加國防支出，3)英國減稅支撐成長力道，4)日本補貼政策加劇財政負擔。未來利率偏高的環境並非僅受能源衝擊及貨幣政策路徑，亦需留意財政面的影響。

主要央行立場趨於緊縮



資料來源：Bloomberg預估。

10年公債殖利率震盪上行

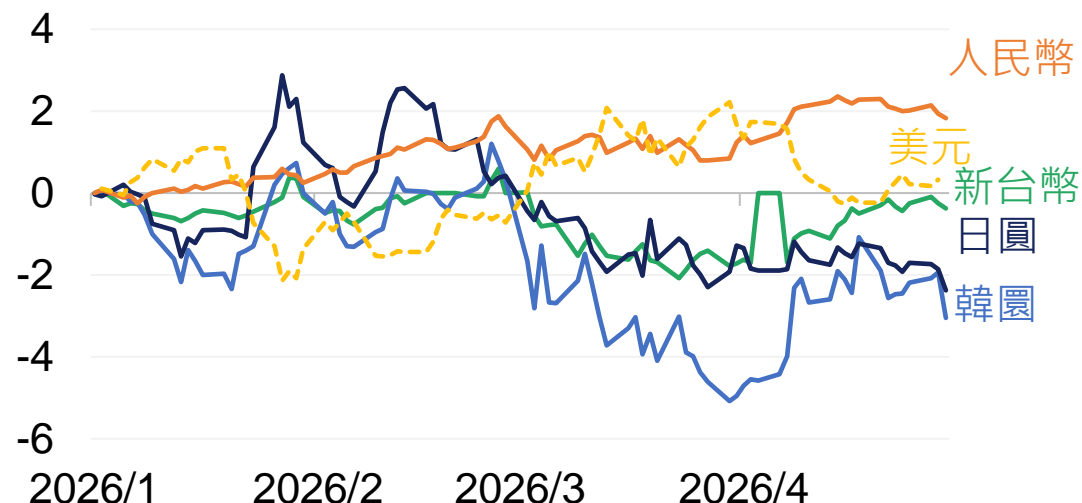
	最新 (%)	2/27至今變化 (%)	YTD變化 (%)
美國	4.42	+0.49	+0.26
德國	3.11	+0.47	+0.26
英國	5.07	+0.84	+0.59
日本	2.48	+0.35	+0.37

資料來源：Bloomberg。

- 隨美伊衝突轉向外交斡旋，市場情緒緩和，帶動4月以來亞幣出現一波反彈；惟美伊談判僵持，避險需求仍提供美元支撐。另一方面，儘管BOJ以6(持平):3(升1碼)維持利率不變，立場較前次轉鷹，但受制於美日利差仍處高檔，使日圓升值動能仍疲。
- 央行動向**：短期美元在荷姆茲海峽復原緩慢且美國降息路徑顛波下仍有支撐，6月後美歐日央行的政策節奏將進一步影響美元後勢。若歐日再次啟動升息，且聯準會延後降息時程，預期美元將在97-100盤整。一旦聯準會降息預期升高，美元將偏向區間下緣。

亞幣回升後再度轉貶，避險需求支撐美元

YTD升貶, %



資料來源：Bloomberg。

貨幣政策差異下，利差收斂帶動長線美元趨弱



註：2年期美債利率減2年期加權海外利率(以美元指數權重對德國、日本、英國、加拿大、瑞典、瑞士之公債利率加權計算)。

資料來源：Bloomberg。

- 近期美股漲幅凌厲，隨中東地緣風險逐漸鈍化，帶動美股連袂上漲並屢創新高。以評價面而言，標普500前瞻本益比約20.8倍，仍接近合理區間。需留意，短線指數漲幅已大，若導致市場追價動能放緩，仍不排除出現技術性震盪。
- 本週公布科技業財報，EPS大多優於預期；盤後表現上，漲勢相對集中在Alphabet、Qualcomm。
- 企業獲利可望維持逐季成長態勢，預估2026年全年EPS年增率已上修至18%，反映在基本面支撐下，長線多頭格局仍可望延續。

美股短線急漲，評價面未呈現過熱



資料來源：Bloomberg預估。

科技業財報獲利表現

公司	EPS(美元)	原先預期(美元)	盤後股價(%)
Alphabet	5.11	2.63	6.9%
Qualcomm	2.65	2.03	13.5%
Microsoft	4.27	4.05	-0.2%
Amazon	2.78	1.63	3.3%
Meta	7.31	6.78	-6.9%

資料來源：Bloomberg。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供理財客戶及記者媒體之參考資料,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