

美債失去3A信評加持，股匯債市觀點搶先看

2025年05月19日

市場特報

重點摘要

- 穆迪調降美國評等，結束了美國在三大信評機構中僅剩的AAA評級地位。
- 降評並未帶來新資訊，長天期殖利率將維持高檔震盪，預期區間4.3%~4.8%。
- 降評對股市影響不大，但估值過高且不確定性巨大，仍維持美股中性評等。

事件背景：穆迪調降美國評等

穆迪於2025年5月16日將美國主權信用評級從最高的「Aaa」下調一級至「Aa1」，並將展望從「負面」調整為「穩定」。此次下調是穆迪自1917年以來首次降低美國信用評級，結束了美國在三大信評機構中僅剩的AAA評級地位。以下是穆迪給出的主要理由：

1. 長期財政赤字與債務負擔惡化：

- 美國政府債務規模已超過36兆美元，債務佔GDP比例從2024年的98%預計將升至2035年的134%。
- 過去十餘年，政府債務與利息支付比率持續上升，遠高於其他同等評級的主權國家。
- 聯邦赤字預計從2024年佔GDP的6.4%擴大至2035年的近9%，主要由於利息支付增加、福利支出（例如社安和聯邦醫療保險）上升，以及稅收收入成長有限。

2. 歷屆政府與國會未能有效控制赤字：

- 穆迪指出，美國歷屆政府與國會無法就減少財政赤字和利息成本的措施達成一致，導致財政狀況持續惡化。
- 當前財政提案（例如延長2017年川普減稅政策）預計將在未來十年增加4兆美元的赤字，進一步加劇債務負擔。

3. 政治極化與政策不確定性：

- 美國政治分歧加劇，導致財政政策制定效率低下，例如2023年債務上限談判僵局和眾議院議長選舉混亂，顯示治理能力下降。
- 川普政府近期提出的貿易政策（如高關稅）和財政計畫增加了政策不確定性，進一步削弱財政穩定性。

2025年05月19日

市場特報

過去降評事件背景				
信評機構	調降時間	評級變化	主要理由	事件背景
標準普爾 (S&P)	2011年8月5日	AAA → AA+	1. 政治僵局與治理能力下降 2. 高財政赤字與債務 (赤字佔GDP 11%) 3. 對財政改善信心不足	2011年債務上限危機，國會勉強通過《預算控制法案》，市場動盪加劇
惠譽 (Fitch)	2023年8月1日	AAA → AA+	1. 財政結構惡化 (赤字1.8兆美元) 2. 治理能力侵蝕 (政治極化) 3. 高利息負擔與融資風險	2023年債務上限危機，議長罷免事件，政治分歧加劇
穆迪 (Moody's)	2025年5月16日	Aaa → Aa1	1. 長期財政赤字與債務惡化 (債務佔GDP 134%預測) 2. 政府與國會無效控制赤字 3. 政治極化與政策不確定性	川普政府推動延長減稅政策，債務規模達36兆美元。

只有首次降評對股市影響較大，而債市有時反而受惠避險

降評事件	時間點	標普500指數		美10年債利率	
		1日報酬(%)	7日報酬(%)	1日變動(bp)	7日變動(bp)
S&P Outlook Downgrade	2011/4/18	1%	2%	-1.1	-1.2
Moody's Outlook Downgrade	2011/6/2	-1%	-2%	-4.4	-3.3
S&P Downgrade	2011/8/5	-7%	-2%	-24.1	-30.4
Fitch Outlook Downgrade	2011/11/28	0%	5%	1.7	7.0
Fitch Watch Negative	2013/10/15	1%	3%	-6.4	-21.5
Fitch Outlook Negative	2020/7/31	1%	2%	2.6	3.6
Fitch Watch Negative	2023/3/24	0%	3%	15.4	9.1
Fitch Downgrade	2023/8/1	-1%	-2%	5.5	-0.1
Moody's Outlook Downgrade	2023/11/10	-0%	2%	-1.2	-21.6
Moody's Downgrade	2025/5/16	?	?	?	?

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Fitch	AAA	AAA-	AAA-	AAA-	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA-	AAA-	AAA	AA+	AA+	AA+
Moody's	Aaa	Aaa-	Aaa-	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa-	Aaa-	Aa1
S&P	AAA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+

資料來源: S&P Global、Fitch、Moody’s、Bloomberg；永豐投顧整理

投資聲明:1.本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。2.投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。3.未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

美債及美元: 降評並未帶來新資訊，長天期殖利率及美元指數維持高檔震盪

預期本次穆迪調降美國國債評級，對市場衝擊較有限，原因是降評理由對市場而言並非是新資訊，自2023年惠譽(Fitch)調降美國信用評級時，其中一個理由同為財政前景惡化。除了資訊層面上並未有太多新資訊，交易限制的實際影響也不大，即使三大信評機構都不給最高評級，目前並不會出現迫使機構投資人違反內規、被迫賣出的狀況。綜合以上，降級本身的市場衝擊有限。

穆迪此次調降評等，值得注意的時機選在川普政府正致力於推動一系列降稅法案，而市場焦點依然在這裡。後續該關注的是美國政府是否具體上會做出行動回應，比如說修正財政預算或是落實債務管理，尤其近期共和黨內部強硬保守派反對目前提出的稅收與支出法案，並要求對醫療補助及其他政府項目進行更大幅度的削減。是否會藉此機會要求加強財政紀律，才是後續會牽動市場預期，投資人應該持續關注的新變化。

基本上美國長期財政前景的問題早已納入我們對債市的預估，從新聞流來看川普政府對於推動減稅政策似乎是勢在必行，先前DOGE削減支出成果相對有限，美國債務與赤字逐年上升基本上是不可逆趨勢，同時對於減稅、財政寬鬆的預期將持續推動經濟成長的樂觀預期，預估10年期公債殖利率年內並未有太多下降空間，將持續交易在4.3%~4.8%區間，因美國公債利率震盪壓力猶存，此時宜選擇短天期投資等級債作為息收配置的核心來源，此外因穆迪降評市場早已預期，預期對匯率影響有限，當前影響美元的主軸回歸貨幣政策，美元指數預估區間為98~102元。

美股: 遭降評並不意外，但股市估值過高且不確定巨大，維持中性

從過去經驗來看，美股只有在2011/8時，美國首次遭標普降評時出現單日大幅下挫，然到2011/11時標普500就已大致收復失土，恐慌非常短暫急促；而2023年惠譽降評時，可以說幾乎沒有對金融市場造成衝擊。考量這次穆迪調降美國信評的理由並沒有太多新意，可以說都在市場預期之內，因此市場可能都不會有太大的反應。

現在股市要注意的依舊是估值太貴(遠期本益比超過21倍以上)，關稅通膨尚未反映在經濟數據上，以及半導體、藥品關稅等不確定性。考量經濟正在放緩的路上，企業獲利增速下修風險大於上修機率，未來股市的上漲空間得完全仰賴估值繼續膨脹，不建議投資人追高，維持中性評等，但在長期投資角度來看，可以逢低布局評價面合理的AI科技類股。