

2025年11月12日

主題趨勢報

美國債市

降息及復甦雙拳出擊 鎖定債券的息收潛力



報告摘要

- 美國公債殖利率在年內低檔區間盤整
- Fed縮表結束，預計2026年初資金壓力趨穩
- 信用利差窄幅振盪，科技再槓桿浮現

投資聲明: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，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。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。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。

2025年11月12日

主題趨勢報

10月FOMC會議後看法

2025年10月FOMC會議宣布降息25個基點，這一決定符合市場預期，基於勞動市場放緩跡象的數據考量，旨在作為風險管理措施支持經濟軟著陸。雖然政府關門導致多數官方經濟數據發布暫停，聯準會仍利用剩餘可取得的官方與替代經濟數據填補缺口，會後聲明相較九月變化不大，強調就業成長放緩、失業率上升，並保留對就業下檔風險已上升的描述。主席Powell在新聞發布會上，將此次行動描述為延續九月的寬鬆路徑，避免對十二月會議釋放明確訊號，考慮屆時將有三個月數據發布，包括三份就業報告，可能大幅影響評估；委員會同時決定資產負債表的量化緊縮將於十二月初結束，且抵押貸款支持證券的本金支付將僅再投資至美國短期公債，**因資金市場波動風險升高，優先穩定儲備水準而非進一步縮表**。整體而言，此次會議強化聯準會對勞動市場下檔風險的回應，儘管記者會發展較為鷹派，點陣圖暗示十二月仍可能再降息一次，完成今年的三次預防式調整。

利率市場近期觀點及2026展望

- 流動性: Fed已就量化緊縮 (QT) 的終止提供明確指引，惟未來政策路徑仍存不確定性，Fed 宣布資產負債表縮減將於12月起停止，較預期延後一個月。此延後對資產負債表邊際影響，僅額外減少約 200 億美元。然而，**此舉反映 Fed 對近期資金市場波動的短期容忍度，並預期資產負債表可維持穩定一段時間**。然而近期更頻繁的常備附買回機制(SRF)使用已成為美國回購市場的新常態，壓力在結算日最為顯著，年底的季節性因素可能進一步提升壓力，整體訊號亦顯示資金成本升高，並對系統流動性變化更敏感。放至中長期而言，在結束快速流動性抽離階段後，更穩定的環境應緩解資金壓力，惟年底限制可能延遲至年終過後方能明顯緩解 (市場定價SOFR-FF利差顯示2026年初流動性有所緩解)。
- 利率路徑:投資者對聯準會預防式降息持樂觀態度，但2026年路徑取決於數據，包括潛在的關稅效應減弱及財政提振。若勞動市場持續疲軟，降息至終端3-3.25%的路徑可能提前，但在當前最可能的結果是美國公債殖利率會在一個相對狹窄的區間波動。**從中長期而言，經濟數據支持條件寬鬆，預期明年GDP會呈現K型走勢，維持10年期美國公債未來一年交易在3.75~4.25%區間的觀點。**
- 總結以上觀點，雖然利率市場或將維持低波動性且勞動市場指標整體表現疲軟，但受惠於溫和通膨壓力，美國公債殖利率將維持低檔區間盤整，整體而言，**面對需要穩定收息以及渴望尋求降低投資組合波動的投資人而言，建議可持續分批佈局。**

2025年11月12日

主題趨勢報

市場定價SOFR-FF利差顯示2026年初流動性有所緩解

擔保融資成本不斷攀升且波動性加大

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

信用市場近期觀點及2026展望

- 美國投資等級債券利差展望: 預計未來 6 個月投資等級債券利差將維持在80-100個基點的窄幅區間。儘管近期市場波動，但對投資等級債券利差的看法並未有太大改變。利差可能擴大，但不會過度。**低衰退風險以及強勁成長、聯準會鴿派立場、強勁的投資者需求，這些因素都應繼續支撐利差。**
- 負面觀點上估值過高將阻礙信用市場跟上美國股市的上漲動能。首先，股市上漲的廣度仍然非常狹窄，主要由大型科技股領漲，而科技股在信用指數中並不那麼突出。其次，較低的利差使得利差上漲的空間越來越不對稱。第三，近期市場情緒略微偏向信用負面：債務融資的人工智慧資本支出預示著投資等級債券市場將出現更大的再槓桿化趨勢。
- 聯準會降息，信用市場反應平淡。鑑於市場對這兩項決定均有充分預期，信用市場的反應較為溫和，對信用市場而言更重要的是聯準會決定停止縮減其資產負債表規模。雖然這顯然不會產生直接的影響，但這意味著固收投資者需要吸收的國債數量減少，因此從供需角度來看，這對企業信貸市場略有利好。
- 除此之外，併購的增加與人工智慧相關的資本支出將會推動明年的淨發行之量。今年人工智慧相關債券發行總額達2,200億美元，其中大部分已轉化為市場新增淨供應。較新的動態上，用於資助AI數據中心支出的貸款在9月和10月急劇增加，META、ORCL和RPLDCI的投資級債券供應總額達750億美元，加上Oracle相關的380億美元貸款，遠超COVID前的供應速度。先前大型科技公司如AMZN、GOOGL、META、MSFT和ORCL依靠強勁現金流支撐AI資本支出，但META明年更高支出計劃顯示已接近現金流極限。

投資聲明: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，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。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。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。

2025年11月12日

主題趨勢報

信用利差近期上升與初級市場供給面有關

利率上升、利率波動穩定 = 投資等級利差強勁

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

科技、通訊LTM發行占比爬升

過去幾周發行火熱超出季節性表現

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

投資聲明: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，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。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。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。