

2025年11月21日

寰宇金融日報

非農不改Fed謹慎基調，估值擔憂猶存，四大指數盡墨

市場重點

美國9月非農新增就業人數優於預期，但失業率意外上揚，投資人對12月FOMC降息的預期一度升溫，推動美股早盤上漲，然隨後因Fed維持謹慎基調，加上市場對科技類股估值過高擔憂猶存，美股午盤後翻黑，S&P500 11大部門由資訊技術(-2.66%)領跌，僅核心消費因Walmart樂觀財測收漲，輝達(-3.15%)抹去早盤漲幅，美光(-10.87%)、AMD(-7.84%)、應用材料(-6.15%)拖累費半下跌4.77%，四大指數盡墨，VIX指數盤中升至28.27，比特幣跌至85989美元，創4月以來低

綁定財富管理LINE官方帳號
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



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。

2025年11月21日

寰宇金融日報

市場動態

美國9月NFP新增就業11.9萬人優於預期，但失業率升至2021以來高

美國9月新增非農就業人數由下修值的-4,000人→11.9萬人，高於市場預期的5.3萬人，3個月平均由下修值1.8萬人→6.2萬人，但7、8月分別下修7,000人、2.6萬人，失業率由4.3%升至4.4%，創2021/10以來高。其中私部門新增就業1.8萬人→9.7萬人，其中商品生產部門由-3.2萬人→1.0萬人，為近三個月首度轉為正成長，服務業部門由5.0萬人→8.7萬人，與政府支出相關的教育與健康服務由4.3萬人→5.9萬人，就業惡化的行業則包括運輸倉儲由2,500人→-2.5萬人、專業及商業服務由-1.7萬人→-2.0萬人，另整體政府新增就業由-2.2萬人→2.2萬人，但聯邦政府由-1.4萬人→-3,000人，自一月以來累計聯邦政府就業減少9.7萬人。整體來看，私部門就業擴散指標由49.0→55.6，窄化現象有所改善，新增非農就業人數也呈現上揚，然因失業人數亦同步上升，使失業率由4.3%→4.4%，勞參率由62.3%→62.4%；平均時薪月增率由0.4%→0.2%，略低於預期的0.3%，但年增率持平於3.8%，略高於預期的3.7%；勞工局指出12/16將公布的10月非農參考期間未收集家庭相關數據，並將不會追溯收集，而11月的資料收集期間將會延長。

Fed官員Hammack、Goolsbee、Barr釋出謹慎基調

Fed官員Hammack表示降低利率以支持勞動市場可能會延長當前高通膨狀態，也可能鼓勵金融市場的風險承擔行為。這意味著下一次經濟衰退來臨時，其規模可能會比原本預期的更大，對經濟的影響也會更大。看到勞動市場出現了一些疲軟跡象，但通膨依然居高不下，因此Fed在履行雙重使命時，必須平衡這兩者。Hammack表示不支持10月的降息，認為12月降息的理由也不充分。Goolsbee表示通膨似乎有點停滯不前，甚至有跡象顯示其在朝錯誤的方向發展。認為最終利率將有相當大的下調空間。但在短期內，他對於在早期過快、過多降息並指望通膨短期上升後會回落感到有些不安。

日本央行呼籲以適當步伐推進貨幣政策正常化，12月升息預期轉弱

日本BOJ官員小枝淳子表示鑑於實質利率目前處於顯著偏低的水準，認為央行有必要推進利率正常化，自BOJ 10月編制季度展望報告以來，通膨上行風險有所增加。但也提到決定是否應迅速推進貨幣政策正常化時，必須仔細審視潛在的經濟和物價情況，以適當的步伐推進貨幣政策正常化，各項指標顯示潛在通膨逐步邁向2%，但目前尚未仔細審視這個水準是否會穩固確立，BOJ官員言論未給予市場明確的12月升息訊號，期貨市場定價BOJ 12月升息機率已降至22%。

2025年11月21日
寰宇金融日報

市場表現

資產類別	觀察指數	收盤價	1日(%)	1週(%)	1月(%)	YTD(%)
成熟市場	S&P 500	6539	-1.6	-2.9	-2.9	11.2
	道瓊工業	45752	-0.8	-3.6	-2.5	7.5
	歐洲Stoxx 600	564	0.4	-2.9	-1.6	11.1
	日本東證指數	3300	1.7	-2.4	1.5	18.5
新興市場	MSCI亞太不含日本	705	1.0	-3.1	-2.1	23.8
	MSCI東協	744	-0.6	-1.4	-0.5	9.1
	滬深300	4565	-0.5	-2.9	-0.9	16.0
	MSCI中國	84	-0.4	-5.1	-2.9	30.6
	印度NIFTY	26192	休市	休市	休市	休市
	巴西Bovespa	155381	休市	休市	休市	休市
	越南VNINDEX	1656	0.4	1.5	-0.4	30.7
	台灣加權	27426	3.2	-1.7	-1.2	19.1
產業市場	NASDAQ	22078	-2.2	-3.5	-3.8	14.3
	費城半導體	6352	-4.8	-6.8	-7.1	27.6
	生技NBI	5508	-0.9	0.4	5.4	27.8
	REITs	751	-0.4	-1.2	-3.8	-1.9
	KBW銀行	4565	-1.1	-3.1	-0.9	14.5
	S&P 500 能源	676	-1.1	-2.3	1.8	3.3
	MSCI礦業	478	-1.4	-4.1	0.4	46.3
	標普全球清潔能源	1031	-2.2	-3.9	-0.8	41.1
貨幣市場	美元指數	100.2	-0.1	1.0	1.2	-7.7
	歐元/美元	1.2	-0.1	-0.9	-0.6	11.3
	美元/人民幣	7.1	0.0	0.3	-0.1	-2.5
	澳幣/美元	0.6	-0.6	-1.4	-0.7	4.1
	美元/日圓	157.5	0.2	1.9	3.6	0.2
	美元/南非幣	17.2	0.3	1.2	-0.9	-8.5
	美元/新台幣	31.3	0.1	0.7	2.0	-4.6
商品市場	西德州原油	59.0	-0.4	0.6	3.2	-13.1
	黃金	4077.2	-0.0	-2.3	-1.2	55.4
資產類別	觀察指數	收盤價	1日(bps)	1週(bps)	1月(bps)	YTD(bps)
債券市場	美國10Y公債	4.08%	-5.2	-3.5	12.2	-48.5
	美國2Y公債	3.53%	-5.9	-5.8	7.8	-70.9
	美國投等債	4.86%	-2.0	-1.0	18.0	-47.0
	美國非投等債	6.95%	-2.0	6.0	22.0	-54.0
	新興美元債	5.83%	-1.0	1.0	-9.0	-88.0

資料來源：Bloomberg 註：債券項目為Bloomberg Barclays相關債券指數之參考利率

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。