

1月FOMC：降息再等等，股債市後續怎麼看？

市場特報

重點摘要

- FOMC按兵不動，降息看法持續分歧
- 會議聲明對經濟更樂觀，評估就業市場將轉趨穩定
- Fed重新進入謹慎降息、觀望模式

會議決策

FOMC以10票贊成2票反對維持政策利率3.50%~3.75%，其中理事Miran和Waller支持降1碼。

總結：

- 1. Fed重新進入謹慎降息、觀望模式：**Fed在2025年12月完成基於(就業下行)風險管理而降息後，利率按兵不動，符合市場預期，Fed主席Powell在會後記者會上的談話內容，亦沒有預期中鷹派。**市場此前將理事Miran支持降息的幅度列為是一項觀察重點，從支持降息2碼下降至1碼，代表著美國持續超出預期的經濟表現或良好的前景，以及就業市場穩定跡象增加等因素使其改變對降息的支持力道。**
- 2. 經濟韌性讓市場交易降息碼數或再縮減：**Fed主席表示委員會並沒有討論下次降息的時機與幅度，但按目前的情境結果，升息並非是檯面選項。若形勢持續與前景前沒有太大變化，並可預期Fed將在3月FOMC上修GDP成長，**短期可能會迎接更多優於預期的經濟數據，故在一段時間內，市場對Fed全年降息預期可能往1碼~1.5碼方向交易。**
- 3. Fed的決策路徑思考：**美國就業市場的再平衡仍在持續，形勢出現改善，美國大型企業導入自動化技術或AI而大規模裁員的訊息時有所聞，結構性地壓抑就業崗位，但AI對整體就業市場影響尚未有定論；通膨方面，地緣政治風險上升，但至今並未導致能源供應緊繃，且**關稅對核心商品的傳導有限，預期核心通膨將在2Q/26觸及高峰3.0%左右後，2H/26往2.5%靠攏**，通膨與就業讓Fed保持1碼的降息空間。年初以來的地緣政治風險可控，考量大而美法案將提振美國經濟成長與帶來寬鬆的金融環境，以及川普政府將提名新任Fed主席人選在上任後，需要時間釐清降息該如何配合政策方針，**無論是Hassett、Warsh與Rieder政策理念都不盡相同，但同屬於降息派，將再推動政策利率往中性利率靠攏，預期Fed最快將在6月會議降息1碼，全年降息2碼。**

會議聲明

- **會議聲明:** 可行的資料顯示經濟活動以穩固(Solid)的步伐擴張(上次聲明為溫和適度的步伐擴張)。
- **就業市場些許回穩:** 新增就業仍保持低成長，失業率顯示某種程度的穩定(調整為刪除新增在本年度放緩)。
- **通膨仍高於2%目標:** 通膨保持某種程度的上升(somewhat elevated)(刪除自年初以來維持已經上升)。
- **持續實現雙重使命，刪除判斷就業市場(下行)風險上升：**委員會尋求就業極大化與通膨長期2%的目標，經濟前景的不確定性仍在高位，委員會將仔細檢視來自雙重使命的風險，以及判斷近幾個月上升的就業市場下行風險”。(重大調整為刪除判斷就業市場下行風險已經上升)

會議聲明中最引人關注的是失業率展現就業市場出現某些穩定訊號

Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid/moderate pace. Job gains have remained low/slowed this year, and the unemployment rate has shown some signs of stabilization, edged up through September. More recent indicators are consistent with these developments. Inflation ~~has moved up since earlier in the year and~~ remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate ~~and judges that downside risks to employment rose in recent months.~~

資料來源：Federal Reserve；永豐投顧整理，修改處顯示本次FOMC與前次會議的聲明內容變化。

前瞻指引

- 基於支持政策目標，委員會決定將聯邦基金利率維持在3.50%~3.75%，考慮到額外的調整利率目標區間的幅度(總次數)，委員會將謹慎地評估即將公布的資料、不斷演變的前景與風險平衡。
- 委員會維持新增支持就業最大化(Supporting Maximum employment)與通膨回到2%目標。
- 在評估適當的貨幣政策立場時，委員會將繼續監測最新資訊對經濟前景的影響。若出現可能阻礙實現目標的風險，委員會將準備好酌情調整貨幣政策立場。委員會的評估將參考廣泛資訊，包括**勞動力市場狀況、通膨壓力和通膨預期，以及金融和國際形勢變化的資料。**

政策前景評估：上次會議降息完成基於風險平衡的降息決策後，再度進入觀望模式，但仍保持著降息空間

In support of its goals ~~and in light of the shift in the balance of risks~~, the Committee decided to ~~maintain lower~~ the target range for the federal funds rate ~~at 3-1/4 by 1/4 percentage point to 3-1/2 to 3-3/4~~ percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

~~The Committee judges that reserve balances have declined to ample levels and will initiate purchases of shorter term Treasury securities as needed to maintain an ample supply of reserves on an ongoing basis.~~

資料來源：Federal Reserve；永豐投顧整理，修改處顯示本次FOMC與前次會議的聲明內容變化。

會後記者會

Fed 主席Powell 會後談話重點如下：

- **經濟**：經濟以穩固步伐(Solid pace)擴張，私人消費有韌性(Resilient，上次評估為Solid)，企業的固定與無形投資持續擴張，房地產部門仍然疲弱(remain weak)，政府關門將使得部份經濟成長由上季遞延至本季。
 - ✓ 經濟前景自上次會議後明確地(Clearly)改善
 - ✓ 財政政策是經濟前景改善與金融環境轉佳的原因，但在此之前，經濟韌性再次令官方感到驚訝，消費成長按收入區分並不平均，但整體來看是良好的，投資受益於AI資料中心。
- **就業**：可行的經濟指標顯示就業市場的形勢在歷經逐漸地疲軟後，可能開始轉趨穩定，新增就業仍然低成長，2025年12月失業率維持在4.4%，新增就業3個月平均為下降2.2萬人，但剔除政府部門就業的私人就業為上升2.9萬人。去年新增就業放緩反映移民限制、勞參率下降與勞動需求下降，但新增職缺、聘僱、離職與名目薪資成長近幾個月變化仍然有限。
 - ✓ 評估即將到來的就業市場數據一半是穩定，另一半是顯示就業市場持續冷卻，與上次會議時的狀況有所轉變，也是在聲明內刪除判斷就業市場下行風險已經上升的主因。
- **通膨**：2025年12月整體與核心PCE年增率為2.9%、3.0%，反映關稅對商品的推升效果，服務反通膨效果仍在持續，在去年通膨觸及峰值後的基礎與市場PCE皆持續下降。**維持關稅對通膨的基準情境是短暫(short-lived)以及一次性(one-timed)物價水準的移動。**
- **貨幣政策**：
 - 隨著川普政府向Fed發起更多獨立性挑戰，記者會上，Powell仍數次拒絕直接回應任何的政治與下屆Fed主席人選的評論，僅解釋年初時為何召開記者會強調司法部根據2025年6月對於翻修大樓證詞送交聯邦陪審團傳票一事的緣由。
 - 不對美元及其走勢或背後成因評論(近期市場以美國地緣政治或內政不確定性拋售美元資產)。
 - 政策處在良好位置，觀察後續經濟將如何演變。不會預先設定立場，基於資料、不斷演變的風險與風險平衡進逐次會議進行決策。
 - **無論是票委和非票委在本次會議廣泛性地支持維持利率不變，也沒有討論下次的降息時機與幅度。按目前的情境結果，升息並非是檯面選項。**

股市展望：隨財報季來臨資金重回大型股，維持美股相對正向

- 本週聯準會決定將基準利率維持在 3.50% 至 3.75% 區間，終結了連續降息的行動，由於會議結果符合預期且強調政策觀望立場，市場反應相對平淡，指數多於平盤附近震盪。那斯達克 100 指數在「七巨頭」領漲下重新測試 10 月下旬高點，反映出大型科技股在估值溢價處於過去十年低位時，再度吸引尋求基本面支撐的買盤。儘管 10 年期公債殖利率穩定於 4.22% 且美元走勢疲軟，提供了穩定的宏觀環境，但醫療保險政策與關稅議題仍對特定產業造成擾動，使大盤衝刺過程略顯低迷。**隨著聯準會因素塵埃落定，市場關注焦點已全面轉向超級財報週的實質獲利表現。雖然部分個股在財報發布後因漲多出現獲利了結，導致盤勢震盪，但半導體設備與儲存領域展現出的強勁需求韌性。**
- 科技板塊近期呈現分化且強勢的格局，半導體設備與儲存成為盤面核心。德州儀器在財報後創下十多年來最強勁的單日表現，有效緩解了市場對類比晶片的疑慮，而希捷則受惠於人工智慧驅動的儲存需求，產能預計將一路滿載至 2026 年。儘管如 ASML 或 APH 等個股在股價大幅上漲後出現短期修正，但整體產業的訂單需求與營收展望普遍優於調升後的預期，顯示 AI 驅動的硬體升級循環在營收與需求面仍具備相當強的說服力，多頭仍能從基本面尋得堅實支撐。
- 在軟體與大型平台方面，市場焦點集中於雲端運算的增長動能以及人工智慧基礎建設的支出規模。微軟 Azure 的增長態勢與 Meta 在資本支出上的規劃，成為衡量 AI 生態系轉化為實質利潤的指標；與此同時，如 ServiceNow 與 IBM 等公司正積極展現生成式 AI 對訂閱營收與諮詢業務的挹注。投資人目前正高度關注這些權值股能否在營收成長與費用增加之間取得平衡，並透過動態定價或新產品導入，在競爭激烈的市場中維持毛利率表現與長期的複合成長潛力。

債市展望：會議內容符合市場預期，債市波動小

- 在2026年1月FOMC會議中宣布暫停降息，這一決定符合市場預期，基於就業市場持續回穩，且上修經濟成長，數據亦顯示通膨仍高於目標。鮑爾在會後記者會聲明目前貨幣政策正處在有利的位位置 (well position)，未來傾向數據導向決策，可以容忍更多忍耐，市場基本已認為Fed在鮑爾卸任前將不再降息，不過目前升息依然不在任何人的基準情境，加上聯準會依舊持續購買短債，資金面維持相對寬鬆環境。
- 在上週經歷日債拋收外溢影響以及北大西洋因格陵蘭問題的地緣政治衝突升溫，在川普揚言對歐洲8國發出關稅威脅後，引發市場對美債的拋售潮，美債殖利率突破過去所預估的3.75-4.25%區間，但在川普宣布取消關稅後，殖利率與利率波動又快速回跌。此外，在本次FOMC會後，聯準會各項基調與市場預期出入不大，債市波動小；**在利率市場維持低波動性，經濟衰退風險低以及資金環境相對寬鬆的環境下，對於美債市場相對正向看法不變，僅小幅調整10年期美國公債未來交易區間為 3.9~4.5%。**