

4月FOMC-為Warsh鋪路，Fed未排除降息機會

2026年4月30日

市場特報

重點摘要

- FOMC按兵不動，鷹派官員反對寬鬆傾向會議聲明
- 中東戰爭已成經濟不確定性來源，Fed密切觀望事件發展已造成內部分歧加劇
- 通膨雖高，但Fed仍保留著降息空間

總結：

1. 中東戰爭已成經濟不確定性來源，Fed密切觀望事件發展已造成內部分歧加劇：本次會議中，維持利率不變，會議聲明的措辭顯示官方更加注重通膨，但整體來看，政策立場雖有調整，Hammack、Kashkari、Logan反對寬鬆傾向(easing bias)的前瞻指引，若將其視為不同意會議共識，是1992年以來最大分歧，凸顯內部矛盾加劇，而**Fed主席Powell在記者會的談話中數度強調觀察與等待，整體基調中性略偏鷹派。**
2. 通膨雖高，但Fed仍保留著降息空間：部份市場預期會議聲明中可能會刪除額外調整以彰顯在通膨高漲背景下，Fed貨幣政策立場迅速轉向，但實際的結果是相關措辭並未調整，**Fed仍保留著年內降息的可能性，合理地推測假設中東戰爭有快速地局勢或對能源影響快速降級的可能性，以及為新任主席Warsh上任後的新政策鋪路。**
3. Fed的決策路徑思考：**美國參院銀行委員會已在4/29通過Fed新任主席Warsh的提名資格，Warsh將在5/15後上任，主持6月FOMC。**Powell會後記者會花費許多時間強調Fed獨立性與贏得公眾信任的重要性。由於經濟穩固，通膨因能源價格快速上揚，即便就業市場存在結構性疲軟，短時間難以凝聚FOMC降息共識，6月會議按兵不動可能性高。美伊戰爭持續時間已超出原先預期，但自停火協議浮上檯面後，西德州原油近月期貨價格大致在每桶\$80~\$100波動，**若美國總統川普能夠2Q/26與伊朗達成停火協議、逐漸恢復荷姆茲海峽通行與中東能源生產秩序，維持Fed最快將在9月降息1碼，全年降息至少1碼的看法不變。**反之，倘若中東戰事持續拖延並升級，市場難以訂價貨幣政策潛在的轉變(「升息+縮表」+調整利率點陣圖在內的前瞻指引調整)，年內降息的可能性低。

股市展望：美股資金結構重整與回購支撐，維持相對正向

- 四月份聯準會因通膨僵固與經濟強韌，貨幣政策立場轉趨中性，決策層推遲降息時程並維持較高的利率環境。在此宏觀條件下，近期美股面臨嚴峻的系統性流動性減弱與資金結構重整考驗。隨著CTA趨勢追蹤買盤枯竭、散戶被動資金動能衰退，疊加創紀錄的月末退休金拋售壓力，市場短期內將進行小幅修正，且機構投資人極端的風險偏好亦增加大盤回調的脆弱性。然而，市場下檔空間預估將受到做市商Gamma對沖機制，以及五月份企業進入大規模股票回購窗口期的有效支撐。
- 在資金板塊輪動的環境中，資本正由廣泛指數轉移至具備結構性成長動能的特定主題，預期科技板塊將在此複雜背景下持續展現相對韌性。**大型科技巨頭近期公布的業績顯示，微軟、亞馬遜與Google的雲端業務營收年增率全面加速，四大雲端供應商更大幅上調資本支出指引以應對AI算力緊缺。儘管前期股價高漲且市場財報檢視標準嚴苛，導致部分半導體與AI概念股面臨短線獲利了結壓力，但多數投資人仍願逢低布局。維持美股相對正向的評等與2026年底7600點的預估。

債市展望：官員意見分歧加劇，美債殖利率缺下行催化劑，預計高檔震盪

- 在2026年4月FOMC會議中聯準會票委以 8 : 4 通過維持基準利率在3.50 ~ 3.75% 區間，其中 Hammack、Kashkari、Logan反對寬鬆傾向(easing bias)的前瞻指引，若將其視為不同意會議共識，是1992年以來最大分歧，凸顯內部矛盾加劇，而Powell在記者會的談話中數度強調觀察與等待，整體基調中性略偏鷹派。對於Fed後續的利率路徑思考，由於經濟穩固，通膨因能源價格快速上揚，即便就業市場存在結構性疲軟，短時間難以凝聚FOMC降息共識，6月會議按兵不動可能性高，美債殖利率也在會後呈現大幅上升走勢。
- 值得注意的是，過往Fed主席在領導任期結束後多半選擇離開體系，然而Powell打破此一慣例，坦言聯準會獨立性正面臨挑戰，並表示需待總部大樓整修相關調查「真正結束」後才會離任。儘管他亦指出，卸任主席後將以理事身分「低調行事」，但選擇續任理事仍隱含聯準會內部意見分歧可能延續。預期 Kevin Warsh 上任後，或需待鮑爾完全辭去理事職務、排除最具影響力的制衡力量後，方能更大幅推進自身政策主張。不過，儘管聯準會內部立場分歧、政策傾向略向鷹派靠攏，甚至可能暫停降息，重啟升息的門檻仍然偏高，目前委員會內亦未出現支持升息的明確聲音。**展望美債後市，在短期內市場仍缺乏使殖利率下行催化劑的情境下，轉折訊號尚未浮現，預期殖利率將維持高檔區間震盪，維持未來一年10年期美債交易區間為3.9-4.5%。**

會議決策

FOMC以8票贊成4票反對，維持政策利率3.50%~3.75%不變，理事Miran維持降息1碼決策，會議成員Hammack、Kashkari、Logan支持利率不變，主要反對帶有寬鬆傾向(easing bias)的會議聲明。

FOMC中1位成員支持降息，3位成員反對帶有寬鬆傾向(easing bias)的會議聲明

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; **Beth M. Hammack**; Philip N. Jefferson; **Neel Kashkari**; **Lorie K. Logan**; Anna Paulson; and Christopher J. Waller. Voting against this action were Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting; and Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who supported maintaining the target range for the federal funds rate but did not support inclusion of an easing bias in the statement at this time.

資料來源：Federal Reserve；永豐投顧總經研究部整理。修改處顯示本次FOMC與前次會議的聲明內容變化。

會議聲明

- **經濟成長穩固**：近期的資料顯示經濟活動以穩固的步伐擴張。
- **就業市場幾無變化**：新增就業仍保持低成長，平均而言，失業率近幾個月幾無變動。
- **通膨仍高於2%目標**：通膨上升部份反映著全球能源價格上揚。
- **持續實現雙重使命，中東戰事造成經濟前景高度不確定性**：委員會尋求就業極大化與通膨長期2%的目標，中東情勢發展正在造成經濟前景的高度不確定性，委員會將仔細檢視來自雙重使命的風險。

經濟、就業狀態幾無改變。就業改以平均而言(on average)敘述短期表現，說明Fed提高對就業市場降溫的容忍度，認定中東戰事造成通膨上揚源自於全球能源價格，顯示FOMC繼3月會議後，持續關注通膨前景

Recent Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, on average, and the unemployment rate has been little changed in recent months. Inflation is remains somewhat elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty ~~Uncertainty~~ about the economic outlook, remains elevated. The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

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

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 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.

資料來源：Federal Reserve；永豐投顧總經研究部整理，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**：經濟以穩固步伐擴張，私人消費有韌性，企業的固定持續以活躍地步伐擴張，房地產部門仍然疲弱。
- ✓ 美國消費成長保持良好，有著大量正在資料中心投資與建造工程仍在持續。
- ✓ 相較於1970年代，美國進口佔GDP約10%，目前是能源淨出口，受到能源供應影響的程度低於西歐與亞洲國家。

- **就業**：3月失業率為4.3%，新增就業保持低位，一部份是反映移民限制、勞參率下降，但勞動需求也出現下降，但新增職缺、聘僱、離職與名目薪資成長近幾個月變化有限。
- ✓ 就業市場降溫的狀況比預期中更多一些。

- **通膨**：通膨上升，且持續高於2%目標。3月整體PCE年增率為3.5%，受到顯著的能源價格推升，核心PCE年增率為3.2%，受到關稅對商品的推升。由於油價上揚，通膨預期已然上升，但大部份衡量通膨預期的指標仍與2%通膨目標一致。
- ✓ **歷史經驗是能源衝擊是短暫且會反轉，需要見到物價影響的高峰與進展後，目前還不是升息的理由。**
- ✓ 維持關稅對通膨的基準情境是短暫以及一次性物價水準的移動，使得物價逐漸上漲並保持高位，預期關稅將在未來1~2個季度消退。
- ✓ 目前能源價格上漲對消費或終端產品的影響並沒有想像中大。

會後記者會

➤ 貨幣政策：

- ✓ 貨幣政策不預設立場，強調逐次會議決策。
- ✓ 當前的政策利率已相當接近中性利率。
- ✓ Powell表示自己的任期屆滿並歡迎新主席Warsh的到來，數度強調Fed的獨立性與贏得公眾信任的重要性。FOMC的基礎是促進美國家庭、企業欣欣向榮，是立基於穩定的物價、強勁的就業市場與金融穩定，任何決策都是基於公務員服務大眾的使命。
- ✓ 司法部雖已結束對Fed大樓的整修調查，但Powell表示將密切關注後續狀態，並表示將繼續留任理事會。歷來的理事與主席都保持著密切的合作，Powell表示會低調行事，做好理事份內的工作，強調不會有影子主席(Shadow Chair)的問題。
- ✓ 討論修改前瞻指引中的利率措辭，支持委員人數正在增加，會議聲明、利率點陣圖等前瞻指引工具的調整都需要理事會同意，但新主席可以檢視其必要性，並討論去留。