

美國總體經濟：4月FOMC觀點

如預期維持利率不變，但會議聲明裡透露著一絲鷹派

焦點內容

1. FOMC 符合市場預期維持利率於 3.50-3.75% 不變，但三位地方 Fed 主席包含 Beth Hammack、Neel Kashkari 和 Lorie Logan 反對將寬鬆立場寫入會議聲明，立場偏鷹。
2. 主席 Powell 會後記者會上指出，儘管 Fed 基本情境仍預期能源衝擊是短期現象，但不確定性高的情況下按兵不動等待進一步消息是明智的；另外，Powell 亦宣佈 5 月任期屆滿後會繼續留任 Fed 理事，直到貨幣政策獨立性不再受到威脅。
3. 預期 Fed 短期內不至於採取升息政策，主因美伊雙方協商意願仍在的情況下荷姆茲海峽長期封鎖機會不高、中長期通膨預期仍算穩固、且勞動需求降溫和房貸利率持續壓抑住房價格等都將幫助核心通膨穩定。
4. 未來亦值得留意新主席 Kevin Warsh 政策，包含「反對前瞻指引」和「縮表」，前者若導致貨幣政策透明度降低恐加劇市場波動度，後者考量當前市場流動性尚缺執行可能性較低。
5. 投資建議上，降息預期縮減將可能使得短期內風險性資產面臨壓力，美債殖利率與美元指數則較具支撐；建議投資人保持謹慎，密切關注中東情勢演進，以及 2Q26 能源價格對核心 CPI 的轉嫁效果。

重要訊息

美國 4 月 FOMC 會議維持利率於 3.50-3.75% 不變，符合市場預期；然而，三位地方官員反對將寬鬆立場寫入會後聲明稿，立場透露著一絲鷹派。

評論及分析

1. FOMC 會議符合預期維持利率於 3.50-3.75% 不變，然而有三位地區 Fed 主席包含 Beth Hammack、Neel Kashkari 和 Lorie Logan 反對將寬鬆立場寫入會議聲明，中央級理事 Stephen Miran 則主張應降息一碼，顯示分歧加劇；此外，聲明中對通膨描述由「仍然略高」改為「通膨高漲，部分原因為近期全球能源價格上升」，並將中東局勢由「對經濟之影響尚不明朗」改為「對經濟之影響具高程度不確定性」。
2. 主席 Powell 於會後記者會上提及，所有與會者均支持維持利率不變，但有些官員考量到通膨上行風險故立場變得更為中性；此外，中東戰事演變對經濟之影響仍提早下定論，儘管 FOMC 目前基本情境仍預期能源衝擊是短期現象，但現在按兵不動等待更進一步消息是明智的。
3. Powell 亦宣佈 5 月 15 日任期屆滿後會繼續留任 Fed 理事會，直到他認為貨幣政策獨立性不再受到威脅；他強調留任是針對捍衛機構和貨幣政策獨立性而非其他因素，並且將做好理事份內的工作。

市場反應與投資建議

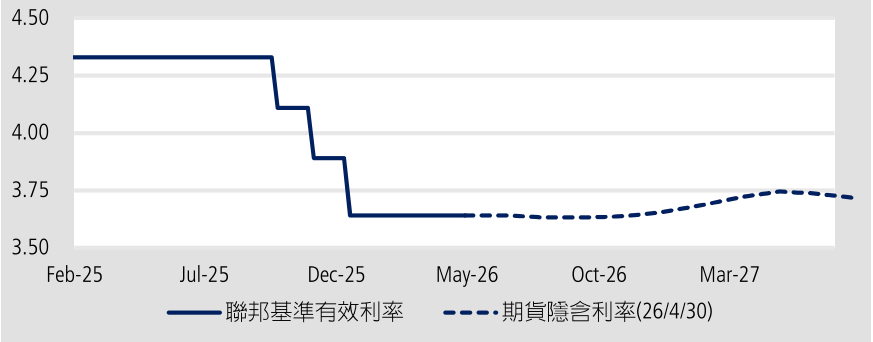
當前金融市場已不再預期 Fed 今年會降息(圖 1)；會議資訊公布後，較為鷹派的訊號使得股市等風險性資產和貴金屬價格承壓、美債殖利率彈升、美元指數上漲。預期 Fed 短期內不至於採取升息政策，更可能維持利率不變，主要考量美伊雙方協商意願仍在的情況下荷姆茲海峽長期封鎖機會不高；此外，當前通膨交換顯示中長期通膨預期仍算穩固(圖 2)，且美國勞動需求降溫限制薪資漲價程度(圖 3)、房貸利率持續壓抑住房價格等都將幫助核心通膨穩定，加上能源衝擊的另一層影響還包含消費縮水、企業雇用意願受拖累(圖 4)等。

未來亦值得留意新主席 Kevin Warsh 政策方向，其核心主張和當前 Fed 運作框架差異不小。首先，Warsh 反對前瞻指引，未來須觀察其是否提出替代方式維持和市場溝通，否則貨幣政策透明程度降低將使得市場波動加劇；此外，Warsh 主張縮表，這將不利風險性資產並導致中長端美債殖利率上升，惟考量儲備管理購買計畫(RMPs)尚在進行，顯示市場流動性仍不夠充裕，短期內重啟縮表之可能性較低(圖 5)。

投資建議上，短期內會議聲明放鷹、降息預期縮減下，風險性資產將可能面臨壓力，美債殖利率與美元指數則較具支撐；建議投資人保持謹慎，密切關注中東情勢演進，以及 2Q26 能源價格對核心 CPI 的轉嫁效果。

圖 1：市場已不再預期 Fed 今年會降息

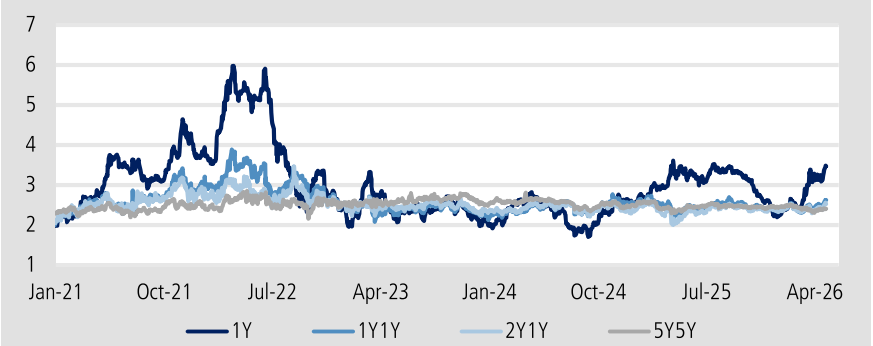
聯邦基準有效利率、聯邦基金期貨隱含利率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：市場交易之中長期通膨預期目前還算穩定

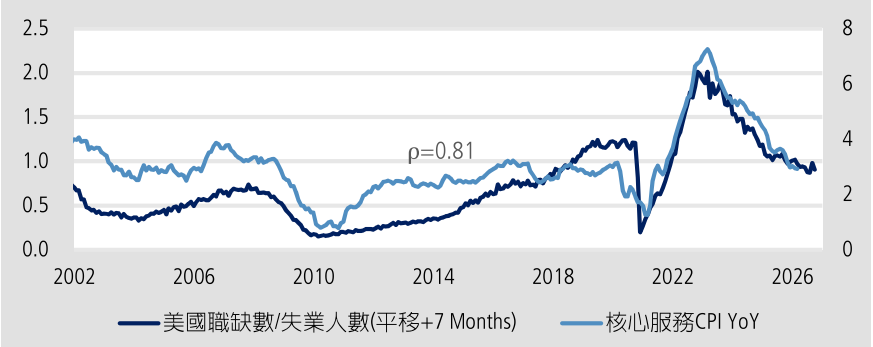
1 年、1 年後 1 年、2 年後 1 年、5 年後 5 年通膨交換，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：勞動需求降溫下，未來物價傳導到新資成長的程度可望較輕微

美國職缺數佔失業人數比例，倍(左軸)(向右平移 7 個月)；核心服務 CPI 通膨年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：美國企業雇用意願維持疲弱

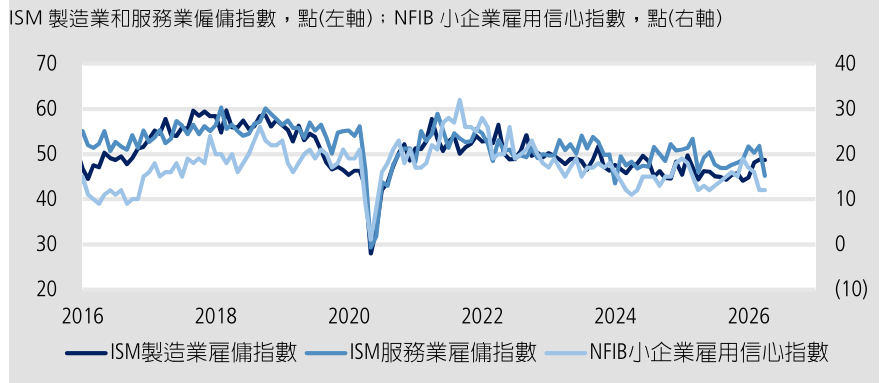
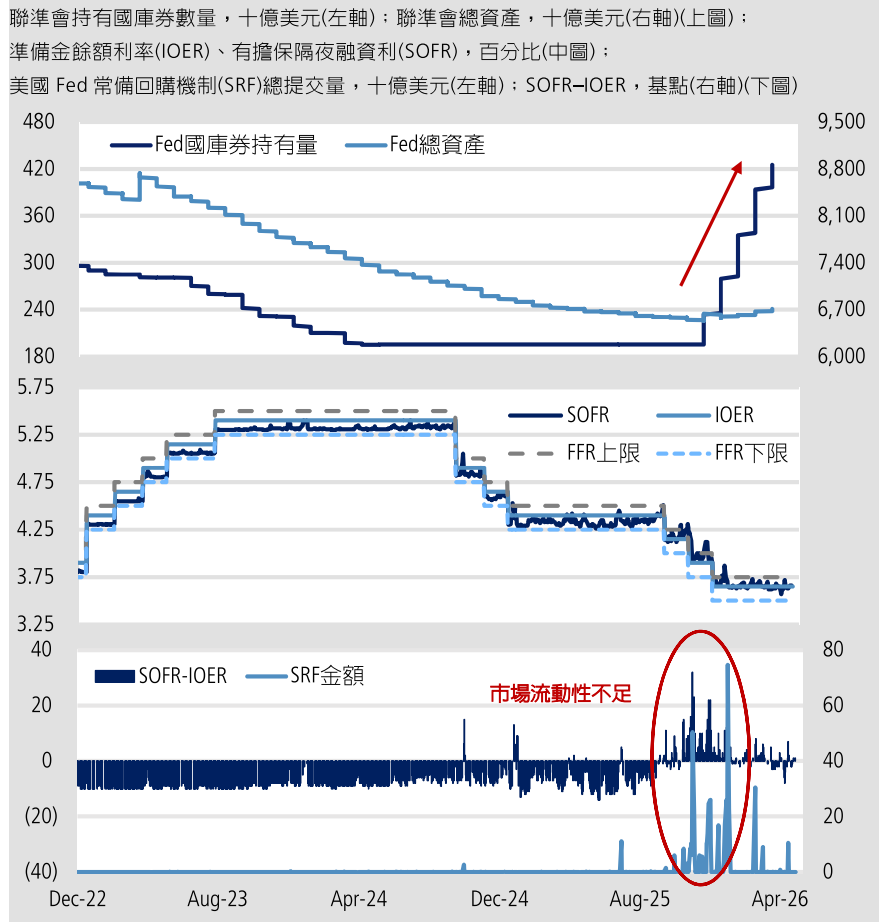


圖 5：先前由於縮表導致市場流動性逐漸不足，Fed 因而啟動儲備管理購買(RMPs)



註：超額準備金利率(IOER)是 Fed 提供銀行超過法定限額的準備金之存款利率；常備回購機制(SRF)為 Fed 流動性救援工具，允許金融機構抵押美債和合格證券到回購市場拆借。
 資料來源：Fed；Bloomberg；凱基

圖 6：美國重要經濟數據彙總

指標	單位	2021	2022	2023	2024	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar				3.8					4.4			0.5				
	GDP年增率	YoY %	6.2	2.5	2.9	2.8	2.1				2.3			2.0				
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	2.3	2.4	2.7	2.7	2.9	3.0		2.7	2.7	2.4	2.4	3.3
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	2.8	2.8	2.9	3.1	3.1	3.0		2.6	2.6	2.5	2.5	2.6
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.5	3.8	2.6	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8		2.7	2.8	2.9	2.8	2.8
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.3	4.2	2.9	2.6	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8		2.8	2.8	3.0	3.1	3.0
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.6	62.4	62.3	62.2	62.3	62.5		62.5	62.4	62.1	62.0	61.9
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.2	4.3	4.1	4.3	4.3	4.4		4.5	4.4	4.3	4.4	4.3
	非農業就業增加數	千	7,268	4,526	2,515	1,459	108	13	(20)	64	(70)	76	(140)	41	(17)	160	(133)	178
	勞動力就業淨變動	千	6,078	3,149	1,856	528	389	(654)	83	(187)	230	286			232	(895)	(185)	(64)
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	63	47	(2)	140	13	(26)	175	24	(8)	118	(72)	(78)
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.42	1.32	1.37	1.35	1.36	1.34	1.37	1.38	1.36	1.24	1.35	1.42	
	平均時薪	YoY %	4.9	4.9	4.1	4.1	3.9	4.0	3.9	4.0	4.0	3.8		3.9	3.7	3.7	3.8	3.5
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	1.7	(0.2)	(0.7)	0.9	0.1	0.6	1.9	1.2	1.9	1.8	1.8	1.3	1.5	1.2	0.7
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	2.6	17.5	12.6	3.6	5.1	9.7	4.6	10.5	12.8	9.0	7.5	2.8
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	0.5	2.2	4.5	4.4	2.5	5.3	6.2	4.1	8.0	2.9	6.0	10.8
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.38	1.39	1.38	1.37	1.37	1.37	1.38	1.37	1.36	1.35	1.33	
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.58	1.57	1.57	1.56	1.56	1.56	1.56	1.57	1.56	1.55	1.53	
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.29	1.30	1.29	1.29	1.28	1.28	1.29	1.28	1.28	1.28	1.28	
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	48.8	48.6	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	51.6	50.2	50.8	50.5	51.9	50.3	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	47.5	48.3	46.9	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.37	(0.06)	(0.12)	(0.20)	(0.37)	(0.29)	(0.07)	0.01	(0.36)	(0.31)	(0.49)	(0.27)	(0.02)	0.08	0.03	(0.20)
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(4.3)	(3.9)	(4.0)	(3.5)	(3.5)	(3.3)		(3.3)	(3.8)	(3.9)	(3.8)	
銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	(15.1)	11.8	43.9	9.5	18.5			9.5			6.5			5.3			
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)	(20.3)			(28.6)			11.5			16.1			
房市	建築許可	千, saar	1,735	1,684	1,516	1,474	1,422	1,394	1,393	1,362	1,330	1,415	1,411	1,388	1,455	1,386	1,538	1,372
	新屋開工	千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,398	1,282	1,382	1,420	1,291	1,328	1,272	1,324	1,373	1,398	1,356	1,502
	新屋銷售	千, saar	769	637	665	685	706	627	662	639	706	719	650	764	712	587		
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.3	4.0	4.1	4.0
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	18.7	4.9	6.4	4.6	3.4	2.8	2.1	1.8	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5	1.2	0.9	
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.6	2.9	3.1	2.5	2.5	2.6	2.8	2.4	2.5	2.2	1.6	2.2	2.5	
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	5.0	3.4	4.4	4.1	5.0	4.1	3.2	3.2	2.4	3.3	4.0	4.0
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	4.1	3.7	4.0	4.0	4.8	3.8	3.7	4.1	3.3	4.0	4.0	5.5
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	17.3	15.7	15.3	16.4	16.1	16.4	15.3	15.6	16.0	14.9	15.8	16.3
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	112.7	104.5	105.4	104.5	85.7	98.4	95.2	98.7	97.8	95.6	95.5	92.9	94.2	89.0	91.0	92.2
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	52.2	52.2	60.7	61.7	58.2	55.1	53.6	51.0	52.9	56.4	56.6	53.3
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(6.8)	(6.7)	(6.3)	(6.4)	(6.2)	(5.8)	(5.9)	(5.3)	(5.4)	(5.3)	(5.2)	
	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.3)	(4.1)			(4.3)			(4.0)			(3.6)			
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	776	(24.0)	257.2	157.8	37.5	132.7	172.1	31.1	196.4	100.2	2.4	58.6	
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	3.75	
	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.16	4.40	4.23	4.37	4.23	4.15	4.08	4.01	4.17	4.24	3.94	4.32
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	99.5	99.3	96.9	100.0	97.8	97.8	99.8	99.5	98.3	97.0	97.6	100.0

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7：台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2021	2022	2023	2024	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	5.3	7.7				8.4			12.7				
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	2.0	1.5	1.4	1.5	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	0.7	1.8	1.2
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.7	1.6	1.5	1.7	1.8	1.5	1.8	1.7	1.8	1.3	2.6	1.9
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.3	3.4	3.3	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.3	3.4
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	25.4	24.6	20.6	20.1	15.2	18.2	15.9	18.4	23.1	27.9	16.6	28.7
	Markit台灣製造業PMI	點	50.9				47.8	48.6	47.2	46.2	47.4	46.8	47.7	48.8	50.9	51.7	55.2	53.3
	景氣對策燈號						黃紅	綠	綠	綠	綠	黃紅	黃紅	黃紅	紅	紅	紅	紅
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	33.0	31.0	29.0	29.0	31.0	34.0	35.0	37.0	38.0	39.0	41.0	39.0
	景氣領先指標	YoY %	4.8	(3.3)	(1.6)	2.1	9.6	8.9	8.7	9.0	9.9	11.1	12.4	13.5	14.5	15.1	15.5	16.2
	景氣同時指標	YoY %	8.8	(1.3)	(9.5)	3.0	15.9	16.3	16.4	16.6	16.9	17.6	18.5	19.5	20.6	21.8	23.0	24.3
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	(0.6)	(1.4)	(2.9)	(3.6)	0.4	(1.6)	1.9	1.6	0.9	(3.4)	7.7	3.2
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	48.7	51.7	53.3	56.7	58.4	54.2	60.9	64.1	62.5	65.8	49.8	80.2
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	41.2	39.1	41.3	42.3	41.7	41.9	39.2	48.0	43.0	46.8	37.0	58.9
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.6	7.4	12.6	12.1	14.4	16.8	12.4	21.7	16.1	19.4	18.9	12.8	21.3
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	29.9	38.6	33.7	42.0	33.9	33.7	47.5	56.0	43.4	69.9	20.6	61.8
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	32.9	24.8	17.2	20.4	29.5	25.1	14.5	44.9	14.9	63.5	6.8	38.3
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.6	59.1	60.8	59.8	60.5	60.1	70.3	69.4	73.0	76.2	76.9	63.9	91
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	25.2	24.2	31.0	20.8	19.5	30.6	25.0	39.5	43.8	60.1	23.8	65.9
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	1.9	2.0	2.4	2.9	4.5	5.2	4.8	4.9	4.9	5.6	7.1	7.8
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	3.9	3.3	3.5	3.4	4.8	5.4	5.0	5.1	5.0	5.2	5.4	5.8
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	582.8	593.0	598.4	597.9	597.4	602.9	600.2	599.8	602.6	604.5	605.5	596.9
	重貼現率	%	1.1	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	27.7	30.7	30.7	32.8	32.0	29.9	29.6	29.9	30.6	30.5	30.7	31.4	31.4	31.5	31.2	32.0

資料來源：Bloomberg；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。