

美國利率今年是否不再降息？

2025/03/14

前言

由於CPI年增率從近一年2023/9的3.7%緩步下降至2024/9的2.43%，且2024/6至2024/8非農就業人數月增低至約8萬、失業率也逐步走高至4.2%，再加上2024/8/5的全球股市崩盤，市場恐慌情緒飆升，VIX指標一度衝至65，為了刺激經濟與和緩投資人情緒，去年9月開始美國啟動降息循環，9至12月共降4碼至4.33%；但近期的數據顯示，通膨率離目標2%仍有距離，從9月的低點一路上升至1月的3%，聯準會更關注的PCE也從9月2.1%上升至1月的2.51%，且就業市場穩健，非農就業人數從去年9月至今年2月平均月增約19萬人，失業率平均4.1%，故從今年1月開始暫緩降息，再加上川普的關稅不確定性，增加美國的通膨上行風險，市場預期今年降息一延再延，以下將分析今年是否會因通膨持續上升而不再降息，又或者因美國經濟衰退，促使聯準會降息。

一、 影響利率決策的指標：

未來能否降息，還須回至美國的經濟數據，聯準會主席鮑爾曾說，每一次的利率政策將取決於經濟數據，由於聯準會的貨幣政策旨在平衡美國物價與就業極大化，將利率調整至既有經濟下的中性利率，故推測影響利率決策的指標包含通膨指標的CPI、PPI與PCE，就業市場指標的非農就業人數、失業率，當經濟景氣走低，就業市場疲軟時，聯準會傾向降息來刺激經濟，反之亦然，而市場會對經濟前景預測未來聯準會的利率走勢。

從通膨數據來看，2月消費者物價指數CPI年增2.81%，相對自去年9月2.43%一路上升至1月的3%有所緩和，核心CPI年增3.14%是自2021/4以來的新低點；2月生產者消費指數PPI年增3.15%，是自去年8月2.1%一路上升至1月的3.7%有反轉跡象，核心PPI年增3.44%相對於1月回落；PCE用於衡量一切個人消費支出，能更貼近真實的通膨情形，是聯準會重視的通膨指標，1月PCE年增2.5%相對於去年12月2.6%有所放緩，且核心PCE從去年12月的2.86%顯著下降至2.65%，低於去年9月的2.66%並一改自9月以來的升幅。從就業數據來看，2月的非農就業數據月增15.1萬人，雖低於預期15.9萬人，但高於1月的修正值12.75萬人，2月的失業率卻從1月的4%回升至4.1%。各項數據顯示目前通膨有放緩的跡象，助於降息的可能性，但市場因關稅政策仍對未來的通膨壓力感到擔憂，而勞動市場雖有放緩但仍有韌性，短期利率決策仍可能偏向按兵不動。



影響利率決策的指標

資料來源：財經M平方

先進全球證券投資顧問股份有限公司（簡稱“本公司”）已就可靠資料或來源提供正確的資訊，但不保證資料來源之正確性與完整性。報告中之數據或資訊等相關資料可能有疏漏或錯誤之處，或因市場環境變化已有變更，本公司將不做預告或更新。投資者如參考本報告進行相關投資交易，應自行承擔所有損益結果，本公司與其任何董事、監察人或受僱人，對此不負任何法律責任。本報告內容之所有權為本公司所有，任何人未經本公司同意，不得將本報告內容一部或全部加以複製、轉載或散佈。

美國利率今年是否不再降息？

2025/03/14

二、 美國經濟的不確定性：

聯準會的降息決策與美國經濟狀況密不可分，未來的經濟不確定性高，其來源首先是川普的政策前景不明，其次是貿易戰後引發美國國內的通膨問題。川普的關稅政策反覆且來勢洶洶，原本在 2/4 對加、墨課徵的 25% 關稅延至 3/4 課徵，在 3/6 政策急轉彎，豁免符合美墨加協定的產品輸美 25% 關稅至 4/2，包含汽車與部分關鍵肥料，但不包括能源產品，另外對中國的關稅也在 2 月底宣布對中國既有 10% 的關稅下於 3/4 再加徵 10%，川普進一步威脅對美國課徵高關稅的國家，4/2 實施的對等關稅將不再有豁免；除了關稅的不確定性，市場對於川普加密貨幣的具體方針仍霧裡看花，選前承諾將加密貨幣視為戰略儲備，3/2 宣布比特幣、以太幣、瑞波幣、索拉納幣、艾達幣列為加密貨幣戰略儲備，一度讓比特幣上漲 9.52%，但利多消息隨之消化，3/6 簽署將依聯邦法律定罪及民事程序沒收的 20 萬枚比特幣轉為戰略儲備的行政命令，並保留擴充加密貨幣的可能性，且未提及採購方案，讓加密貨幣近期承壓，比特幣從川普上任後激勵至 10 萬美元大關後，近期一路領跌並一度跌破 8 萬美元。

川普的關稅策略是為了讓製造業回流至美國，強調當企業於美國設廠將不會被課徵關稅，但企業對美投資的調整需要幾年的時間，包含投資金額、設廠位置與廠房建置等，短時間的關稅造成的物價上漲將由美國消費者買單，川普與貝森特皆同意短期內的物價將會調整，不過對於物價上漲的解讀與巴菲特的看法不同，他們認為這屬於美國要再次偉大的陣痛期，商品價格的調整是一次性的，因為關稅造成進口品的價格較高，促使消費者只購買美國生產的商品，使物價上漲幅度有限，且新廠商的進駐可增加美國就業機會，關稅的收入可償還政府債券，可謂一舉兩得；但巴菲特的觀點認為關稅會轉嫁消費者並引發通膨，增加全球貿易緊張，短期的關稅久而久之會變成貨物稅，長期對經濟不利，且通膨的問題持續，有可能造成停滯性通膨。市場近期臆測著川普會藉著物價上漲與縮減政府開支引發的經濟衰退，讓通膨下降與就業疲弱，促使聯準會降息，經濟受到降息刺激而回升，股市將迎向新一波榮景，3/9 川普對電視採訪也說明為了讓美國再次繁榮，目前正處過渡期與大幅度整頓，不排除美國今年經濟衰退的可能性，對於市場臆測的經濟走勢，未來經濟是否會如期下降而使通膨降低仍具風險，同時存在通膨上升但經濟停滯的可能性，且消費者在未來是否能承受物價高漲、降息刺激後的經濟是否回升至理想狀態，這些皆要持續關注市場判斷。

總結

市場目前預期 3 月與 4 月聯準會的利率決策將按兵不動，鮑爾在 3/7 的演講中說明，以目前的經濟數據，美國經濟良好，去年 Q4 GDP 年增率 2.3%，但部分消費者與企業對經濟前景不明而消費放緩，勞動市場仍穩健，近半年平均月增 19 萬人且失業率平均 4.1，且通膨仍高於 2% 目標，故目前不急於降息；但市場面對關稅的不確定性、縮減政府支出與大砍聯邦政府的員工，且川普對於選前承諾的減稅和鬆綁管制措施皆未有重大宣布，加深市場預期美國經濟衰退的可能性。代表投資人情緒的 VIX 指標近期從 2 月中一路上升至 29，高於近半年在去年 12 月中的最高點 27，顯示投資人的恐慌情緒漸漸升高，在債券市場中，10 年期公債殖利率在 2 月底時跌破 3 個月期公債殖利率，在 4.2% 至 4.3% 徘徊，公債價格上升，變得更具吸引力，資金由股市轉往債市避險的比重升高，衰退式交易默默重返市場，市場也預期，如果美國經濟有衰退風險，可能今年聯準會的降息幅度將超過原本降息 3 碼的預期。