

美國降息樂

2025/09/19

前言

聯準會主要受到就業市場與通膨指標決定是否降息，近期美國公布 8 月的就業數據，都顯示美國就業市場有降溫的現象，小非農的 ADP 就業報告顯示 8 月民間就業人數僅增加 5.4 萬人，遠低於市場預期 6.8 萬人的低標，官方統計局的非農就業報告也顯示，8 月非農就業人數僅增加 2.2 萬人，遠低於市場預期 7.5 萬人，失業率更上升至 4.3%，再者，美國統計局更下修截至今年 3 月過去一年以來的非農就業人數 91.1 萬人，是歷年來最大下修規模，更加說明就業市場早已疲軟。8 月的通膨數據則相對較能控制，8 月的 PPI 月減 0.1%，遠低於市場預期上升 0.3%，年增 2.6% 也低於市場預期的 3.3%，顯示生產者的通膨壓力下降，儘管關稅戰使生產成本上升，但目前轉嫁至消費端仍有限，強化市場對聯準會的降息預期，而 8 月的 CPI 年增 2.9%，雖然仍高於 2% 的警戒線，但符合預期，不影響 9 月的利率決策。

在公布利率決策前一周，FedWatch 顯示 9 月降息 1 碼的機率超過 9 成，降息 2 碼的機率約 5%，是今年首次降息，以下將以去年降息後的歷史經驗，預期此次降息 1 碼對各類資產的可能影響。

一、 降息對股債市、美元走勢與其他國家利率水準的影響：

一般而言，降息屬於寬鬆的貨幣政策，在經濟放緩時刺激消費與投資，企業的借貸成本降低有利於企業的營利，並降低投資人的借貸成本促使資金向市場流動，對於股市而言屬利多消息，由於未來降息有助於資金流入成為股市上漲的動能，故在降息前會有預期心理，通常會有一波資金卡位的漲勢，也是投資人對市場的樂觀情緒。

觀察去年 9 月至 12 月降息前後的美股(S&P500 指數)與台股(台灣加權指數)走勢，在降息前，S&P500 指數有明顯的一小段上漲趨勢，並在降息後持續上漲，其中 9 月與 11 月的降息皆在降息當天創歷史新高，12 月的降息則是在今年 1、2 月創歷史新高；此次降息前，S&P500 指數從今年 4 月的最低點一路反彈，6 月底至今持續創新高，並且在 9 月初就業報告出爐時，疲軟的就業市場讓市場更加篤定聯準會降息，截至 9/12 的月報酬上升 1.92%，有機會扭轉 9 月股市下跌的魔咒。台灣加權指數跟隨美股的趨勢，同樣在上漲前皆有漲勢，但皆未創歷史新高，且台股在去年 9 月至今年 2 月處在盤整區間，相對美股而言，缺少上漲的動能，直到 3 月，外資大幅賣超，開始跌破盤整的箱型區間，並在 4 月跌至最低點，但在 5、6 月的大幅反彈下，台股在 8 月中創歷史新高；在今年聯準會降息前，台股 9 月截至 9/12 的月報酬已大幅上漲 5.12%，遠超過 S&P500 指數的漲幅。由於此次降息前，美股與台股都在創新高，股市已先反應市場對降息帶來的資金寬鬆效果，預期短期股市會有高檔獲利了結的賣壓，但長期而言則會延續歷史經驗，有機會迎來新一波的上漲週期。

對於債市而言也屬利多消息，特別是長債，債券利率下跌會使目前較高利率的長債更有吸引力，導致長債需求上升，推升債券價格，從存續期間來看，長債對利率的變動較短債敏感，故利率下降將使長債價格上漲的幅度高於短債，可透過買低賣高賺取價差。

從美國 2 年期與 10 年期公債殖利率走勢圖可發現，在去年 9 月降息前，殖利率大幅從 4.5-5% 下降至近 4% 左右，皆遠低於三次的降息的水準，故在這三次的降息下，2 年期與 10 年期的公債殖利率呈現走揚狀態；然而，聯準會今年因通膨仍高於 2% 警戒線，且憂慮川普的關稅戰有潛在的通膨風險，故暫停降息步伐，直到今年 8 月底 9 月初，美國勞動市場的就業數據明顯惡化，市場篤定將降息，債市已率先反應，2 年期與 10 年期的公債殖利率同步走低，且 9 月截至 9/15，10 年期殖利率的下跌幅度 0.21 個百分點高於 2 年期 0.1 個百分點，預期未來重新開啟降息循環後，長天期債券的價格有機會持續上漲。

美國降息樂

2025/09/19



標普500指數走勢(日)

資料來源: Yahoo finance



台灣加權指數走勢(日)

資料來源: Yahoo finance



美國2年期、10年期公債殖利率走勢圖

資料來源: 財經M平方

對於美元走勢則為利空消息，因為降息使存款利率下降，投資人傾向將美元換成高利率的外幣或尋找高回報的市場，使美元貶值，美元指數在今年以來自 109 的高點一路下降至 97，除了 5 月有小幅站上 101，6 月後美元指數皆無法升破 100，預期未來降息循環再次啟動下，美元指數仍呈現偏弱格局；對於其他國家，當美國降息，與其他國家的利差擴大，就會促使資金從美元流出，使其他國家的匯率趨向升值的狀態，尤其是受美國影響較明顯的新興國家，但仍要視不同國家的利率政策，是否有與美國利率的利差擴大。對於其他國家的利率政策，由於會影響到當地匯率的穩定度，尤其是以美國為出口國的國家，故除了考量當地的經濟、通膨、就業狀況，也會考量美國的利率決策，如歐盟、台灣、南韓、日本等，以此次美國降息來看，目前 9 月有利率決策的歐盟、台灣、日本皆按兵不動。

美國降息樂

2025/09/19

二、 降息對大宗商品的影響：

美國降息對大宗商品的影響，從原油與黃金來看，理論上皆是利多消息。在油價來看，石油的價格因素受到市場供需、全球經濟等多方的影響，降息僅是其中的影響因素之一，如果假設其他因素不變，僅看降息對油價的影響，由於降息會降低資金的借貸成本，促進經濟活絡，市場對原油的需求上升，油價就會跟著上升，降息對於油價屬利多消息；但實際上仍受其他變數影響，去年三次的降息中，在降息前 WTI 原油期貨皆有預期降息前的漲勢，降息後，僅有 9 月與 12 月 WTI 原油期貨有明顯的漲勢；然而，目前的石油狀況仍受 OPEC+ 的增產政策與中國大陸的原油需求疲軟，導致供過於求的現象，自今年 4 月起，OPEC+ 開始增加每日的石油產量，從 4 月每日小幅增產 13.8 萬桶，擴大到 9 月每日增產 54.7 萬桶，以捍衛其成員國的市佔率，儘管最新 10 月決議每日增產下降至 13.7 萬桶，但川普仍訴求油價處在下緣以壓低整體通膨率，預期至今年年底，原油需求仍低於供給，整體油價仍處偏弱格局，故預期降息對油價的激勵程度有限，今年以來截至 9/12，WTI 原油期貨已下跌 12%，呈現疲弱的走勢。



降息對金價的影響會因為美元走貶，吸引投資人將資金轉為持有黃金以保持購買力，且降息代表經濟景氣的轉弱，推高市場對黃金的避險需求，進而使金價上漲，在去年的三次降息，黃金期貨在降息前與降息後皆逐步走高，上次 12 月降息後，黃金期貨的價格持續上漲至今年 4 月初，在今年 4 月中至 8 月出現盤整期，而在 9 月初的就業數據出爐後，市場更加確立對聯準會的降息預期，金價在 9 月升破盤整格局，並延續去年逐步創新高的走勢；另外，推升金價創新高的原因，除了降息，另一大原因是各國央行近年對黃金需求的買盤，降低對美債的儲備並提升具保值性的黃金，也是推升金價創高的主要原因。



美國降息樂

2025/09/19



總結

美國對於世界金融是舉足輕重的影響力，牽動著美元與各國經濟的表現，美國在今年 9 月首次延續去年 12 月的降息步調，降 1 碼至 4%-4.25% 水準，降息代表著美元趨貶，使資金轉往股債黃金等資產，寬鬆的貨幣政策使利息支出下降，基本上有利於股市、債市、房市的資金活絡，股市與債市通常會因降息預期，在降息前提早反應，在降息後股債市會依市場資金動能與最終的利率水準調整，房市則會在降息後，因購屋族的每月房屋利息支出下降，間接提升購買力，有助於提升買房意願，主要對美國的房市影響較為顯著，但美國房市目前依舊低迷，9 月住宅建築商協會 (NAHB) 房產市場指數 32，仍是悲觀狀態且為 2023 年以來的低點，後續仍需觀察降息的激勵是否能降低經濟放緩對房市的衝擊。