

美股因 Fed 立場而下跌，但料無礙中期走勢

2025 年 11 月 14 日

一、市場表現及下跌原因

- 美國總統川普 11/13 雖正式簽署法案，終結史上最長的政府停擺，但白宮首席經濟顧問哈塞特警告，10 月就業報告可能跳過失業率統計。此類「非正常條件下產出的數據」恐讓聯準會官員更加傾向按兵不動。同時，資訊科技類股 11/13 表現也承壓，在利率走高與估值偏高疑慮下出現明顯修正。標普 500 指數 11/13 終場下跌-1.66%，收在 6,737 點；Nasdaq 指數下跌-2.29%，收在 22,870；費城半導體指數跌幅最重，下挫-3.72%，收在 6,818 點。

二、市場看法：

- AI 類股修正主要因 FOMC 立場觀望所致：**由於 AI 相關類股近期出現較大幅度的修正，導致市場近期對於 AI 題材泡沫化疑慮開始湧現。然而，若對將利率期貨隱含 12 月降息機率、標普 500 及費城半導體指數走勢進行觀察，可明顯發現，近期美國股市的回檔與聯準會貨幣政策立場傾向觀望有重大關聯。與 AI 議題息息相關的費城半導體指數今年 4 月以來大幅上揚，在此情況下，自然成為投資人獲利了結的對象。因此，相對於 AI 泡沫疑慮，我們的看法傾向認為本波 AI 題材或是半導體類股下跌的根本原因在於投資人對於 FOMC 12 月降息預期下降所致。



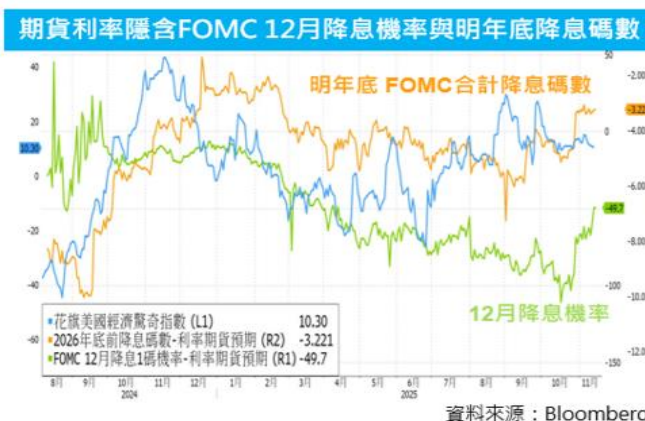
- FOMC 寬鬆「方向」並未改變：**鮑爾在 10/30 的 FOMC 會後記者會強調 “12 月會議進一步降息並非板上釘釘”，隨後官員談話對於近期的利率政策明顯偏向觀望。美國經濟數據不全或是短期可信度降低，或使 Fed 暫時保持中性態度。儘管 FOMC 委

員近期發言使得利率期貨隱含 FOMC 12 月降息機率在 11/13 大降至 49%，但觀察市場預期的明年底前 FOMC 合計降息碼數自 11 月初以來持續落在 3~3.5 碼之間，並無太大波動。因此就目前情況來看，市場對 FOMC 的貨幣寬鬆的預期與中期降息幅度並無劇烈變化，只是降息步調上略微推遲。

- **明年 FOMC 整體票委政策傾向可望較今年更加「鴿派」：**若將時間軸拉長來看，現任主席鮑爾明年 5 月任期屆滿，川普(或於年底之前)勢將提名鴿派立場人選，且明年具 FOMC 投票權的地區總裁的貨幣政策立場也將較今年票委更加鴿派，料使 Fed 降息循環不至有變。同時，亞特蘭大 Fed 總裁 Bostic 近日也已表示明年 2 月底任期屆滿即將退休，也將使市場對於 FOMC 鴿派立場更具想像空間。
- **對美國整體經濟、股市仍抱持正向看法：**雖然美國經濟數據因政府關門延遲公布，部分數據甚至可能永遠從缺，使 FOMC 委員近期立場傾向觀望，導致美股乃至於科技類股短線進行修正。然而，不論就市場預期的明年底前聯準會合計降息碼數或是中期 FOMC 政策立場傾向來看，我們預計美國的貨幣寬鬆政策仍將持續，整體環境仍有利於美國經濟與股市發展，故而我們對於中期的美股及科技股表現仍抱持樂觀看法。

三、投資建議：

- **數據延宕將加大市場波動，可趁回檔佈局科技類股及日股：**美國政府結束停擺，惟許多經濟數據將延後開出，可能影響聯準會降息步伐，此外 11/19 輝達財報即將公布，整體市場波動預料將加大，然而考量 AI 類股基本面仍穩健，且降息循環仍將持續，預料中期仍有行情可期，故可以分批或定時定額方式逐步將資金配置到科技類股、日股等具長期成長潛力的標的。
- **降息循環仍未終止，建議增加資產配置的多元性：**短線經濟數據將充滿雜訊，增加聯準會 12 月按兵不動可能性，但預期降息步調僅是延後，並非終止，故仍建議適度配置受惠於降息且具避險特性的黃金及債券，以降低整體投資組合波動，惟黃金走勢波動較劇烈，故建議衡估自身風險承受度並以分批方式作配置。債券方面，因潛在關稅疑慮仍可能推升通膨，建議以 10 年期上下的美國公債或投資級債作為選擇。此外，美元中長期弱勢預期不變，非美中期投資級債券亦可作為資產配置的選項。



FOMC委員投票資格與貨幣政策立場分析					
FOMC member	政策立場	Hawk (1)	Dove (5)	Voting member	Term end
Board governors					
Jerome Powell	Board, Chair	3	X	X	May 2026 (Chair)
Michael Barr	Board	2	X	X	Jan 2032
Michelle Bowman	Board	5	X	X	Jan 2034
Lisa Cook	Board	2	X	X	Jan 2038
Philip Jefferson	Board	4	X	X	Jan 2036
Christopher Waller	Board	5	X	X	Jan 2030
Adriana Kugler	Board	2			Resigned
Stephen Miran (TBC)	Board	5	X	X	Jan 2026
Regional Fed Presidents					
John Williams	New York	3	X	X	
Susan Collins	Boston	2	X	X	
Austan Goolsbee	Chicago	1	X	X	
Alberto Musalem	St. Louis	1	X	X	
Jeffrey Schmid	Kansas City	1	X	X	
Beth Hammack	Cleveland	4	X	X	
Neel Kashkari	Minneapolis	4	X	X	
Lorie Logan	Dallas	1	X	X	
Anna Paulson	Philadelphia	3	X	X	
Tom Barkin	Richmond	3			
Raphael Bostic	Atlanta	3			
Mary Daly	San Francisco	4			

Five year terms all ending February 2026, but can be renewed

資料來源：荷蘭銀行

本報告係無償提供，僅供參考之用。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信之可靠來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行及本行之任何董事或受僱人，毋須負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，自行承擔一切投資風險並自負盈虧，本行不負任何法律責任。本報告受中華民國著作權法保護為圓大銀行所有，非經本行同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載或散布。本報告所載述的意見本行可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。