國泰世華銀行

國泰資產管理｜夠穩健 才能靈活前進

2026/7/30 FOMC會議

利率維持不變:
鷹派分歧顯現, 對通膨保持警戒

揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

市場策略思維

觀察重點

1) **政策利率維持不變, 惟三名地區Fed總裁投下反對票; 聯準會內部鷹派聲浪升高, 抗通膨仍為首要目標。**
   - 政策維持於3.50~3.75%區間不變, **本次決議9:3通過**, 儘管Hammack、Kashkari、Logan傾向升息, Warsh仍定調為健康的「家庭紛爭」, 聯準會抗通膨目標一致, 僅在最佳策略上存在不同判斷。
   - **絕對的通膨2%目標, 重建Fed政策信譽**: Warsh強調無「隱性」或「顯性」通膨目標, 專責小組將持續審視數據與工具, 導正公眾對Fed容許通膨偏高的誤解。
2) **市場變化: 市場觀望年底是否升息, 2年債利率、美元收低; 10年債利率走升, 影響會議後美股收黑。**
   - **升息預期:** FedWatch預期升息機率: 9月63%、12月85%。
   - **利/匯率:** 2年債利率下滑2bps、**10年美債利率上升7bps**、**30年債利率上升逾10bps**。
   - **美元:** DXY指數下跌0.6%至100.85。
   - **美股:** 三大指數跌幅1.7~2.2%, 費半大跌5.3%。Meta Q2自由現金流暴跌91%, 盤後股價大跌7%。
   - **原油:** 美國與沙國空襲伊拉克武裝組織, 伊朗宣稱進行反擊, WTI升至84美元/桶。

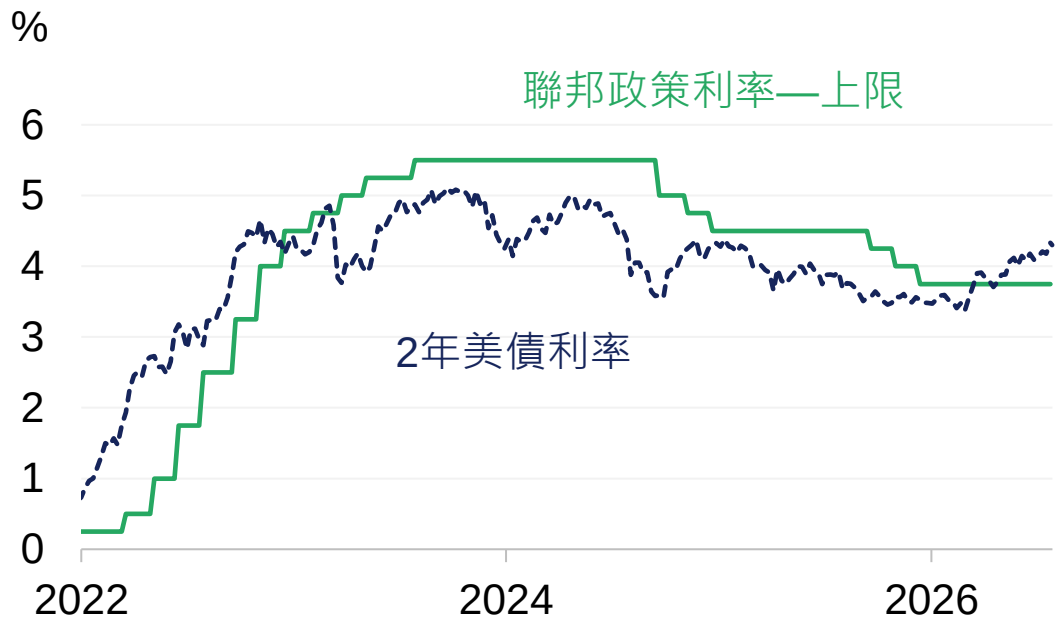
策略思維

1) **股市:** 韓股去槓桿、半導體股乖離率調整、美伊衝突未止, 油價回落不順, 使漲多的費半、台、韓仍面臨修正壓力。不過在獲利成長支撐下, 中長線多頭格局不變。
2) **債市:** 美伊衝突未止, 油價風險尚未消弭, 使市場仍維持年底升息預期, 導致美債殖利率維持高檔震盪。
3) **匯市:** 聯準會降息空間壓抑, 支撐短期美元偏強盤整。

7月FOMC | 貨幣政策維持不變, 官員態度仍顯分歧

- 7月會議以**9:3**的結果, 將利率維持在3.5-3.75%。Hammack、Kashkari與Logan支持本月應升息, Warsh重申為良好的家庭紛爭(Family Fight), 委員會對「穩定價格」的目標一致, 但對最佳策略看法不同, 仍在積極評估。
- 聯準會進入**「警覺思考」**(Watchful thinking)階段, 希望**市場盯著球打(數據), 而非裁判(聯準會)**。在**Fed減少前瞻指引後, 市場已自行推升公債殖利率**, 聯準會希望能觀察金融市場已傳遞的緊縮效果, 對實體經濟的傳導影響。

政策利率連五凍, 美債利率仍持續上行



資料來源：Bloomberg。

記者會重點對比

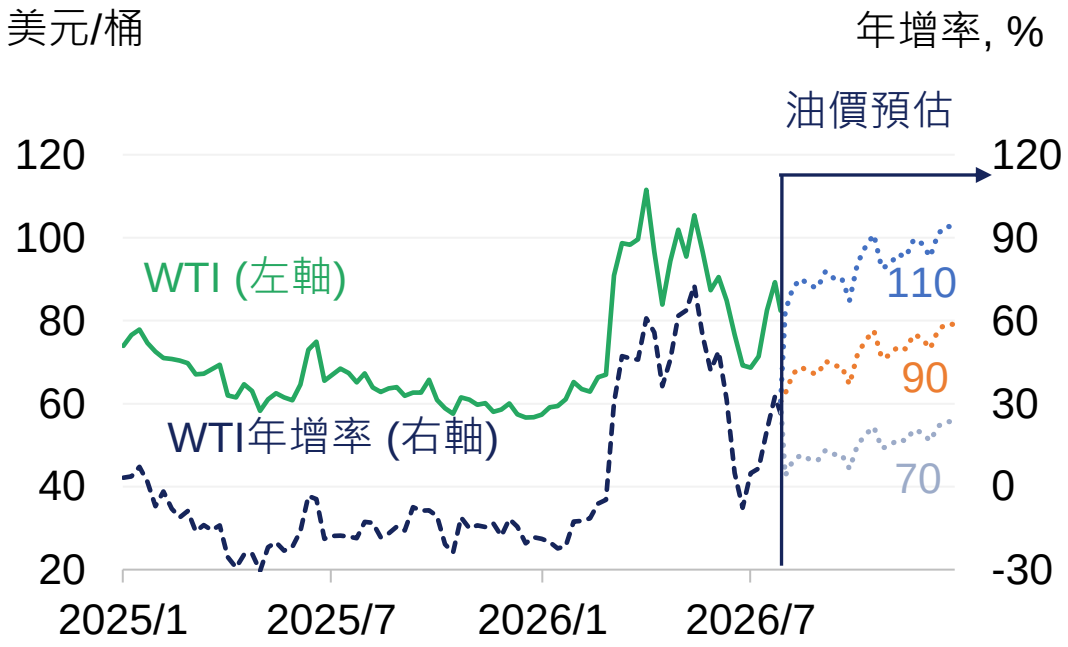
6月FOMC (6/18)	7月FOMC (7/30)
• **經濟韌性:** 生產力、資本支出強勁, 就業市場穩定。 • **通膨仍高**, 價格穩定將是首要任務。 • **不承諾政策路徑**。 • 簡化聲明稿、弱化前瞻指引與點陣圖角色。	• **減少指引後, 市場自行反映:** 即便Fed 42天未動作, 公債殖利率持續走升, 觀察金融市場傳導至實體經濟的效果。 • 7月溫和CPI的影響不大, 更看重趨勢的長期發展。 • **對通膨零容忍, 並評估AI投資與供應鏈(地緣、關稅)衝擊; 不承諾未來政策路徑。**

資料來源：Fed, 國泰世華銀行整理。

地緣風險 | 美伊衝突降溫, 預期維持低度衝突

- **美伊衝突暫緩: 在美軍停止轟炸後, 川普總統雖維持強硬立場, 但已釋出談判意願, 帶動本週WTI回落至80-90美元**。短期風險降溫, 但雙方核心訴求分歧仍大, 實際談判成果仍有變數。
- 極端風險下降, 但能源風險溢價仍將延續: 若航道與能源供應逐步恢復正常, 有助油價自高檔回落; 惟達成長期停火可能性有限, 預期中東情勢維持「低度衝突、避免全面升級」的格局。

預估油價情境, 下半年仍將承受能源壓力



資料來源：Bloomberg。

中東衝突與利率情境推估

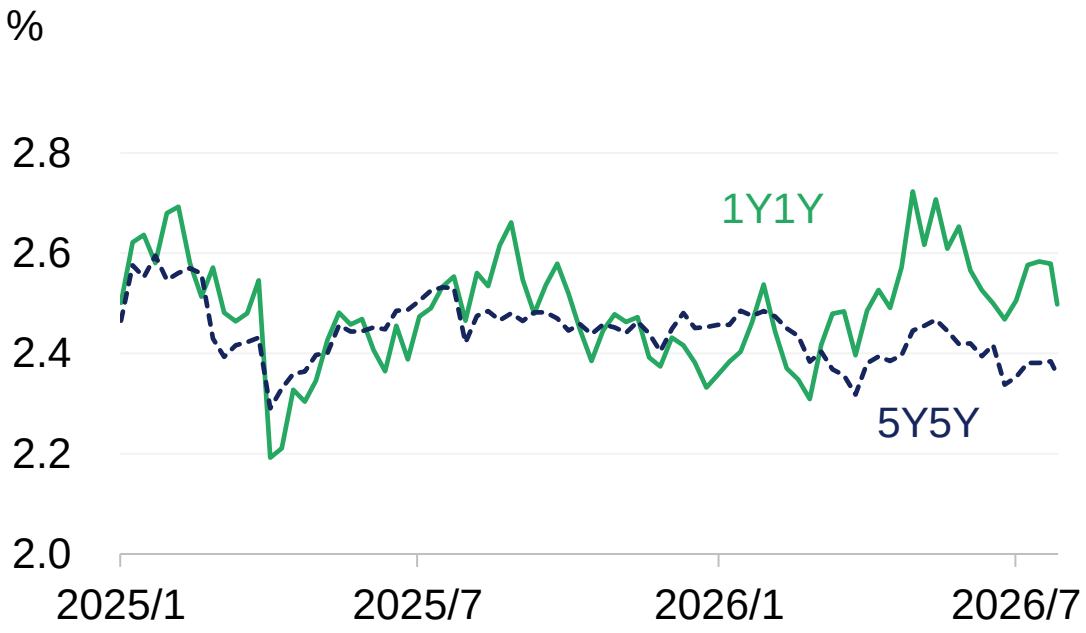
美伊情境	油價	Fed 動向	市場反應
衝突降溫, 原油供給恢復	70	維持不變	**【風險溢價漸退】** 10年債利率回落至 4.0-4.5%
雙方交火僅限於空襲、海事領域, 短期能源衝擊	90	升息 壓力升溫	**【Higher for longer】** 10年債利率維持 4.5-5.0%
戰事升級為地面作戰, 原油供應鏈斷供	110	升息 迫在眉睫	**【通膨交易升溫】** 10年債利率上探5%

資料來源：國泰世華銀行整理。

通膨 | 能源溢價支撐短線通膨預期, 薪資降溫緩解中長期壓力

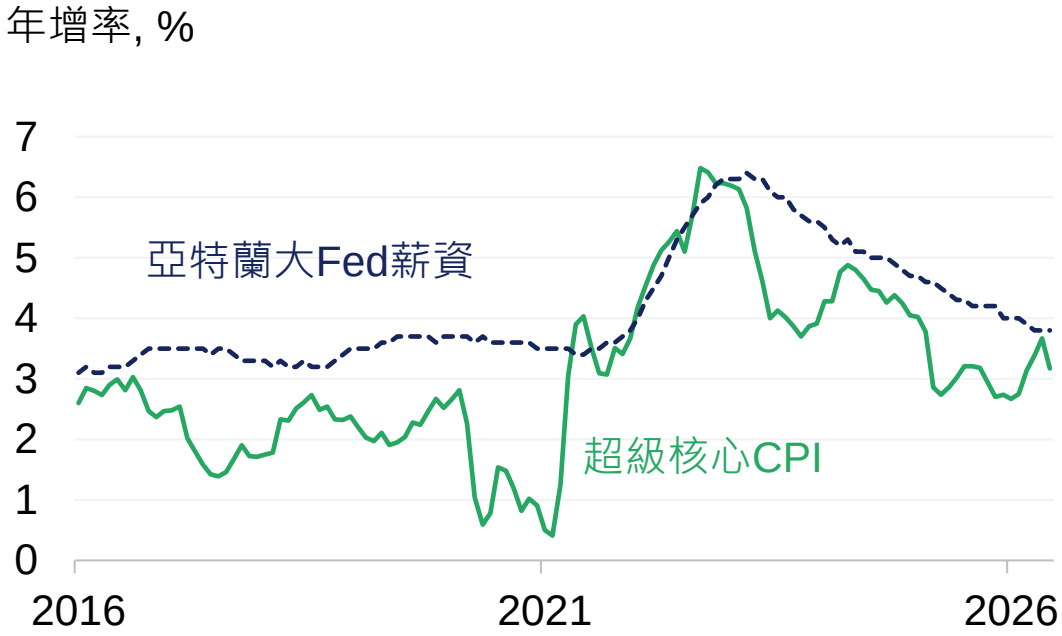
- 儘管中東衝突降溫, 但能源風險溢價尚未完全消退, 使市場對**短期通膨的定價(1Y1Y)仍高於長期區間(5Y5Y)**; 近期兩者雖同步回落, 但短端通膨補償仍處高檔, **反映市場仍在交易能源風險**。
- 撇除短期能源影響, 勞動市場結構則為中長期的通膨關鍵。目前**就業市場**已逐步回歸**均衡, 但為供需同步降溫**。**勞參率**、**僱用率**及**自主離職率**等指標均指向薪資壓力緩步趨緩, 有助核心通膨偏向下行。

短期通膨預期回升, 中長線通膨預期持穩



註: 1Y1Y、5Y5Y為市場隱含通膨交換率(Inflation Swap), 分別反映未來1-2年及6-10年的平均通膨預期。
資料來源：Bloomberg。

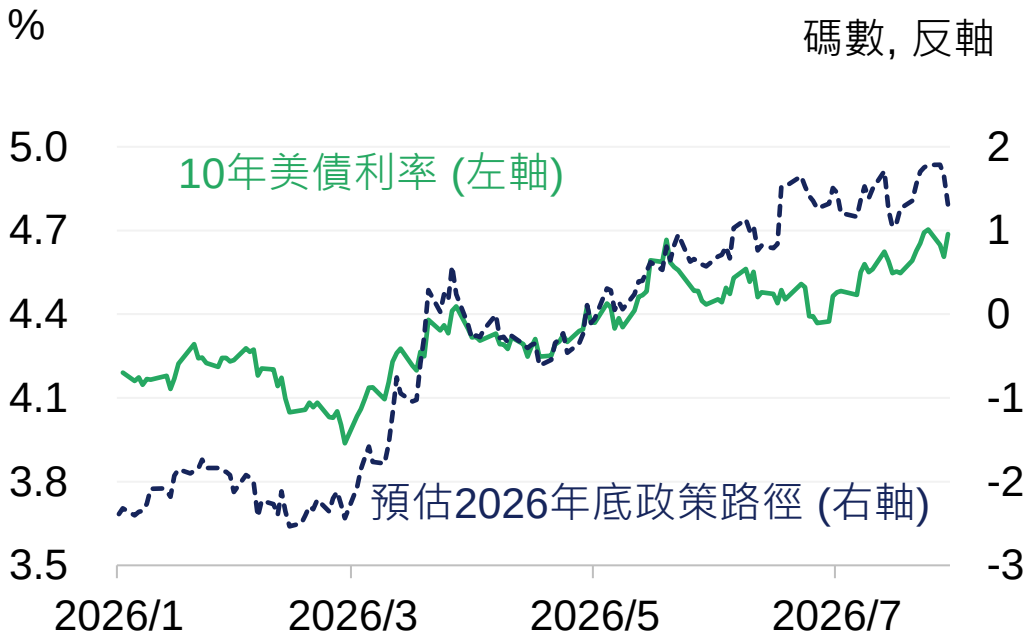
服務通膨趨勢下行, 薪資增速緩步滑落



註: 超級核心CPI為核心服務扣除住房。
資料來源：Bloomberg。

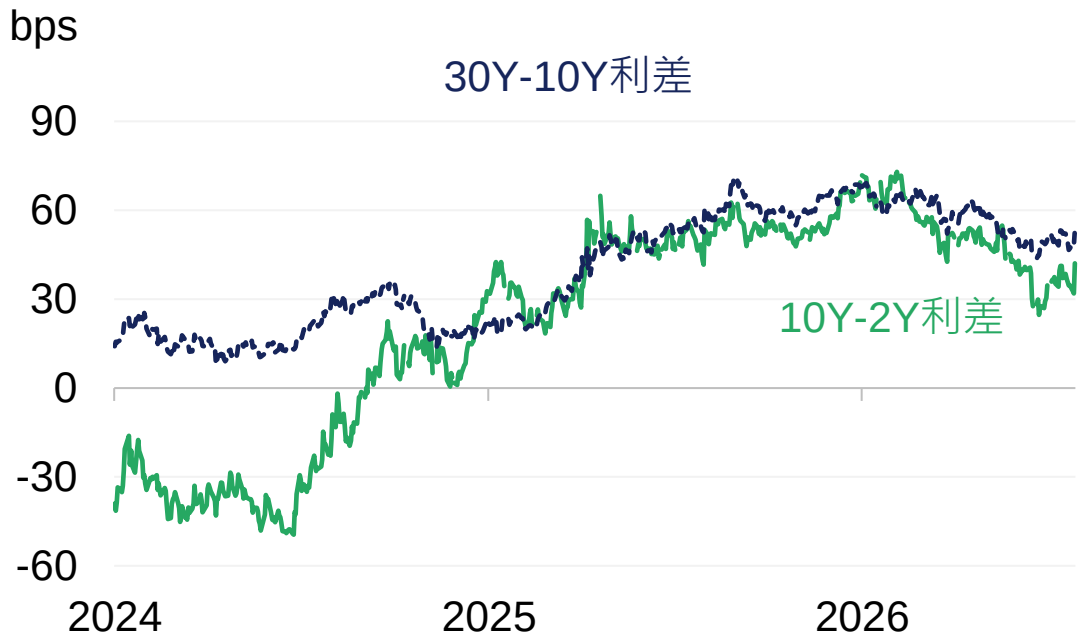
- 市場仍將評估美伊情勢發展，預期**短線油價大幅下行空間有限、通膨風險尚未完全解除**之下，仍支撐美債利率高檔震盪。惟若地緣政治風險逐步緩解, 且聯準會立場漸轉溫和, 屆時殖利率方有自高檔回落的空間。
- 各天期美債殖利率仍處高位, **2年: 4.26%、10年: 4.68%, 而30年更一舉突破5.2%**。隨市場升息預期已激進, 在利率曲線上行過程中, **近期後端利率走升幅度擴大;** 隨美國財政赤字、未來聯準會QT影響下，預計曲線為陡峭格局。

市場仍積極反映年底升息空間



資料來源：Bloomberg。

長短天期利率同步走升, 近期走勢漸轉熊陡

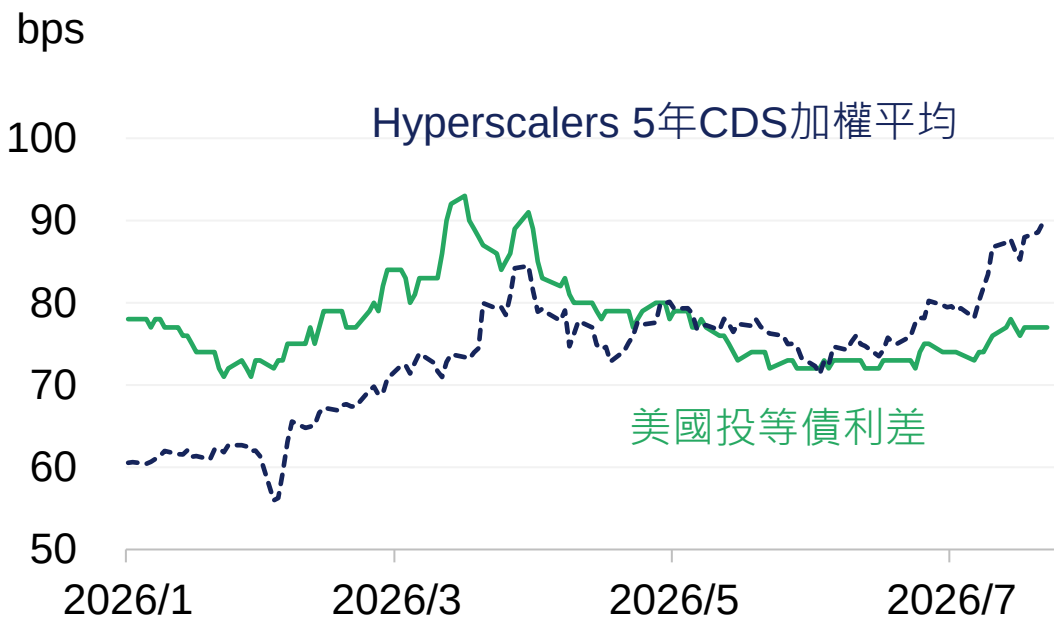


資料來源：Bloomberg。

信用債 | 利差擴張反映發債壓力, 基本面穩健支撐配置價值

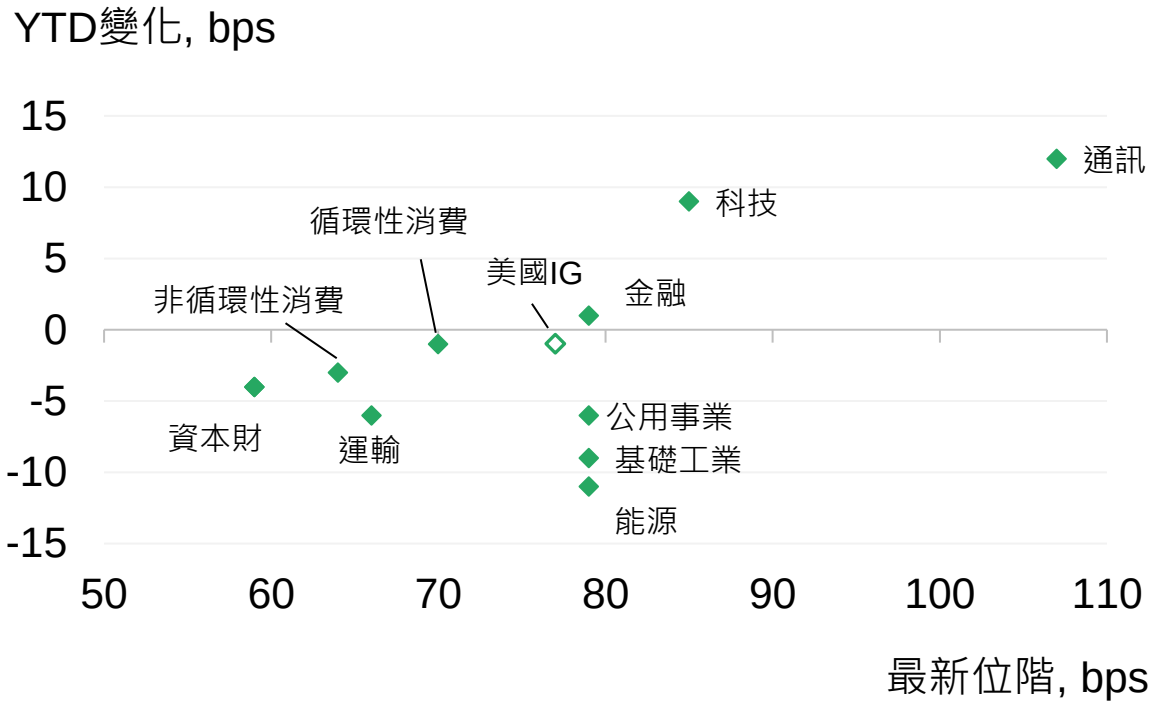
- 近期信用債報酬承壓, 除了市場上修升息預期外, 今年Hyperscalers大舉發債以及Alphabet自由現金流轉負消息, 引發市場對**AI資本支出與槓桿擴張的關注**。現行IG利差擴張至近80bps, 惟年初至今表現上仍大致持平。
- 利差擴張反映供給與**市場重新定價**, 考量**CSP仍具穩健的現金流創造能力**, 違約風險有限。產業配置上, 偏好**金融、科技與通訊產業**, 金融債受惠M&A活動回溫; 科技與通訊利差絕對值較高, 惟交易層面留意短線利差擴張風險。

Hyperscalers CDS上升, IG利差小幅走擴



註: Hyperscalers採Microsoft、Alphabet、Meta、Amazon、Oracle, 依照各自公司債流通比例加權5年期CDS。
資料來源: Bloomberg。

各產業利差與YTD變化



資料來源：Bloomberg。

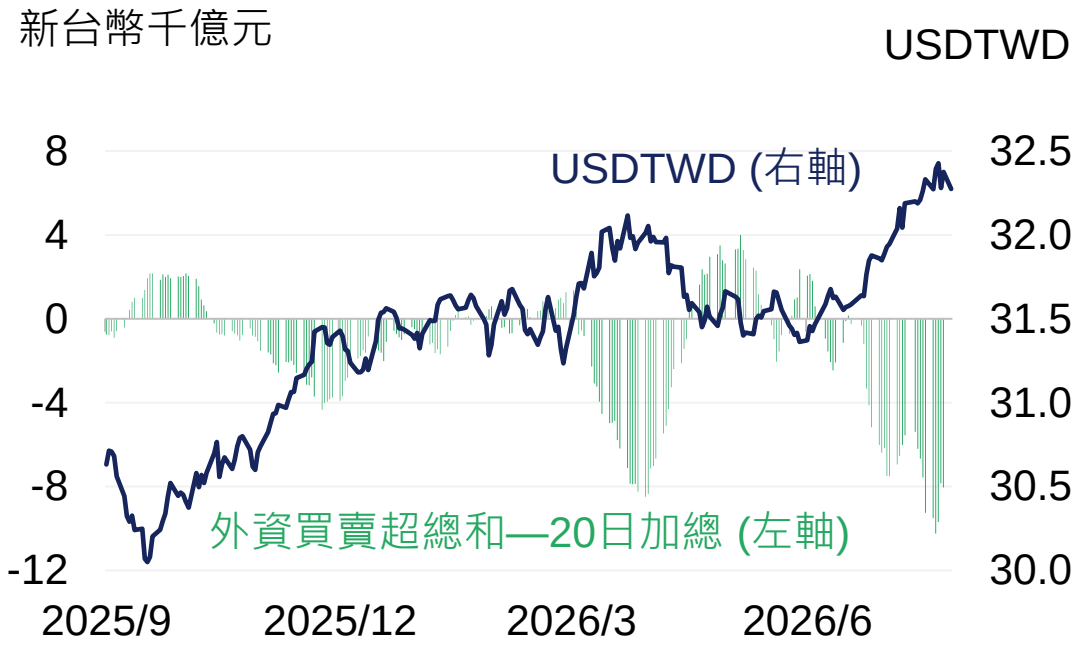
- 除美債利率之外, 升息預期同步支撐短線美元指數偏強。在能源風險明顯消退前, 美元指數下行空間有限, 非美貨幣反彈空間亦可能受限。
- 外資今年累計賣超台股約新台幣1.6兆元, 20日買賣超趨勢仍反映資金流出格局。在外資買盤回補或資金流向出現轉折前, 資金面亦不利相關亞幣表現。

地緣風險與升息預期, 仍支撐美元短線強勢



資料來源：Bloomberg。

外資動能流出, 形成新台幣不利因子

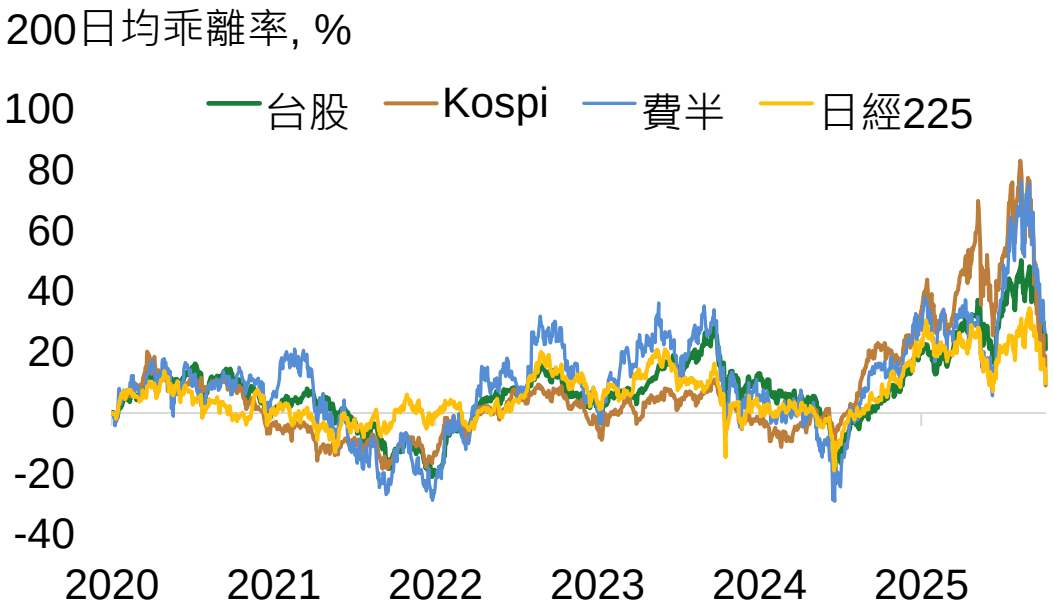


資料來源: Bloomberg。

股市 | 科技股恐慌性賣壓延續, 乖離率持續修正

- **半導體與亞股修正劇烈, 籌碼面引發連鎖賣壓**: 今年漲多的各大市場200日均線乖離率持續收斂。波動最大的韓股7月以來熔斷7次, 受高槓桿部位及槓桿型ETF 尾盤再平衡賣壓疊加, **加劇散戶斷頭風險**; **恐慌情緒波及台日美股**, 台灣加權指數於 7/29 單日大跌 2031 點, **短線需防範情緒性拋售**。
- **過熱與投機部位大幅削減, 有助評價面回歸至健康水位**: 隨著投機部位與擁擠交易風險有效釋放, 各國科技股評價已修復至相對合理的區間。

股市乖離率自高點持續回落



資料來源：Bloomberg。

近期跌幅主要集中在費半與亞洲科技股

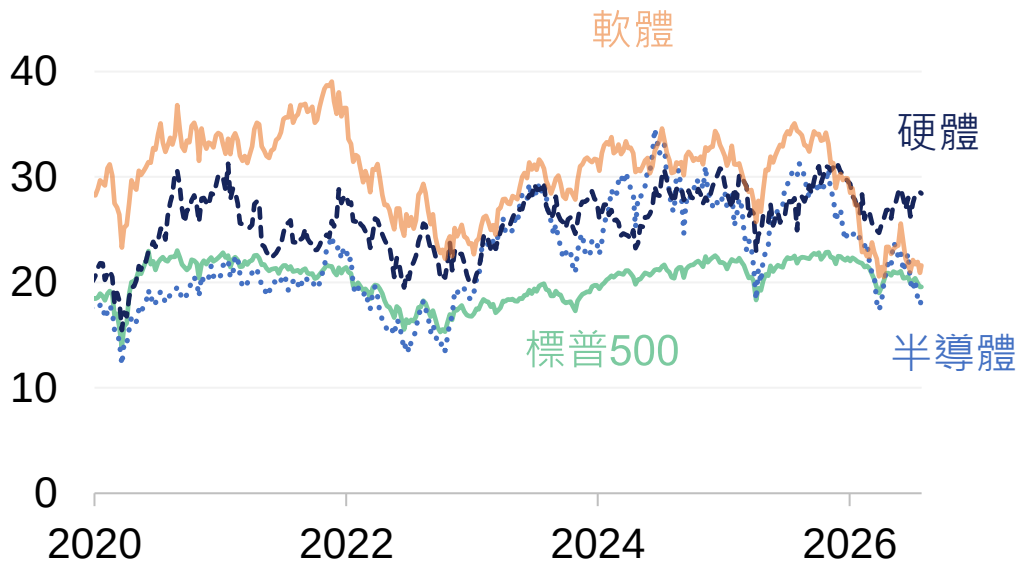
報酬率	天	週	月	今年
S&P 500指數	-1.5	-2.4	-1.7	6.9
費半指數	-5.6	-15.8	-23.8	47.5
台灣加權指數	-3.8	-10.7	-10.4	40.0
台灣櫃買指數	-5.2	-12.5	-21.7	21.0
韓國KOSPI指數	-6.0	-16.7	-32.5	35.2

註:亞股截至2026/7/29, 美股截至7/30。
資料來源：Bloomberg。

美股 | 評價面逐步修正, 獲利前景仍支撐短空長多格局

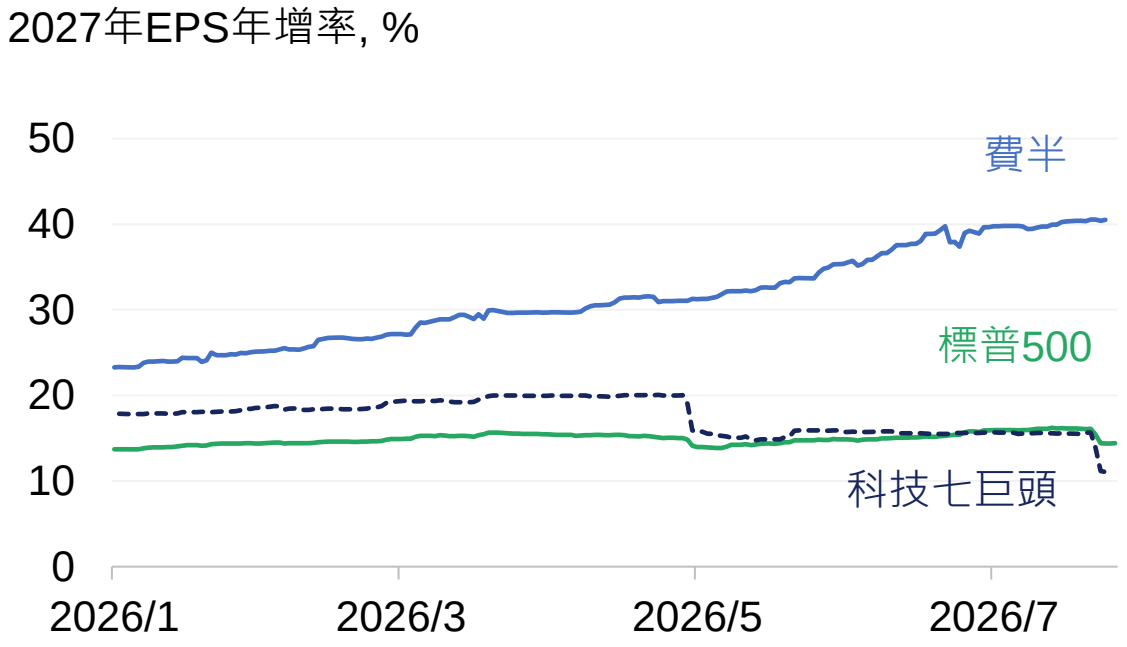
- 半導體與軟體前瞻本益比已降至近年低點，硬體估值仍處相對高位。短期因**利率高檔震盪、市場對AI利多鈍化、中國AI技術進展、輝達對OpenAI提供2500億美元信用擔保的「循環融資疑慮」, 均加劇美國泛科技股的波動**。
- 然而從基本面來看，**費半指數2027年EPS預期**仍持續上修，獲利成長亦明顯領先標普500與傳統科技七巨頭。**短線恐慌情緒與籌碼面壓力**可能延續, 投資人宜維持審慎; 中長期獲利成長趨勢帶動下, 仍有利**短空長多格局**。

評價面修正延續, 部分科技股高估值壓力緩解



資料來源：Bloomberg。

半導體獲利前景亮眼, 仍為中長期支撐



資料來源：Bloomberg。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行（下稱 “本公司”）提供理財客戶及記者媒體之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團（下稱 “本集團”） 所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱 “提供資訊”），鑑於提供資訊之單位、時 間、對象及目的不同，本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事；本集團所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相抵觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日金管證投字第1010033031號函
台北市松仁路7號B1
TEL： 8722-6666