

2025年美國經濟展望

-共和黨全面執政後續政策方向

-2025年美國經濟溫和增長，保持韌性

研究員 徐國安

11/19/2024

群益投顧

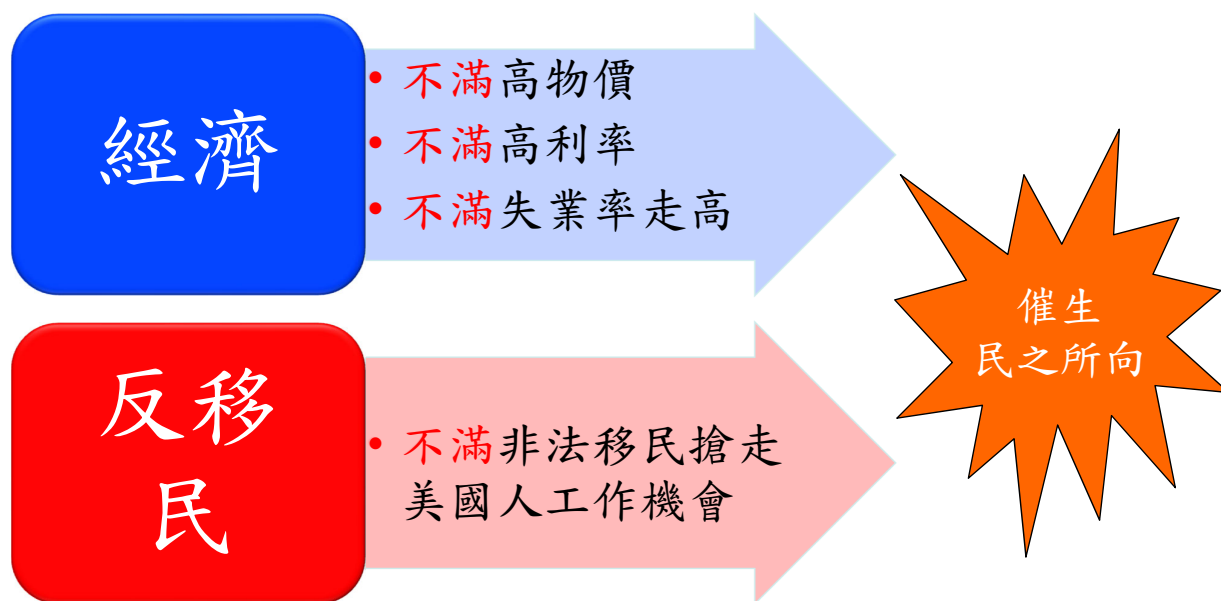


結論

2025年共和黨全面執政，美國經濟溫和成長：

- 川普當選美國總統，且共和黨全面執政，極大機率將複製、貼上2017-2021年執政時期政策，內容包括貿易戰、移民、環保與減稅等議題。減稅有利美國企業獲利及美股；產業政策有利金融、科技、加密貨幣、軍工、油氣鑽探與油田服務及設備股等，但不利油價。
- 川普減稅有利聘僱活動，帶動所得效果，但股市劇烈波動，財富增值效果有限，加上基期高，預期美國消費動能減緩。
- 美國經濟仍保持強勁，勞動市場趨於平衡，市場預期2025年美國降息幅度可能縮減至2碼(09/2024 Fed估2025年降息4碼)，但仍需看後續經濟數據而定。

經濟與反移民議題為民之所向



資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

3

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

川普 浴血奮戰 王者歸來



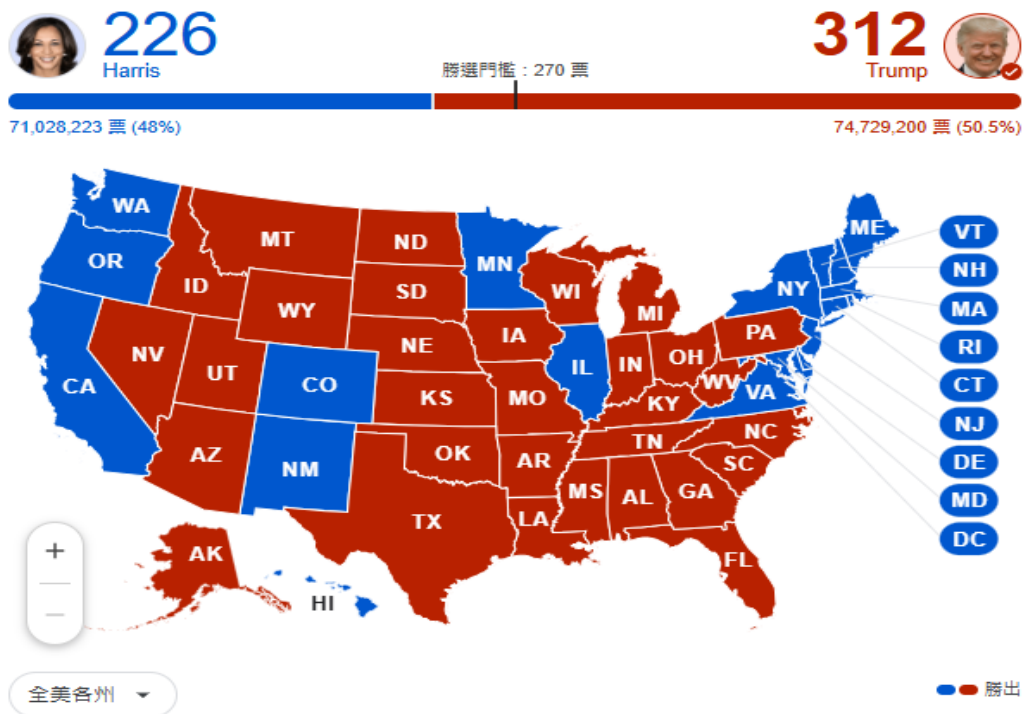
資料來源：google圖片

群益投顧

4

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

美國總統大選 遍地紅花



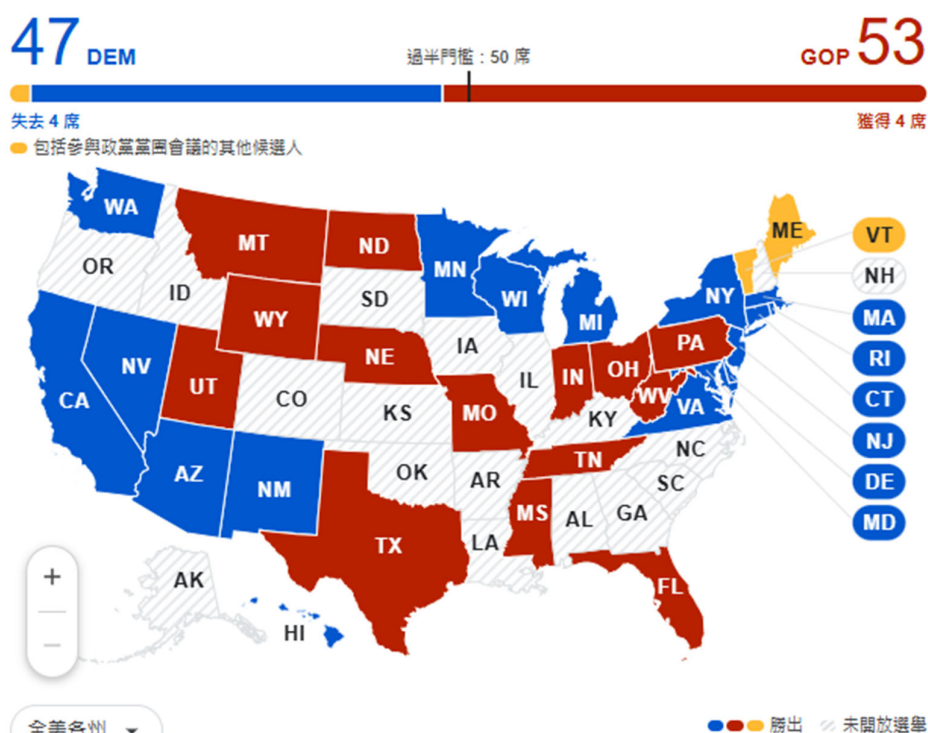
資料來源：google

群益投顧

5

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

參議院三分之一改選 共和黨過半



資料來源：google

群益投顧

6

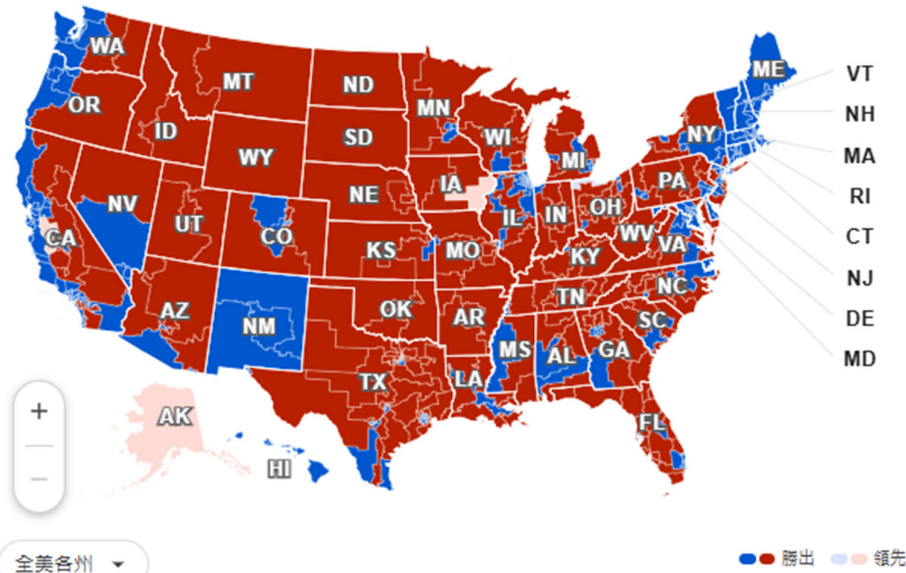
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

共和黨再度拿下眾議院

212 DEM

過半門檻：218 席

GOP 218



資料來源：google

群益投顧

川普未來政策與影響評估

川普選上，政策將複製、貼上

- 川普在2017年至2021年的美國總統任期內，以他的不可預測性和違背以往國際承諾而聞名。他打破了外交慣例，對大多數國際對手實施政治和經濟壓力政策。



資料來源：維基百科，新聞媒體，群益投顧彙整

群益投顧

9

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

政見→政策？難易度？

- **關稅：**全面提高關稅政策是川普競選時的重要主張，即對中國貨課60%關稅，中國以外所有地區全面加徵10%關稅。他上台後，透過行政命令立即能執行關稅政策。當然，若對關稅政策有疑慮，造成美國經濟逆風，則可延續2017年的作法，由商務部召開公聽會，企業表達意見，後續決定關稅稅率與規模，進而降低對美國的負面衝擊。
- **企業增稅或減稅：**推動減稅或增稅等重大財政政策，須經國會投票通過才能實施。就算共和黨或民主黨以壓倒性勝利取得參眾兩院主導權，也須花很長時間才能完成立法工作。
- **移民問題：**川普目前是只有主張而沒有執行的具體內容，何時能實施也不清楚，在政策執行順序可能是排後端。而且川普第一任的移民政策，曾遭到最高法院駁回，因此可能有變數。
- **稅收抵免：**川普與賀錦麗都提出大同小異的提案，例如擴大兒童稅收抵免和聯邦稅對小費工資的豁免，預期將優先通過。

群益投顧

10

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

川普當選影響評估(1)

川普當選2025年美國總統，未來政策極大機率將複製、貼上(2017-2021年執政時期政策)。內容包括貿易戰、移民、環保與減稅等議題。

政策影響與受益產業：

- 川普減稅計劃有助提振美國經濟溫和成長搭配企業營運動能轉佳獲利成長，將有助於推動美股走勢。
- 預期川普產業政策，勢必對中國ICT產業加以打壓，防止技術輸出，確保美國在ICT產業領導優勢，強化全球出口地位，加上AI加持，有利科技族群。
- 川普在外交的孤立主義態度，各國恐將增加軍費支出，有利軍工產業。
- 川普主張減少干預藥價，以及修改歐巴馬健保政策，有利於生技醫療類股。
- 川普增加基礎建設支出，修築墨西哥邊境圍牆，有利原材料如鋼筋、水泥。
- 川普鼓勵開發頁岩油、天然氣以及清潔煤炭，增產美國境內石化能源的規劃，將有助油氣鑽探與油田服務及設備股營運前景，但是此舉可能增加原油供給，不利油價走勢。

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

11

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

川普當選影響評估(2)

金融市場可能發展方向：

- 川普若口出狂言與對全球貿易戰可能暫時壓抑股市表現，但最終，群益認為任何相關事件(如美中貿易戰或罷免鮑威爾等)所造成股市疲軟行情都不會長久，並建議投資者繼續關注長期回報的驅動因素，例如盈利增長與整體經濟前景。
- 大選年標普500平均漲幅7%。根據過去選舉年統計，美股在選舉做多行情多次發生，多數月份呈現上漲。而且多數月份上漲次數高於下跌次數，維持強勢格局。而且，總統就任第一年平均漲幅也約7%，取決於當時經濟與企業情況。目前預期美國經濟軟著陸，同時，2025年企業獲利維持10%以上的增長，有利支撐股市多頭行情。
- 預期川普當選，則會對中國課加更高關稅，一如往昔，美元將開始走強。
- 川普貿易戰開打對中國股市衝擊大，除對中國經濟產生影響，資金並流出中國市場，對中國股市負面衝擊大。
- 川普貿易戰開打對新興市場衝擊大，美元走強，資金流出新興市場，對當地公司債負面衝擊大。

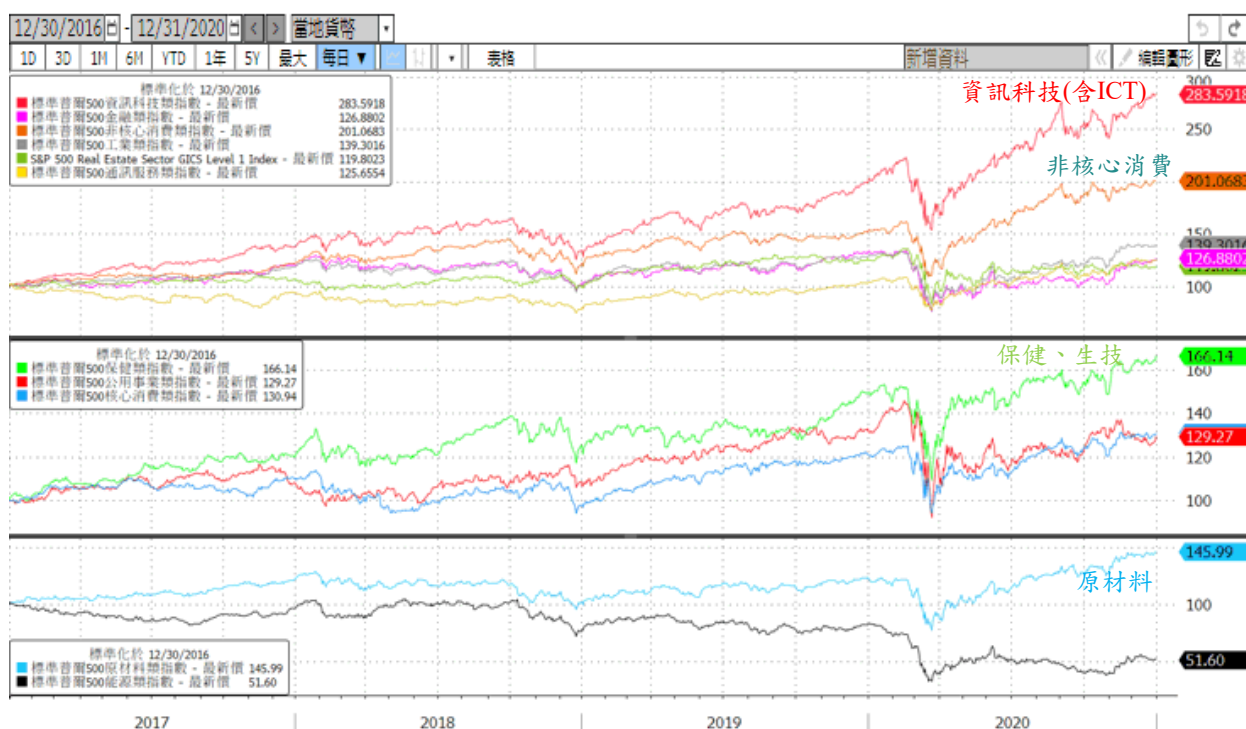
資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

12

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

2017-2020年川普執政期間 S&P500類股漲跌幅走勢



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

13

川普狂人回歸 政見喊「以眼還眼、以關稅還關稅」

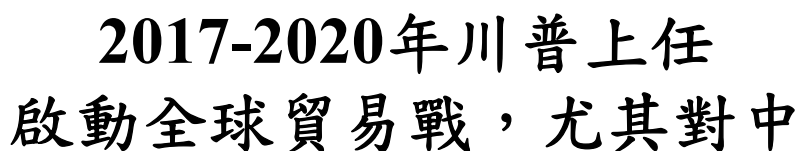
- 川普(Donald Trump)主張「以眼還眼、以關稅還關稅」證見。外界關注一旦川普2025年再度入主白宮，他極可能會延續上任期的保護主義立場，對中國、歐盟等主要貿易夥伴課徵懲罰性關稅，屆時將不可避免陷入新一輪貿易戰風波。
- 12/27/2023川普提出對所有進口產品課徵10%關稅，他提出取消與中國的正常貿易關係，提高從玩具、飛機到工業材料等所有商品的關稅。川普再度將矛頭指向中國，他批評中國未兌現第一階段貿易協議購買美國商品的承諾，對超過3,000億美元的進口商品課徵高達25%的關稅。他也暗示將在軟體、網路訂閱和其他數位服務課稅問題上與歐洲國家對抗。01/28/2014知情者透露川普一旦重返白宮，就計劃對所有中國進口商品課60%關稅。
- 多位經濟學家表示，一旦川普提出的政策上路，將撼動美國經濟和國際關係。新關稅不僅將加劇與中國的緊張關係、讓盟國感到不安，還可能招致報復行動。雖然一些美國工業可因此受到保護，不受外國競爭影響，但部分工業將面臨更高的原料進口成本，恐導致高通膨再次飆升。
- 無黨派親商研究組織稅務基金會(The Tax Foundation)預估，10%關稅將使美國的企業和消費者稅務負擔增加約3,000億美元，導致美國經濟萎縮0.5%，減少超過50萬個就業機會。保守派團體美國行動論壇(American Action Forum)也稱，關稅加上潛在的報復性關稅，將使美國經濟成長率下滑近三分之一。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

14

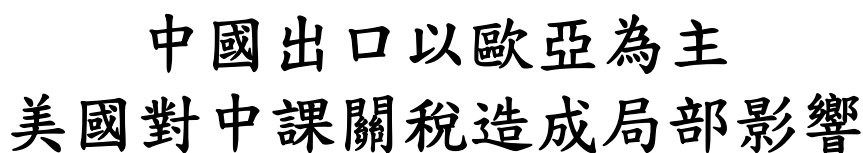


日期	事件
2024/05/14	美國政府提高中國電動車及太陽能電池的進口關稅
2023/10/17	美國商務部擴大半導體禁令
2022/10/07	美國擴大對中晶片禁令
2022/08/09	拜登簽署《美國晶片與科學法案》
2022/03/23	美國豁免352項中國商品進口關稅
2020/05/15	美國再度延長對華為禁令90天，並加強對華為禁令限制。
2020/03/11	美國再度延長對華為禁令至5/15
2020/02/14	美國再度延長對華為禁令45天
2020/02/06	中國調降對美國商品進口關稅
2020/01/16	中美正式簽署第一階段貿易協議
2019/12/13	中美召開記者會表示雙方對第一階段協議文本達成一致並調降關稅
2019/11/19	美國延長對華為禁令90天
2019/09/12	美國推遲調高關稅稅率
2019/09/11	中國豁免美方部分商品關稅
2019/09/01	美中互徵新關稅生效
2019/08/23	中國對美國750億進口商品加徵關稅
2019/08/20	美國宣布延長華為禁令
2019/08/02	川普公開發言2019/9/1開始對剩餘3000億中國商品加徵10%關稅
2019/05/31	中國商務部宣布將建立不可靠實體清單
2019/05/21	美國延長對華為禁令90天
2018/12/14	中國暫停徵美國汽車關稅
2018/11/19	美國規定14大類技術出口管制框架
2018/09/18	中國宣布對美600億商品關稅實施
2018/09/17	USTR公布對中2,000億商品關稅實施
2018/08/03	中國公布對美600億關稅清單
2018/07/10	USTR公布2,000億關稅清單
2018/07/06	中美第一階段關稅正式生效
2018/06/16	中國公布對美關稅清單
2018/06/15	USTR公布對中關稅清單
2018/04/04	中國公布對美關稅建議清單
2018/04/03	USTR公布對中關稅建議清單
2018/03/08	美國公布對鋼鐵課徵關稅
2017/11/01	USTR針對中國鋁合金板發起調查
2017/08/18	美國啟動301調查
2017/04/28	美國公布301報告
2017/04/20	美國對鋼鐵啟動232調查
日期	政策

資料來源：群益投顧彙整

15

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海



- 對美出口僅佔中國總出口約17%，歐亞兩洲仍是中國出口的最主要貿易區。

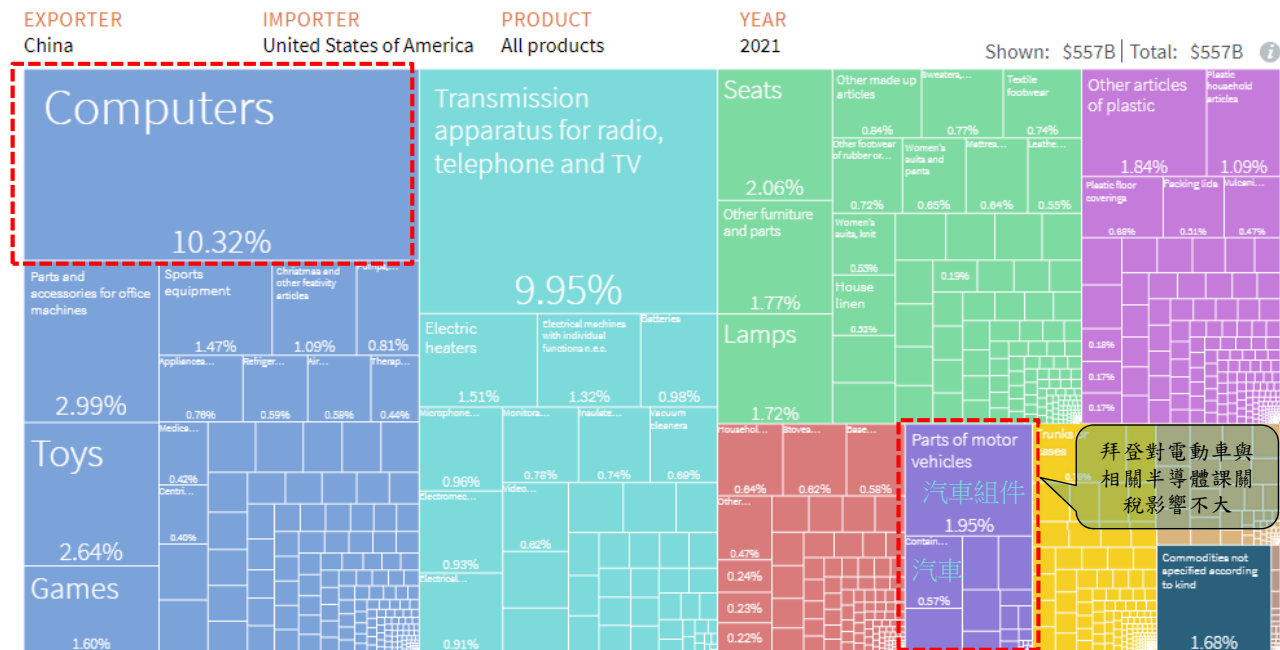
資料來源：UN comtrade，群益投顧彙整

16

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

未來川普對中國課徵進口關稅 應以影響性小至大逐步審查

- 2017年美國對中國課徵進口關稅，主要以對美國企業與消費者影響較小的開始，再逐步擴大審查。美國資訊通信與電子產品製造供應鏈不完善，應仍從中國進口。



資料來源：UN comtrade，群益投顧彙整

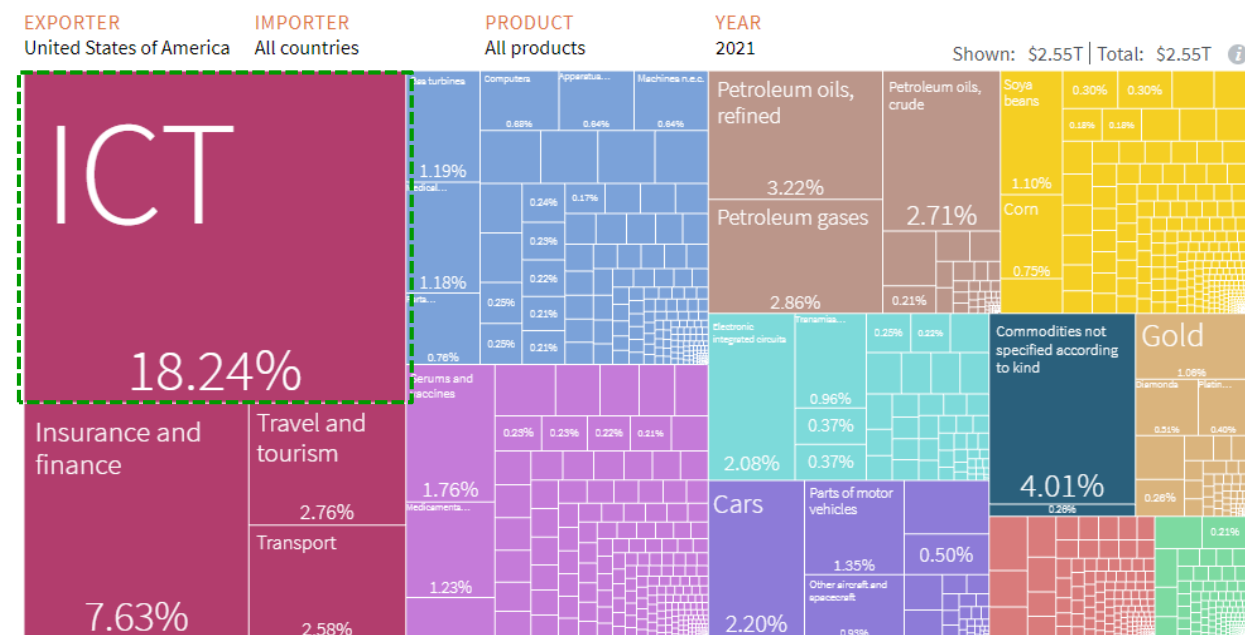
Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

17

預期川普產業政策 勢必對中國ICT產業加以打壓

- 預期川普產業政策，勢必對中國ICT產業加以打壓，防止技術輸出，確保美國在ICT產業領導優勢，強化全球出口領先地位。



資料來源：UN comtrade，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

18

川普減稅政策將節省企業稅負

- 01/23/2024美國前總統川普(Donald Trump)在共和黨總統初選勢如破竹，**川普承諾2024年若再次當選總統、要將公司最高所得稅率進一步下砍至15%。**
- 川普政府2017年曾透過稅改將公司最高所得稅率從35%降至21%，如今他提出的15%比美國傳統基金會(The Heritage Foundation)建議的18%還低。分析人士相信，川普若11月勝選，很可能代表共和黨將重新奪回參議院、並維持眾議院多數席次，類似川普2017年首次通過減稅法時的全面執政局面。
- 據FactSet統計，標準普爾500指數成分股的有效稅率中值，2017年還多達31.2%、2018年僅剩20%。減稅法生效首季，標普500企業總計節省了128億美元稅負。

資料來源：群益投顧彙整

群益投顧

19

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

川普減稅有利企業獲利調升

- 2017-2018年美國川普減稅致使企業獲利增長不斷被分析師調升。

S&P500 EPS YoY%	2018	2019	2020	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
1Q 01/27/2017	11.8			9.5								
02/24/2017	11.8			8.8								
03/31/2017	12.0	10.2		9.2	13.5							
2Q 04/28/2017	11.9	10.3		9.1	13.9							
05/26/2017	11.8	10.6		8.9	14.0							
06/30/2017	12.1	10.3		8.4	13.6	9.8						
3Q 07/28/2017	11.8	10.2		6.9	12.5	9.6						
08/25/2017	11.9	10.1		5.8	12.1	9.7						
09/29/2017	12.2	10.1		4.3	11.9	9.2	10.5					
4Q 10/27/2017	12.4	10.2		5.0	10.9	9.0	10.7					
11/24/2017	12.4	10.1		7.7	10.9	11.1	11.4					
12/29/2017	13.9	10.5			11.9	11.8	12.3	13.5				
1Q 01/26/2018	18.7	10.2			12.7	16.4	17.4	18.5				
02/23/2018	20.6	10.8			16.2	16.8	19.3	20.9				
03/29/2018	20.6	11.1	10.0			17.1	19.4	21.4	18.1			
2Q 04/27/2018	21.8	10.6	10.3			22.4	19.6	21.9	18.4			
05/25/2018	22.5	10.9	10.1			24.3	19.9	22.3	18.7			
06/29/2018	23.1	11.1	10.3				20.5	22.5	19.4	8.3		
3Q 07/27/2018	23.8	11.2	10.3				21.4	21.0	18.6	7.6		
08/31/2018	23.7	11.5	10.0				24.4	19.9	18.1	7.6		
09/28/2018	23.4	11.4	10.1					19.5	18.1	7.7	8.5	
4Q 10/26/2018	23.4	11.3	10.0					23.2	16.9	6.8	7.6	
11/30/2018	24.2	9.7	10.1					25.8	14.8	5.9	6.8	
12/07/2018	24.2	9.3	10.2					25.8	14.4	5.8	6.7	
12/14/2018	24.0	9.0	10.4						14.1	5.2	6.2	6.3
12/21/2018	23.9	8.4	10.4						13.6	4.6	5.5	5.9

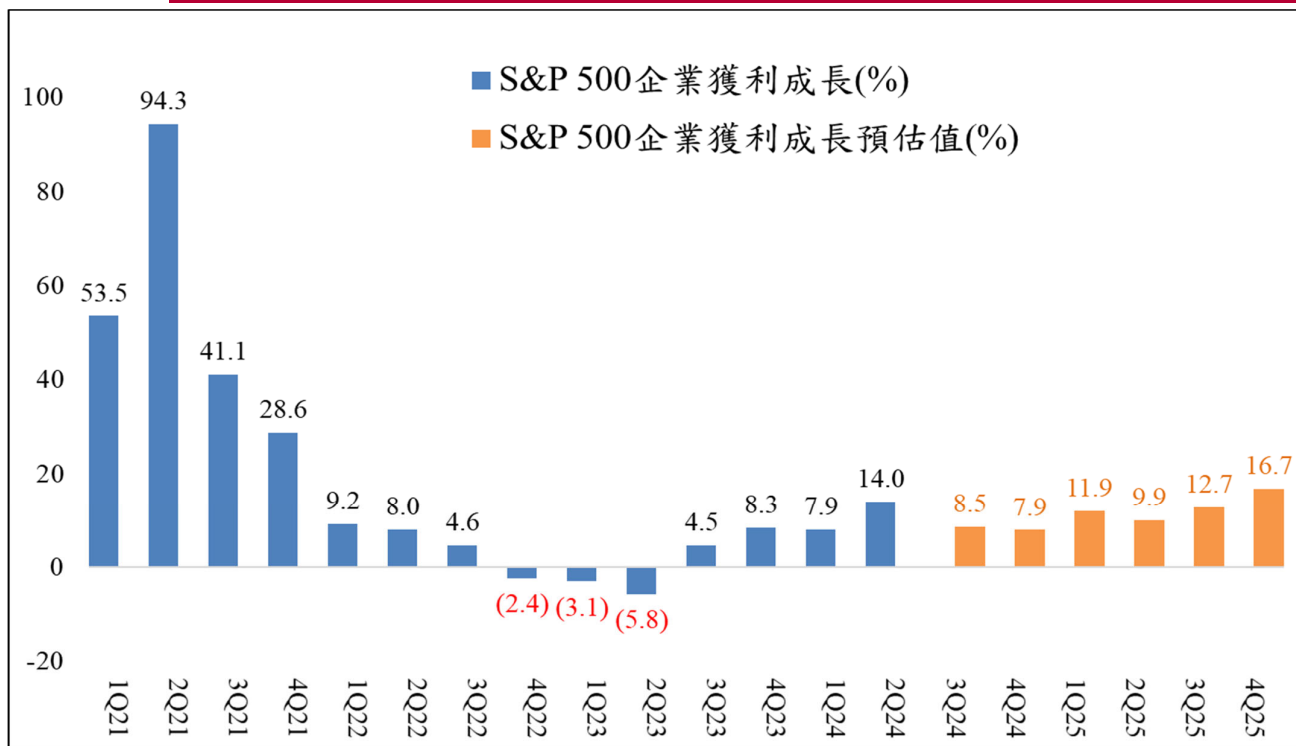
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

20

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

若川普2025年執行減稅 有利企業獲利調升



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

群益投顧

21

台北・香港・上海

美國歷年總統執政期間股價表現

任期	總統	前兩年		期中選		任期股價表現			
		眾	參	眾	參	第一年	期中選年	第三年	大選年
1953- 1956	艾森豪					-6.6%	45.0%	26.4%	2.6%
1957- 1960	艾森豪					-14.3%	38.1%	8.5%	-3.0%
1961- 1964	甘迺迪					23.1%	-11.8%	18.9%	13.0%
1965- 1968	林登					9.1%	-13.1%	20.1%	7.7%
1969- 1972	尼克森					-11.4%	0.1%	10.8%	15.6%
1973- 1976	尼克森					-17.4%	-29.7%	31.5%	19.1%
1977- 1980	卡特					-11.5%	1.1%	12.3%	25.8%
1981- 1984	雷根					-9.7%	14.8%	17.3%	1.4%
1985- 1988	雷根					26.3%	14.6%	2.0%	12.4%
1989- 1992	老布希					27.3%	-6.6%	26.3%	4.5%
1993- 1996	克林頓			X		7.1%	-1.5%	34.1%	20.3%
1997- 2000	克林頓			O		31.0%	26.7%	19.5%	-10.1%
2001- 2004	小布希					-13.0%	-23.4%	26.4%	9.0%
2005- 2008	小布希			O		3.0%	13.6%	3.5%	-38.5%
2009- 2012	歐巴馬			X		23.5%	12.8%	0.0%	13.4%
2013- 2016	歐巴馬			O		29.6%	11.4%	-0.7%	9.5%
2017- 2020	川普			O		19.4%	-6.2%	28.9%	16.3%
2021- 2024	拜登					26.9%	-19.4%	24.2%	?
1953-2020平均表現						6.8%	5.0%	16.8%	7.0%

資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

群益投顧

22

台北・香港・上海

美國經濟展望

群益投顧



09/2024美聯儲FOMC經濟與利率預期

- **Fed利率**：2024至2026年底聯邦基金利率預期中值分別為**4.4%**，**3.4%**，**2.9%**。
(06/2024預期分別為5.1%，4.1%，3.1%。● **GDP**：2024至2026年底GDP增速預期中
值分別為**2.0%**，**2.0%**，**2.0%**。(06/2024預期分別為2.1%，2.0%，2.0%。● **核心物價**
：2024至2026年底核心PCE通脹預期中值分別為**2.6%**，**2.2%**，**2.0%**。(06/2024預期
分別為2.8%，2.3%，2.0%。

Percent

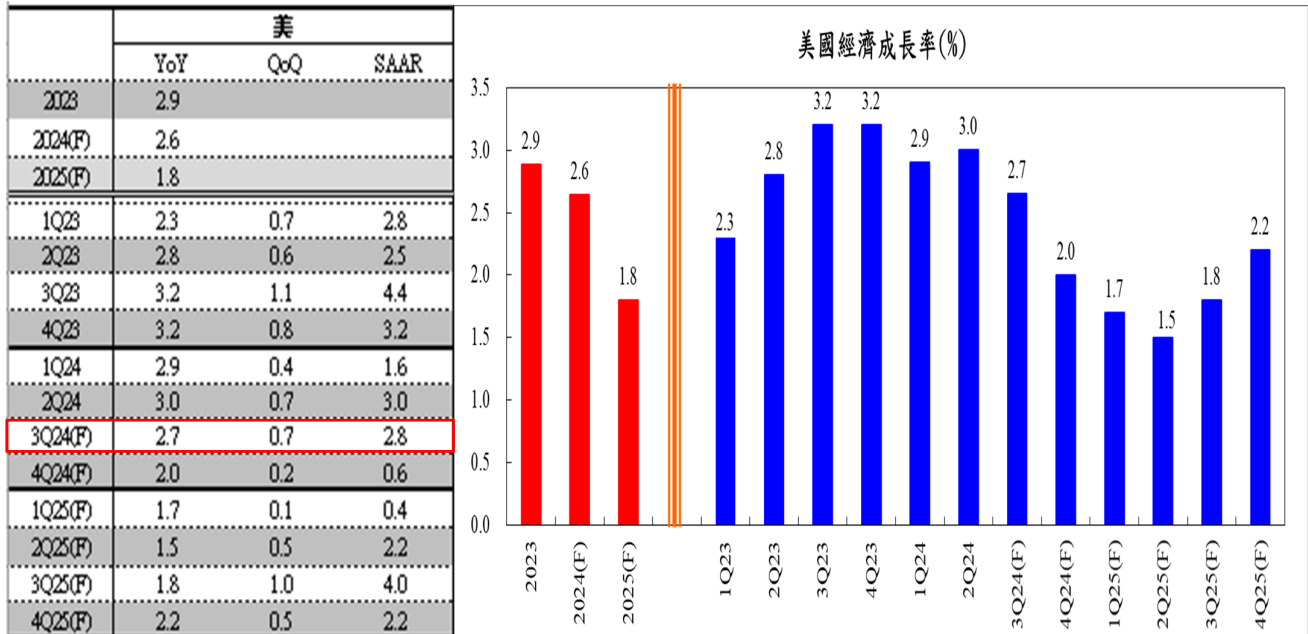
Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9-2.1	1.8-2.2	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.8-2.6	1.3-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5
June projection	2.1	2.0	2.0		1.8	1.9-2.3	1.8-2.2	1.8-2.1		1.7-2.0	1.4-2.7	1.5-2.5	1.7-2.5		1.6-2.5
Unemployment rate	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.0-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2-4.5	4.2-4.7	3.9-4.5	3.8-4.5	3.5-4.5
June projection	4.0	4.2	4.1		4.2	4.0-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3		3.9-4.3	3.8-4.4	3.8-4.3	3.8-4.3		3.5-4.5
PCE inflation	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2-2.4	2.1-2.2	2.0	2.0	2.0	2.1-2.7	2.1-2.4	2.0-2.2	2.0-2.1	2.0
June projection	2.6	2.3	2.0		2.0	2.5-2.9	2.2-2.4	2.0-2.1		2.0	2.5-3.0	2.2-2.5	2.0-2.3		2.0
Core PCE inflation ⁴	2.6	2.2	2.0	2.0		2.6-2.7	2.1-2.3	2.0	2.0		2.4-2.9	2.1-2.5	2.0-2.2	2.0-2.2	
June projection	2.8	2.3	2.0			2.8-3.0	2.3-2.4	2.0-2.1			2.7-3.2	2.2-2.6	2.0-2.3		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9	4.4-4.6	3.1-3.6	2.6-3.6	2.6-3.6	2.5-3.5	4.1-4.9	2.9-4.1	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.8
June projection	5.1	4.1	3.1		2.8	4.9-5.4	3.9-4.4	2.9-3.6		2.5-3.5	4.9-5.4	2.9-5.4	2.4-4.9		2.4-3.8

資料來源：Fed，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

美國經濟軟著陸並維持溫和增長

- 群益預期2024年美國經濟成長2.6%，2025年民間消費減緩，經濟成長1.8%。



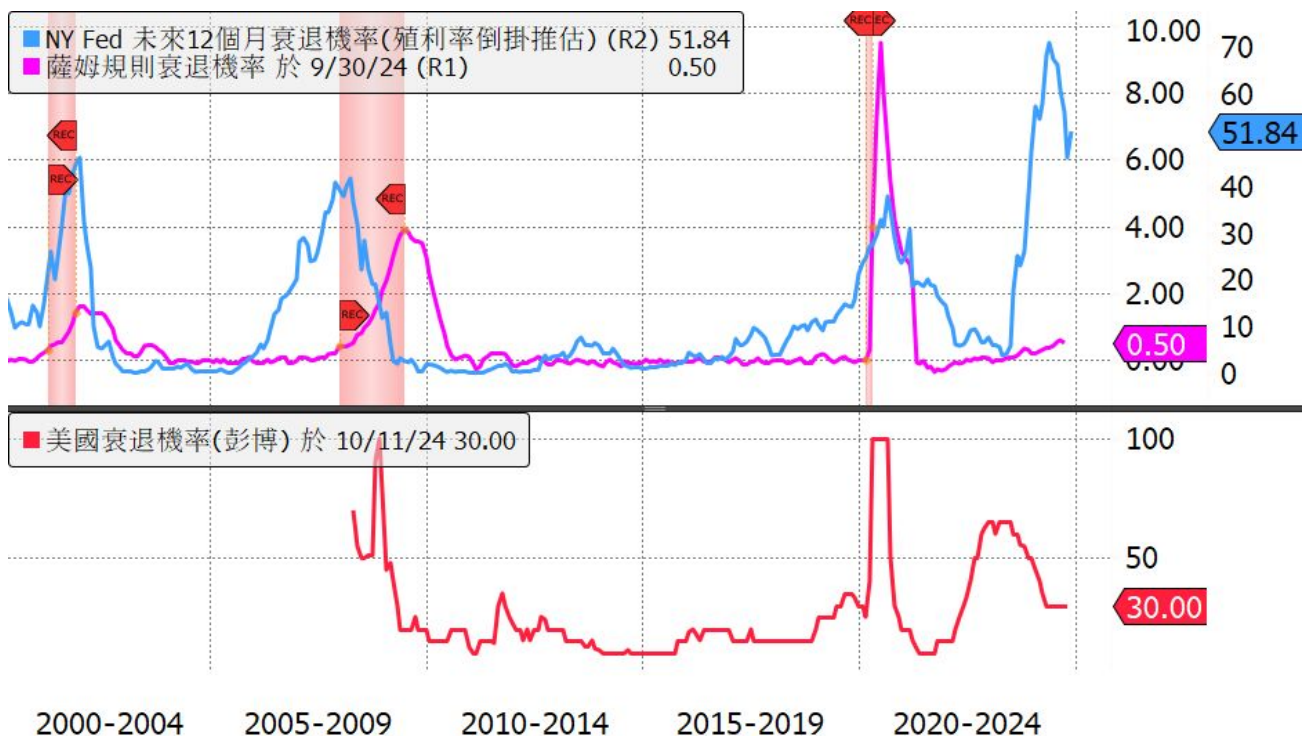
資料來源：Bloomberg，群益投顧預估

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

25

美國經濟衰退機率降至30%



NYFPR08 Index (NY Fed Prob of Recession in US Twelve Months Ahead Predicted by Treasury Spread) 美國經濟衰退機率 每月 31JAN2000-30DEC2024
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P. 14-Oct-2024 05:43:32
Capital Care 群益關心您

群益投顧

26

台北・香港・上海

國際油價後續看地緣風險擴散幅度



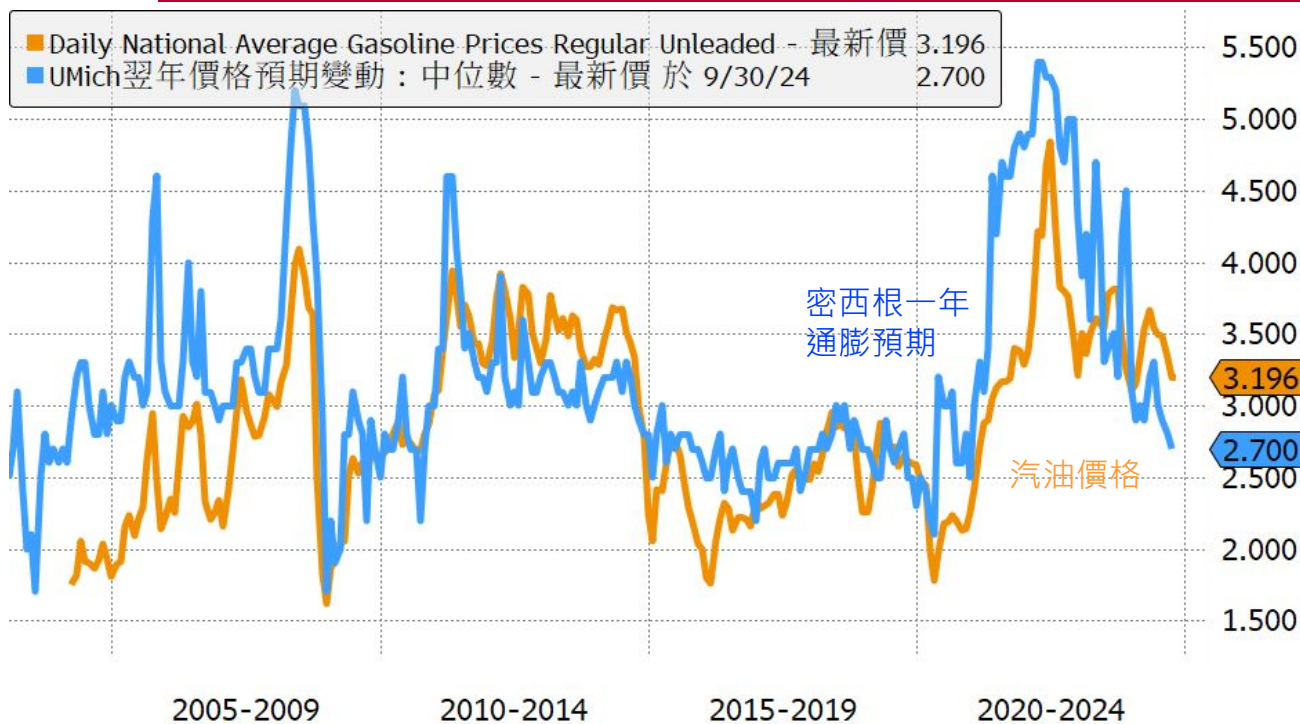
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

27

汽油價格回落有助降低通膨預期



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

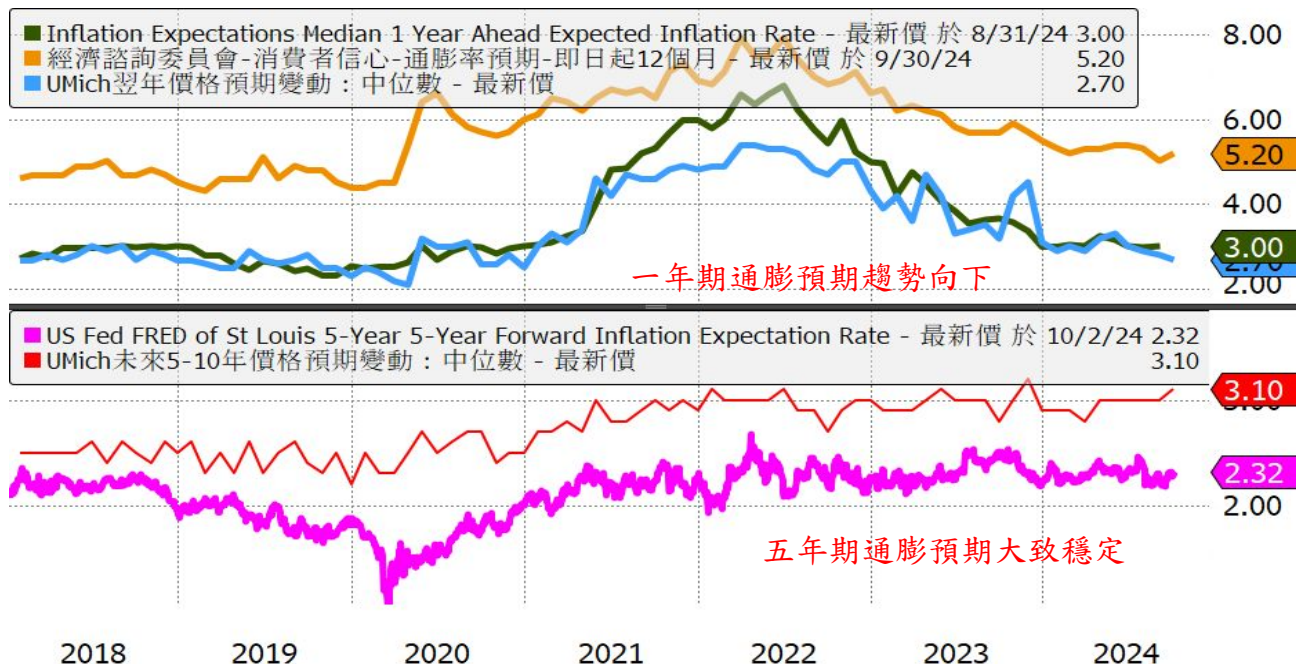
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

28

一年期通膨預期下滑，但仍高於2% 長期通膨預期大致穩定

- 一年期通膨預期大約在3%，5年期通膨預期回落到2-3%，長期通膨大致穩定。



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

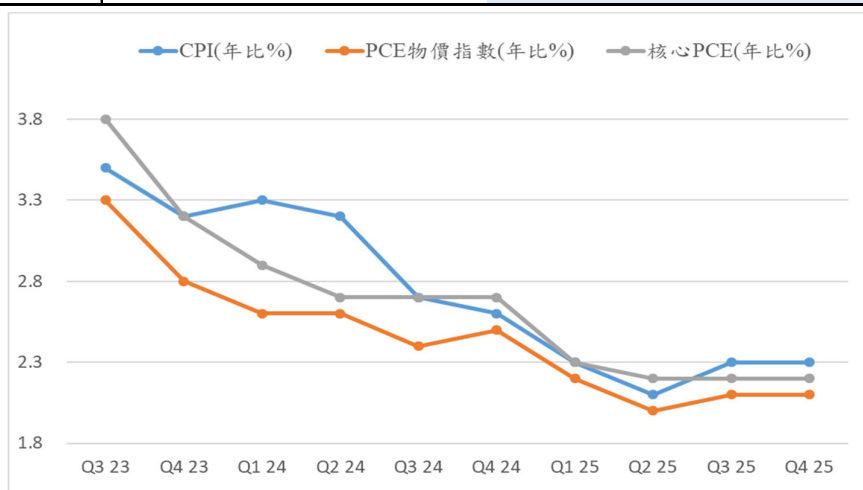
群益投顧

29

通膨朝向2%目標邁進

分析師通膨預估

經濟指標 物價指數	實際值				預測值					
	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25
CPI(年比%)	3.5	3.2	3.3	3.2	2.70	2.60	2.30	2.10	2.30	2.30
PCE物價指數(年比%)	3.3	2.8	2.6	2.6	2.40	2.50	2.20	2.00	2.10	2.10
核心PCE(年比%)	3.8	3.2	2.9	2.7	2.70	2.70	2.30	2.20	2.20	2.20



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

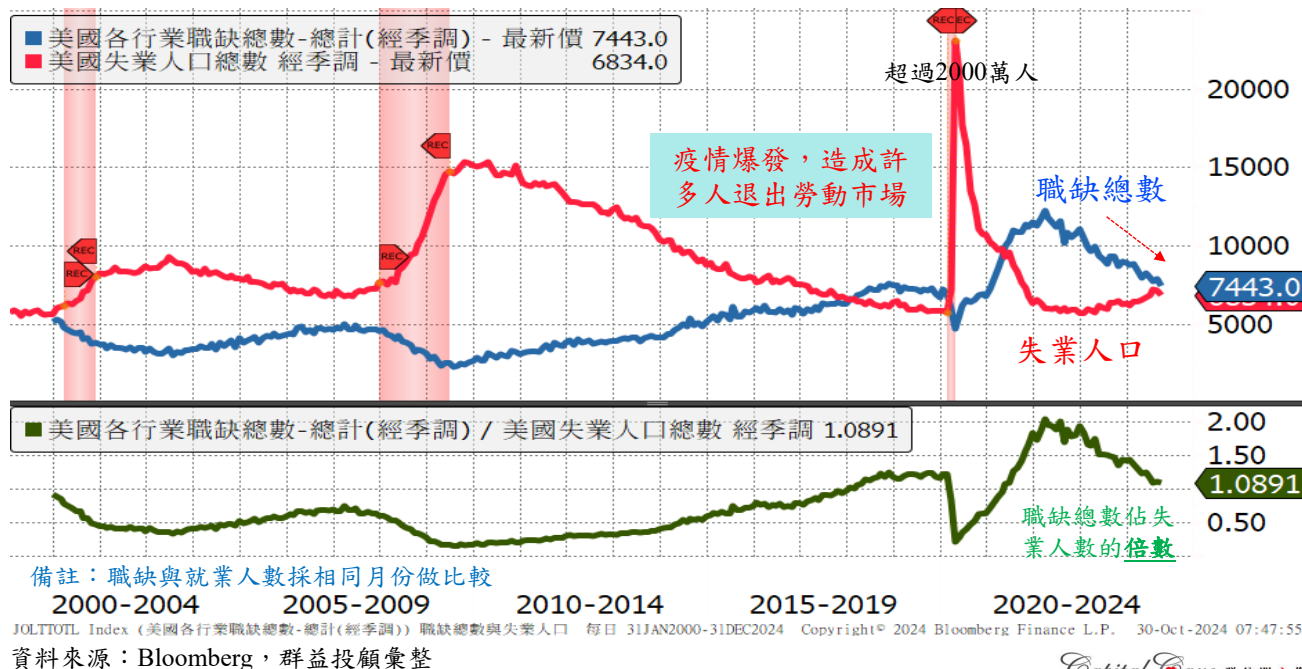
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

30

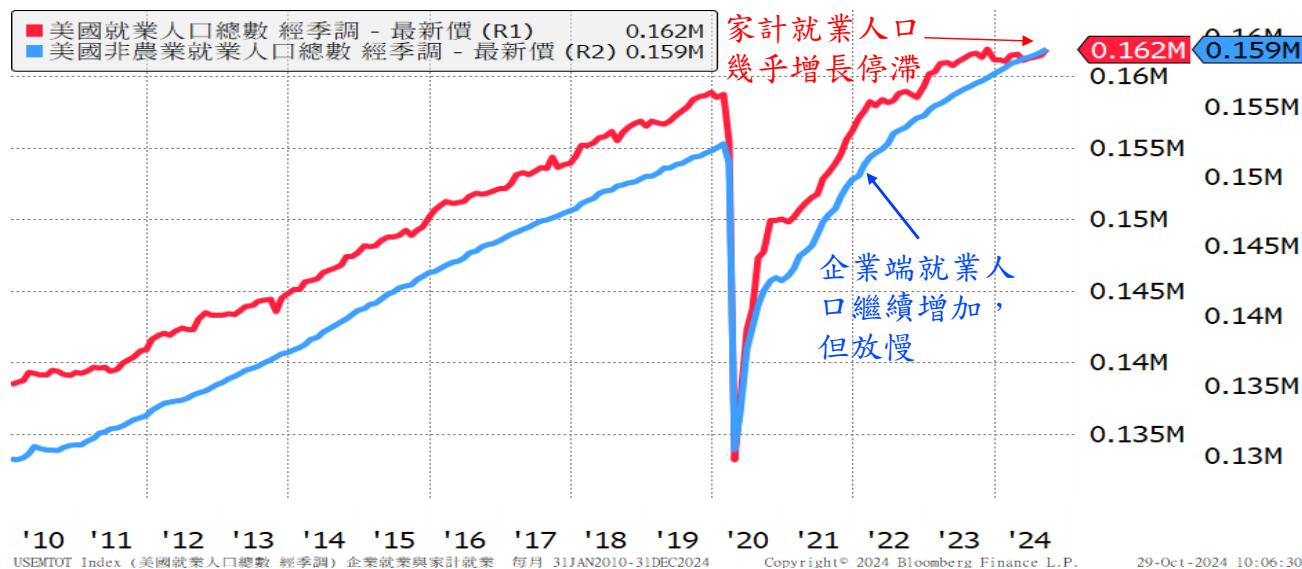
美國勞動市場降溫 職缺總數下滑、失業率攀升

- 美國08/2024職缺總數為804萬人，為08/2024失業人數約1.13倍，勞動缺口逐步下滑，同時，失業人口上升，失業率4.2%，顯示美國勞動市場降溫。

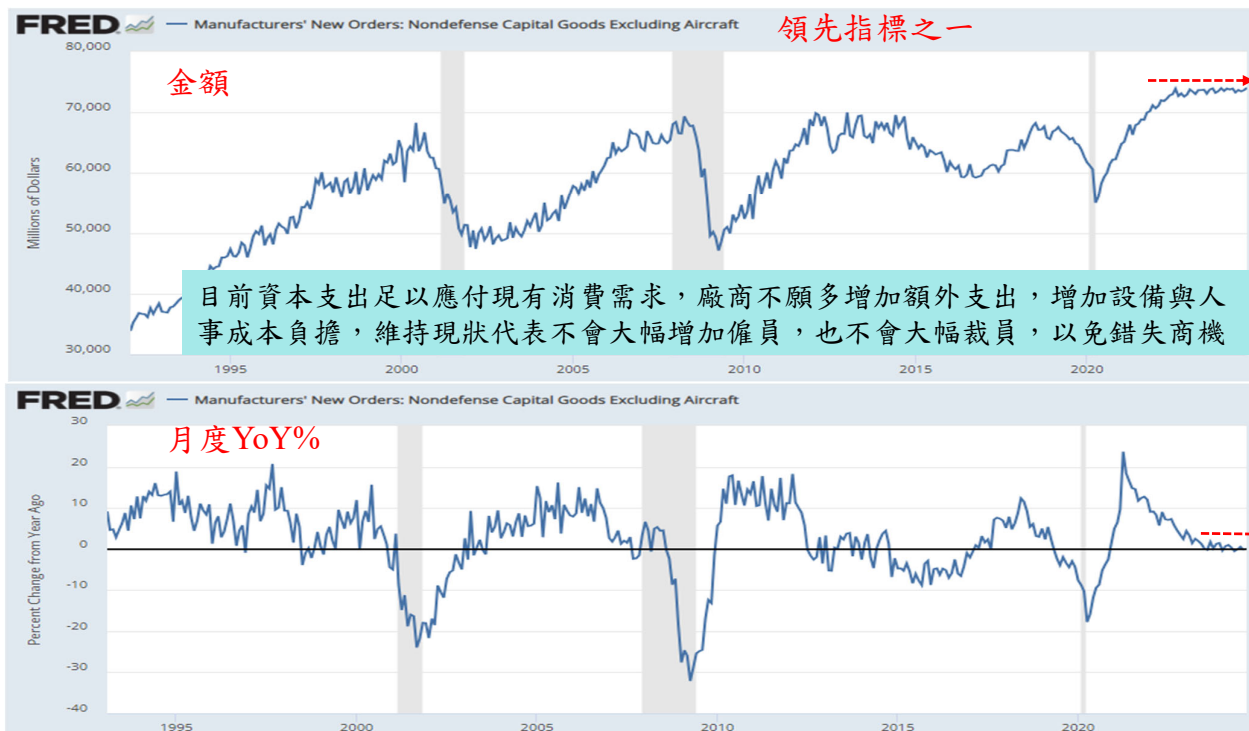


美國新增就業數據被誇大 新增就業與失業率不同調

- 勞工統計局的初步基準修訂顯示，美國截至3月的一年中非農業就業人數可能會下修81.8萬人，按比例則折合每月減少約6.8萬人。
- 由於QCEW 是基於失業保險記錄，因此它很可能在很大程度上排除了非法移民，市場認為他們在過去幾年中對就業成長做出了巨大貢獻。



非國防資本財訂單(除飛機)停滯 預期資本支出於2H25才有機會回升



資料來源：FRED，群益投顧彙整

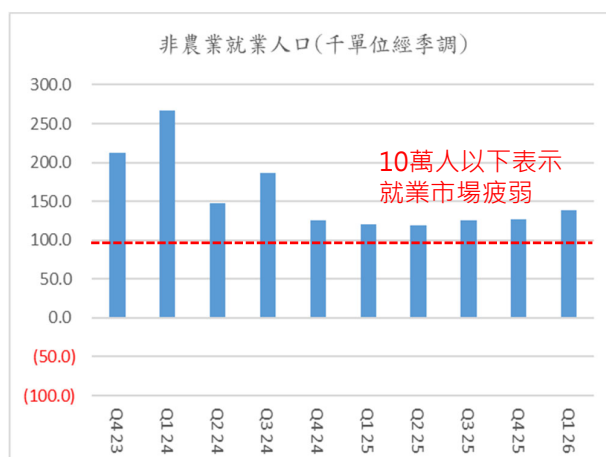
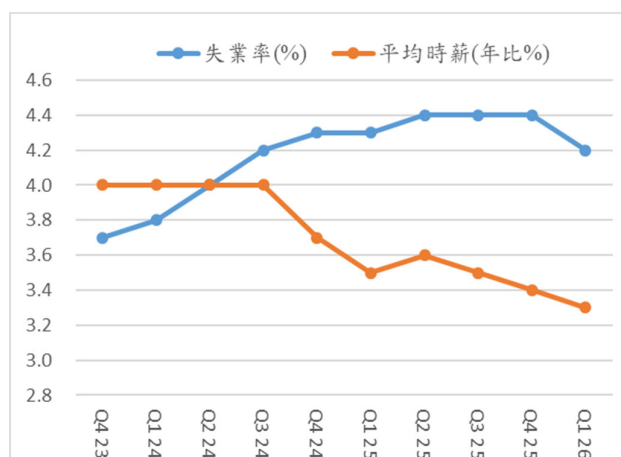
Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

33

失業率逾4%、薪資下滑緩解通膨

經濟指標	實際值				預測值					
勞動市場	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26
失業率(%)	3.7	3.8	4.0	4.2	4.30	4.30	4.40	4.40	4.40	4.20
非農業就業人口(千單位經季調)	212.0	267.0	147.0	186.0	126.00	120.00	119.00	126.00	127.00	139.00
平均時薪(年比%)	4.0	4.0	4.0	4.0	3.70	3.50	3.60	3.50	3.40	3.30



資料來源：Bloomberg，群益投顧預估

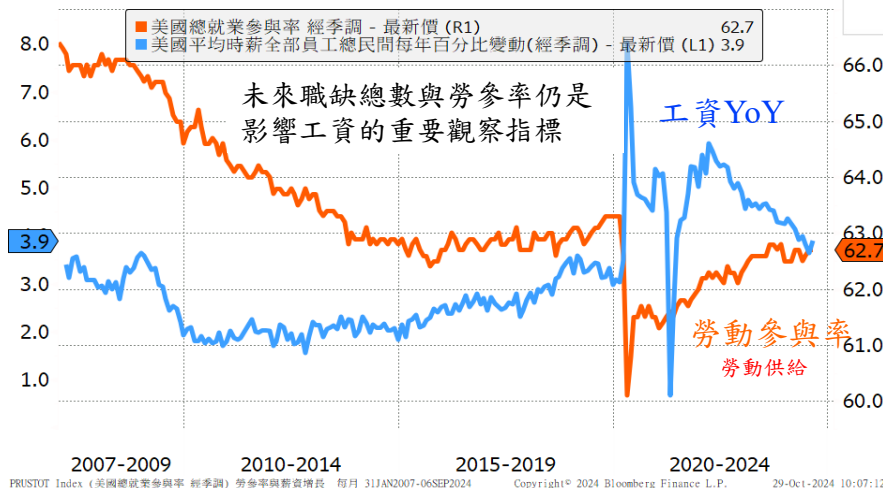
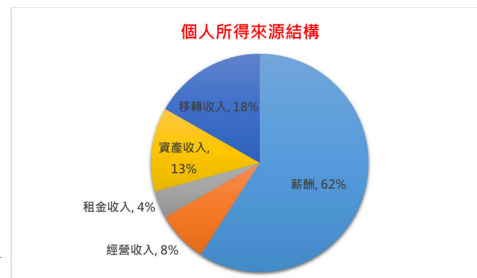
Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

34

勞動市場降溫，工資YoY減緩 所得效果貢獻下滑，但支撐消費有餘

- 疫情解封，導致勞參率逐漸回升，工資增長速度放慢，成本推升通膨緩解。
- 由於工資減緩，所得效果貢獻下滑，預期未來民間消費減緩，但維持韌性。



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

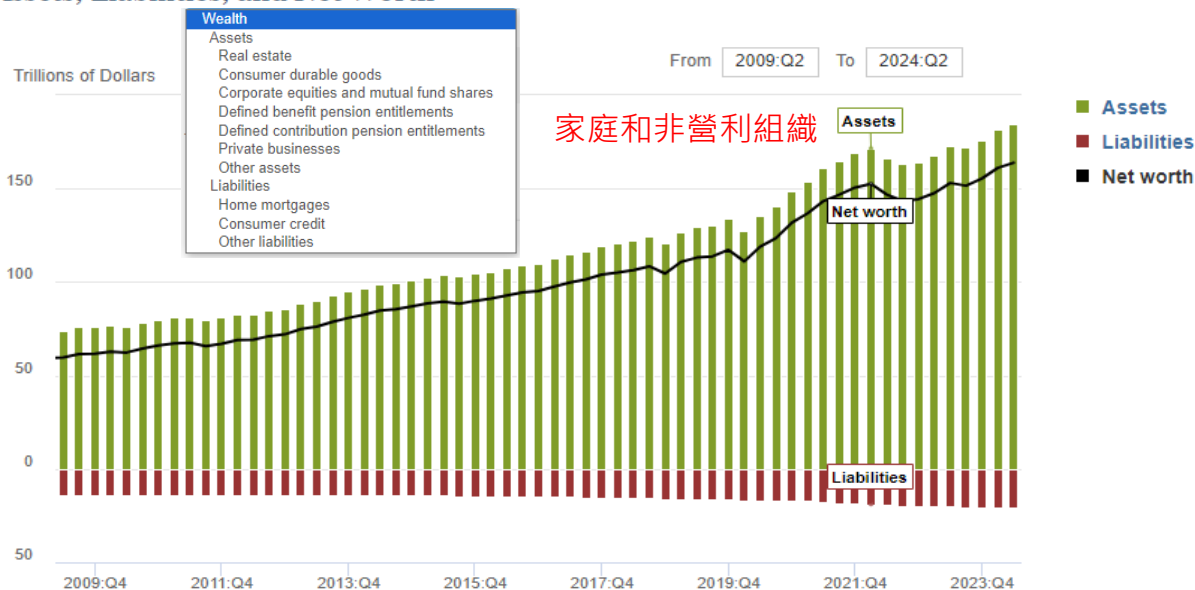
群益投顧

35

2Q24美國家庭淨財富創新高

- 美國2Q24家庭淨資產成長2.76兆美元，季增1.7%至163.8兆美元。
- 由於所得與財富效果增長放慢，預期美國民眾對消費的意願可能有所減弱。

Assets, Liabilities, and Net Worth



資料來源：Fed，群益投顧彙整

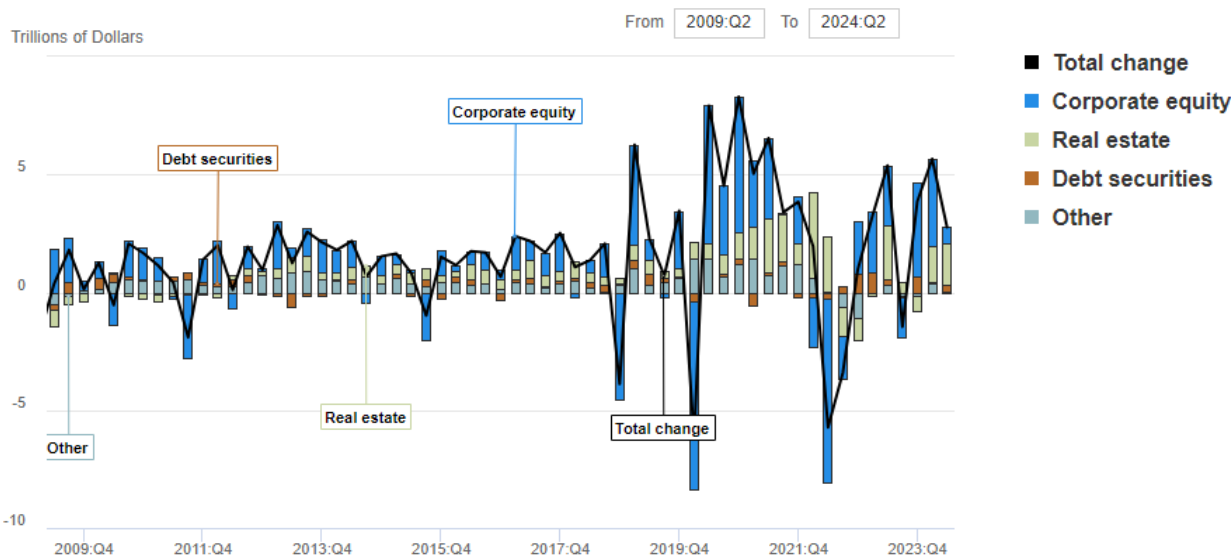
Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

36

美國家庭淨財富，股市貢獻幅度縮小

- 美國2Q24持有的股票價值增加了約6620億美元，而家庭持有的房地產價值增加了約1.75兆美元，創歷史新高。
- 4Q24美股再創新高，有利財富增值，但預期貢獻幅度有限。



資料來源：Fed，群益投顧彙整

群益投顧

37

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

預期美國零售增長減緩

- 實質工資轉正，財富維持高檔，有助民眾消費能力提升。但預期美國就業走弱，經濟前景保守，恐影響消費意願，預期未來美國零售銷售增長減緩。



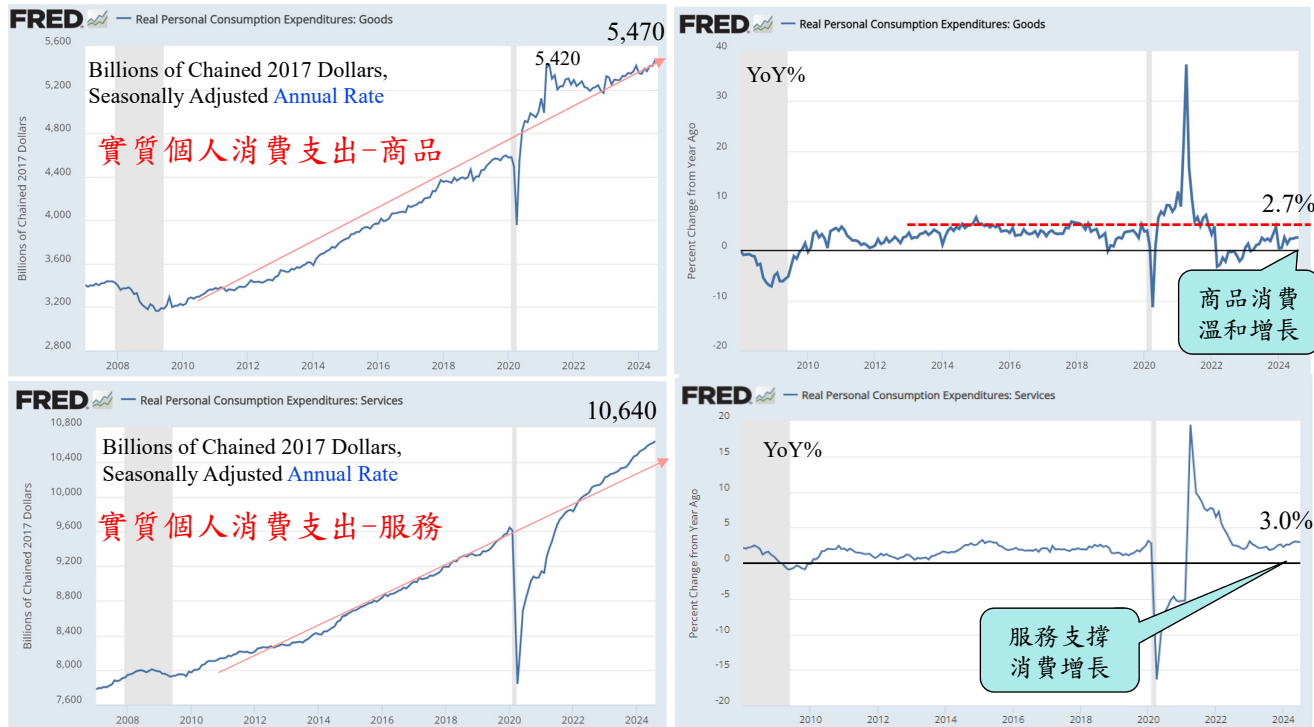
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

38

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

商品消費增長仍低於疫情前水平 服務消費為支撐消費主要動能



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

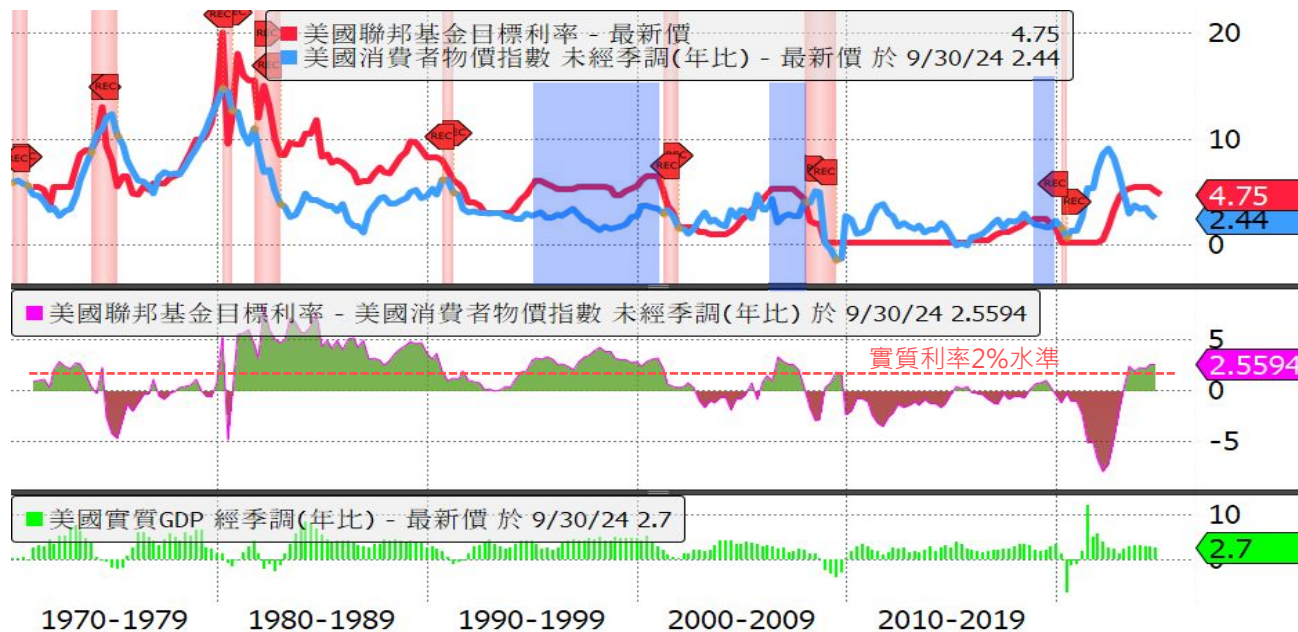
Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

39

實質利率已達2%具有限制性

- 目前美國實質利率已經達2%水準，已經具有限制性，容易促成經濟軟著陸，反觀石油危機時期，實質利率高達4-6%或更高，反而造成經濟硬著陸。



FEDR Index (美國聯邦基金目標利率) Fed利率 CPI與GDP年增率 每季 01JAN1970-13NOV2024

Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P.

13-Nov-2024 07:14:41

資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

40

FedWatch預期2025年降息幅度2碼

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2024/12/18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	61.9%	38.1%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.8%	54.3%	25.9%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.9%	40.5%	37.2%	10.4%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	19.9%	39.6%	29.7%	7.5%
2025/6/18	0.0%	0.0%	1.5%	10.8%	28.8%	35.1%	19.7%	4.1%
2025/7/30	0.0%	0.4%	4.0%	15.6%	30.5%	31.0%	15.5%	3.0%
2025/9/17	0.1%	1.2%	6.7%	19.1%	30.6%	27.4%	12.6%	2.3%
2025/10/29	0.3%	2.0%	8.4%	20.7%	30.2%	25.3%	11.2%	2.0%
2025/12/10	0.4%	2.7%	9.7%	21.7%	29.7%	23.9%	10.2%	1.8%

彭博利率預估-分析師平均值

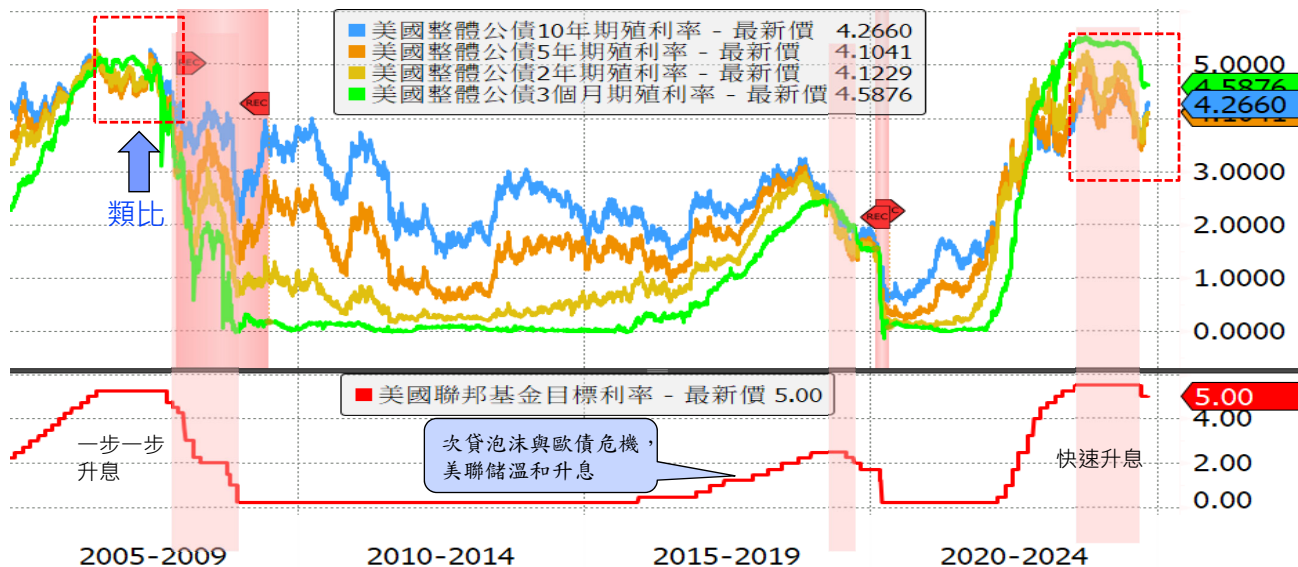
經濟指標	實際值				預測值					
	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26
利率										
央行利率(%)	5.5	5.5	5.5	5.0	4.50	4.05	3.70	3.45	3.30	3.20
3個月利率(%)	5.3	5.3	5.3	4.6	4.35	3.95	3.59	3.37	3.20	3.14
2年期債券(%)	4.3	4.6	4.8	3.6	3.68	3.52	3.37	3.26	3.17	3.08
10年期債券(%)	3.9	4.2	4.4	3.8	3.89	3.81	3.76	3.74	3.73	3.66

資料來源：芝商所FedWatch，Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

如果要投入債市，長短期有不同策略

- 近期美國經濟數據表現走強但穩定，勞動市場有韌性，通膨趨勢向下但近期反彈。
- 觀看過去政策利率期間，長短期債券殖利率走勢不大相同，在各個階段也有不同策略。



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

2006年Fed停止升息後 各天期公債及MBS的ETF表現

- 停止升息期間報酬：TLT(8.1%) > IEF(6.1%)，其他無過去資料，暫不評估。
- 降息期間報酬：TLT(29%) > IEF(16%) > IEI(13.8%) > MBB(4.1%)。



2019年Fed停止升息後 各天期公債及MBS的ETF表現

- 停止升息期間報酬：TLT(8.2%) > IEF(6.0%) > GOVT(4.0%) > IEI(3.9%) > MBB(3.4%)。
- 降息期間報酬：TLT(25%) > IEF(10%) > GOVT(8.5%) > IEI(5.7%) > MBB(1.2%)。



投資評等及免責聲明

投資評等說明

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

免責聲明

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。