



2026年5月18日

華許正式接掌Fed主席



SUNNY BANK

統計數據顯示，Fed主席換人後，股市均為下跌反應？



需要關注的重點是，華許的主張能否「落地執行」

- 根據巴克萊銀行的統計數據，自1930年以來，新任Fed主席走馬上任後，標普500指數在1、3、6個月期間的平均回檔幅度分別為5%、12%和16%。
- Fed是世界上最重要的金融機構，利率決策掌控全球資金流向，新主席上任初期經常會面臨金融市場劇烈測試，國家、機構，投資人通常也需要探索新任主席的政策風格與貨幣政策動向。
- 如果您無法理解，建議只需吸收「市場會有調整」這句話即可，至於統計數據只是參考使用。**

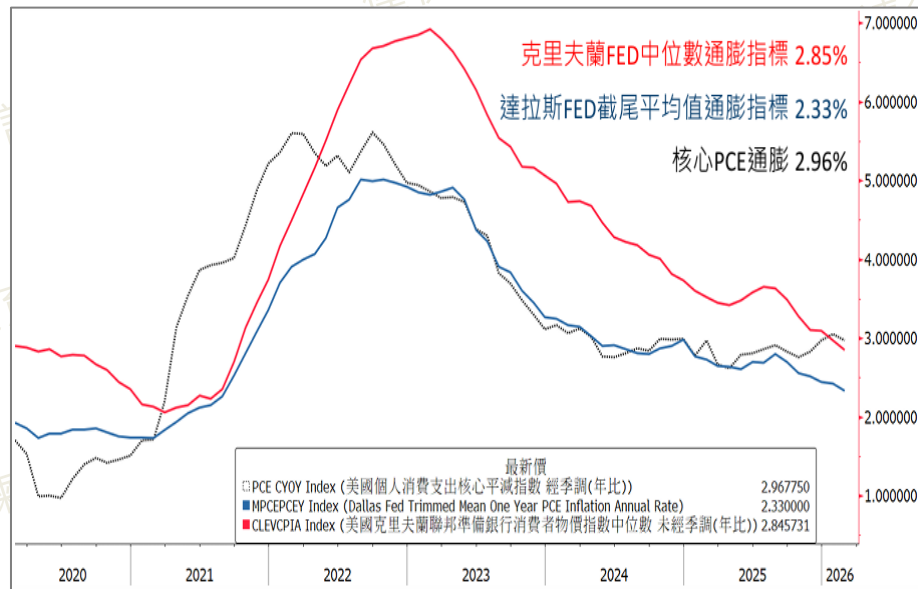
華許主張的新政策框架

未來Fed改革方向	調整重點與可能影響
漸進式縮表	強調 緩慢且審慎進行 ，並提前與市場溝通清楚， 優先確保市場穩定 。旨在 減少長債持有、增加短債 。
調整通膨評估框架	主張以 截尾平均PCE、中位數PCE ，取代核心PCE，避免誤判通膨趨勢。
減少前瞻指引	主張前瞻指引放大政策錯誤，但取消點陣圖須由FOMC委員同意，非由Fed主席單獨決議。

華許想降息，需要先搞定「降息的標準」

- 華許主張，改用截尾平均數來衡量核心通膨。核心通膨是靜態剔除固定項目(剔除能源、食品)，截尾平均是動態剔除(每月根據情況調整)。
- 若改用截尾平均數來衡量核心通膨，的確能為Fed提供更具降息空間的依據。

特性	核心通膨 (Core Inflation)	截尾平均 (Trimmed Mean)
剔除內容	固定剔除食品、能源	動態剔除當月價格波動最大(漲跌尾部)的項目
計算方式	直觀，剔除法	較複雜，加權百分位數法
對噪音理解	認為僅食品/能源為噪音	認為任何極端變動均為噪音
數據表現	通常較高	通常較低
政策取向	現行決策標準	華許倡議之降息傾向指標



市場擔心華許想「縮表」，坦白說Fed蠻常在縮表的

- 2008年後，Fed出現過數輪「降息+縮表」操作。
- Fed「降息+縮表」期間，股市上漲機率較高，美債殖利率較不明顯。
- 同時需要衡量美國財政部的現金帳戶餘額(TGA)，是否會抽乾市場流動性。

Fed「降息+縮表」期間，各類資產的表現

降息縮表起點	降息縮表終點	標普500	羅素2000指數	納斯達克指數	沪深300	恒生指數	美元指數	倫敦金現	布油	10Y 美国国债利率, BP
2008/12/10	2009/2/11	-7.3%	-6.0%	-2.2%	11.2%	-13.1%	0.3%	15.8%	0.6%	10
2009/5/13	2009/8/5	13.4%	20.0%	19.8%	32.9%	20.1%	-6.1%	4.0%	29.9%	65
2010/5/19	2010/10/27	6.0%	4.4%	8.9%	23.2%	18.3%	-9.4%	11.0%	13.1%	-64
2011/8/10	2011/12/7	12.5%	13.0%	11.3%	-10.5%	-2.7%	4.8%	-2.9%	4.1%	-6
2012/2/15	2012/9/26	6.7%	2.5%	6.1%	-14.3%	-3.9%	0.2%	1.4%	-8.8%	-32
2019/7/31	2019/9/11	0.7%	0.1%	-0.1%	2.5%	-2.2%	0.1%	5.9%	-5.0%	-28
2020/6/10	2020/7/8	-0.6%	-2.7%	4.7%	18.2%	4.3%	0.4%	4.2%	4.9%	-6
2024/9/18	2026/1/28	24.2%	20.3%	35.8%	48.8%	57.6%	-4.5%	111.6%	-6.1%	53

內部教育訓練使用，嚴禁外流

資料來源：申萬宏源研究，陽信銀行財富管理部投資研究科整理，2026/3

華許的其它問題，例如反對意見、取消利率點陣圖等

- 華許在政策利率上雖傾向降息，但在通膨不確定性以及聯準會內部立場分歧，短期會更傾向延長現有限制性水準，至於升息與否仍需觀察。

官員立場轉趨中性，預防通膨情勢惡化

官員	談話內容
John Williams (紐約)	當前利率水準適宜，通膨導致降息時點推遲，未來利率仍需下調。
Lorie Logan (達拉斯)	對通膨回落至2%的擔憂增加，「寬鬆傾向」的措辭與當前經濟前景不符。
Neel Kashkari (明尼阿波利斯)	情境1): 海峽重啟開放，延長按兵不動後，逐步降息。情境2): 海峽長期封鎖，將被迫升息。
Beth Hammack (克里夫蘭)	美國經濟仍具韌性、失業率接近充分就業，以及能源衝擊下，「寬鬆傾向」不再合適。
Austan Goolsbee (芝加哥)	當前情勢下，所有利率選項均應被納入考量。包括降息、維持不變、升息。

美債利率震盪上行，利率曲線偏陡





結論：你讀懂市場邏輯了嗎？

1. 數據顯示，Fed主席換人當，股市均為下跌反應？

A.市場希望上漲，因此透過震盪來告訴政策決策者，市場偏好的方向是什麼。

2. 華許想降息，但卻被通膨數據所困擾？

A.花了3個月的時間來暗示你，截尾平均數能夠解決降息的門檻。

3. 市場擔心華許的「縮表」政策，會導致股債市下跌？

A.第5頁的邏輯關鍵在於「降息」，只要有降息，一切有解!!

4. 最後別忘了，華許是誰欽點的？

A.川普主張降息、將股市績效視為政績的表現，鮑爾的卡位或許就是為了阻擋過於寬鬆的政策而來？

結論，股市維持看多不變，殖利率維持高檔震盪。市場漲多終究會回檔，但企業獲利基本面並無改變，建議採取分批，或是定期定額的方式布局5月主推標的，債市則依舊是現金流、平衡波動的必要之選。



重要聲明與免責事項

【重要聲明與免責事項】

- 本研究報告（以下簡稱「本報告」）由陽信商業銀行股份有限公司（以下簡稱「本行」）提供，內容係由投研科根據各項市場資訊加以整理彙集及研究分析之分析意見及建議。旨在提供一般性之市場資訊與研究分析，僅供讀者參考使用，不構成任何有價證券、金融商品或投資標的之要約、招攬、建議或推薦買賣等任何形式之意思表示。
- 本報告內容並未考量特定投資人之財務目標、風險承受能力或個別需求。投資人應審慎評估本身之風險並為判斷，且於投資前詳閱各項金融商品說明文件。任何投資決定及其損益應由投資人自行負責，本行依法不得代理投資人決定投資事宜，亦不就投資人最終之損益負擔任何責任分擔。
- 本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自本行相信可靠之來源，惟對其即時性、完整性與正確性不作任何明示或默示之擔保。報告所載觀點為撰寫當時之分析結論，本行並無義務隨市場變動即時更新或另行通知。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。
- 本行及其關係企業可能因業務或投資需要，與本報告所述之標的具備持倉、交易或其他利益關係。不同部門或子公司基於業務特性，可能提供與本報告內容不一致或相左之市場觀點，屬正常情況，並不構成對讀者權益之侵害。
- 本報告為無償提供，內容僅限本行內部或指定對象參考使用。未經本行書面同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載、引用、外洩或散布予他人。
- 涉及外國有價證券之投資須遵循外國法令，其公開說明書、財務報告及績效等事項均依該外國法令辦理。投資人須自行承擔匯率、價格波動、政治及法律等風險，最大可能損失為全部投資本金。
- 本公司 Tel：(02) 6618-8166 Fax: (02) 6610-8778 地址：台北市中山區中山北路2段156號 (114)金管證投字第1140362378號。



謝謝指教



SUNNY BANK