



統一投顧
PRESIDENT CAPITAL MANAGEMENT CORP.

美國

位於華盛頓特區的美國聯準會



FOMC 開會時間表

2022年	01月26日
2022年	03月16日
2022年	05月04日
2022年	06月15日
2022年	07月27日
2022年	09月21日
2022年	11月02日
2022年	12月14日

資料來源：Bloomberg

總經研究小組

美國

FOMC 會議記錄

官員的態度謹慎不躁進，升息將是溫和進行的

結論：

聯準會公布1/25-1/26的FOMC會議記錄，本次會議維持利率目標區間0%-0.25%不變，QE將於3月初結束。在當時會後記者會中，鮑威爾表達將在2022年穩步地撤走寬鬆政策，不排除每次會議都可能升息，而且需要大規模地縮表。不過，會議記錄中則顯示，雖然目前通膨高漲、就業火熱，但官員對政策調整的態度仍保持謹慎，多位官員提出(1)若疫情過去，十幾年來的低通膨問題可能再次出現，(2)包括疫情惡化、地緣政治緊張局勢升級、金融環境大幅收緊等，都使經濟前景仍面臨下行的風險，(3)本次聯邦基金利率上調速度可能比2015年更快，但即便如此，官員強調，政策路徑仍取決於金融還有經濟狀況，因此每次會議都將評估政策立場，(4)未來縮表將透過調整到期證券再投資的金額，來達到縮表時程的可預測性。透露出升息、縮表將是溫和進行而不躁進，因此會議記錄公布後，市場對3月的升息幅度預期由2碼降為1碼。

重點內容：

政策調整將是謹慎且溫和進行

回顧金融市場狀況：

在本次會議記錄中，官員首先討論了上次會議(12月會議)以來的金融市場狀況，在12月FOMC會議記錄發布之後，長期美債殖利率明顯走升，標普500指數則累計下跌了約5%，主要是投資人感受到寬鬆政策的退場速度比原先預期快速，聯準會的升息操作將提前到來，並且對縮表的看法有了改變。

討論通貨膨脹狀況：

在探討通膨問題部分，與會官員普遍認同，近期通膨數據已顯著超過聯準會的長期目標，通膨上漲的時間比他們預期的持久。且有一些官員說，物價上升已經超出了原先受供應鏈影響最直接的行業，原因是強勁的消費者需求。關於通膨前景的看法，多位與會官員列舉了可能進一步推升通膨壓力的理由，包括薪資成長超過生產增長速度、房租價格上漲，而且中國對疫情的清零政策有可能進一步擾亂供應鏈，另外地緣政治動盪也可能加劇全球能源價格上漲。



然而，一些與會者也指出，過去十年來導致低通膨的結構性問題，當疫情的影響減弱時，則低通膨的環境可能會再次出現。而且與會官員普遍預計，隨著供需失衡的緩解和寬鬆貨幣政策移除，通膨將在年內放緩。預計將使PCE YOY在2022年放緩至2.6%。2023年再下降到2%。顯示官員雖觀察到通膨廣泛的走升，但對於政策調整仍是相當謹慎，對於這十幾年來揮之不去的低通膨，仍然是銘記在心。

討論就業市場狀況：

在探討就業狀況的部分，與會官員普遍認為，勞動市場已從疫情中取得了顯著的復甦，且從許多方面來看，現在勞動市場狀況非常強勁。如近幾個月非農就業強勁增長、失業率快速下降，職位空缺和離職率則接近歷史最高水平，薪資以幾十年來最快的速度成長，低薪資的非裔與西班牙裔美國人就業也都有了顯著的改善。

討論經濟風險與前景：

在探討經濟的風險部分，官員認為本次資產估值上升對金融市場穩定的影響，可能比先前的風險要小。例如家庭和非金融公司的資產負債表狀況相對健康，銀行的資本也充足且流動性強，房地產價格的上漲並非由抵押貸款的大幅增加所推動。不過一些與會者則認為，金融市場可能因快速取消寬鬆政策而面臨風險，例如一系列市場的資產估值均有所上升，擔心若資產價格大幅調整可能會導致未來經濟的低迷。另外也提到包括疫情惡化、地緣政治緊張局勢升級的風險。

討論升息政策：

在考慮貨幣政策立場時，與會者一致認為，將很快進行適當的升息，且與2015年時的情況相比，目前經濟活動增長更加強勁，且通膨大幅上升，勞動力市場吃緊。因此，若經濟發展符合預期，則升息的速度可能會比2015年更快。但即便如此，與會官員強調，政策路徑將取決於經濟和金融發展狀況，未來將在每次會議上進行政策評估。由此可見，聯準會未來進入升息循環，其政策調整態度仍將是溫和且循序漸進，因此在此會議紀錄公布後，對於3月升息兩碼的預期大幅降低，並且排除了召開臨時會議並緊急升息的可能性。

討論QE與縮表政策：

在談論聯準會資產負債表的部分，鑑於通膨壓力和勞動市場強勁，與會官員同意維持前次會議的決定，確定QE將於3月初結束。



與會普遍認為，鑑於聯準會持有大量的證券，因此未來大幅縮減資產負債表規模是適當的，與2017年至2019年的縮表期間相比，本次可能需要進行更快的縮表。不過，官員認為縮表應該在啟動升息之後再開始，因此將在未來的會議上，持續討論縮表的細節。未來將透過調整到期證券再投資的金額，來達到縮表進程的可預測性，可見對於縮表的政策調整，官員將進行謹慎的評估而不躁進。另外，官員認為長期來看，將以持有美國國債為主，因此未來的某個時候，將直接出售MBS、或是將到期的MBS再投資於美債。



附錄一：評等之標準

評等	定義
強力買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬超過 25%以上
買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10~25%
中立	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10~-10%
降低持股	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 (-10%) 以下
未評等	沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

附錄二：免責宣言

© 2010 統一投資顧問股份有限公司版權所有。本公司提供之報告內容係根據本公司認可之資料來源，並基於特定日期所做之判斷，但不保證其完整性或正確性，報告中所有的意見及預估，如有變更恕不另行通知。

本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶做為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見，不構成任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本投資報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。本投資報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。本投資報告內容屬統一投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。



服務據點

台北

統一綜合證券股份有限公司

電話：886-2-2747-8266

地址：台北市松山區東興路 8 號 1 樓

台北

統一證券投資顧問股份有限公司

電話：886-2-2748-8399

地址：台北市松山區東興路 8 號 3 樓

香港

統一證券(香港)有限公司

電話：852-2956-3330

地址：香港中環德輔道中 199 號無限極廣場 26 樓 2603-6 室

廈門

統一證券(廈門代表處)

電話：86-592-3299700

地址：廈門市思明區湖濱南路 90 號 立信廣場 2403 室