



美國

FOMC 會議

隨著利率水準逐漸墊高，預期 12 月將放慢至升息 2 碼

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

結論：

聯準會公布11/1-11/2的FOMC會議結果，本次會議維持調升利率3碼，目標利率區間升至3.75%-4.0%；縮表政策操作維持原先規劃時程進行，整體結果符合預期。

會後聲明重申通膨居高不下，俄烏戰爭帶來通膨上升壓力；美國經濟於近期回到溫和增長，就業市場保持強勁。未來仍將持續升息與縮表，重申打擊通膨決心。本次聲明最大差異在於，新增了調整緊縮政策步伐的相關用詞，「未來在判斷目標利率的上升速度時，將考慮整體緊縮貨幣政策的累積，政策影響經濟和通膨的滯後性效果，以及經濟和金融發展的狀況」，顯示聯準會準備放慢升息速度。

鮑威爾記者會表示，無法估計經濟衰退的機率，相關談話再次淡化經濟軟著陸的可能性。預估最快在12月將放慢升息步伐，但由於服務價格上漲壓力仍偏高，且勞動市場強勁，加上房市金融風險尚屬穩定，因此終端利率可能會高於聯準會9月會議時的預測。

展望未來，由於目前通膨年增率仍然遠高於聯準會2%目標，加上就業市場熱絡，企業職位空缺與失業人口差距懸殊顯示勞動力供應吃緊，企業徵才需求熱絡也使薪資年增率處在5.0%高速成長；全球地緣政治衝突未解，也擾亂供應鏈的改善步伐，國際油價與原物料價格持續存在波動風險，因此短期內聯準會將持續緊縮來打擊通膨。但考量利率水準已經顯著墊高，加上政策效果有滯後性，故預期FED於12月將放慢至升息2碼。

重點內容：

1. 勞動市場強勁、通膨居高不下，11月再次升息3碼

本次會後聲明的用詞變化：

經濟現況部分，用詞與9月聲明相同，最近的指標表明支出與生產適度增長，近幾個月就業強勁增長，失業率保持低水準，不過通貨膨脹仍然居高不下，反映疫情、食品與能源上漲，還有廣泛的供需失衡造成的價格上升壓力。



經濟展望部分，用詞與9月聲明相同，認為俄烏戰爭正在造成雙方巨大的勞動力供給和經濟問題，使全球通膨產生額外的上行助力，並使經濟活動造成壓力，聯準會持續高度關注通膨風險。

貨幣政策現況部分，為了使通膨能回到2%目標，並實現最大就業，因此將利率區間調升3碼至3.75%-4.0%(原用詞為「調升3碼至3.0%-3.25%」)。未來持續上調利率將是合適的，並且能實現限制性的貨幣政策(原用詞僅為「未來持續上調利率將是合適的」)。本次聲明最大的差異在於，新增了調整升息步伐的相關用詞，「未來在判斷目標利率的上升速度時，將考慮整體緊縮貨幣政策的累積，政策影響經濟和通膨的滯後性效果，以及經濟和金融發展的狀況」。資產負債表的操作部分，用詞與9月聲明相同，將繼續減持美國公債、機構債、MBS，堅定地將通膨率恢復到2%目標，詳細內容如5月發布的《減少聯準會資產負債表規模的計劃》所述。縮表速度從9月起已達到每月縮減的最高上限950億美元，債券與MBS縮減速度分別為600億、350億。未來將以銀行準備金餘額狀況，來判斷縮表停止時點。

貨幣政策展望部分，將繼續監測未來發布的經濟數據，包括公共衛生、勞動市場、通膨壓力與通膨預期，以及金融國際狀況，如果出現可能阻礙目標實現的風險，將適當調整貨幣政策立場。

另外，本次會議的貨幣政策操作，投票官員維持為12位，且全數官員均投票同意(9月會議亦如此)。成員包含Powell、Williams、Barr、Bowman、Brainard、Bullard、Collins、Cook、George、Jefferson、Mester、Waller。

2. 12月將考慮放慢升息速度，但終端利率可能上修

FED主席鮑威爾的會後記者會表示，長期通膨預期已經回落，但是短期通膨預期回升，顯示商品和服務領域的價格上漲壓力仍然偏高。勞動市場可望實現軟著陸，不出現大規模裁員的情況下順利降溫，但目前勞動市場仍然非常強勁，就業穩健增長、薪資增速偏高、供需持續失衡，使職位空缺數據在未來變得非常重要。主席也談到，無法估計美國經濟衰退什麼時候到來，亦無法估計有多嚴重，相關談話再次淡化經濟軟著陸的可能性。關於美國房地產市場，主席認為經歷熱絡期過後，未來必須經歷一次調整來回歸平衡。雖然目前的高利率已經使房地產市場活動降溫，不過美國家庭的財務狀況依舊強勁，因此房市的金融穩定風險尚屬穩定。

利率政策部分，主席重申其在全球央行年會(8/26)上的談話觀點，認為目前的首要目標是將通膨降回2%，價格穩定是經濟成長的基石。目前沒有政策過度緊縮的跡象，因此考慮暫停升息仍然為時過早。而為了避免歷史重演，緊縮政策將堅持到完成任務才會鬆手，利率需要維持在限制性水平一段時間。未來將透過評估金融狀況、各種數據和政策滯後性，來判斷限制性水平的高低。考量隨著利率水準的墊高，緊縮的速度已經沒有那麼重要，通膨率下降將不是放緩升息步伐的唯一條件，預估最快在12月將放慢升息步伐，但是終端利率可能會高於聯準會9月時的預期。

表一、期貨市場預估FED升息時程

| MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 | 550-575 |
| 2022/12/14 | 0.0% | 0.0% | 61.5% | 38.5% | 0.0% | 0.0% | | |
| 2023/2/1 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 23.2% | 52.8% | 23.9% | 0.0% | 0.0% |
| 2023/3/22 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 5.4% | 30.1% | 46.1% | 18.4% | 0.0% |
| 2023/5/3 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 3.5% | 21.3% | 40.4% | 28.2% | 6.5% |
| 2023/6/14 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 3.5% | 21.2% | 40.3% | 28.3% | 6.7% |
| 2023/7/26 | 0.0% | 0.0% | 0.4% | 5.7% | 23.5% | 38.8% | 25.6% | 5.9% |
| 2023/9/20 | 0.0% | 0.1% | 1.6% | 9.6% | 26.9% | 35.9% | 21.3% | 4.6% |
| 2023/11/1 | 0.0% | 0.8% | 4.5% | 15.9% | 30.2% | 30.6% | 15.2% | 2.9% |
| 2023/12/13 | 0.3% | 2.4% | 9.8% | 22.5% | 30.4% | 23.4% | 9.5% | 1.6% |

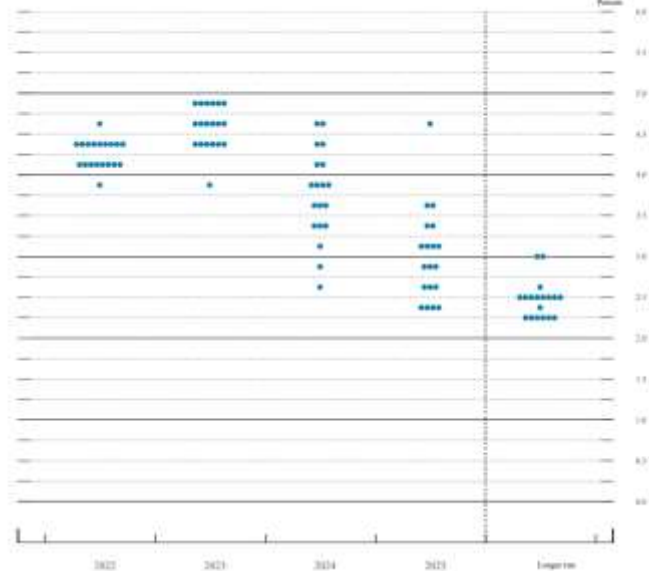
資料來源：FedWatch(11/3)

表二、Fed官員經濟預測中位數

| 項目 | 發表時間 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 長期 |
|-----------|---------|------|------|------|------|-----|
| GDP YOY | 2022/09 | 0.2 | 1.2 | 1.7 | 1.8 | 1.8 |
| | 2022/06 | 1.7 | 1.7 | 1.9 | | 1.8 |
| 失業率 | 2022/09 | 3.8 | 4.4 | 4.4 | 4.3 | 4.0 |
| | 2022/06 | 3.7 | 3.9 | 4.1 | | 4.0 |
| PCE YOY | 2022/09 | 5.4 | 2.8 | 2.3 | 2.0 | 2.0 |
| | 2022/06 | 5.2 | 2.6 | 2.2 | | 2.0 |
| 核心PCE YOY | 2022/09 | 4.5 | 3.1 | 2.3 | 2.1 | |
| | 2022/06 | 4.3 | 2.7 | 2.3 | | |
| 目標利率 | 2022/09 | 4.4 | 4.6 | 3.9 | 2.9 | 2.5 |
| | 2022/06 | 3.4 | 3.8 | 3.4 | | 2.5 |

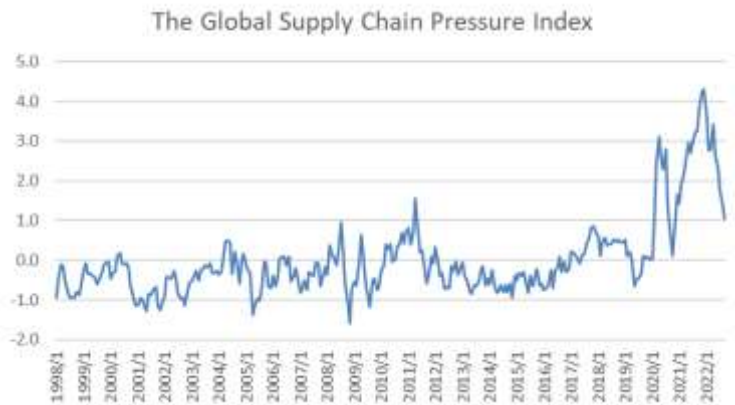
資料來源：Fed(9月)

表三、Fed官員利率點圖



資料來源：Fed(9月)

圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



資料來源：Fed

3. 隨著利率水準逐漸墊高，預期12月將放慢至升息2碼

展望未來，由於目前通膨年增率仍然遠高於聯準會2%目標，加上就業市場熱絡，企業職位空缺與失業人口差距懸殊顯示勞動力供應吃緊，企業徵才需求熱絡也使薪資年增率處在5.0%高速成長；全球地緣政治衝突未解，也擾亂供應鏈的改善步伐，國際油價與原物料價格持續存在波動風險，因此短期內聯準會將持續緊縮來打擊通膨。但考量利率水準已經顯著墊高，加上政策效果有滯後性，故預期FED於12月將放慢至升息2碼。

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