



美國

FOMC 會議

升息 2 碼符合預期，利率終點恐突破 5%、2023 年不降息

美國

位於華盛頓特區的美國聯準會



FOMC 開會時間表

2022 年	12 月 14 日
2023 年	02 月 02 日
2023 年	03 月 23 日
2023 年	05 月 04 日
2023 年	06 月 15 日
2023 年	07 月 27 日
2023 年	09 月 21 日
2023 年	11 月 02 日
2023 年	12 月 14 日

資料來源：FED

總經研究小組

結論：

聯準會公布12/13-12/14的FOMC會議結果，本次會議放慢升息速度至2碼，目標利率區間升至4.25%-4.5%；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，本次聲明用詞大致與前次相同。經濟展望摘要報告顯示，因高通膨與利率走升的影響，將2023年的GDP由1.2%下修至0.5%，2024年由1.7%下修至1.6%，但透露美國可望實現經濟軟著陸；利率點圖部分，2023年升息幅度由前次估計的1碼升至3碼，預估達5.0%-5.25%，略高於市場預期。

鮑威爾記者會表示，根據經濟預測，不認為未來美國將符合經濟衰退的標準，近期的通膨指標連續下滑，是值得高興的事情，但不能自滿，因為歷史告誡我們政策不能太快鬆手。服務業價格與薪資增速仍然偏高，因此持續升息是合適的，未來高利率水平也將維持一段時間。

展望未來，由於通膨年增率仍然遠高於聯準會2%目標，加上就業市場吃緊，企業職位空缺與失業人口差距懸殊，造成薪資年增率處在5.1%高速成長；全球地緣政治衝突未解，也使國際原油與原物料價格持續存在波動風險，因此聯準會持續緊縮來打擊通膨。但考量聯邦利率目標水準已經顯著墊高，金融穩定風險也在相應升高，加上貨幣政策有滯後性，未來隨著效果顯現，且供應鏈問題改善，可望使通膨預期與物價指數持續下滑，故預期FED有望於未來進一步放緩升息速度。

重點內容：

1. 12月放慢至升息2碼，預估2023年不會降息

本次會後聲明的用詞變化：

經濟現況部分，用詞與11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11月聲明大致相同，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，對全球通膨持續造成上行助力(原用詞為「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，用詞與11月聲明相同，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2碼至4.25%-4.5%(原用詞為「調升3碼至3.75%-4.0%」)。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。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。縮表速度延續9月起已達到的每月縮減的最高上限950億美元，其中債券與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(11月會議亦如此)。成員包含Powell、Williams、Barr、Bowman、Brainard、Bullard、Collins、Cook、George、Jefferson、Mester、Waller。

本次經濟展望摘要報告：

相較於今年9月，由於俄烏衝突與通膨問題未解，加上利率大幅走升的影響，將2023年由1.2%下修至0.5%，2024年由1.7%下修至1.6%，呈現低速成長，但也間接顯示，官員認為美國可望實現經濟軟著陸。預估勞動市場進一步降溫，將2023、2024年失業率，都由4.4%上調至4.6%。通膨預期方面，2022年PCE由5.4%上調至5.6%，2023年由2.8%上調至3.1%。在官員利率點圖部分，由19位官員中位數可見，2023年升息幅度由前一次(9月)預估的1碼調升至3碼，預估達到5.0%-5.25%，預期2024年開始降息。

2. 服務業價格與薪資增速偏高，持續升息是適當的

FED主席鮑威爾的會後記者會表示，美國經濟與去年相比大幅放緩，但根據FOMC經濟預測摘要報告顯示，不認為未來經濟將符合衰退的標準，美國經濟仍將緩慢的成長。消費者物價指數(CPI)連續兩個月顯著下降，是值得高興的事情，預計明年某個時間點，房屋通膨也將開始下降，不過其他非房屋相關的服務業，仍需要一段時間才能降溫。美國勞動力市場依舊緊俏，儘管近期職位空缺有所減少，但與失業人口差距仍大，使薪資增速偏高、供需持續失衡，重申勞動市場可望實現軟著陸，在不出現大規模裁員的情況下，能順利使職位空缺大幅減少。另外，目前的高利率已經使房地產市場、商業固定投資等，對利率較敏感的行業降溫，但其他經濟領域的需求仍需要時間緩解。

利率政策部分，主席認為放慢升息速度能使FED更好地衡量風險，但政策立場仍是朝向使利率達到足夠的限制性水準，而不是降息。雖然近期通膨指標連續降溫，但這不是值得自滿的理由，因為高通膨的時間持續越久，通膨變得根深蒂固的可能性就越大。重申歷史告誡我們，緊縮政策須堅持到完成任務才能鬆手，目前緊縮政策的影響尚未全面顯現，利率需要維持在限制性水平一段時間，直到我們確信通膨正在持續下降，在這之前FED不會考慮降息。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，升息的速度已經沒有那麼重要，2月的升息幅度將取決於未來的數據和就業市場。

表一、期貨市場預估FED升息時程

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES							
	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	74.0%	26.0%	0.0%	0.0%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.1%	55.8%	16.1%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.9%	49.6%	24.9%	3.6%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	22.0%	49.5%	24.8%	3.6%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	27.4%	44.6%	20.6%	2.9%
2023/9/20	0.0%	0.0%	1.6%	12.7%	33.6%	36.0%	14.2%	1.8%
2023/11/1	0.0%	0.9%	7.7%	24.1%	34.9%	24.1%	7.5%	0.8%
2023/12/13	0.7%	6.1%	20.4%	32.5%	26.6%	11.2%	2.3%	0.2%

資料來源：FedWatch(12/15)

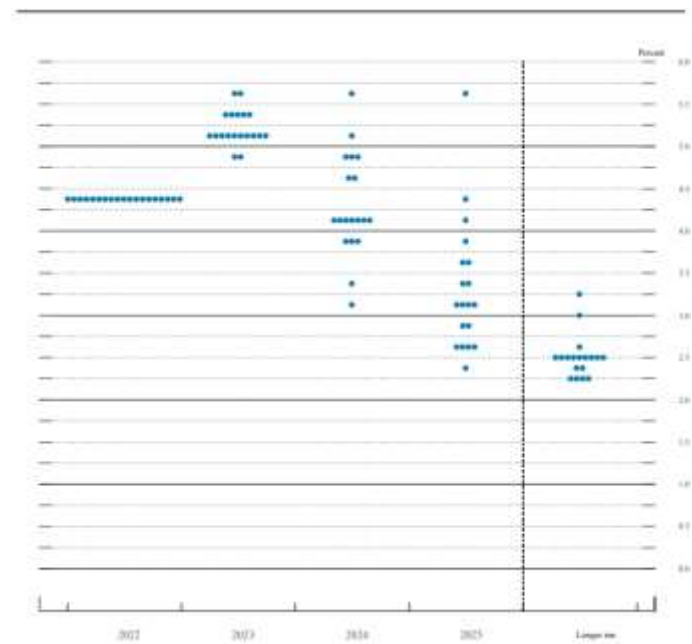


表二、Fed官員經濟預測中位數

項目	發表時間	2022	2023	2024	2025	長期
GDP YOY	2022/12	0.5	0.5	1.6	1.8	1.8
	2022/09	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8
失業率	2022/12	3.7	4.6	4.6	4.5	4.0
	2022/09	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0
PCE YOY	2022/12	5.6	3.1	2.5	2.1	2.0
	2022/09	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0
核心PCE YOY	2022/12	4.8	3.5	2.5	2.1	
	2022/09	4.5	3.1	2.3	2.1	
目標利率	2022/12	4.4	5.1	4.1	3.1	2.5
	2022/09	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5

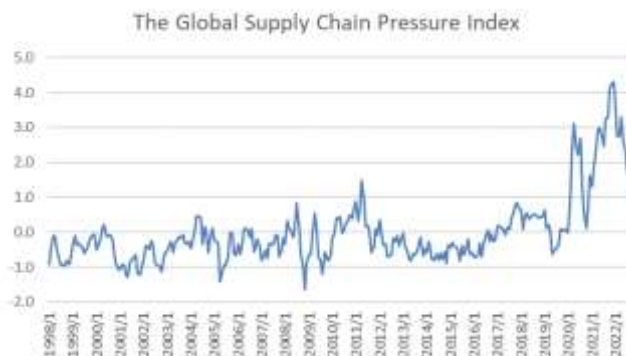
資料來源：Fed(12月)

表三、Fed官員利率點圖



資料來源：Fed(12月)

圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



資料來源：Fed

3. 隨著供應鏈改善、物價指數下滑，未來有望進一步放緩升息速度

展望未來，由於通膨年增率仍然遠高於聯準會2%目標，加上就業市場吃緊，企業職位空缺與失業人口差距懸殊，造成薪資年增率處在5.1%高速成長；全球地緣政治衝突未解，也使國際原油與原物料價格持續存在波動風險，因此聯準會持續緊縮來打擊通膨。但考量聯邦利率目標水準已經顯著墊高，金融穩定風險也在相應升高，加上貨幣政策有滯後性，未來隨著效果顯現，且供應鏈問題改善，可望使通膨預期與物價指數持續下滑，故預期FED有望於未來進一步放緩升息速度。



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