



美國

7月FOMC會議升息一碼

考量政策滯後性、就業緊俏改善，9月會議可望按兵不動

美國

位於華盛頓特區的美國聯準會



FOMC 開會時間表

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：Bloomberg

總經研究小組

結論：

聯準會公布7/26-7/27的FOMC會議聲明，本次會議調升目標利率區間1碼為5.25%-5.5%；縮表政策操作維持原先規劃時程進行，整體結果符合預期，全部的委員都投下贊成票。

會後聲明內容變化不大，重申美國經濟溫和擴張、就業強勁增長、但通膨率仍然非常高。認為信貸條件收緊，可能對經濟、就業和通膨持續帶來壓力，未來將繼續觀察情勢變化與評估政策效果。

主席鮑威爾於會後記者會表示，政策已具限制性，但通膨率仍然偏高，9月的會議將根據數據變化、才會做決定。不過，跡象顯示勞動市場供需正在改善，對利率敏感的房市也有所放緩，長期通膨預期更是錨定得很好。若未來對通膨朝向2%目標持有足夠信心，將可停止升息，且在持續縮表的同時，即可進行降息，不須等到通膨達成目標。

展望未來，雖然通膨年增率仍然高於聯準會2%目標，但考量就業市場穩健中帶有降溫跡象，且供應鏈問題緩解，使未來通膨可望呈現趨勢性下降。加上聯邦目標利率進入限制性水準，貨幣政策對經濟影響的滯後性、以及銀行危機帶來的信貸緊縮效應仍有待時間觀察，因此預期未來FED決策將更加謹慎，9月會議可望按兵不動。

重點內容：

1. 聲明內容變化不大，繼續觀察情勢與政策效果

本次會後聲明的用詞變化：

經濟現況部分，最近的指標表明經濟活動繼續以溫和(moderate)速度擴張(原用詞為「經濟活動繼續以溫和(modest)速度擴張」)，近幾個月就業強勁增長，失業率保持低水準，通膨率仍然很高。

經濟展望部分，美國銀行體系健全且富有彈性，家庭和企業的信貸條件收緊可能對經濟活動、就業和通膨造成壓力，但影響的程度是不確定的，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1碼為5.25%-5.5%(原用詞為「利率區間維持不變



為5.0%-5.25%」。委員會將評估更多信息及貨幣政策的影響(原用詞為「本次會議維持利率區間不變,使委員會能夠評估更多信息及貨幣政策的影響」),在判斷適當的額外緊縮政策可能隨時間幫助通膨恢復到2%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,重申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2022年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2022年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,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,全數官員均投票同意(6月會議亦如此),投票官員人數維持為11位。投票成員包含Powell、Williams、Barr、Bowman、Cook、Goolsbee、Harker、Jefferson、Kashkari、Logan、Waller。

2. 主席首次透露未來在縮表的同時,即可進行降息操作的想法

聯準會主席鮑威爾的會後記者會,認為美國勞動市場雖然緊俏,不過有一些跡象已顯示,勞動力供需正在恢復平衡狀態,如勞動參與率回升、供需缺口縮小,且薪資增長率也有緩和的跡象。儘管核心PCE價格指數年增率偏高,但長期通膨預期錨定得很好,高利率也使對利率敏感的房市有所放緩,降低整體通膨率是漸進的過程,因此還需要一些時間。目前整體銀行業的狀況已轉趨穩定,資本充足且流動性保持良好。聯準會的研究人員鑒於近期強勁的經濟表現,已不再預期美國經濟將衰退,主席亦對美國經濟實現「軟著陸」表達正面看法,認為在通膨朝著目標回落的同時,可望不會導致大量失業的狀況發生。

主席也表示,利率區間已進入限制性水平,但通膨率仍然偏高,因此9月的會議仍將根據數據變化、才會做決定,在此之前有兩份就業報告、CPI報告將發布,並且持續關注ECI(雇傭成本指數)變化。不過,主席對6月CPI數據大幅降溫表達正面評價,認為未來若對通膨朝向2%目標持有足夠信心,將可停止升息,且首次透露在持續縮表的同時,即可進行降息操作的想法,不須要等到通膨達成2%目標,這如同6月份經濟展望摘要報告所示,許多官員寫下了2024年降息的計畫。



但也因為預估2025年才能將通膨降至接近2%，因此主席預期今年不會降息。最後，在縮減資產負債表部分，將繼續大幅減少證券持有量。

3. 考量政策滯後性、就業緊俏改善，9月會議可望按兵不動

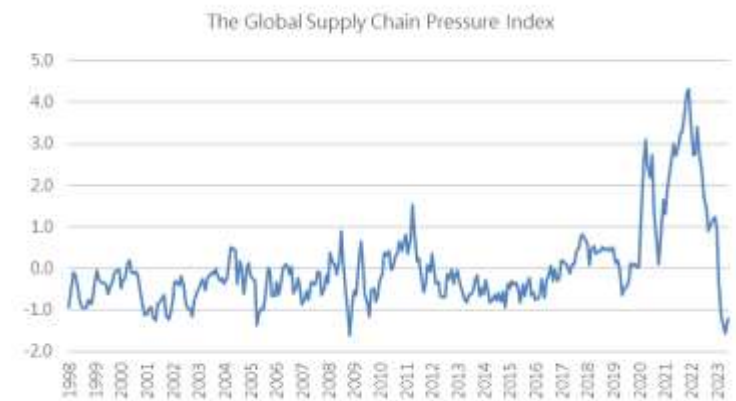
展望未來，雖然通膨年增率仍然高於聯準會2%目標，但考量就業市場穩健中帶有降溫跡象，且供應鏈問題緩解，使未來通膨可望呈現趨勢性下降。加上聯邦目標利率進入限制性水準，貨幣政策對經濟影響的滯後性、以及銀行危機帶來的信貸緊縮效應仍有待時間觀察，因此預期未來FED決策將更加謹慎，9月會議可望按兵不動。

表一、期貨市場預估FED升息時程

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/9/26					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	78.0%	22.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	88.2%	30.5%	3.3%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	62.6%	27.8%	3.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	26.3%	50.4%	19.1%	1.9%
2024/3/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	14.6%	38.8%	34.1%	10.2%	0.9%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	13.2%	35.6%	34.7%	13.0%	2.0%	0.1%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	8.8%	24.0%	35.3%	24.4%	7.8%	1.1%	0.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	5.4%	20.1%	32.8%	28.8%	11.5%	2.6%	0.3%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.3%	4.5%	17.5%	30.6%	27.9%	14.3%	4.2%	0.7%	0.1%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.2%	3.6%	14.5%	27.6%	28.5%	17.4%	6.5%	1.5%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.2%	2.0%	11.0%	23.3%	28.2%	21.0%	10.0%	3.1%	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%

資料來源：FedWatch (7/27)

圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



資料來源：Fed

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