

美國

9月FOMC會議暫停升息

考量就業供需改善、政策滯後性，預期11月會議將按兵不動

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9/20-9/21的FOMC會議聲明，本次會議維持目標利率區間5.25%-5.5%不變；縮表政策操作維持原先規劃時程進行，整體結果符合預期，本次全部投票委員都投下贊成票。

會後聲明，認為美國經濟狀況更加穩健，就業增長雖有放緩、但依舊強勁，通膨率也持續偏高。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。本次會議也同步更新經濟展望摘要報告，內容將2023年GDP由1.0%上修至2.1%，進一步強化達成經濟「軟著陸」的預期。利率點陣圖顯示，預估本輪升息循環峰值5.5%-5.75%、與6月時預估相同，但將2024、2025年預估的利率水準均上調50個基點，顯示高利率將維持得更久。

主席鮑威爾於會後記者會表示，政策已具限制性，儘管利率點陣圖暗示還有1碼的升息空間，但這並非已是未來的決策或計劃。將在今年剩餘的兩次會議將根據數據結果、情勢變化才會做決定。且跡象顯示勞動市場供需改善、核心通膨率降溫，長期通膨預期也錨定得很好。

展望未來，雖然通膨年增率仍然高於聯準會2%目標，但考量就業市場供需逐漸改善，且供應鏈問題緩解、房租通膨降溫，使未來核心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，11月會議將按兵不動。

重點內容：

1. 聲明內容認為經濟更加穩健，高利率水準或將維持更久

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穩健(solid)速度擴張(原用詞為「經濟活動繼續以溫和(moderate)速度擴張」)，近幾個月就業增長有所放緩(slowed but strong)、但仍屬強勁(原用詞為「就業增長強勁(robust)」)，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，因此將利率區間維持為5.25%-5.5% (原用詞為「利率區間調升1碼為5.25%-5.5%」)。委員會將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 (7月會議亦如此)，投票官員人數由11位增加為12位。投票成員包含Powell、Williams、Barr、Bowman、Cook、Goolsbee、Harker、Jefferson、Kashkari、Kugler、Logan、Waller。

本次經濟展望摘要報告：

相較於6月，鑒於經濟活動表現持續強於預期，因此將2023年GDP由1.0%上修至2.1%，2024年由1.1%上修至1.5%，呈現穩健成長，也凸顯官員認為美國經濟達成「軟著陸」機會高。勞動市場緊俏程度高於預期，將2023年失業率，由4.1%下調至3.8%，2024年由4.5%下調至4.1%。通膨預期方面，2023年PCE由3.2%上調至3.3%，2024年維持預估2.5%；2023年核心PCE由3.9%下修至3.7%，2024年維持預估2.6%。在官員利率點陣圖部分，中位數顯示2023年利率區間峰值達到5.5%-5.75%，與前一次(6月)預估的水準保持一致，預期2024年開始降息，但預估利率目標5.0%-5.25%，高於6月估的4.5%-4.75%，2025年的利率目標也上修50個基點至4.75%-5.0%，顯示高利率將維持得更久。

2. 主席認同就業供需改善，持續聚焦在核心通膨狀況

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、職缺數下降，且薪資增長率也有放緩的跡象。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。美國經濟成長狀況比所有人預期的都要強勁，未來實現經濟「軟著陸」將是首要目標，即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，在今年剩下的兩次會議將根據數據變化、才會做決定，在此之前將持續關注就業報告、CPI報告，以及ECI (雇傭成本指數) 變化。主席也強調官員利率點陣圖是疊加所有官員預測的結果，並非進行或討論中的政策計劃。主席對近幾個月來核心CPI持續降溫表達正面評價，其中包含商品、住房、核心服務業通膨持續趨緩。主席也淡化能源價格的短期波動，認為能源價格通常沒有足夠的資訊判斷經濟熱絡程度，因此無法準確判斷通膨走向。未來若對通膨朝向2%目標持有足夠信心，將可停止升息，並考慮降息，不須要等到通膨達成2%目標。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. 考量就業供需改善、政策滯後性，11月會議將按兵不動

展望未來，雖然通膨年增率仍然高於聯準會2%目標，但考量就業市場供需逐漸改善，且供應鏈問題緩解、房租通膨降溫，使未來核心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，11月會議將按兵不動。

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	575-600	600-625
2023/11/1		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	70.6%	29.4%	0.0%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	56.1%	37.9%	6.0%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	54.9%	38.2%	6.7%	0.1%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.8%	52.3%	33.2%	5.6%	0.1%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	19.7%	47.5%	26.3%	4.3%	0.1%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.1%	30.6%	39.1%	17.6%	2.9%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.4%	4.8%	19.3%	34.7%	28.9%	10.5%	1.4%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.2%	3.0%	13.5%	28.5%	31.2%	17.8%	5.0%	0.8%	0.0%
2024/11/7	0.2%	2.3%	10.9%	24.8%	30.5%	21.2%	8.3%	1.7%	0.2%	0.0%
2024/12/18	0.8%	4.8%	14.9%	26.4%	27.8%	17.4%	6.3%	1.2%	0.1%	0.0%

資料來源：FedWatch (9/21)



表二、Fed官員經濟預測中位數

項目	發表時間	2023	2024	2025	2026	長期
GDP YOY	2023/09	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
	2023/06	1.0	1.1	1.8		1.8
失業率	2023/09	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
	2023/06	4.1	4.5	4.5		4.0
PCE YOY	2023/09	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
	2023/06	3.2	2.5	2.1		2.0
核心PCE YOY	2023/09	3.7	2.6	2.3	2.0	
	2023/06	3.9	2.6	2.2		
目標利率	2023/09	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5
	2023/06	5.6	4.6	3.4		2.5

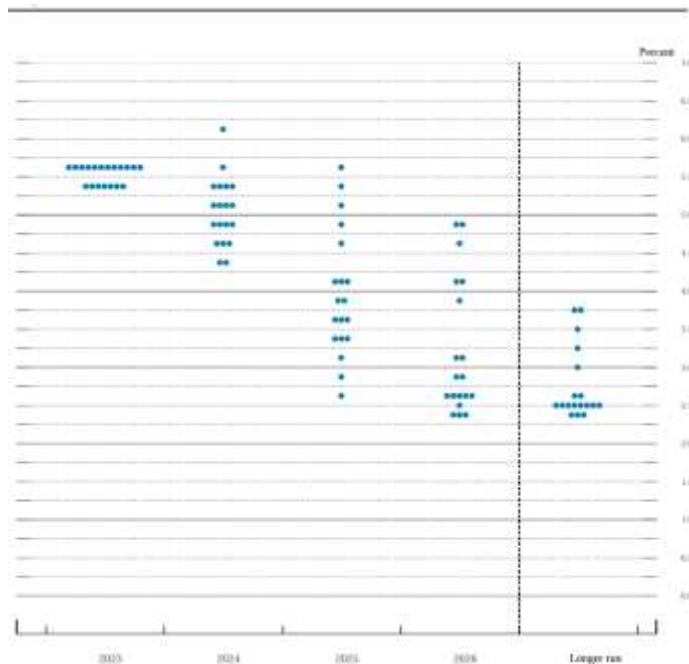
資料來源：Fed(9月)

圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



資料來源：Fed

圖二、Fed官員利率點圖



資料來源：Fed(9月)


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