



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

美國

9 月 FOMC 會議記錄

考量政策滯後性、勞動市場供需改善，預期 11 月會議按兵不動

結論：

聯準會公布9/20-9/21的FOMC會議記錄，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。

會議記錄顯示，銀行倒閉擔憂消退，信貸市場狀況大致穩定。家庭消費呈強勁態勢，商業狀況持續穩健。高通膨有趨緩但仍偏高，等待更多通膨降溫證據。就業供需失衡正在改善，薪資增速需進一步降溫。所有官員支持政策謹慎行事，維持限制性利率水準多久為未來政策重點。若未來開始降息，不影響縮表政策持續進行。

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，因此未來FED決策將更加謹慎，預期11月會議將按兵不動。

重點內容：

1. 9月會議維持利率不變，所有官員支持謹慎行事

回顧金融市場狀況：

本次會議記錄中，官員首先討論了上次會議(2023/7月會議)以來的金融市場狀況，由於美國發布的經濟數據普遍較預期強勁，而且投資人對銀行業倒閉的擔憂情緒消退，使得市場對緊縮貨幣政策的預期增強，認為高利率將維持的更高更久。加上財政部加大債券發行量以滿足財政支出需求，促使美國各年期公債殖利率走升。

儘管隨著公債殖利率的上揚，家庭與企業的借款利率上升、信貸條件收緊，不過受惠疫情中累積的儲蓄，家庭與企業短期內對債務再融資的需求有限，因此市場參與者認為，貨幣政策的效果可能還需更多時間才能完全傳導出來。

討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，工作人員表示9月會議做的經濟預測，優於7月會議時所做的預估，因為民眾與企業比預期的更能適應緊縮的金融環



境。第三季的經濟保持穩健的速度擴張，就業增長雖有放緩、但仍然強勁，且失業率很低，通膨率仍然偏高。研究人員預估，在今年剩下的時間裡，汽車工人罷工將對GDP帶來一定程度的影響，不過長線的影響則有限，若發生政府關門，其所帶來的負面影響也將是暫時的。未來在緊縮貨幣政策持續進行的環境下，預估2024至2026年GDP將以低於長期平均的速度增長。

關於家庭部門，消費支出持續呈現強勁的態勢，主要受惠穩健的家庭財務狀況，以及良好的就業與收入支撐。一些官員表示，儘管利率上升，但住房需求依然強勁。不過，不少官員指出，隨著升息效果的累積，加上家庭儲蓄的下降，一些家庭財務開始面臨壓力，並開始依賴信用貸款來支付花費。而且，一些官員認為，學生貸款恢復還款也可能會影響消費成長。

關於商業領域，認為整體狀況持續穩健。許多官員指出，公司的成本結構出現改善，包含運作良好的供應鏈、投入成本降低，以及留住員工的能力增強。官員判斷，隨著金融環境收緊與經濟活動放緩，企業將在未來幾個季度減少投資支出和招聘步伐。此外，許多官員也提到，對商業不動產市場存在的脆弱性感到擔憂。

討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，研究人員預估，核心PCE年增率在2023年底將處在3.5%左右。而隨著供應鏈問題得到解決，商品通膨進一步降溫，勞動市場失衡緩解後，薪資成長率回落將幫助非住房核心服務業通膨降溫，因此預計核心PCE增速，將在未來幾年持續放緩，並在2026年接近2%目標。

與會官員表示，儘管近期整體物價和核心物價指數增速有所下降，但是通膨率仍然遠高於政策目標，高通膨繼續存在將損害企業和民眾，尤其是低收入家庭。而且包含汽車工人罷工與能源價格上漲等因素都對通膨帶來上行風險。不過，因為產量高於預期，農作物商品價格下跌。因此官員強調，還需要獲得更多的證據，才能確信通膨正朝著2%目標邁進。

討論就業市場狀況：

在探討就業議題上，有別於先前持續認為勞動市場仍然非常緊俏，大多數的與會官員認為，一系列的就業指標持續顯示供需失衡正在改善，包含勞動參與率上升、職位空缺與離職率下降，還有平均每週工



時下滑至新冠疫情前水準。不過，一些與會官員則表示，儘管近期名目薪資有所降溫，但仍然以高於平均水準的速度持續上漲，因此就業市場需要進一步達到更好的平衡狀態，來緩解薪資與物價上漲壓力。

討論升息政策：

在考慮利率政策時，與會官員一致認為經濟以穩健且具有彈性的步伐擴張，儘管通膨率仍然遠高於2%的長期目標，但目前的貨幣政策是具限制性的，整體而言似乎正在抑制經濟。且考量跡象顯示勞動市場供需正在趨於平衡，加上家庭與企業面臨信貸條件緊縮，未來可能對經濟活動、就業和通膨造成壓力，以及緊縮貨幣政策的累積及滯後性效果，因此9月會議所有官員均同意，維持目標利率為5.25%-5.5%不變，停下腳步可以讓FED有更多時間評估政策效果。

討論利率政策前景，所有與會官員一致認為，政策應在一段時間內保持限制性，直到確信通膨將持續朝目標下降。不過全部官員也同意，未來FED將謹慎行事，每次會議的政策決定將基於所收到的所有資訊來做調整。大多數與會官員認為，在未來的會議再次上調利率可能是合適的，而一些官員則認為沒有必要進一步上調。多位官員認為，在利率可能達到或接近頂峰的情況下，貨幣政策決策和溝通的重點，應該從將利率提高至多高，轉向維持在限制性利率水準多久；並且認為政府關門可能會導致一些經濟數據延遲發布，這將使評估經濟狀況更加困難。

討論QE與縮表政策：

在談論聯準會資產負債表部分，考量通膨持續偏高，與實現宏觀經濟目標，與會官員一致同意，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。一些與會官員表示，若未來決定開始降低目標利率區間，資產負債表縮減的工作並不需要被迫停止，並且可能持續一段時間。

2. 考量政策滯後性、勞動市場供需改善，預期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，因此未來FED決策將更加謹慎，預期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	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/11/1			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	90.8%	9.2%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	74.1%	24.2%	1.7%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	72.0%	23.3%	1.6%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	22.4%	58.4%	17.2%	1.2%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	9.9%	37.5%	41.1%	10.5%	0.7%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.6%	22.1%	39.1%	27.6%	6.2%	0.4%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.1%	2.6%	14.3%	31.6%	32.7%	15.6%	2.9%	0.2%
2024/9/18	0.0%	0.1%	1.5%	9.3%	24.2%	32.2%	22.9%	8.4%	1.4%	0.1%
2024/11/7	0.0%	0.8%	5.5%	16.9%	28.3%	27.5%	15.5%	4.8%	0.7%	0.0%
2024/12/18	0.5%	3.8%	12.8%	24.2%	27.8%	19.8%	8.7%	2.2%	0.3%	0.0%

資料來源：Fedwatch(10/12)

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