



美國

## 11月FOMC會議記錄

考量金融環境收緊、勞動市場供需改善，預期12月會議按兵不動

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11/1-11/2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，美債流動性無虞，金融環境持續收緊，商用不動產不確定升高。家庭消費呈強勁態勢，企業投資大致持平。高通膨有趨緩但仍偏高，等待更多通膨降溫證據。就業供需失衡更加協調，但薪資增速仍然偏高。所有官員支持政策謹慎行事，維持利率不變有利政策彈性，未來幾月的數據有助釐清狀況。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，房租與薪資通膨降溫，使未來核心通膨率可望呈現趨勢性下降。加上商業不動產狀況的不確定性升高，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，以及金融與信貸緊縮效應均有待時間觀察，因此未來FED決策將更加謹慎，預期12月會議保持按兵不動。

## 重點內容：

## 1. 11月會議維持利率不變，官員持續重申「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(2023/9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，使得市場對緊縮貨幣政策的預期增強，認為高利率將維持得更高更久，促使美國各年期公債殖利率走升。指標顯示美債市場的流動性狀態沒有重大變化，因此公債流動性並不是殖利率上升的重要驅動因素。

市場實質利率上升、通膨補償增加，造成金融環境持續收緊，同時間也造成股市下跌，鑑於近幾個月獲利預期保持良好，因此利率上升對股價的影響，主要是透過估值變化產生的。隔夜逆回購協議(ON RRP)的量體進一步下降，主要反映了貨幣市場基金減少了對該工具的使用，並增加了國庫券和私人市場回購的持有量，因其具有更高的利率。銀行存款總額大致保持不變，核心存款的流出被大量定期存款的流入所抵消，從淨值來看，現有指標顯示銀行儲備仍然充裕。



本次工作人員也提供了金融體系穩定性評估的最新情況，認為資產的估值壓力顯著，特別是股票、房屋和商業不動產。並特別提到，由於許多行業轉向遠距辦公，使商業不動產的基本面疲軟，儘管價格已有所下跌，但估值仍然偏高，資本報酬率接近歷史低點，商業抵押貸款的拖欠率有上升的情形。

#### 討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，工作人員表示11月會議做的經濟預測，與9月會議時所做的預估大致相同。儘管今年第三季GDP表現強勁，但預計第四季起GDP成長率將顯著放緩，除了受到汽車工人罷工的影響，貨幣政策操作的滯後效應預期將會抑制經濟活動，預估2024至2025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。儘管如此，一些官員表示，隨著食品和其他必需品價格高漲，以及信貸條件收緊，造成一些家庭財務開始面臨壓力，幾位官員也補充說，這些家庭的汽車貸款和信用卡拖欠率上升；另外，一些官員指出，地區窗口回報的消費狀況比總經數據顯示的還要疲弱。近幾個月來住房市場的活動趨於平緩，可能反映出抵押貸款利率進一步上升的影響。

關於商業領域，企業固定投資大致持平，官員觀察到，狀況因行業和地區的不同而有差異，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。能源產業回報，在以巴衝突初期的劇烈波動之後，能源市場已經平靜下來。一些與會官員則指出，越來越多特定地區的企業回報，利率上升正在影響他們的業務，由於借貸成本上升和銀行貸款條件收緊，進而削減或推遲投資計畫；利率上升也影響了農業領域，高昂的融資成本影響重型農業設備的購買。

#### 討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，通膨仍然偏高，但繼續顯示出降溫跡象。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。消費者短期通膨預期指標仍高於疫情前水準，不過中長期通膨預期指標錨定良好。



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2%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。官員也指出，在降低住房以外的核心服務通膨進展有限。因此官員強調，還需要獲得更多的證據，才能確信通膨將隨著時間持續朝著2%目標邁進。

#### 討論就業市場狀況：

在探討就業議題上，官員評估一系列的就業指標，顯示勞動需求和供給正在慢慢變得更加協調，包含壯年工人勞動參與率上升、移民增加、職位空缺與離職率下降，還有跳槽者的工資溢價減少。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。

#### 討論升息政策：

在考慮利率政策時，儘管銀行體系健全且富有彈性，通膨率仍然遠高於2%的長期目標，而且因消費支出大幅跳增，第三季GDP意外強勁成長。但與會官員認為，目前的貨幣政策是具限制性的，正在給經濟和通膨帶來下行壓力。且跡象顯示勞動市場供需正在趨於平衡，加上近幾個月金融環境收緊，家庭與企業面臨信貸條件轉緊，以及考量緊縮貨幣政策的累積及滯後性效果，許多官員評論商業不動產大幅下跌的風險，可能會對一些銀行和其他金融機構帶來不利影響。因此11月會議所有官員均同意，維持目標利率為5.25%-5.5%是合適的，處在這種限制性政策立場，將支持聯準會在實現目標方面取得進一步進展，並且有更多時間收集資訊來評估政策效果。

討論利率政策前景，與會官員認為，政策應在一段時間內保持足夠限制性，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，如果收到的資訊顯示，實現通膨目標的進展不夠，則進一步收緊貨幣政策將是適當的。官員預計，未來幾個月公佈的數據，將有助於釐清通膨的降溫程度、金融和信貸條件收緊下總需求放緩狀況、勞動力市場供需的平衡情形。

#### 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. 考量就業供需改善、金融環境收緊，12月會議保持按兵不動

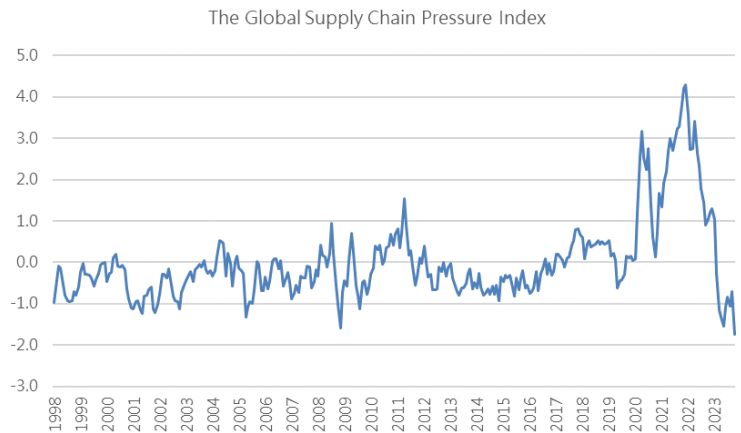
展望未來，雖然通膨年增率仍然高於聯準會2%目標，但考量就業市場供需逐漸改善，且供應鏈問題緩解，房租與薪資通膨降溫，使未來核心通膨率可望呈現趨勢性下降。加上商業不動產狀況的不確定性升高，聯邦目標利率進入限制性水準，貨幣政策對經濟影響的滯後性，以及金融與信貸緊縮效應均有待時間觀察，因此未來FED決策將更加謹慎，預期12月會議保持按兵不動。

表一、期貨市場預估 FED 升息時程

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/12/13			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	99.8%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	97.8%	2.1%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	29.4%	69.1%	1.4%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.3%	47.4%	38.5%	0.8%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.3%	32.0%	42.5%	17.8%	0.4%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	21.6%	38.1%	28.2%	7.7%	0.2%
2024/9/18	0.0%	0.0%	2.7%	15.4%	32.2%	31.8%	15.1%	2.9%	0.1%
2024/11/7	0.0%	1.7%	10.7%	26.0%	31.9%	21.2%	7.3%	1.1%	0.0%
2024/12/18	0.9%	6.7%	19.1%	29.2%	26.0%	13.6%	3.9%	0.5%	0.0%

資料來源：Fedwatch(11/22)

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