



美國

## 12月FOMC會議

考量經濟降溫與不確定性升高，1月會議保持按兵不動

美國

位於華盛頓特區的美國聯準會



FOMC 開會時間表

|       |        |
|-------|--------|
| 2023年 | 12月14日 |
| 2024年 | 02月01日 |
| 2024年 | 03月21日 |
| 2024年 | 05月02日 |
| 2024年 | 06月13日 |
| 2024年 | 08月01日 |
| 2024年 | 09月19日 |
| 2024年 | 11月08日 |
| 2024年 | 12月19日 |

資料來源：Bloomberg

總經研究小組

## 結論：

聯準會公布12/13-12/14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。

會後聲明指出，美國經濟由第三季強勁的成長中開始放緩（原用詞為經濟持續強勁），就業增長也有所降溫，通膨率雖然仍然偏高，但過去一年來持續舒緩（新增用詞）。在判斷緊縮政策能將通膨恢復至2%時，將可慮任何額外（新增用詞）可能。持續認為金融環境與信貸條件收緊，都可能對經濟、就業和通膨持續帶來壓力。

本次會議也同步更新經濟展望摘要報告，內容將2023年GDP由2.1%上修至2.6%，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5.25%-5.5%、低於9月時的預估1碼，透露聯準會升息循環已接近結束，2024、2025年預估的利率水準也分別下調50個、25個基點。聲明與經濟展望報告內容釋放鴿派訊號。

主席鮑威爾於會後記者會，傳達政策更加謹慎的立場，儘管通膨率仍偏高，聯準會仍致力實現2%通膨目標，再次升息的選項尚未排除。但限制性利率水平正在對經濟帶來壓力，且政策效果可能尚未完全顯現，官員意識到長期保持高利率可能存在風險，並開始思考適當的放寬貨幣政策時間。顯示主席對未來政策調整的態度更加謹慎。

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，且供應鏈問題淡化，房租與薪資通膨降溫，使未來核心通膨率將呈現趨勢性下降。此外，聯邦目標利率進入限制性水準，貨幣政策的滯後性，以及金融與信貸環境緊縮，都使家庭消費、商業不動產、企業投資展望的不確定性升高，因此未來FED決策將更加謹慎，預期2024年1月會議保持按兵不動，並可望釋放更多降息訊號。

## 重點內容：

**1. 聲明內容認為經濟開始降溫，高通膨率已有所舒緩**

本次會後聲明的用詞變化：

經濟現況部分，最近的指標表明，經濟活動的成長速度由強勁的第三



季放緩(slowed)成長(原用詞為「經濟活動在第三季強勁擴張」)，今年稍早以來就業增長有所降溫(moderated)、但仍屬強勁，失業率保持低水準，過去一年以來通膨率舒緩(eased)、但仍處高位(原用詞為「通膨率仍居高不下」)。

**經濟展望部分**，美國銀行體系健全且富有彈性，家庭和企業的金融(financial)與信貸條件(credit conditions)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%。委員會將評估更多信息及貨幣政策的影響，在判斷任何額外(any additional, 本次新增用詞)緊縮政策可能將通膨恢復至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(11月會議亦如此)，投票官員人數維持為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9月，鑒於經濟活動表現持續強於預期，因此將2023年GDP由2.1%上修至2.6%，2024年由1.5%小幅下修至1.4%，呈現溫和成長，凸顯官員認為美國經濟達成「軟著陸」機會高。勞動市場改善程度符合預期，維持2023年失業率為3.8%不變，2024年亦持平預估為4.1%。通膨預期方面，2023年PCE由3.3%大幅下調至2.8%，2024年由2.5%下調至2.4%；2023年核心PCE由3.7%下修至3.2%，2024年由2.6%下修至2.4%。在官員利率點陣圖部分，中位數顯示2023年利率區間峰值，由



先前預估的5.5%-5.75%降至5.25-5.5%，透露聯準會本輪升息循環已結束，並預期2024年開始降息，預估利率目標4.5%-4.75%，低於9月估的5.0%-5.25%，2025年的利率目標亦下調25個基點至3.5%-3.75%，顯示隨著通膨與就業供需改善，官員對利率的看法更加鴿派。

## 2. 主席重申「謹慎行事」立場，透露官員開始討論降息

聯準會主席鮑威爾的會後記者會，開場即談到通膨率由頂峰回落，但並未伴隨失業率大幅上升，是一個非常好的狀況。近期的指標顯示，經濟活動的成長已由強勁的第三季大幅放緩，12月與9月的經濟展望報告存在巨大差異。雖然勞動市場仍然緊俏，不過一系列的數據表明失衡取得了顯著的改善，很多指標都恢復正常，如勞動參與率回升、職缺數下降，且薪資增長率正在放緩，移民也恢復到了疫情前的水準。儘管通膨率仍然偏高，但通膨預期在近三個月內大幅下降，長期通膨預期也錨定良好。高利率使房地產活動，在夏季的回彈後再次放緩，也對企業固定投資帶來壓力。

主席重申，利率區間已進入限制性水平，但聯準會仍致力於實現2%通膨目標，如果合適的話，仍然準備好進一步收緊政策，直到確信通膨往政策目標移動，未來的會議將持續根據數據變化、才會做決定。不過主席也重申「謹慎行事」的立場，緊縮政策正在對經濟和通膨帶來下行壓力，且政策效果可能尚未完全顯現，官員意識到長期保持高利率可能存在風險，並開始思考何時放寬貨幣政策是合適的，來避免犯下過度調整的錯誤。此外，主席也再次提到，官員利率點陣圖是疊加所有官員的個人預測結果，並非進行中的政策計劃，當事情發生變化時將有所調整。最後，在縮減資產負債表部分，將繼續減少證券持有量，未來將觀察銀行存款準備金水準來調整政策內容。鑑於近期金融環境收緊、不確定性風險以及緊縮政策的累積，主席對未來政策調整的態度更加謹慎。

## 3. 考量經濟降溫與不確定性升高，1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，且供應鏈問題淡化，房租與薪資通膨降溫，使未來核心通膨率將呈現趨勢性下降。此外，聯邦目標利率進入限制性水準，貨幣政策的滯後性，以及金融與信貸環境緊縮，都使家庭消費、商業不動產、企業投資展望的不確定性升高，因此未來FED決策將更加謹慎，預期2024年1月會議保持按兵不動，並可望釋放更多降息訊號。

表一、期貨市場預估FED升息時程

| CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE                              | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
| 2024/1/31                                 |         |         |         | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 16.5%   | 83.5%   |
| 2024/3/20                                 | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 12.2%   | 66.1%   | 21.7%   |
| 2024/5/1                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 10.4%   | 58.2%   | 28.2%   | 3.2%    |
| 2024/6/12                                 | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 10.3%   | 57.7%   | 28.5%   | 3.4%    | 0.0%    |
| 2024/7/31                                 | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 8.6%    | 50.0%   | 33.3%   | 7.5%    | 0.6%    | 0.0%    |
| 2024/9/18                                 | 0.0%    | 0.0%    | 7.4%    | 43.8%   | 35.8%   | 11.4%   | 1.6%    | 0.1%    | 0.0%    |
| 2024/11/7                                 | 0.0%    | 4.7%    | 30.7%   | 38.6%   | 20.2%   | 5.1%    | 0.6%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2024/12/18                                | 3.4%    | 23.6%   | 36.5%   | 25.2%   | 9.2%    | 1.9%    | 0.2%    | 0.0%    | 0.0%    |

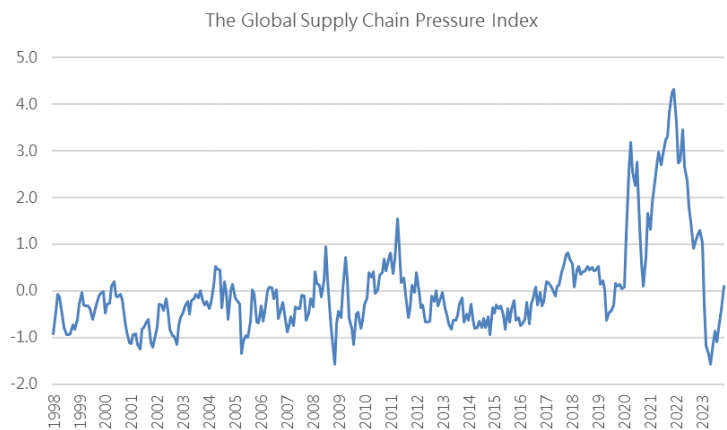
資料來源：FedWatch(12/14)

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   | 2023/12 | 2.6  | 1.4  | 1.8  | 1.9  | 1.8 |
|           | 2023/09 | 2.1  | 1.5  | 1.8  | 1.8  | 1.8 |
| 失業率       | 2023/12 | 3.8  | 4.1  | 4.1  | 4.1  | 4.1 |
|           | 2023/09 | 3.8  | 4.1  | 4.1  | 4.0  | 4.0 |
| PCE YOY   | 2023/12 | 2.8  | 2.4  | 2.1  | 2.0  | 2.0 |
|           | 2023/09 | 3.3  | 2.5  | 2.2  | 2.0  | 2.0 |
| 核心PCE YOY | 2023/12 | 3.2  | 2.4  | 2.2  | 2.0  |     |
|           | 2023/09 | 3.7  | 2.6  | 2.3  | 2.0  |     |
| 目標利率      | 2023/12 | 5.4  | 4.6  | 3.6  | 2.9  | 2.5 |
|           | 2023/09 | 5.6  | 5.1  | 3.9  | 2.9  | 2.5 |

資料來源：Fed(12月)

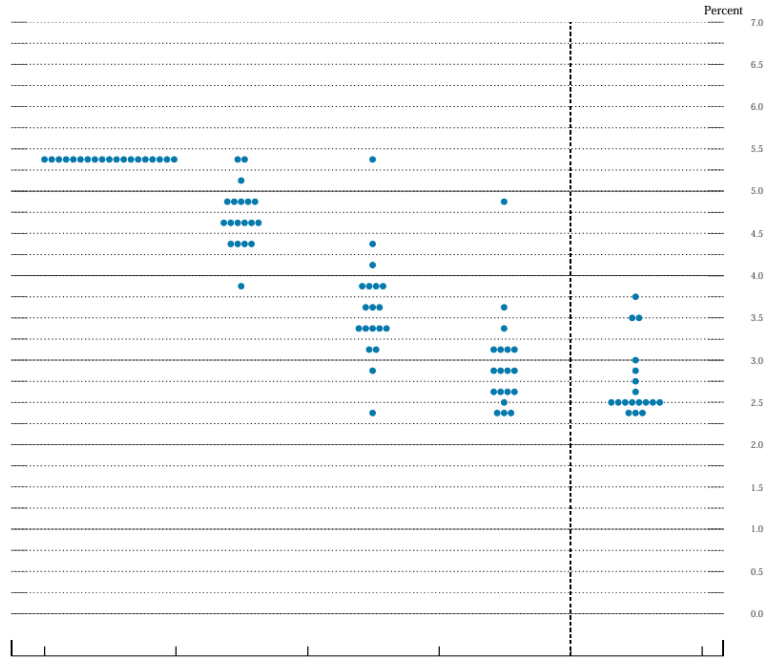
圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



資料來源：Fed



圖二、Fed官員利率點圖



資料來源：Fed(12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