



美國

位於華盛頓特區的美國聯準會



FOMC 開會時間表

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

美國

1月FOMC會議記錄

官員傳達利率已達峰值，但降息時點仍須等待

結論：

聯準會公布1/31-2/1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。本次包含新輪替的委員，全部都投下贊成票。

會議記錄顯示，美債殖利率顯著回落，銀行儲備體系仍屬充裕，多項貸款條件將再收緊。消費支出強於預期，但拖欠率上升使消費前景存有風險，商用不動產的實際狀況可能更糟糕。通膨回彈的風險略有上升，還需要獲得更多降溫的證據。勞動市場雖有降溫但仍強勁，成長集中在少數行業需觀察。維持利率不變有利政策彈性，利率可能已達到峰值，但過快放鬆使通膨存回升風險。3月會議將深入討論縮表問題，放慢縮表速度有助找到適當準備金水平。

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，且供應鏈問題可控，房租與薪資通膨降溫，使長線核心通膨率將呈現趨勢性下降。此外，聯邦目標利率處在限制性水準，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決策將保持謹慎，預期3月會議維持按兵不動，並釋放更多調整利率與縮表看法。

重點內容：

1. 官員認為利率已達峰值，但降息時點仍須等待

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（2023/12月會議）以來的金融市場狀況，研究人員指出，各年期美國公債殖利率出現集體下降，主要是來自市場預期政策利率的下降，而非通膨預期的大幅改變，與12月會議相比，市場參與者認為2024年將大幅降息的可能性增加，加上經濟持續顯現出彈性，因而推升整體股市在此期間創下新高，其中更以大型科技股表現最為強勁。

隔夜逆回購協議（ON RRP）的量體進一步下降，1月底的餘額已低於六千億美元，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。隔夜逆回購協議使用量的下降速度，快於聯準會投資組合的變化（縮表），因此



研究人員持續監控廣泛的貨幣市場指標，目前指標顯示貨幣儲備供應仍屬充足，研究人員進一步指出，假設隔夜逆回購協議於未來耗盡，則預期銀行超額準備金的下降速度將與聯準會的縮表速度相當。

與會官員表示，注意到一些銀行存在脆弱性，面臨的潛在風險包含融資成本增加、嚴重依賴未投保的存款、長期利率上升造成的未實現資產損失、對商業不動產的高度曝險，因此認為有必要進行監控。不過整體來看，金融體系的流動性綽綽有餘、沒有出現任何流動性壓力的跡象。另外，由銀行貸款意見調查可見(SLOOS)，銀行4Q23對企業的工商業、商業不動產貸款標準收緊，預計2024年工商業貸款的標準不變，商業不動產貸款的標準則將進一步收緊。對於符合貸款標準的高信用評分借款人，住宅抵押貸款仍然很容易獲得，大多數借款人也可以獲得消費信貸，但銀行4Q23對信用卡、汽車貸款標準收緊，且預計2024年都將進一步收緊。

討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，工作人員表示1月會議做的經濟預測，略為強於12月會議時所做的預估，因而上調了2023年整體GDP成長數據。不過，研究人員持續估計未來GDP成長率將放緩，貨幣政策操作的滯後效應，將持續對金融和信貸條件帶來收緊，預估2024至2025年GDP將以低於長期平均的速度增長，然後在2026年回歸到長期平均增速。與會官員觀察指出，4Q23 GDP優於預期，主要反映了淨出口與庫存投資強於預期，但這些因素往往波動較大，且對未來的成長性沒有預測性。

關於海外地區，經濟狀況普遍低迷，因為已開發國家在過去兩年大幅收緊貨幣政策，且高通膨導致家庭實際收入降低，加上能源危機繼續對歐洲經濟活動構成壓力。在中國地區，受房地產低迷與消費信心不佳影響內需，迫使政府推出一系列措施支持經濟成長。中國以外的亞洲經濟活動走強，部分原因是全球對高科技產品的需求回彈。

關於家庭部門，在低失業率與穩定的薪資成長支持下，消費者支出強於預期。儘管如此，一些官員判斷今年的消費成長可能會下降，因為預計勞動收入增長放緩和超額儲蓄減少，且有跡象表明一些家庭的財務狀況正面臨越來越大的壓力，官員特別指出，信用卡循環餘額的使用量增加，以及多種貸款的拖欠率上升，都反映消費前景的風險。

關於商業領域，調查窗口回報狀況好壞不一，因行業與地區的不同而存在差異，儘管一些調查人員相對樂觀，但是一些調查人員則看到活



動減弱。一些與會官員指出，銀行貸款條件收緊，使小型企業的營運特別具有挑戰性。商業房地產價格持續下跌，特別是在多戶住宅和辦公室大樓部分，且因為辦公室大樓的交易量較低，因此價格可能尚未完全反映出該行業轉弱的基本面。

討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，儘管2023年的通膨續呈降溫跡象、且接近預期，但鑑於經濟充滿韌性，研究人員認為未來通膨風險略有上升，抗通膨的任務可能需要花比原先預期更長的時間。與會官員表示，通膨率仍然高於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，因此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。

鑒於貨幣政策已具限制性，以及通膨數據降溫取得進展，預估隨著勞動市場持續趨於平衡，薪資成長率回落將幫助非住房核心服務業通膨降溫，多位官員指出，考量新租約租金的持續下降，住房服務通膨也會進一步下降。

討論就業市場狀況：

在探討就業議題上，儘管勞動市場依然緊張，但跡象顯示勞動需求和供給持續變得更加協調，一些地區的企業聯絡窗口回報，薪資壓力有所緩解，且僱用和留住員工的能力增強，加上勞動參與率上升、移民增加。然而，儘管勞動力市場狀況普遍被認為強勁，但一些與會官員表示，最近的就業成長集中在少數幾個行業，這被認為就業市場前景存在下行風險。

討論升息政策：

在考慮利率政策時，儘管通膨率仍然高於2%的長期目標，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。因此1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，鑒於通膨與就業的進展，與會官員評估利率可能已達到峰值，因此在1月會議聲明中刪除了「在判斷任何額外緊縮政策時」的用詞，但官員也普遍認為，在更有信心(confidence)認為通膨持續邁向2%之前，不適合降低聯邦目標利率，大多數官員都認同，

過快放鬆政策立場的將帶來通膨回升的風險，僅有較少的官員表示，長期維持過度緊縮立場會對經濟帶來下行風險。

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。隔夜逆回購協議的量體不斷減少，許多與會官員建議，在下次FOMC會議(3月會議)開始深入討論資產負債表問題，由於判斷充足的準備金水平存在不確定性，因此放慢縮表速度可能有助於平穩過渡到適當的準備金水平。此外，一些與會官員表示，若未來決定開始降低目標利率區間，縮表的工作並不需要被迫停止，並且可能持續一段時間。

2. 考量政策與經濟存不確定性，3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，且供應鏈問題可控，房租與薪資通膨降溫，使長線核心通膨率將呈現趨勢性下降。此外，聯邦目標利率處在限制性水準，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決策將保持謹慎，預期3月會議維持按兵不動，並釋放更多調整利率與縮表看法。

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
2024/3/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%	93.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	28.1%	70.3%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	16.7%	52.2%	30.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	11.1%	39.4%	38.1%	10.8%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	8.3%	32.1%	38.4%	17.9%	2.8%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.2%	4.6%	21.0%	35.5%	27.5%	9.9%	1.3%
2024/12/18	0.0%	0.2%	3.3%	16.1%	31.2%	29.9%	15.1%	3.9%	0.4%
2025/1/29	0.1%	2.0%	10.6%	24.6%	30.4%	21.5%	8.8%	1.9%	0.2%
2025/3/12	0.7%	4.9%	15.3%	26.6%	27.4%	17.2%	6.4%	1.3%	0.1%

資料來源：Fedwatch(2/22)



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