

美國

## 3月FOMC會議

就業與通膨問題持續取得進展，未來可望釋放更多政策放鬆訊號

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

結論：

聯準會公布3/20-3/21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，全部官員都投下贊成票。

本次會後聲明用詞，調整的內容很少。重申美國經濟一直在穩步擴張，就業增長依舊強勁(原用詞為就業增長有所降溫、但仍強勁)，通膨過去一年來雖然持續舒緩、但仍然偏高。實現就業與通膨目標的風險，正在趨向更好的平衡，未來考慮調整目標利率時，在更有信心(confidence)通膨朝2%目標邁進前，不會降低目標利率。

本次會議也同步更新經濟展望摘要報告，內容將2024年GDP由1.4%上修至2.1%，預期2024年失業率僅為4.0%、長線為4.1%，進一步強化達成經濟「軟著陸」的預期。利率點陣圖，維持去年12月時的預估，2024年開始降息、幅度同樣為3碼。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，內容大致符合預期、未有意外，重申政策利率可能已經達到峰值看法，認為就業與通膨雙目標取得了良好進展，在今年某個時間點降息將是合適的。不過，因目前通膨率仍然偏高，因此還需要更多信心確定通膨持續降溫，才會調整利率。未來將持續監控數據變化，並且預計很快將放慢縮減資產負債表速度，因其能有助避免市場動盪。

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，並釋放更多調整利率與縮表看法。

重點內容：

**1. 聲明內容重申利率已達峰值，但降息時點仍需等待更多信心**

本次會後聲明的用詞變化：

經濟現況部分，最近的指標表明，經濟活動一直在穩步擴張，就業增



長依舊強勁(原用詞為「自去年初以來就業增長有所放緩、但仍屬強勁」)，失業率保持較低水準，過去一年以來通膨舒緩、但仍處高位。

**經濟展望部分**，力求長期達到2%通膨目標，並達成最大就業。委員會判斷，實現就業與通膨目標的風險正在趨向更好的平衡。經濟前景仍不明朗，聯準會持續高度關注通膨風險。

**貨幣政策現況部分**，為了達成政策目標，因此將利率區間維持為5.25%-5.5%。在考慮聯邦目標利率的任何調整時，將仔細評估收到的數據、不斷變化的前景和風險平衡。委員會預期，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。資產負債表操作部分，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(1月會議亦如此)，投票官員人數維持為12位，其中地方分行代表輪替為2024年新成員。投票成員包含Powell、Williams、Barkin、Barr、Bostic、Bowman、Cook、Daly、Jefferson、Kugler、Mester、Waller。

#### **本次經濟展望摘要報告：**

相較於12月，鑒於經濟活動表現持續強於預期，因此將2024年GDP由1.4%上修至2.1%，2025年由1.8%小幅上修至2.0%，呈現穩健成長。預期勞動市場良性降溫，預期2024年失業率為4.0%，2025年預估為4.1%，長線亦為4.1%，顯示官員認為美國經濟達成「軟著陸」機會高。通膨預期方面，2024年PCE維持預估2.4%，2025年由2.1%小幅上調至2.2%；2024年核心PCE由2.4%上修至2.6%，2025維持預估2.2%。在官員利率點陣圖部分，中位數持續預期2024年將開始降息，預估利率目標4.5%-4.75%，與12月估計的水準相同，2025年的利率目標上調25個基點至3.75%-4.0%，顯示近期通膨降溫進程雖然放緩，但官員對今年降息的看法沒有改變。



## 2. 主席支持今年降息是合適的，並預計很快將放慢縮表速度

聯準會主席鮑威爾的會後記者會，開場即重申就業與通膨雙目標取得了良好進展。近期的指標顯示，受到供應鏈改善與強勁消費需求的支撐，經濟活動一直在穩步擴張。雖然勞動市場仍然緊俏、通膨仍然偏高，不過數據表明就業供需狀況逐漸趨於平衡，勞動力供應的增加，又以25至54歲的勞動參與率回升最顯著，而且移民數量也強勁的增長，因此幫助名目薪資成長率持續放緩，職位空缺也有所下降，未來將有助繼續緩解通膨上升速度。房地產則持續受到高利率影響、活動低迷，並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，並且認同政策利率可能已經達到峰值，且如果經濟按照預期發展，在今年某個時候放鬆政策限制將是適當的。但由於2%的通膨目標的進度尚未確定，經濟前景也存在不確定性，因此聯準會持續關注通膨風險，並斟酌將利率區間維持更長的時間，鑒於目前通膨水準仍偏高，因此還需要更多信心確定通膨持續朝2%目標邁進，才適合調整利率。聯準會知道過早降息可能導致在通膨方面取得的進展發生逆轉；而太晚降息則可能會削弱就業方面的經濟活動，因此未來將仔細評估收到的數據，和不斷變化的前景與風險，並在每一次的會議上進行判斷。最後，在縮減資產負債表(縮表)部分，將繼續減少證券持有量。統計自開始縮表以來，已縮減了近1.5兆美元資產，本次會議官員討論了放慢縮表速度的議題，雖然尚未就此做出任何決定，但預計很快將放慢速度，因整體上認為這麼做是合適的，因其將能幫助市場避免動盪，並且逐步的接近最終資產負債表目標水準。

## 3. 就業與通膨問題持續取得進展，未來可望釋放更多政策放鬆訊號

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，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	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.7%	92.3%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.8%	70.8%	23.4%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	38.7%	46.8%	11.6%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	31.2%	45.1%	19.0%	2.4%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	16.5%	38.0%	32.3%	10.9%	1.2%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	11.3%	30.8%	34.2%	18.1%	4.5%	0.4%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.4%	6.8%	22.5%	32.8%	24.9%	10.2%	2.1%	0.2%
2025/3/19	0.0%	0.2%	3.9%	15.2%	28.0%	28.6%	17.1%	5.9%	1.1%	0.1%
2025/4/30	0.1%	1.8%	8.8%	20.8%	28.2%	23.6%	12.2%	3.8%	0.6%	0.0%

資料來源：FedWatch (3/21)

表二、Fed官員經濟預測中位數

項目	發表時間	2024	2025	2026	長期
GDP YOY	2024/03	2.1	2.0	2.0	1.8
	2023/12	1.4	1.8	1.9	1.8
失業率	2024/03	4.0	4.1	4.0	4.1
	2023/12	4.1	4.1	4.1	4.1
PCE YOY	2024/03	2.4	2.2	2.0	2.0
	2023/12	2.4	2.1	2.0	2.0
核心PCE YOY	2024/03	2.6	2.2	2.0	
	2023/12	2.4	2.2	2.0	
目標利率	2024/03	4.6	3.9	3.1	2.6
	2023/12	4.6	3.6	2.9	2.5

資料來源：Fed (3月)

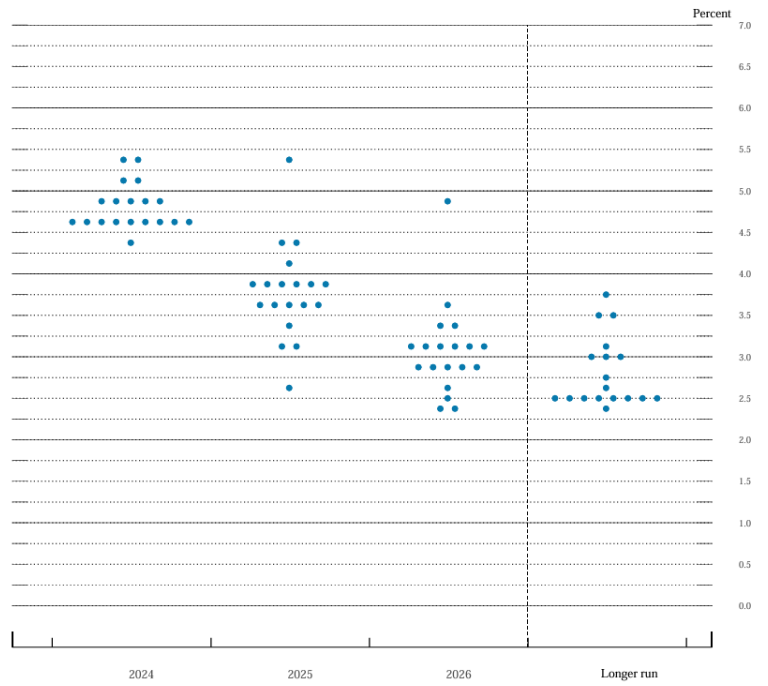
圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



資料來源：Fed



圖二、Fed官員利率點圖



資料來源：Fed (3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