

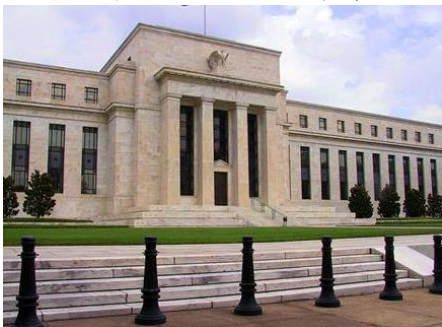
美國

9月FOMC會議

通膨問題淡化、經濟不確定性增加，預期11月至少降息1碼

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9/18-9/19的FOMC會議聲明，本次會議下調利率目標區間2碼至4.75%-5.0%，12位官員中有11位官員投下贊成票、1位反對(支持降息1碼)。

本次會後的聲明用詞，對經濟狀況與展望進行了多處調整。認為就業市場放慢(原用詞為放緩)、失業率上升，通膨朝2%前進的目標已取得進展(原用詞為取得一些進展)、且信心增強(新增用詞)。聯準會持續關注其雙重使命面臨的風險(risks to both sides of its dual mandate)。縮表部分將持續進行，委員會致力於支持最大就業並將通膨率恢復到2%目標(原用詞為「致力於支持將通膨率恢復到2%目標」)

本次會議也同步更新經濟展望摘要報告，內容預估美國2024年GDP成長率2.0%、失業率4.4%，長線失業率持平4.2%，2024年核心PCE年增率由2.8%下調至2.6%，強化政策達成「經濟軟著陸」的預期。利率點陣圖部分，相較6月時的預估，2024年降息幅度由1碼上調為4碼，2025年降息幅度亦持平4碼，並小幅上調中性利率由2.8%上升至2.9%。

主席鮑威爾於會後記者會，強調緊縮性貨幣政策幫助供給與需求恢復了平衡，勞動市場已從過熱狀態降溫，通膨率也已從高峰大幅回落。鑒於通膨上行風險減弱、就業下行風險逐漸增加，因此本次會議降息0.5%。不過主席強調50個基點並非新的政策調整節奏，並否認本次行動落後於情勢，沒有急於完成降息的理由，貨幣政策的選擇將根據收到的經濟數據，在每一次的會議上進行判斷。

展望未來，考量就業市場供需吃緊持續改善，且供應鏈問題可控，房租與薪資通膨預估將進一步趨緩，使長線核心通膨率仍將呈現趨勢性下降。此外，限制性貨幣政策的滯後性，及金融與信貸環境緊縮，都使家庭消費、商業不動產展望帶來壓力。因此，研究部預期，聯準會11月至少降息1碼。

重點內容：

1. 聲明的經濟相關用詞多處調整，加大關注勞動市場的風險

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，就業成長放慢(slowed) (原用詞為「就業放緩(moderated)」)，失業率上升但仍保持低水準，通膨已朝著委員會2%的通膨目標取得進一步進展(原用詞為「取得一些(some)進一步進展」)，但仍然有點偏高。

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，對通膨持續向2%邁進的信心增強(新增用詞)，在實現就業和通膨目標的風險大致平衡(原用詞為「繼續趨向更好的平衡」)。經濟前景仍不明朗，聯準會關注其雙重使命面臨的風險(risks to both sides of its dual mandate)。

貨幣政策現況部分，鑑於通膨進展和風險平衡(原用詞為「為了達成政策目標」)，委員會決定將目標利率區間下調0.5%為4.75%-5.0%(原用詞為「維持為5.25%-5.5%」)。在考慮聯邦目標利率的進一步調整時(原用詞為「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。刪除用詞「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，委員會堅定地致力於支持最大就業並將通膨率恢復到2%目標(原用詞為「致力於支持將通膨率恢復到2%目標」)。

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，官員投票意見並未一致(7月會議全數一致)，投票官員人數維持為12位。投票支持降息0.5%的成員包含Powell、Williams、Barkin、Barr、Bostic、Cook、Daly、Hammack、Jefferson、Kugler、Waller等11位，Bowman則投反對票，其傾向本次會議降息0.25%。

本次經濟展望摘要報告：

相較於6月，小幅下調2024年GDP成長率由2.1%降至2.0%，2025年維持為2.0%，長線亦為1.8%，經濟狀況保持穩健。預期勞動市場良性降溫，預估2024年失業率由4.0%上調至4.4%，2025年預估由4.2%上調至4.4%，長線維持4.2%，顯示官員持續認為美國經濟達成「軟著陸」機會高。通膨預期方面，2024年PCE年增率由2.6%下調至2.3%，2025年由2.3%下調至2.1%；2024年核心PCE由2.8%下修至2.6%，2025由2.3%



下修至2.2%。在官員利率點陣圖部分，中位數預期2024年利率目標下調75個基點至4.25%-4.5% (降息幅度由1碼上調為4碼)，2025年下調75個基點至3.25%-3.5% (降息幅度維持為4碼)。另外值得注意的是，長線目標利率由2.8%上調至2.9%，為連續第3次上修。

2. 鮑威爾強調不急於完成降息行動，預估不會回到超低利率水準

本次會後主席的記者會內容：

聯準會主席鮑威爾的會後記者會，開場表達在就業與通膨的雙目標取得了重大進展。截至8月，勞動市場已從先前的過熱狀態降溫，通膨率也已從峰值大幅回落，因為緊縮性貨幣政策幫助總供給與總需求恢復了平衡，目前消費者支出的成長仍保持彈，並在過去一年支撐了美國經濟強勁表現。隨著通膨上行風險減弱、就業下行風險逐漸增加。因此今天委員會決定減少政策約束程度，將政策利率區間下調0.5%，以促進達到美國人民就業最大化和物價穩定的雙重使命。

儘管本次會議聯準會對貨幣政策方向進行了重大轉變，但主席鮑威爾表明本次降息是政策的「重新校準」(recalibration)，不應該假設50個基點是未來新的政策調整節奏，且否認本次行動落後於情勢，在經濟展望摘要報告(SEP)中，沒有任何內容表明其將急於完成降息。未來降息過程將隨著時間的推移而發展，且沒有任何的預設立場，數據的狀況將推動貨幣政策選擇，例如加快、放慢或暫停降息等。不過就目前狀況，主席鮑威爾強調美國經濟狀況依舊穩健，沒有見到經濟下滑可能性增加，因此預估應該不會回到以前超低利率的時期，中性利率可能高於先前的時代。未來政策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。

3. 通膨問題淡化、經濟不確定性增加，預期11月至少降息1碼

展望未來，考量就業市場供需吃緊持續改善，且供應鏈問題可控，房租與薪資通膨預估將進一步趨緩，使長線核心通膨率仍將呈現趨勢性下降。此外，限制性貨幣政策的滯後性，及金融與信貸環境緊縮，都使家庭消費、商業不動產展望帶來壓力。因此，研究部預期，聯準會11月至少降息1碼。

表一、期貨市場預估FED升息時程

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024/11/7	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	32.39%	67.61%
2024/12/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	79.31%	20.69%	0.00%
2025/1/29	0.00%	0.00%	0.00%	14.00%	86.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/3/19	0.00%	0.00%	40.00%	60.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/5/7	0.00%	25.78%	74.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/6/18	0.00%	93.83%	6.17%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/7/30	30.00%	70.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/9/17	55.97%	44.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/10/29	72.00%	28.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

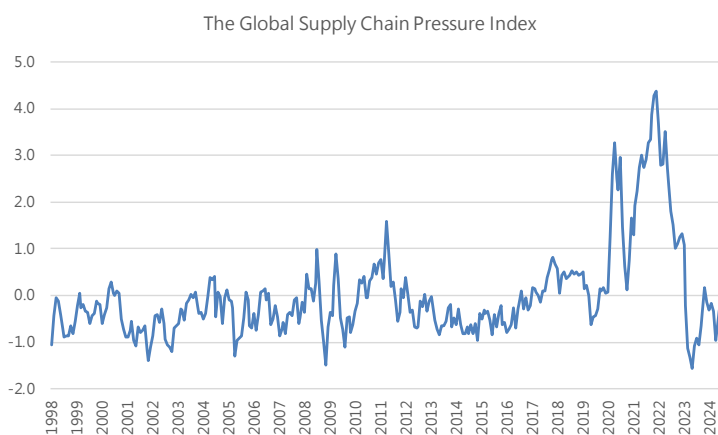
資料來源：FedWatch (9/19)

表二、Fed官員經濟預測中位數

項目	發表時間	2024	2025	2026	2027	長期
GDP YOY	2024/09	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
	2024/06	2.1	2.0	2.0		1.8
失業率	2024/09	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
	2024/06	4.0	4.2	4.1		4.2
PCE YOY	2024/09	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
	2024/06	2.6	2.3	2.0		2.0
核心PCE YOY	2024/09	2.6	2.2	2.0	2.0	
	2024/06	2.8	2.3	2.0		
目標利率	2024/09	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
	2024/06	5.1	4.1	3.1		2.8

資料來源：Fed (9月)

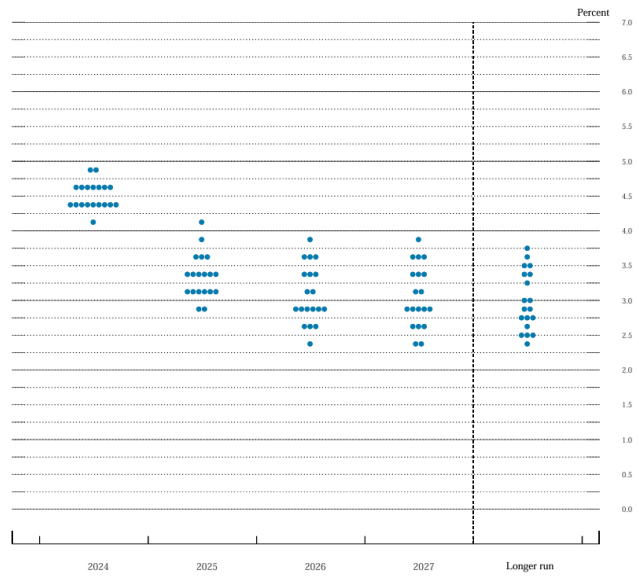
圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



資料來源：Fed



圖二、Fed官員利率點圖



資料來源：Fed (9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