

美國

## 9月FOMC會議記錄

通膨問題淡化、就業風險增加，所有官員支持放鬆利率政策

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
<b>2024年</b>	<b>09月19日</b>
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會議記錄，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)。

會議記錄顯示，因數據降溫與官員的政策溝通，降息預期增強促使公債殖利率顯著下降；8月初市場的劇烈波動，為投機交易造成的短暫影響。經濟預測與8月相同，信用卡與商用不動產拖欠率有持續惡化跡象；中國內需指標依舊疲弱。通膨低於8月預估，近期的數據增強官員對通膨邁向2%的信心。勞動市場持續變得更加平衡，持續降溫可能帶來經濟嚴重惡化的風險。因通膨上行風險減弱、就業下行風險增加，全部官員都認為降息是適當的。儘管已經開始降息，但縮表將持續進行一段時間。

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. 加大關注勞動市場的風險，所有官員認同降息是適當的

##### 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(2024/8月會議)以來的金融市場狀況。受到弱於預期的數據影響(尤其是非農就業數據)，以及聯準會官員對市場的政策溝通，深化了投資人對9月將調降利率的預期，促使名目公債殖利率在此期間出現顯著下降，整體股市則是累計小幅上漲。此外，官員也討論了市場在8月初波動加劇的事件，包含股市、債市與匯市都出現巨大變動，不過波動的原因似乎是由不相關的事件(日本央行7月下旬對通膨的關注、7月份非農就業報告弱於預期)，而引發一些投機交易部位迅速平倉所造成的結果，並因技術性與流動性因素而放大波動，然而隨著平倉動作減少、市場功能也迅速恢復。另外在國際動態方面，多個已開發經濟體的政策利率已開始下降、或進一步下降，英國央行決定啟動降息循環，調降25個基點，歐洲央行和加拿大央行，則分別為第二、三次降息25個基點。



#### 討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，工作人員表示為9月會議做的經濟預測，大致與8月會議時所做的預估相同，儘管2Q24的經濟成長率優於預期，但由於勞動力市場的指標降溫，因此下調了2H24的經濟成長展望，2024全年的成長率預測則變化不大，但年底失業率的預期將高於先前預估。考量未來供需狀況大致平衡，因此預期2025年至2027年經濟成長率將大致接近潛在水準。

關於海外地區，指標顯示國外經濟成長依然低迷，儘管服務業與高科技業相對強勁，但整體製造業仍然疲軟（主要受限制性貨幣政策影響），其中又以加拿大、德國和墨西哥製造業的疲軟最為明顯。在中國地區，內需指標依舊疲弱。

關於家庭部門，整體信貸成長呈現放緩。信用卡餘額略有增長、拖欠率上升，汽車貸款則繼續放緩、拖欠率持平，房屋抵押貸款總體上變化不大，但金融機構對借款人的信用風險屬性評估敏感；在商業領域，中、大型企業的貸款品質穩定，但小企業貸款拖欠率升至高於疫情前水準，商用不動產貸款品質進一步惡化。

#### 討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，工作人員表示為9月會議做的通膨預測，低於8月會議時所做的預估，由於產品與勞動力市場的供需持續趨於平衡，加上經濟活動降溫，預期整體個人消費支出(PCE)和核心個人消費支出通膨，將在2024年之後進一步下降，到2026年整體通膨率和核心通膨率將接近2%。與會官員認為近期公布的數據，增強了他們對通膨持續邁向2%的信心。且幾乎所有人都認為，導致近期通膨降溫的因素，可能在未來幾個月繼續對物價帶來下行壓力，其包括限制性利率水準、廠商定價能力持續減弱、經濟成長放緩以及通膨預期錨定良好等。一些官員也認為，隨著勞動市場取得平衡，勞動成本的增長放緩；新租約的租金增長降溫、較快的租金通膨緊縮可能即將出現。

#### 討論就業市場狀況：

在探討就業議題上，根據近期的數據顯示，勞動力市場的供需狀況進一步趨於平衡，7月和8月的就業增長低於第二季的平均。研究人員表示，包括就業增長放緩、失業率上升、職位空缺減少，還有企業在僱用和留住員工方面的困難度下降，勞動力市場指標的疲軟可能表明，總需求的放緩程度超出預期。與會官員表示，勞動市場似乎不需要進一步降溫，就能幫助通膨率回到2%，而勞動市場持續降溫更可能導致經濟嚴重惡化的風險增加，因此須對貨幣政策的立場重新調整。

**討論利率政策：**

在考慮利率政策時，考量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，緊縮性貨幣政策幫助總供給與總需求恢復了平衡。幾乎所有官員都認為，通膨上行風險減弱、就業下行風險逐漸增加，並對通膨率持續朝2%邁進獲得了更大的信心，因此9月會議所有官員均同意，放鬆貨幣政策立場是適當的。多數官員支持調降50個基點，一些官員支持調降25個基點(因更加符合政策正常化的漸進過程、且更容易預測)，最終將目標利率調降2碼為4.75%-5.0%。

與會者強調，必須傳達給市場的是，本次會議降息不應該被解釋為經濟前景不佳的結果，或是政策將快速放鬆的訊號。目前的貨幣政策仍是具有限制性，將支持聯準會在實現目標方面取得進一步進展，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，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。

**討論QE與縮表政策：**

在談論聯準會資產負債表部分，認為即使貨幣政策調降了目標利率，但與會官員一致同意，將繼續減持美國公債、機構債、MBS等一段時間，致力於支持達成最大就業並將通膨率恢復到2%目標。由於資產負債表不斷減少，判斷充足的準備金水平存在不確定性，因此從6月開始，每月縮減的最高上限已由950億降至600億，其中公債的縮減速度由600億降至250億，MBS則維持在350億，並將超過此上限的任何本金再投資於公債。在聯準會持續縮減資產負債表的環境下，將監控貨幣市場狀況，以及影響準備金需求的各種因素。

**2. 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。

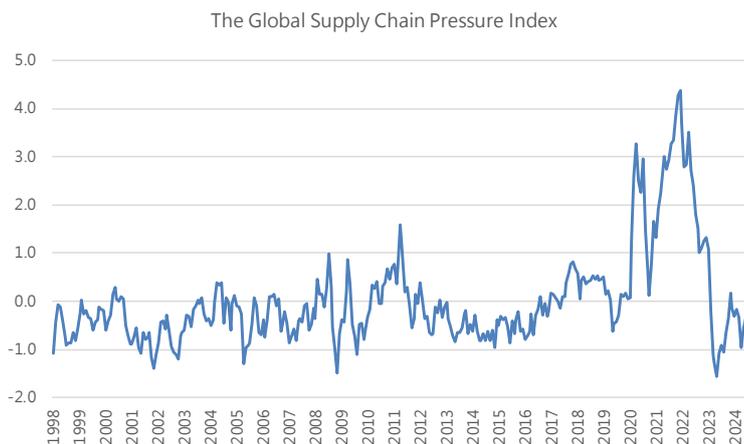


表一、期貨市場預估 FED 升息時程

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2024/11/7	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	83.25%	16.75%
2024/12/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	78.03%	21.97%	0.00%
2025/1/29	0.00%	0.00%	0.00%	55.00%	45.00%	0.00%	0.00%
2025/3/19	0.00%	0.00%	43.00%	57.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/5/7	0.00%	0.38%	99.62%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/6/18	0.00%	61.93%	38.07%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/7/30	0.00%	95.00%	5.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/9/17	26.03%	73.97%	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%

資料來源：Fedwatch(10/10)

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