

美國

11月FOMC會議記錄

通膨預計進一步趨緩、就業供需改善，預期12月降息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11/7-11/8的FOMC會議記錄，本次會議下調利率目標區間1碼至4.5%-4.75%，12位官員都投下贊成票，支持降息1碼。

會議記錄顯示，因數據穩健與官員透露漸進式降息，使公債殖利率顯著回升；經濟衰退擔憂降、財報狀況優於預期，也使股市普遍上漲。經濟預測強於9月預估，主要因就業市場穩健；信用卡與商用不動產拖欠率有持續惡化跡象。通膨高於9月預估，但預期房租與薪資通膨都將進一步趨緩。勞動市場持續變得更加平衡，但過度降溫的風險已降低。實現就業和通膨目標的風險大致平衡，因此漸進式的轉向更加中性的政策是適當的。儘管持續降息，但縮表仍將進行一段時間。

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，當前利率水準仍處高位，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12月降息1碼。

重點內容：

1. 官員支持漸進式降息，勞動市場過度降溫的風險減弱

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(2024/9月會議)以來的金融市場狀況。受到強於預期的數據影響，以及聯準會官員對市場的政策溝通、透露將以更漸進的方式調整貨幣政策，促使名目公債殖利率在此期間出現顯著上升，整體股市亦是普遍上漲，其反映了未來經濟疲軟的可能性下降，以及3Q24企業財報狀況優於預期。此外，官員也討論了縮表結束的時間點，調查顯示市場參與者預期間點落在2025/5的可能性高。另外在國際動態方面，許多經濟體的央行放鬆了貨幣政策，包含已開發地區的歐洲與加拿大央行，以及新興市場的哥倫比亞、墨西哥、韓國、菲律賓與泰國央行。

討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，工作人員表示為11月會議做的經濟預測，強於9月會議時所做的預估，主要反映出勞動力市場的指標穩健，因此上調



了GDP成長展望，預期2025年至2027年成長率將僅略為慢於潛在水準，失業率的增幅也將極小。

關於家庭部門，整體信貸適度收緊、大多數人仍可獲得信貸。信用卡餘額略有增長、拖欠率上升，汽車貸款則繼續放緩、拖欠率小幅下降，房屋抵押貸款總體上變化不大；在商業領域，中、大型企業的貸款品質穩定，但小企業貸款品質不佳、拖欠率高於疫情前水準，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11月會議做的通膨預測，略為高於9月會議時所做的預估，主要因經濟數據表現穩健。不過，考量產品與勞動力市場的供需持續趨於平衡，預期整體個人消費支出(PCE)和核心個人消費支出年增率將進一步降溫，到2026年整體通膨率和核心通膨率將接近2%。

與會官員表示，廠商定價能力持續減弱，因為消費者對價格更加敏感、並努力尋求更多折扣。儘管住房租金通膨仍然偏高，但新租約的租金增長降溫，預期最終將反映在租金通膨數據上面。一些官員也認為，隨著勞動市場取得平衡，薪資通膨的增長將進一步放緩。

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。儘管罷工和颶風帶來干擾，但預期影響就業數據短暫。研究人員表示，包括職位空缺下降、離職與人員流動減少，還有企業在僱用和留住員工方面的困難度下降，顯示勞動力市場降溫。不過，與會官員也普遍表示，勞動市場沒有快速惡化的跡象，企業裁員的比率仍然很低，因企業使用自然減員而不是裁員的方式來管理整體員工規模，9月會議當時擔憂勞動市場過度降溫的風險已減弱。

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缺口縮小，實現就業和通膨目標的風險大致平衡，因此9月議所有官員均同意，逐步轉向更加中性的政策是適當的，調降目標利率調降1碼為4.5%-4.75%。另外，官員談到刪除「對通膨持續邁向2%有更大信心」的用詞原因，主要是9月為啟動降息政策的時刻，因此目前不再適用。



與會者表示，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，認為即使貨幣政策持續調降目標利率，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。

3. 通膨預計進一步趨緩、就業供需改善，預期12月降息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，當前利率水準仍處高位，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12月降息1碼。

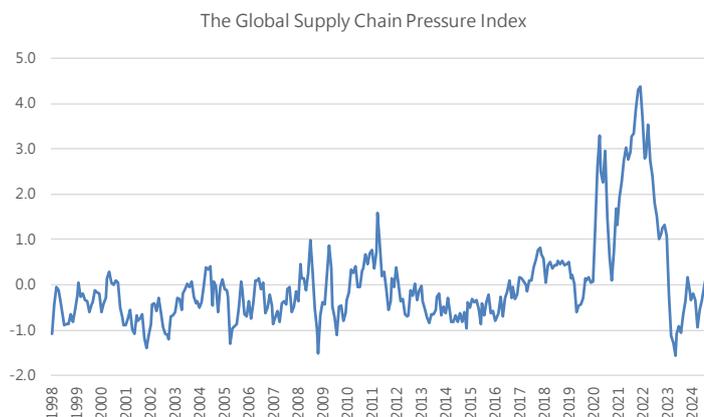
表一、期貨市場預估FED升息時程

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES			
	375-400	400-425	425-450	450-475
2024/12/18	0.00%	0.00%	66.51%	33.49%
2025/1/29	0.00%	0.00%	87.89%	12.11%
2025/3/19	0.00%	38.89%	61.11%	0.00%
2025/5/7	0.00%	62.67%	37.33%	0.00%
2025/6/18	3.23%	96.77%	0.00%	0.00%
2025/7/30	23.89%	76.11%	0.00%	0.00%
2025/9/17	51.51%	48.49%	0.00%	0.00%
2025/10/29	72.89%	27.11%	0.00%	0.00%
2025/12/10	90.61%	9.39%	0.00%	0.00%

資料來源：FedWatch(11/27)

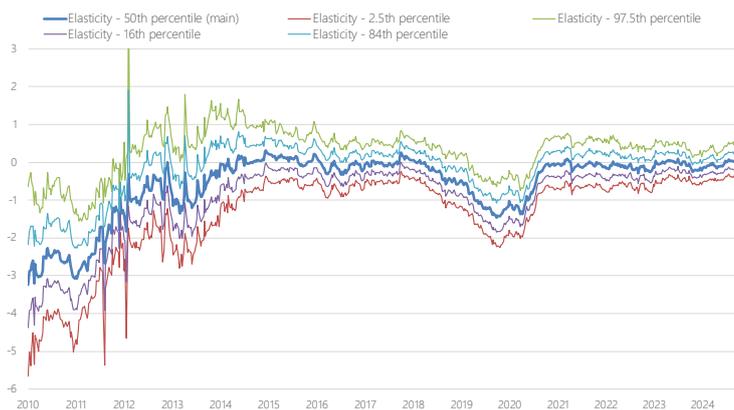


圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



資料來源：FED

圖二、聯邦準備金充裕狀況



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