



美國

位於華盛頓特區的美國聯準會



FOMC 開會時間表

2024 年	12 月 19 日
2025 年	01 月 30 日
2025 年	03 月 20 日
2025 年	05 月 08 日
2025 年	06 月 19 日
2025 年	07 月 31 日
2025 年	09 月 18 日
2025 年	10 月 30 日
2025 年	12 月 11 日

資料來源：Bloomberg

總經研究小組

美國

12 月 FOMC 會議記錄

勞動市場過度降溫風險減弱、川普政策存在不確定性，預期 2025 年 1 月暫停降息

結論：

聯準會公布 12/18-12/19 的 FOMC 會議記錄，本次會議下調利率目標區間 1 碼至 4.25%-4.5%，符合市場預期，12 位官員中有 11 位官員投下贊成票、1 位反對（支持維持利率不變）。

會議記錄顯示，美國總統選舉過後，公債殖利率顯著回升；股市穩定上漲。經濟預測弱於 11 月預估，主要因川普政策影響的不確定性高；信用卡與商用不動產拖欠率有持續惡化跡象。通膨高於 11 月預估，但預期通膨仍將朝 2% 目標邁進，只是降溫進程將更久。勞動市場仍在逐步轉鬆，但過度降溫的風險已減弱。大多數官員認同 12 月降息操作，不過目前已達到放慢步伐的階段。縮表操作仍將進行一段時間。

展望未來，儘管房租與薪資通膨降溫趨勢未變，貨幣政策仍存在限制性，使金融與信貸環境緊縮，持續對信貸、不動產市場帶來壓力。惟考量整體經濟與就業成長較預期更加強韌，且川普政府的政策展望存在不確定性，將使聯準會降息行動更加謹慎。因此，研究部預期，聯準會 2025 年 1 月將暫停降息。

重點內容：

1. 官員釋放謹慎降息的立場，川普政策帶來不確定性

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（2024/11 月會議）以來的金融市場狀況。在美國總統大選過後，美債市場的流動性有所降低，使美債殖利率在 9 月中旬觸底以來，出現了顯著的上升。不過根據通膨補償指標顯示，只有短期的有所上升、長期則保持不變，因此沒有明顯跡象顯示持續存在通膨壓力；整體股市則大致維持了上漲走勢。此外，官員也討論了縮表結束的時間點，調查結果顯示，市場參與者預期時間點落在 2025 年 6 月的可能性較高，慢於前次調查的 2025 年 5 月。另外在國際動態方面，市場參與者預計大部分已開發經濟體，將在 2025 年繼續降低政策利率；美國與外國利差擴大，似乎是美元指數上漲的主要原因。



討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，工作人員表示為12月會議做的經濟預測，略低於11月會議時所做的預估，預期未來失業率將小幅升高，主要反映包含貿易、移民、財政和監管政策變化的潛在影響，但工作人員強調具體細節存在較高的不確定性。

關於家庭部門，整體信貸適度收緊、大多數人仍可獲得信貸。汽車貸款拖欠率保持不變，信用卡拖欠率則持續上升，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，但小企業貸款狀況緊張、拖欠率持續上升，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12月會議做的通膨預測，略為高於11月會議時所做的預估，因一些數據指標意外上行，且考量關稅政策可能導致通膨上升，因此預估2025年通膨率將與2024年大致相同，並且預計在2027年降至2%。

與會官員表示，儘管近期一些價格數據高於預期，但是廣泛的核心商品和服務價格的通貨緊縮仍然明顯，廠商定價能力減弱，因為消費者對價格更加敏感、尋求更多折扣的情況越來越多。儘管住房租金通膨仍然偏高，但新租約的租金增長持續降溫，預期最終將反映在租金通膨數據上面。因此，官員持續預期整體通膨將持續往2%目標邁進，不過，受到未來貿易和移民政策變化的潛在影響，通膨降溫的進程可能需要比之前預期更長的時間。

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，勞動力市場逐步降溫的情況沒有改變，官員指出包括職位空缺下降、離職與人員流動減少，還有勞動力需求轉鬆。不過，與會官員也普遍表示，勞動市場沒有快速惡化的跡象，因為企業裁員的比率仍然很低，先前擔憂勞動市場過度降溫的風險已減弱，目前勞動市場的狀況與聯準會「最大就業」的長期目標大致一致。不過儘管如此，與會者普遍指出，就業指標仍然需要持續密切關注。

討論利率政策：

在考慮利率政策時，由於大多數的官員認為，目前的貨幣政策仍然具有顯著的限制性，且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，均朝著聯準會的目標取得了進展，因此12月議



上，大多數的官員認為，調降目標利率1碼為4.25%-4.5%是合適的（一些官員偏向維持利率不變），持續轉向更加中性的政策立場，進一步降低政策利率將有助於維持經濟和勞動市場的強勁勢頭。

不過，在12月會議調降利率之後，官員表示，政策利率累計已下調了100個基點，這相較於9月啟動降息的時候，已明顯更加接近中性利率，而且幾乎所有官員都認為，考量強於預期的通膨數據、以及貿易和移民政策變化的潛在影響，以及地緣政治發展可能干擾全球供應鏈狀況，使通膨前景的上行風險增加。因此，官員認為，聯準會已達到或接近放慢政策步伐的階段，這也將幫助聯準會評估不斷變化的經濟活動和通膨前景，以及觀察政策操作的滯後反應。聯準會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，即使12月會議再次調降政策利率，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2024年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. 勞動市場過度降溫風險減弱、川普政策存在不確定性，預期2025年1月暫停降息

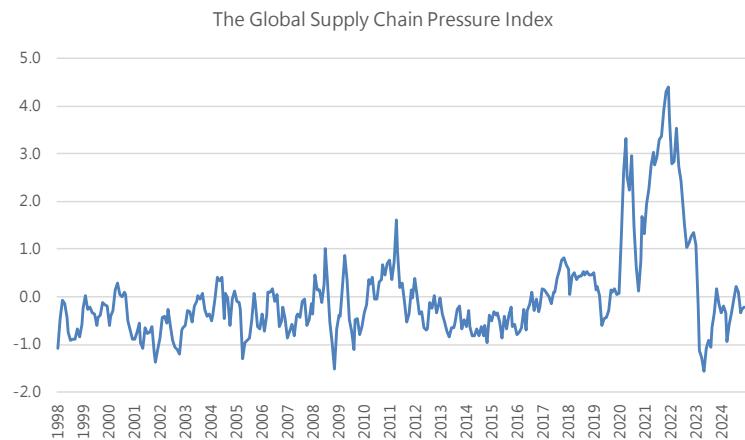
展望未來，儘管房租與薪資通膨降溫趨勢未變，貨幣政策仍存在限制性，使金融與信貸環境緊縮，持續對信貸、不動產市場帶來壓力。惟考量整體經濟與就業成長較預期更加強韌，且川普政府的政策展望存在不確定性，將使聯準會降息行動更加謹慎。因此，研究部預期，聯準會2025年1月將暫停降息。

表一、期貨市場預估FED升息時程

	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES		
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450
2025/1/29	0.00%	4.81%	95.19%
2025/3/19	0.00%	43.81%	56.19%
2025/5/7	0.00%	65.17%	34.83%
2025/6/18	4.28%	95.72%	0.00%
2025/7/30	20.81%	79.19%	0.00%
2025/9/17	43.05%	56.95%	0.00%
2025/10/29	54.81%	45.19%	0.00%
2025/12/10	66.62%	33.38%	0.00%

資料來源：FedWatch(1/9)

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