



## 美國

位於華盛頓特區的美國聯準會



美國

## 9月 FOMC 會議

降息 1 碼符合預期；鮑威爾否認獨立性問題，沒有加速降息必要

### 結論：

聯準會公布9/17-9/18的FOMC會議結果，本次會議下調利率目標區間1碼為4.0%-4.25%、符合市場預期，11位官員投下贊成票、1位反對（支持降息2碼），即為剛獲得參議院投票通過，上任1天的Miran。

本次會後聲明顯示（偏向鴿派），上半年經濟活動溫和成長（刪除淨出口的波動持續在影響數據）。就業成長放緩（原用詞為勞動市場狀況穩健）、失業率低水準但略為上升（原用詞為失業率保持低水準），通膨率上升且仍然有點偏高（原用詞為通膨率仍然有點偏高）。經濟前景不確定性仍處於高位，持續關注其雙重使命面臨的風險，勞動市場下行風險已經上升（新增用詞）。貨幣政策的部分，鑑於風險平衡發生變化，下調利率區間1碼。未來在判斷調整利率時，將持續仔細評估收到的資訊；縮表部分將持續進行，每月縮減上限為400億美元。

本次會議也同步更新經濟展望摘要報告，上修美國2025年GDP成長率由1.4%上調至1.6%、失業率持平預估4.5%，2025年核心PCE年增率亦維持預估3.1%，顯示隨著關稅不確定性下降、利率下調，官員預期經濟展望穩定。利率點陣圖部分，中位數預估2025年降息幅度由2碼增加為3碼（2025年利率看法分歧加大，區間介於不降息與降息6碼），2026年降息幅度維持為1碼，中性利率維持3.0%、連續3次不變。

主席鮑威爾於會後記者會談話態度則偏向中性，認為上半年經濟活動有所放緩，主要反映消費者支出降溫，不過企業投資成長則加速，因此GDP預估有所上調。儘管通膨上升且高於2%的長期目標，但長期通膨預期則穩定指向2%目標，因此決定下調政策利率1碼，朝著更中立的政策立場邁進。記者問答時段提到，由於關稅的徵收規模有所縮小，且勞動市場已經轉弱，因此持續爆發通膨的理由下降，但是目前仍沒有需要加速降息；Miran雖加入了聯準會，但委員會仍然團結追求雙重目標，並堅定致力於保持獨立性。

展望未來，儘管川普政府的政策展望尚未完全明朗，使聯準會降息行動謹慎。不過，考量房租與薪資通膨持續降溫、油價弱勢，以及貨幣政策存在限制性，金融與信貸環境緊縮，持續對信貸、不動產市場帶來壓力，且美國與貿易對手國陸續達成貿易協商，有助關稅不確定性下降。因此，研究部認為，聯準會將在4Q25持續降息。

### FOMC 開會時間表

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
<b>2025 年</b>	<b>09 月 18 日</b>
2025 年	10 月 30 日
2025 年	12 月 11 日

資料來源：Bloomberg

總經研究小組



### 重點內容：

#### 1. 降息1碼符合預期，剛上任的Miran支持降2碼

本次會後聲明的用詞變化：

**經濟現況部分**，最近的指標顯示，上半年經濟活動溫和成長(刪除「儘管淨出口的波動持續在影響數據」)。就業成長放緩(原用詞為「勞動市場狀況穩健」)，失業率保持低水準但略為上升(原用詞為「失業率保持低水準」)，通膨率上升且仍然有點偏高(原用詞為「通膨率仍然有點偏高」)。

**經濟展望部分**，力求長期達到2%通膨目標，並達成最大就業。經濟前景的不確定性仍在高位，聯準會非常關注其雙重使命面臨的風險，且判斷勞動市場下行趨勢的風險已經上升(新增用詞)。

**貨幣政策現況部分**，為了支持政策目標，且鑑於風險平衡的變化(新增用詞)，委員會決定將目標利率區間下調1碼為4.0%-4.25%。在考慮聯邦目標利率進行額外調整時(原用詞為「在考慮聯邦目標利率進行額外調整的幅度與時間點時」)，將仔細評估收到的數據、不斷變化的前景和風險平衡，顯示政策調整仍屬謹慎。資產負債表操作部分，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。

**貨幣政策展望部分(用詞不變)**，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，投票官員人數由11位官員回升至12位，Miran的理事會委員提名獲得參議院通過，填補了Kugler辭職後的空缺。其中11位投票同意調降利率目標1碼(7月會議為9位同意維持利率不變)。投票支持的成員包含Powell、Williams、Barr、Bowman、Collins、Cook、Goolsbee、Jefferson、Musalem、Schmid、Waller等11位。Miran則投反對票，主張在本次會議下調目標利率2碼。

### 本次經濟展望摘要報告：

相較於6月，上修2025年GDP成長率由1.4%上調至1.6%，長線保持為1.8%，維持預估2025年失業率4.5%，長線維持預估4.2%。通膨預期方面，2025年PCE年增率維持預估3.0%；2025年核心PCE維持預估3.1%。



顯示隨著關稅不確定性下降、利率下調，官員預期經濟展望穩定。在官員利率點陣圖部分，中位數預期2025年降息幅度由2碼增加為3碼（2025年利率看法分歧加大，區間介於不降息與降息6碼），2026年降息幅度維持為1碼，長線目標利率亦維持3.0%、連3次保持不變。

## 2. 主席否認聯準會獨立性問題，認為政策調整沒有落後、不須加速 本次會後主席的記者會內容：

聯準會主席鮑威爾在會後記者會，重申政策繼續專注在達成最大就業與穩定物價的雙目標。最近的指標顯示，上半年經濟活動成長有所放緩，主要反映了消費者支出的降溫，不過相比之下，企業對設備和無形資產的投資則較2024年上升，因此官員的經濟預測中位數上調經濟成長率；簡短的提到房地產行業仍然疲軟。勞動市場的下行趨勢風險上升，過去三個月平均每月僅增加2.9萬個就業機會，失業率雖然仍處低位但有略有上升。就業成長放緩主要來自移民減少和勞動參與率下降，但即便如此，勞動需求已經減弱，創造就業的速度已低於維持失業率不變所需的「損益平衡」水準。另外，薪資成長放緩、但仍快於通膨率。通膨上升且高於2%的長期目標，其主要來自商品通膨回升，相比之下，服務業通膨持續回落。關稅上調對經濟活動和通膨影響仍有待觀察，短期通膨預期指標有所上升，但長期通膨預期則穩定指向2%目標。聯準會義務為控制長期通膨預期，防止一次性物價上漲演變為持續性的通膨。因此，為了支持達成目標，並鑒於風險平衡的變化，今天聯準會決定下調政策利率幅度為1碼，朝著更中立的政策立場邁進。另外，將繼續縮減資產負債表規模。

在記者會問答階段有幾個重點，(1) 委員Miran已經加入了聯準會並持續表達白宮的立場，使聯準會與行政部門有了連繫，這是否損害聯準會的政策獨立性。鮑威爾僅簡短表示，今天確實如往常一樣迎來了一位新成員，但委員會仍然團結追求雙重目標，並堅定致力於保持獨立性。(2) 由於企業正在吸收關稅，因此關稅政策是否造成經濟與就業放緩，而不是通貨膨脹。鮑威爾表示目前觀察到商品價格上漲，大部分原因來自關稅，並持續研究企業將如何處理關稅帶來的就業影響；原先就業供需大致平衡，但現在需求下降得更加劇烈，這使得失業率上升。(3) 風險平衡的變化是否使我們不再需要限制性政策。鮑威爾表示原先穩健的勞動市場適合保持限制性政策，但隨著就業數據大幅下修，現在已不適合再如此陳述、風險開始傾斜，因此今天的操作是有意的朝著更中性的方向發展；但目前並沒有感受到需要快速降息，政策預期正在逐漸影響市場，就業市場降溫主要來自移民政策變化，僅有部分來自關稅影響。(4) 如果物價上漲的速度進一步加



快怎麼辦。鮑威爾強調聯準會的工作是確保關稅僅帶來一次性上漲，由於關稅的徵收規模有所縮小，且勞動市場已經轉弱，因此持續爆發通膨的理由下降，就業在政策目標任務的比重增加，更加中性的政策有利勞動市場。(5)近期非農數據大幅下修91.1萬人，使市場對勞動數據出現雜音，聯準會該怎麼做決策，是否該早點下調利率。鮑威爾認為對非農數據的下修並不感到驚訝，因為其存在可以預見的超額計算，勞工統計局確實理解這一點，並且努力修正，企業的出生與死亡模型存在統計上的難處，尤其是在經濟不穩定的時候。雖然數據在首月的回報率很低，但是隨著第二個、第三個月的持續收集，數據最終仍然能達到正確且可靠的位置，這足夠聯準會完成工作。我們只能看著擋風玻璃前進，而不是靠後照鏡過生活，目前的政策調整適當、沒有落後。(6)既然降息了，為什麼還要繼續縮減資產負債表。鮑威爾表示現在的流動性充沛，未來也預計縮減至略高於充足的儲備金水準，因此對宏觀經濟的影響很小。

### 3. 隨著情勢進一步明朗，預期4Q25將持續降息

展望未來，儘管川普政府的政策展望尚未完全明朗，使聯準會降息行動謹慎。不過，考量房租與薪資通膨持續降溫、油價弱勢，以及貨幣政策存在限制性，金融與信貸環境緊縮，持續對信貸、不動產市場帶來壓力，且美國與貿易對手國陸續達成貿易協商，有助關稅不確定性下降。因此，研究部認為，聯準會將在4Q25持續降息。

表一、期貨市場預估FED升息時程

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	
2025/10/29					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.7%	12.3%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	79.9%	19.0%	1.1%	
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	39.8%	49.6%	10.1%	0.5%	
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.3%	45.3%	27.4%	4.7%	0.2%	
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%	29.0%	40.1%	20.9%	3.4%	0.2%	
2026/6/17	0.0%	0.0%	3.9%	20.0%	35.7%	28.5%	10.4%	1.5%	0.1%	
2026/7/29	0.0%	1.2%	8.7%	24.7%	33.5%	23.1%	7.7%	1.1%	0.0%	
2026/9/16	0.5%	4.7%	16.2%	28.8%	28.7%	15.9%	4.6%	0.6%	0.0%	
2026/10/28	0.7%	5.1%	16.6%	28.8%	28.2%	15.6%	4.5%	0.6%	0.0%	
2026/12/9	0.9%	5.7%	17.3%	28.8%	27.5%	14.9%	4.3%	0.5%	0.0%	

資料來源：FedWatch (9/18)

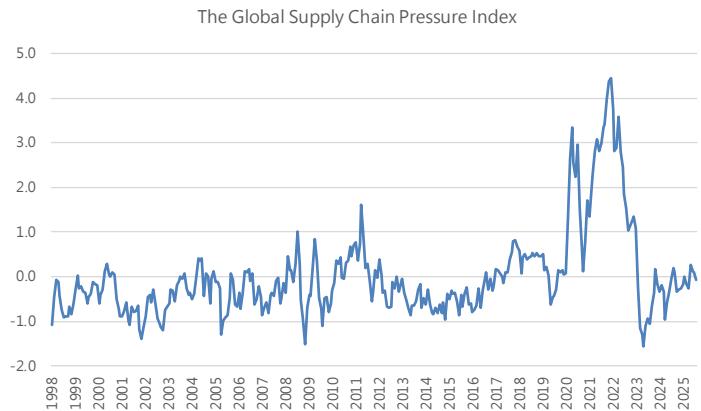


表二、Fed官員經濟預測中位數

項目	發表時間	2025	2026	2027	2028	長期
GDP YOY	2025/09	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
	2025/06	1.4	1.6	1.8		1.8
失業率	2025/09	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
	2025/06	4.5	4.5	4.4		4.2
PCE YOY	2025/09	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
	2025/06	3.0	2.4	2.1		2.0
核心PCE YOY	2025/09	3.1	2.6	2.1	2.0	
	2025/06	3.1	2.4	2.1		
目標利率	2025/09	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
	2025/06	3.9	3.6	3.4		3.0

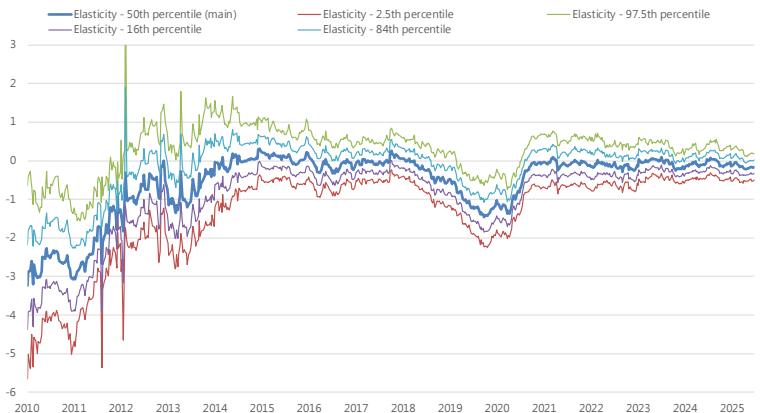
資料來源：Fed(9月)

圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



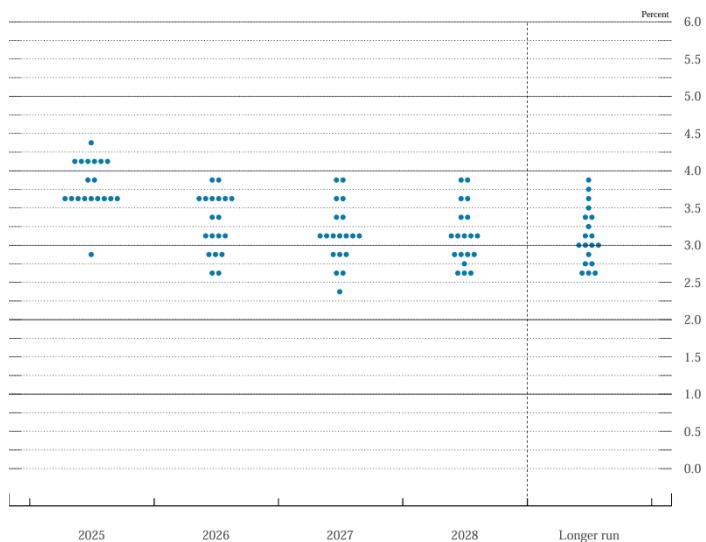
資料來源：FED

圖二、聯邦準備金充裕狀況



資料來源：FED

圖三、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