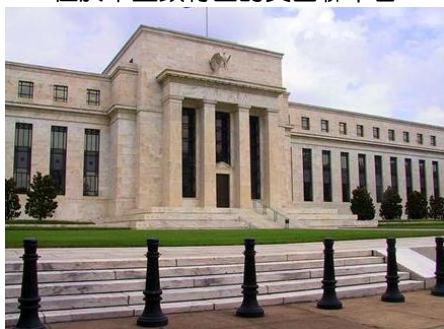


美國

10月FOMC會議**降息1碼符合預期；12月起停止縮表，鮑威爾淡化降息可能性**

美國

位於華盛頓特區的美國聯準會

**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
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

結論：

聯準會公布10/29-10/30的FOMC會議結果，本次會議下調利率目標區間1碼為3.75%-4.0%、符合市場預期，10位官員投下贊成票、2位反對。其中代表白宮勢力的Miran繼續主張支持降息2碼，Schmid則主張維持目標利率不變。

本次會後聲明，在描述經濟部份用詞變化不大。經濟活動溫和成長，今年以來就業成長放緩，截至8月失業率保持低水準但略為上升，近期的其他指標也與此趨勢相符（新增用詞）。通膨率自年初以來上升且仍然有點偏高。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，近幾個月勞動市場下行風險已經上升。貨幣政策的部分，鑒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。用詞最大差異在於，宣布縮表操作將在12月1日起停止。

主席鮑威爾於會後記者會談話態度則偏向中性，淡化12月降息的可能性。認為經濟活動可能強於預期，主要反映消費者支出走強，企業投資持續擴張。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，加上就業成長顯著放緩，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，在本次會議討論中，官員對12月的政策走向存在很大分歧，缺乏數據也可能支持決策轉趨謹慎的立場；未來隨著銀行體系與經濟規模擴大，在某個時間點將重新增加資產負債表，但這將是非常漸進式的發生；不認為降息將導致AI過度投資或泡沫。

展望未來，儘管川普政策展望尚未完全明朗，且政府關門影響數據發布，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，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，未來聯準會仍可望進一步降息。

重點內容：**1. 降息1碼符合預期，宣布12月起停止縮表**

本次會後聲明的用詞變化：



經濟現況部分，可取得的指標顯示(原用詞為「最近的指標顯示」)，經濟活動溫和成長(刪除「上半年」)。今年就業成長放緩(新增「今年」)，截至8月失業率保持低水準但略為上升(新增「截至8月」)，近期的其他指標也與此趨勢相符(新增用詞)。通膨率自年初以來上升且仍然有點偏高(新增「自年初以來」)。

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，且判斷近幾個月勞動市場下行的風險已經上升(新增「近幾個月」)。

貨幣政策現況部分，為了支持政策目標，且鑒於風險平衡的變化，委員會決定將目標利率區間下調1碼為3.75%-4.0%。在考慮聯邦目標利率進行額外調整時，將仔細評估收到的數據、不斷變化的前景和風險平衡。資產負債表操作部分，委員會決定於12月1日結束減持證券持倉總量(原用詞為「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，投票官員人數維持為12位，其中10位投票同意調降目標利率1碼(9月會議時為11位同意調降目標利率1碼)。投票支持的成員包含Powell、Williams、Barr、Bowman、Collins、Cook、Goolsbee、Jefferson、Musalem、Waller等10位。代表白宮勢力的Miran投反對票，主張在本次會議下調目標利率2碼(9月會議時亦如此)；Schmid投反對票，主張在本次會議維持目標利率不變。

2. 主席淡化12月降息可能性；認為AI榮景與網路泡沫不同

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。儘管政府關門使一些重要數據暫停發布，不過自9月會議以來，就業與通膨的前景並未發生巨大變化。政府關門對經濟造成的壓力，將在關門結束後改善。經濟活動成長可能比預期強勁，主要反映了消費者支出走強，且企業對設備和無形資產的投資持續擴張；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，就業成長顯著放緩，主要因移民減少和勞動參與率下降，且勞動需求也顯著減弱。家庭對就業機會以及企業對招聘難度的感知



都在持續下降，勞動市場活力不足且略顯疲軟。通膨略高於2%的長期目標，其主要來自關稅造成商品通膨回升，相比之下，服務業通膨持續回落。扣除關稅帶來的商品上漲，實際的通膨離2%目標不遠；關稅政策使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，合理假設是關稅僅會造成價格一次性上漲。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是恰當的。另外，宣布12月起停止縮減資產負債表，長期以來的規劃是當準備金略高於充足準備金水準時停止縮表。在過去三年半以來，證券持有量減少2.2兆美元，資產負債表佔名目GDP比例從35%降至約21%；在特定日期觀察到貨幣市場出現顯著壓力、回購利率上升，因此判斷已經達到了停止縮表標準。

在記者會問答階段有幾個重點，(1) 12月會議是否可以確定將降息。鮑威爾表示目前還沒有做出決定，官員對於12月的政策走向存在很大的分歧，12月是否進一步降息並不確定。19位官員都在努力做好工作，在兩個政策目標之間，存在顯著不同的觀點。通膨回彈但就業卻比預期疲弱，聯準會的工具無法同時解決兩個問題；已經降息150個基點，政策利率已更加接近中性利率，有官員支持放慢腳步觀察。(2) 如果政府關門一段時間造成數據缺乏，是否對聯準會決策帶來阻礙。鮑威爾認為如果存在高度不確定性，那可能會支持決策轉向謹慎的立場(形容在迷霧中開車可能會放慢速度、但也可能不會)。強調聯準會雖然無法得到所有事情的細節，但還有經濟褐皮書的調查，以及參考如ADP就業等其他民間數據，仍舊可以了解正在發生的事情，經濟以何種方式運行或重大變化。(3) 聯準會是否在明年增加資產負債表。鮑威爾表示12月1日起將停止縮減資產負債表，之後聯準會手上持有並到期的MBS，將轉為購買美國債券，此情況將維持一段時間。不過，未來若隨著銀行體系與經濟規模的擴大，在某個時間點將增加資產負債表，但這將是非常漸進式的發生，不是本次會議的事情。(4) AI產業的蓬勃發展是否代表貨幣政策並非處在限制性利率，在這個情況下進一步降息是否將導致過度投資或泡沫。鮑威爾認同很多的數據中心確實正在建設中，並在全球各地進行投資，美國大企業投入大量資源，主要是思考人工智慧與數據中心的運行，將如何達成業務成功，鮑威爾認為他們對利率並不感興趣(敏感度較低)；也談到聯準會將密切觀察企業的裁員狀況，AI榮景與網路泡沫不同。



3. 隨著情勢進一步明朗，預期未來將進一步降息

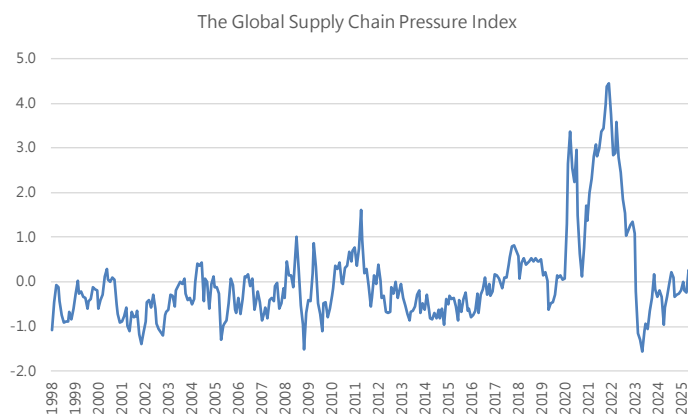
展望未來，儘管川普政策展望尚未完全明朗，且政府關門影響數據發布，使聯準會降息行動謹慎。不過，考量房租與薪資通膨持續降溫，以及貨幣政策存在限制性，金融與信貸環境緊縮，持續對信貸、不動產市場帶來壓力，且美國與貿易對手國陸續達成貿易協商，有助關稅不確定性下降。因此，研究部認為，未來聯準會仍可望進一步降息。

表一、期貨市場預估FED升息時程

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/12/10				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	68.1%	31.9%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	27.2%	53.7%	19.2%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.1%	37.0%	40.8%	12.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	16.8%	38.0%	33.7%	9.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	10.8%	29.1%	35.5%	19.4%	3.8%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.5%	4.4%	16.6%	31.1%	30.3%	14.4%	2.6%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.2%	2.1%	9.3%	22.4%	30.8%	24.0%	9.7%	1.5%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.6%	3.5%	11.9%	24.1%	29.4%	21.1%	8.1%	1.2%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.1%	4.9%	14.0%	25.0%	28.0%	18.9%	6.9%	1.0%	0.0%
2027/1/27	0.2%	1.4%	5.8%	15.0%	25.3%	27.2%	17.8%	6.4%	0.9%	0.0%
2027/3/17	0.2%	1.5%	5.9%	15.2%	25.3%	27.0%	17.6%	6.3%	0.9%	0.0%
2027/4/28	0.7%	3.0%	9.1%	18.7%	25.9%	23.8%	13.7%	4.4%	0.6%	0.0%
2027/6/9	0.6%	2.6%	8.2%	17.2%	24.8%	24.1%	15.3%	5.9%	1.2%	0.1%
2027/7/28	0.5%	2.3%	7.2%	15.6%	23.5%	24.2%	16.8%	7.5%	2.0%	0.3%
2027/9/15	0.5%	2.3%	7.1%	15.5%	23.4%	24.2%	16.9%	7.6%	2.1%	0.3%

資料來源：FedWatch (10/30)

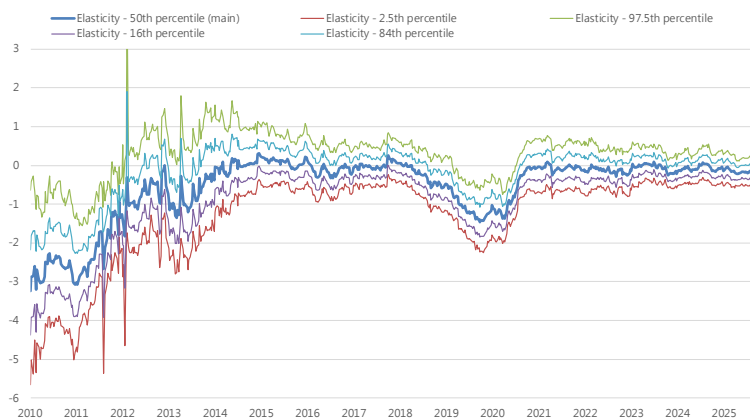
圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



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