

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

資料來源：Bloomberg

總經研究小組

## 美國

## 10 月 FOMC 會議記錄

考量雙重使命不確定性與數據缺乏，許多官員認為 12 月不應降息

## 結論：

聯準會公布10/29-10/30的FOMC會議記錄，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。

會議記錄顯示，經濟前景大致穩定，股市受惠AI與獲利樂觀展望持續上漲，風險資產需求旺盛。經濟預測高於9月預估，因成長潛力與金融財富效果強勁；商用不動產貸款條件有放寬跡象，但信用卡與車貸違約率仍然偏高。因關稅效果仍在發酵，未來幾季商品通膨率可能進一步上升。勞動市場成長趨緩、需求與供給都降溫，但不是急劇惡化。許多(Many)官員認為12月可能適合維持利率不變，因雙向風險不確定性，以及缺乏關鍵經濟數據。12月起將結束縮表操作，未來將以持有美國公債為主。

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. 會議記錄顯示，許多官員認為12月不應降息

## 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(2025/9月會議)以來的金融市場狀況。這段期間內，市場預期聯準會政策路徑方向、以及經濟前景大致不變，因數據顯示經濟狀況保有韌性，使得公債殖利率變化不大。整體股市持續上漲，研究人員認為，此情況與市場參與者對人工智慧(AI)樂觀發展，還有科技行業的強勁獲利展望相符，推升股市本益比處在歷史偏高水準。另外，新推出的槓桿交易產品數量增加，也反映出投資人對風險資產需求旺盛且廣泛；幾位官員擔憂，未來股票價格可能會有無序下跌的風險。



研究人員也討論了關於資產流動性的狀況，由於隔夜逆回購協議(ON RRP)的使用量已降至極低水準，而相反的常備回購機制(SRF)的使用頻率在此期間有所增加，顯示金融體系的資金可能已由充裕轉為充足水準，因此研究人員建議聯準會應盡快停止縮表操作，以避免市場波動性可能加劇，並且提到未來或許須重新啟動資產購買，以維持充足的流動性。

#### 討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，工作人員表示為10月會議做的經濟預測，高於9月會議時所做的預估，主要因預期最終產出的成長潛力強於預期，以及金融狀況將對經濟提供更多支撐作用。預計2026年至2028年GDP成長率將高於2025年，因為預期關稅與移民政策的影響將減弱。

關於家庭部門，信用評分高的借款人，仍然容易獲得貸款，大多數家庭都可以順利獲得信貸，但信用評分低的借款人信貸標準則收緊。房屋抵押貸款拖欠率處在歷史低點；但信用卡、汽車貸款的拖欠率均高於疫情前。一些官員對此表達了擔憂，因目前經濟主要由受惠股市強勁上漲的高收入家庭所支撐，如果高收入消費者的支出減弱，經濟可能會變得脆弱。在商業領域，中、大型企業都能輕鬆獲得融資，公司債和槓桿貸款的表現維持穩定；小型企業貸款狀況相對緊張，拖欠率繼續高於疫情前水準。整體銀行放寬了商業不動產市場貸款標準，工商業貸款規模出現強勁成長。

#### 討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，工作人員表示為10月會議做的通膨預測，與9月會議時所做的預估大致相同，關稅上調將在2025年、2026年持續影響物價，直到2027年通膨率將降至2%，並在2028年維持此水準。顯示研究人員依舊認為，關稅帶來的上漲效果不是永久性的。

儘管一些官員認為，不計入關稅的影響，通膨率已接近聯準會的2%目標。但與會官員普遍認為，核心通膨率仍然居高不下，因房屋服務通膨的下降被商品通膨的上升所抵消。且許多官員預期，未來幾季的商品通膨率將進一步上升，因為關稅的轉嫁將在未來進一步反映到企業定價上，調查顯示一些企業將等待關稅政策更加穩定後，才會調整價格，且包括未直接受關稅影響的企業在內，也計劃將逐步漲價，以應對相關投入成本上升。



### 討論就業市場狀況：

在探討就業議題上，研究人員認為現有指標顯示，勞動市場持續逐步降溫，但沒有出現急劇惡化的跡象。與會官員表示，近期觀察到就業成長放緩，反映了勞動供給和需求成長下降，移民減少與勞動參與率下降是勞動供給減少的主要因素，經濟成長溫和與高度不確定性也對企業招聘決策帶來影響。儘管缺乏政府的就業數據，但藉由私部門提供的數據、企業和社區窗口提供的資訊，來協助評估勞動市場狀況，勞動市場在9月和10月逐漸疲軟，但並未急劇惡化。另外一些官員表示，人工智慧持續發展的結構性因素，也可能減少勞動力需求。

### 討論利率政策：

在考慮利率政策時，10月會議上，多數官員支持將目標利率區間下調至更中性水準，因為近幾個月來就業下行風險有所增加，而通膨上行風險自年初以來變化不大，因此調降目標利率1碼為3.75%-4.0%。而傾向於維持利率不變的官員則認為（堪薩斯分行主席Schmid），實現通膨目標的進展在今年出現停滯，需要更多信心來判斷通膨正朝著聯準會2%目標穩步前進，如果通膨未能及時回至2%，則長期通膨預期可能會上升。有官員認為需要轉向更中性的貨幣政策立場（委員Miran），於10月會議支持將利率下調0.5%。

在探討貨幣政策前景時，與會官員對當前貨幣政策立場的緊縮程度表達了不同的看法、意見明顯分歧。一些（Some）官員認為，即使在10月會議下調利率0.25%之後，聯準會的政策立場仍然是緊縮的；許多（Many）官員則表示，根據他們的經濟展望，在今年剩餘時間維持利率不變或許更為合適。許多（Many）官員一致認為，鑑於雙向風險的不確定性，以及關鍵經濟數據取得管道的減少，在決策時應謹慎行事。

### 討論QE與縮表政策：

在談論聯準會資產負債表部分，10月會議幾乎所有的官員都同意，將在12月1日起結束縮減資產負債表的操作，因為根據聯準會於2022年5月公佈的「縮減聯準會資產負債表規模計畫」表明，在銀行準備金餘額略高於充足水準時停止縮減資產負債表，而根據近期貨幣市場的趨緊狀況，顯示準備金餘額可能正在接近充足水準。未來持有證券到期後，本金將全數重新投資。此外，官員一致同意未來將提高美國公債的投資比例，機構債、MBS等資產到期後，本金將投資於國庫券，提高政府證券的配置，可為聯準會提供更大的政策靈活性。



## 2. 隨著情勢進一步明朗，預期未來將進一步降息

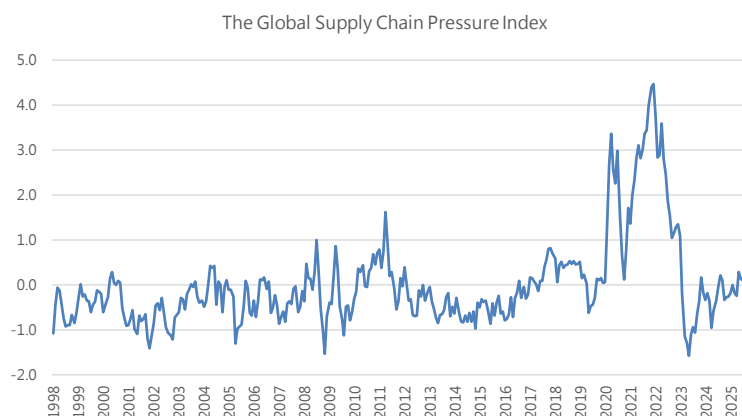
展望未來，儘管川普政策展望尚未完全明朗，且政府關門影響數據發布，使聯準會降息行動謹慎。不過，考量房租與薪資通膨持續降溫，以及貨幣政策存在限制性，金融與信貸環境緊縮，持續對信貸、不動產市場帶來壓力，且美國與貿易對手國陸續達成貿易協商，有助關稅不確定性下降。因此，研究部認為，未來聯準會仍可望進一步降息。

表一、期貨市場預估FED升息時程

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2025/12/10				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	29.6%	70.4%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.1%	50.4%	34.6%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	28.2%	44.5%	21.7%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	11.7%	32.6%	38.4%	15.9%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	7.8%	24.5%	36.2%	24.5%	6.1%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.3%	3.4%	13.9%	28.8%	31.9%	17.8%	3.9%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.1%	1.6%	7.8%	20.1%	30.1%	26.0%	12.0%	2.3%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.5%	2.9%	10.4%	22.2%	29.2%	23.1%	9.9%	1.8%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.0%	4.4%	12.8%	23.6%	28.0%	20.4%	8.3%	1.4%	0.0%
2027/1/27	0.2%	1.2%	5.0%	13.5%	23.9%	27.5%	19.6%	7.8%	1.3%	0.0%
2027/3/17	0.3%	1.6%	5.9%	14.6%	24.3%	26.7%	18.4%	7.2%	1.2%	0.0%
2027/4/28	0.3%	1.5%	5.7%	14.3%	24.0%	26.6%	18.6%	7.5%	1.4%	0.0%
2027/6/9	0.3%	1.5%	5.6%	14.1%	23.7%	26.5%	18.8%	7.8%	1.5%	0.1%
2027/7/28	0.2%	1.3%	5.0%	12.8%	22.2%	26.1%	20.0%	9.5%	2.5%	0.3%
2027/9/15	0.2%	1.3%	5.0%	12.7%	22.2%	26.1%	20.1%	9.6%	2.6%	0.3%
2027/10/27	0.2%	1.2%	4.6%	12.0%	21.3%	25.7%	20.6%	10.6%	3.2%	0.5%

資料來源：FedWatch (11/20)

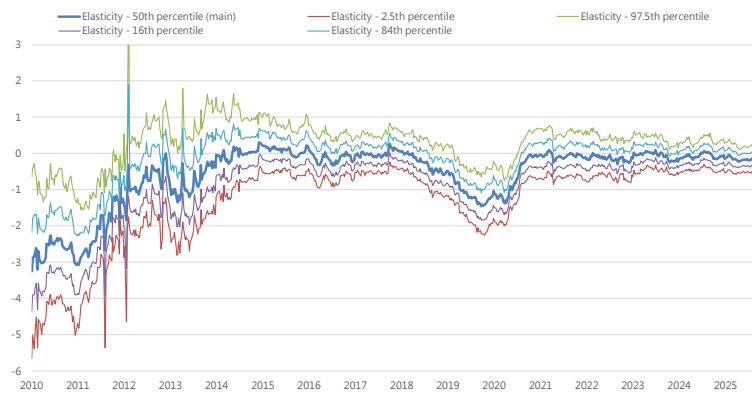
圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



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