



美國

位於華盛頓特區的美國聯準會



FOMC 開會時間表

2021年	01月27日
2021年	03月17日
2021年	04月28日
2021年	06月16日
2021年	07月28日
2021年	09月22日
2021年	11月03日
2021年	12月15日

資料來源：Bloomberg

研究員

洪銘威 A2354378@uni-psg.com

美國

FOMC 會議

預估 QE 於明年 5 月結束，升息仍須等到 2023 年

結論：

聯準會公布11/2-11/3的FOMC會議結果，維持利率目標區間0%-0.25%不變，並且宣布將開始啟動QE退場，大致符合市場預期。透過會後聲明與鮑威爾記者會，聯準會表達對近期通膨高漲的鴿派看法，升息不是短線上將面對的事情，緩解市場對政策將加速調整的擔憂。

在會後記者會鮑威爾，傳達了對經濟正面，但升息政策鴿派的訊號。認為第三季的GDP回落，是疫情還有供應鏈暫時的短缺造成的，預期第四季度GDP將會回升。預期通膨將於明年第二至第三季之間回落，較先前給出更明確時間，可見信心上是更樂觀。認為要2022年下半年才可能達到充分就業，因此升息非目前討論重點。

研究員預期，聯準會將於11月中下旬啟動Taper計畫，並於未來每個月調降150億的QE購買規模，預計整個Taper計畫將持續約6個半月，至2022年5月底結束。在升息的部分，考量通膨非長久性的躍升，且勞動市場復甦溫和，維持預期2023年初才會進行首次升息的看法。

重點內容：

1. 聲明指出QE將開始退場，風險用詞更加樂觀

聯準會公布11/2-11/3的FOMC會議結果，本次會議維持利率目標區間0%-0.25%不變，並且明確表達將開始啟動QE退場，大致符合市場預期。透過會後聲明與鮑威爾記者會，聯準會表達對近期通膨高漲的鴿派看法，升息不是短線上將面對的事情，緩解了市場對政策將加速調整的擔憂。

本次會後聲明的用詞變化，在經濟狀況部分，經濟描述的調整內容主要在通膨用詞，重申通膨雖然上升(elevated)，但仍然預期只是在反應暫時性的因素，新增了「因為疫情和經濟重新開放造成供需失衡，導致某些領域的價格大幅上漲」的用詞，強化通膨僅是短暫走升的看法。風險的部分，用詞較前次更加樂觀，重申未來經濟發展取決於病毒的傳播，但隨著疫苗接種的進展和供應鏈限制的緩解，將有助經濟活動復甦、缺工問題舒緩、通貨膨脹的降低(原先用詞僅為「疫苗的接種的進展可能繼續減少疫情對經濟的影響」)。

貨幣政策用詞部分，(1)利率政策部分，用詞與前次一樣，聯準會兩大目標為達成充分就業與平均通膨2%目標，由於長期通膨預期持續低於2%目標，且勞動市場尚未達到聯準會要求的充分就業，因此維持寬鬆貨幣政策，將保持聯邦目標利率0.0%至0.25%不變，直到達成勞動與通膨的雙目標。(2)QE政策的部分，用詞全面改寫，委員會認為經濟在目標方面取得了重大進展(原先用詞為「認為經濟在目標方面取得了進展」)，因此決定從11月晚些時候開始，減少每月QE購買速度，11月晚些時候為每月購買700億美元美債與350億美元MBS的速度，12月將降為每月購買600億美元美債與300億美元MBS的速度(原先用詞為「維持每月繼續購買800億美元美債與400億美元MBS，且很快將開始放慢資產的購買速度」)。

另外，本次FOMC會議投票委員維持為11位，且全部都同意本次的貨幣政策操作。

2. 鮑威爾傳達對經濟看法正面，但升息政策鴿派的訊號

在會後記者會中，鮑威爾傳達了對經濟正面，但升息政策鴿派的訊號，重申taper與升息政策應該分開討論，因為兩者的目標條件是不同的。在經濟狀況的描述部分，認為美國第三季的GDP回落，是疫情反覆還有供應鏈暫時短缺造成的，主要的影響集中在旅行、餐飲休閒業，還有汽車相關，不過整體需求保持良好，未來情況將持續改善，因此預期第四季度GDP將會回升。

對於就業狀況也給予正面的看法，認為隨著疫情受到控制，勞動參與率可望逐漸回升，勞動供給增加將進一步幫助供應鏈問題解決。因此預期通膨將於明年第二至第三季之間回落，這與先前相比，對於通膨狀況的展望有了更堅定與明確的想法，有別於先前僅給出模糊答案，可見信心上是更樂觀。至於升息的看法，認為要2022年下半年才可能達到充分就業，因為達成此目標還有很長的路要走，重申升息並非目前討論的重點，此談話短線緩解了股票市場對政策加速調整的擔憂，原先認為聯準會可能因為通膨的高漲，進而跳過原本訂下的就業目標並提前升息。

3. 研究員預估QE於2022/5結束，升息仍須等到2023年

在縮減QE的部分，研究員預期聯準會將於11月中下旬啟動Taper計畫，並於未來每個月調降150億的QE購買規模，直到將目前每月購買1200億美元的規模降至零，預計整個Taper計畫將持續約6個半月，至2022年5月底結束，此期間將持續推升聯準會資產，預估由目前的約8.6兆升至突破9兆美元。在升息的部分，雖然期貨市場預期聯準會將於2022年6月進行首次升息，不過研究部考量通膨非長久性的躍升，且勞動市場復甦溫和，以目前疫情的發展來看，即使傳染狀況控制得宜，但要讓病毒全面消失仍是條漫漫長路，將持續壓抑部分民眾求職意願，並使產業間持續存在復甦不平衡的狀態，因此預期要達到充分就業仍有很長的路要走，研究員仍維持2023年初才會進行首次升息的看法。

表一：聯準會貨幣政策調整預估時程



資料來源：統一投顧整理

圖一：聯準會 QE 退場與資產規模預估



資料來源：統一投顧整理

圖二：期貨市場對聯準會升息時程預估

MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	0-25	25-50	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200
2021/12/15	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2022/1/26	97.5%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/3/16	86.2%	13.5%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/5/4	71.9%	25.6%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/6/15	38.0%	47.4%	13.4%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/7/27	27.6%	44.8%	22.7%	4.5%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/9/21	15.2%	37.1%	32.7%	12.7%	2.2%	0.2%	0.0%	0.0%
2022/11/2	11.2%	31.4%	33.8%	17.9%	4.9%	0.7%	0.0%	0.0%
2022/12/14	4.5%	19.4%	32.4%	27.4%	12.7%	3.2%	0.4%	0.0%
2023/2/1	3.8%	16.3%	29.6%	28.4%	15.7%	5.2%	1.0%	0.1%

資料來源：FedWatch



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

香港

統一證券(香港)有限公司

電話：852-2956-3330

地址：香港中環德輔道中 199 號無限極廣場 26 樓 2603-6 室

廈門

統一證券(廈門代表處)

電話：86-592-3299700

地址：廈門市思明區湖濱南路 90 號 立信廣場 2403 室