



Alex Grassino

美國聯準會昨天(9月18日)大幅度降息—下調政策利率兩碼，展開市場期待已久的貨幣寬鬆週期，聯邦基金利率目標區間降至 4.75%至 5%。雖然許多聯準會預測機構的基本情況預測都沒有正式反映本次的降息幅度，但這亦非令人「十分意外」的決定。在本文中，宏利投資管理宏觀經濟策略部環球主管 Alex Grassino 分享他對聯準會利率決策結果的觀點。

## 聯準會的利率決策：並不令人十分意外，但未來的降息步伐如何？

在上周(9月11日)公布消費物價指數後，多家知名金融媒體開始表示，事實上，降息兩碼的機率很可能高於市場普遍預測的降息一碼，因此在過去幾天，市場行情已開始反映聯準會9月份會議可能降息一碼。

### 聯準會最新公布的經濟預測摘要所提供的訊息不多

我們從聯準會9月18日公布的最新經濟預測摘要得出以下重點：

- 聯準會的點陣圖（概述聯準會預期政策利率的未來走向）實際上顯示聯準會立場略為強硬，至少相對於目前的市場配置而言。聯準會暗示在目前至2024年底期間再度降息兩碼，意味著今年最後兩次會議將會放慢降息步伐。聯準會預測機構提供的潛在情境進一步加強該觀點：下一個最有可能出現的情境是降息少於兩碼。2025年降息四碼的預期維持不變，而目前預料2026年將會再降息兩次（使聯邦基金利率降至3%）。我們認同這個最終的利率水平，但預料聯準會的降息步伐將比預期為快。
- 對其他潛在情境的預測似乎也經過深思熟慮，讓聯準會在決策過程中可獲得最大的選擇性

和靈活性：這些情境均反映通膨水準較溫和、GDP增長與趨勢相當，以及失業率上升的情況反映勞工市場略為降溫，但並非令人憂慮。

### 聯準會的會後聲明及記者會更具啟示性

我們繼而把焦點放在FOMC的會後聲明及記者會上。自從聯準會主席鮑爾在2024 Jackson Hole會議發表演說以來，聯準會的立場明顯由僅專注降低通膨，轉為再次著重其另一項雙重任務：全民就業（即維持健康的就業市場）。FOMC在9月18日發表的聲明中加入以下敘述，實際上已表明這一轉變：「委員會致力支持充分就業，並使通膨重返2%目標。」

我們認為加入上述內容暗示，雖然基本情況預測是聯準會將逐步放寬政策，但相對截至本文撰寫時所暗示的步伐，聯準會似乎更容易態度轉向更積極降息。

### 這次寬鬆週期的規模和步伐，將取決於勞工市場和消費數據是否會低於預期

我們認為未來數月確實可能出現這種令人憂慮的情況。若美國經濟降溫（我們認為這情況可能發生），未來部份經濟數據可能會低於預期，可能會觸發聯準會採取更積極的政策應對措施。因此，我們目前預料聯準會在2024年底前將進一步降息三碼，使聯邦基金利率降至4.25%。展望2025年，我們目前預期政策利率將在明年底前達到3%；先前我們已預期聯邦

## 聯準會的利率決策：並不令人十分意外，但未來的降息步伐如何？

基金利率將在 2026 年首數季內降至我們估計的中性水準。

### 聯準會終於開始降息，目前有甚麼關注重點？

隨著聯準會終於展開寬鬆週期，我們認為有三個重要主題值得關注：

- 勞工市場數據的公布可能會對金融市場造成波動。投資者將會根據非農業就業人數，職位空缺與勞工流動率調查（JOLTS），以及申請失業救濟金人數等主要勞工市場數據，評估降息週期的步伐。消費信心指標，例如零售銷售數據，是另一個值得關注的潛在焦點。
- 只要美國經濟維持穩健，透過降息放寬貨幣政策的做法，一般會有利風險較高的投資資產，但難免仍有短期波動。雖然我們預期經濟將會降溫，但亦承認在經濟出現疲弱跡象前聯準會維持寬鬆週期的時間越長，則實現軟著陸（殊非輕易）的路徑也將越長。
- 顯然，這次聯準會利率決策結果及其周邊效應，將並非只關乎美國。由於聯準會已朝著降息方向邁出明確的一步，全球其他央行，尤其是新興市場央行，目前可能較放心推行自身的寬鬆週期。回顧 2024 年上半年，當時通膨短暫維持高水準，加上經濟增長強勁，實際上導致聯準會難以在今年內考慮降息，這個情況推動美元走高，並使其他央行被迫暫停剛剛啟動的寬鬆週期。印尼央行便是一個例子：因為預期聯準會即將降息，所以印尼已先行下調政策利率。

宏利投資管理為宏利金融旗下資產管理分部，並透過旗下一系列的公司及聯屬公司，為全球各主要市場的機構投資者、投資基金及個人客戶提供全面的資產管理服務，擅長管理不同類型的資產，為客戶制訂資產分配策略。本資料本公司經授權使用僅供參考，請勿將本資料視為買賣基金或其他任何投資之建議或要約。本公司相信此資料均取自可靠之來源，惟並不保證其係絕對正確無誤。但如有任何錯誤，本公司及員工將不負任何法律責任。另，本公司就此資料中發表其意見及看法，日後可能會隨時作出修改。未經授權不得複製、修改或散發引用。基金不受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。投資一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。就本公司所提供之金融商品或服務所生紛爭之處理及申訴，可先向本公司提出申訴，若本公司超過 30 天未處理或處理結果不滿意者，得於 60 天得向「金融消費評議中心申請評議」，評議中心網址：<https://www.foi.org.tw>。投資人亦得向中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會申訴或向證券投資人及期貨交易人保護中心申請調處。110 金管投信新字第 001 號[宏利投信獨立經營管理]宏利證券投資信託股份有限公司／地址：台北市松仁路 97 號 3 樓／電話：02-2757-5999／客服專線：0800-070-998

MKT- 322-202409-202512