

美國總體經濟：12月FOMC觀點

聯準會的鷹派降息

焦點內容

1. 12月FOMC會議如預期降息1碼，並且表達後續降息的警慎與緩慢。
2. 12月經濟預測中大幅上修2024與2025年核心通膨，因為通膨降溫緩慢使得2025與2026年分別降息2碼。
3. 聯準會理事對於後續通膨不確定性提高，並且具有高度上行風險。目前政策利率限制性降至30bps，後續降息將取決於通膨降溫狀態。
4. 留意川普新政可能導致聯準會進一步縮減降息幅度，甚至提早升息，導致金融市場出現股債雙跌與美元走強，建議增加配置短期信評中等公司債。

重要訊息

美國12月FOMC會議將聯邦基金利率由4.5-4.75%降至4.25-4.5%，降幅符合市場預期。會議聲明重申了就業與通膨雙重目標面臨風險大致均衡，但是表達後續降息的警慎與緩慢，市場擔憂未來降息空間可能進一步縮減，導致金融市場出現股債重挫，美元走高。

評論及分析

聯準會FOMC會議，公布後續經濟數據與利率預測(圖1)，其中2024年經濟成長由9月的2.0%上修至2.5%，失業率由4.4%下降至4.2%，至於2025年調整幅度不大。然而2024年核心通膨預期由2.6%上修至2.8%，並且也將2025年核心通膨預期由2.2%上修至2.5%，顯示聯準會對於未來通膨降溫預期放緩。

聯準會12月FOMC會議上降息1碼，雖然符合市場預期，不過克里夫蘭分行行長維持利率不變而投下反對票，進一步由點陣圖(圖2)可以看到19位理事有4位反對降息，顯示聯準會理事反對降息比例並不低。12月降息過後，美國政策利率限制性也明顯降至30bps(圖3)，後續降息必須隨通膨降溫狀態而定。通膨降溫放緩也讓聯準會點陣圖對2025年降息指引由9月的4碼大幅縮減至2碼。雖然2026至2027年點陣圖顯示將持續降息，但是參考性並不高。

雖然聯準會在經濟預測中顯示通膨緩慢下降，但是在其完整報告中顯示理事對於後續通膨發展不確定性明顯升高(圖4)，2025與2026年的核心通膨具有高度上行風險，特別是2025年有接近1/3理事認為通膨可能不降反升，顯示理事對於川普新政擔憂。

結論

聯準會降息意願的縮減引發市場對美國降息放緩擔憂(圖5)，加上川普新政可能引發通膨上行風險的高度不確定，將衝擊美債與美股表現，但是有利於美元走高，因此建議增加短期信用品質中等的公司債。

圖 1：本次 FOMC 會議調升 2024 年經濟成長至 2.5%、2024 年失業率下調至 4.2%，及調升 2024 年核心物價預測至 2.8%

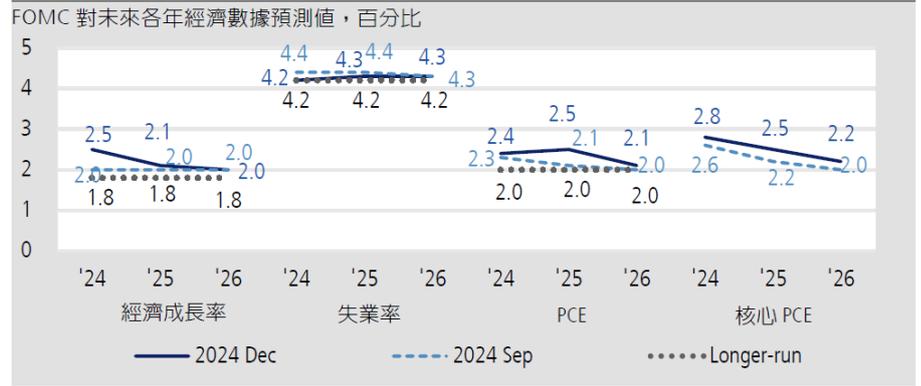


圖 2：12 月 FOMC 會議利率降息一碼，聯準會點陣圖對 2025 年降息指引由 9 月的 4 碼大幅縮減至 2 碼

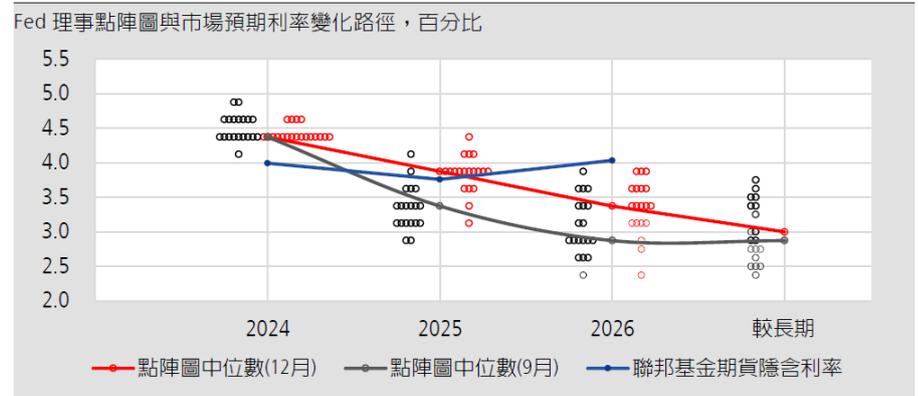
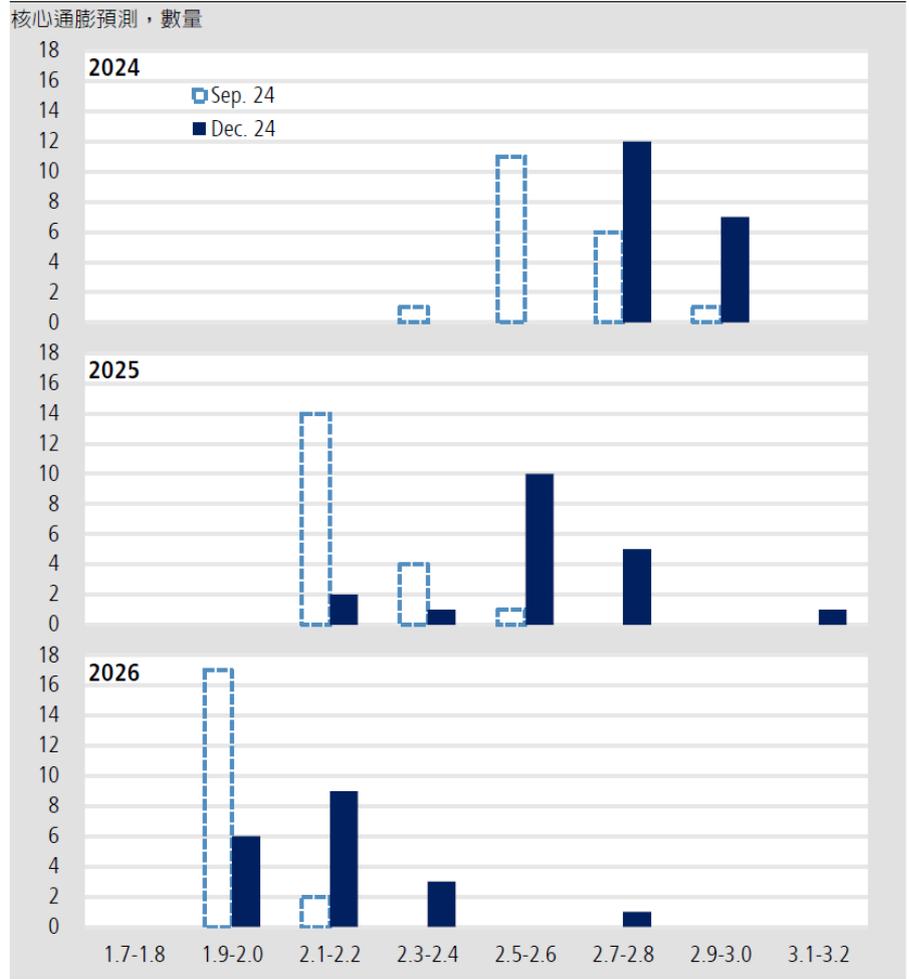


圖 3：12 月降息後，美國政策利率限制性明顯降至 30bps

聯邦基金利率、Balance approach 模型推估最適利率，百分比(上圖)；政策利率限制性，百分比(下圖)

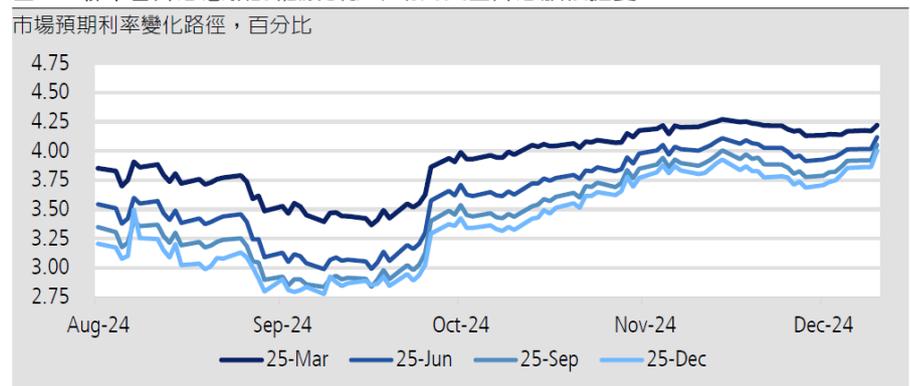


圖 4：聯準會理事對於後續通膨發展不確定性明顯升高，預期 2025-26 核心通膨有高度上行風險



資料來源：Fed；Bloomberg；凱基

圖 5：聯準會降息意願的縮減引發市場對美國降息放緩擔憂



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 6：美國重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	2023	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	
GDP	GDP季增率	QoQ%, saar				3.2			1.6			3.0			2.8			
	GDP年增率	YoY %	(2.2)	6.1	2.5	2.9	3.2		2.9			3.0			2.7			
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	4.1	3.4	3.1	3.2	3.5	3.4	3.3	3.0	2.9	2.5	2.4	2.6	2.7
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	4.8	3.9	3.9	3.8	3.8	3.6	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.1	6.6	3.8	2.7	2.6	2.6	2.8	2.7	2.6	2.4	2.5	2.3	2.1	2.1	2.3
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.4	4.2	3.0	3.1	2.9	3.0	2.9	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7	2.8
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.5	62.5	62.5	62.5	62.7	62.7	62.5	62.6	62.7	62.7	62.7	62.6	62.5
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.7	3.7	3.9	3.8	3.9	4.0	4.1	4.3	4.2	4.1	4.1	4.2
	非農業就業增加數	千	(9,274)	7,245	4,528	3,013	290	256	236	310	108	216	118	144	78	255	36	227
	勞動力就業淨變動	千	(8,856)	6,135	3,176	1,883	(683)	(31)	(184)	498	25	(408)	116	67	168	430	(368)	(355)
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	2.1	(20)	(20)	9	1	(3)	(20)	20	9	1	53	51	27
	職缺求供比	倍	1.07	1.56	1.75	1.58	1.54	1.54	1.52	1.49	1.41	1.46	1.51	1.42	1.45	1.32	1.46	
	平均時薪	YoY %	5.4	5.0	4.9	4.3	4.3	4.4	4.3	4.1	3.9	4.0	3.8	3.6	3.9	4.0	4.0	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.1)	4.4	3.4	0.2	0.8	(1.2)	(0.1)	(0.3)	(0.8)	0.0	0.9	(0.5)	(0.0)	(0.8)	(0.5)	(0.9)
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.2	4.4	3.4	(0.9)	4.5	(2.2)	1.2	(1.4)	(11.3)	2.8	(0.4)	(2.9)	5.4	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	1.7	0.8	(0.2)	3.2	(0.9)	2.8	(0.5)	(2.2)	2.0	(1.5)	0.5	1.9	
	整體存銷比	倍	1.44	1.28	1.34	1.37	1.37	1.38	1.37	1.37	1.37	1.38	1.37	1.38	1.37	1.38	1.37	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.48	1.48	1.49	1.47	1.47	1.46	1.47	1.46	1.45	1.46	1.46	1.46	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.28	1.30	1.29	1.29	1.30	1.31	1.33	1.32	1.33	1.33	1.33	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.6	53.5	47.1	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	47.2	46.5	48.4
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	52.8	50.5	53.4	52.6	51.4	49.4	53.8	48.8	51.4	51.5	54.9	56.0	52.1
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.0	47.0	52.5	49.2	51.4	49.1	45.4	49.3	47.4	44.6	46.1	47.1	50.4
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.38	(0.00)	(0.11)	(0.11)	(0.81)	0.39	(0.15)	(0.39)	0.15	(0.12)	(0.30)	(0.04)	(0.27)	(0.40)	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.7)	7.1	0.4	(7.7)	(7.1)	(7.1)	(6.5)	(5.5)	(5.5)	(5.2)	(4.9)	(5.1)	(5.0)	(4.6)	(4.1)	
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8	43.9		14.5				15.6		7.9			0.0	
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4	(42.3)		(25.0)			(26.6)			0.0			(21.3)		
房市	建築許可	千, saar	1,478	1,738	1,682	1,518	1,530	1,508	1,563	1,485	1,440	1,399	1,454	1,406	1,470	1,425	1,419	1,505
	新屋開工	千, saar	1,394	1,605	1,552	1,421	1,568	1,376	1,546	1,299	1,377	1,315	1,329	1,262	1,379	1,355	1,312	1,289
	新屋銷售	千, saar	831	770	637	666	654	664	643	683	736	672	672	707	690	738	610	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.1	3.9	4.0	4.4	4.2	4.1	4.1	3.9	4.0	3.9	3.8	4.0	
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.4	18.7	4.9	6.4	6.4	6.8	7.5	7.5	7.2	6.8	6.5	5.9	5.2	4.6		
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.8	3.0	2.5	3.6	1.9	2.1	2.7	2.4	2.8	2.9	2.8	2.9	3.1	3.0	
	零售銷售	YoY %	0.8	18.2	9.1	3.6	5.5	0.3	2.1	3.6	2.8	2.6	2.0	2.9	2.0	2.0	2.9	3.8
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.5	17.3	10.6	3.4	4.6	0.9	2.0	3.7	3.2	2.9	3.3	3.2	2.3	2.4	2.7	3.2
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	185.2	15.8	15.0	15.8	15.5	15.7	15.9	15.3	15.8	15.1	15.8	16.0	16.5
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	101.0	112.7	104.5	105.4	108.0	110.9	104.8	103.1	97.5	101.3	97.8	101.9	105.6	99.2	109.6	111.7
密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	65.4	69.7	79.0	76.9	79.4	77.2	69.1	68.2	66.4	67.9	70.1	70.5	71.8	
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.3)	(6.2)	(6.3)	(5.8)	(5.6)	(6.0)	(5.4)	(5.4)	(7.0)	(6.2)	(6.9)	(7.1)
國際收支	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.7)	(3.9)	(3.3)	(3.2)			(3.2)			(3.3)			(3.6)		
	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	931	88.2	(69.4)	25.6	58.6	1.8	(42.8)	80.5	137.9	108.8	216.1		
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00	5.00	4.75	
	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.88	3.88	3.91	4.25	4.20	4.68	4.50	4.40	4.03	3.90	3.78	4.28	4.17
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	101.3	101.3	103.3	104.2	104.5	106.2	104.7	105.9	104.1	101.7	100.8	104.0	105.7

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7：台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	2023	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.7	2.7	1.1	4.7		6.6			4.9			4.2			
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.5	2.7	1.8	3.1	2.2	1.9	2.2	2.4	2.5	2.4	1.8	1.7	2.1
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.4	2.4	1.7	2.9	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.6	1.7
勞動市場	失業率	%	3.8	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4	
經濟活動	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(12.5)	(3.8)	15.6	(1.3)	4.2	14.5	15.7	12.8	13.0	12.5	11.2	8.9	
	Markit台灣製造業PMI	點			47.7	46.3	47.1	48.8	48.6	49.3	50.2	50.9	53.2	52.9	51.5	50.8	50.2	51.5
	景氣對策燈號					黃藍	綠	綠	綠	黃紅	黃紅	紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅		
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	14.4	22.0	27.0	29.0	31.0	35.0	36.0	38.0	35.0	39.0	34.0	32.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.4)	4.7	(3.2)	(1.5)	(1.9)	(2.0)	(1.4)	(1.2)	0.3	1.4	2.3	2.9	3.1	3.1	2.5	
	景氣同時指標	YoY %	(0.9)	8.3	(1.4)	(8.2)	0.3	2.3	3.5	5.5	6.9	7.9	8.2	8.5	8.1	7.6	7.0	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	9.7	4.5	3.5	12.3	5.7	1.6	2.6	3.9	3.1	1.1	3.4	(0.5)	
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	432.6	39.9	37.2	31.4	41.8	37.5	37.4	39.9	39.9	43.6	40.6	41.3	41.1
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	352.1	28.8	34.7	23.6	33.1	31.0	31.3	35.2	35.1	32.1	33.5	34.4	33.2
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	80.5	11.1	2.5	7.9	8.7	6.5	6.1	4.7	4.8	11.5	7.1	6.9	7.9
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(9.8)	11.7	17.7	1.3	18.8	4.3	3.4	23.4	3.1	16.8	4.5	8.4	9.7
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(17.8)	(6.7)	18.7	(17.8)	7.2	6.5	0.6	33.9	15.8	11.7	17.3	6.5	19.8
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	561.0	43.8	48.4	37.7	47.2	47.1	48.9	45.6	50.0	50.2	53.8	55.5	
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(15.9)	(16.0)	1.9	(10.4)	1.2	10.8	7.0	3.1	4.8	9.1	4.7	4.9	
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	3.1	3.1	3.6	4.5	5.4	4.9	5.0	5.2	5.2	4.1	4.1	4.9	
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	5.3	5.3	5.4	5.6	6.2	6.1	6.0	6.3	6.2	5.8	5.6	5.8	
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	570.6	570.6	569.5	569.4	568.1	567.0	572.8	573.3	571.7	579.1	577.9	576.9	578.0
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	28.1	27.7	30.7	30.6	30.6	31.3	31.6	32.0	32.6	32.5	32.4	32.8	32.0	31.7	32.0	32.5

資料來源：Bloomberg；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未獲凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。