

【3月FOMC會議評析】

市場特報

2023年03月23日

重點摘要

- ◆ FOMC如預期上調1碼，但未來升息路徑不確定性增加
- ◆ 維持美股中性看法，短線信心危機蔓延但未見系統性風險
- ◆ 股市短期建議保守操作，中長期仍可保持定期定額續扣

市場動態

Fed如預期放緩升息幅度至1碼，財長Yellen一席話打擊市場脆弱信心：市場消息多空交錯，美股四大指數在FOMC利率決議公布後普遍上揚，但在Yellen發表講話後均轉向加速下跌，恐慌拋售再度蔓延銀行股，其中FRC重挫-15.5%、PACW -17.1%、ETF KRE-5.7%，其餘不論大或小型銀行均普遍下挫。終場道瓊下跌530.49點(-1.63%)，收在32030.11點，S&P 500下跌65.90點(-1.65%)，收在3936.97點，Nasdaq下跌190.15點(-1.60%)，收在11669.96點，費半指數下跌25.178點(-0.81%)，收在3091.708點。避險情緒升溫推動美國公債殖利率大幅下行，2年期公債殖利率下行22.97bps，收3.94%，10年期公債殖利率下行17.53bps，收3.43%。

會議摘要

- 3/22 FOMC以11比0的票數決議升息幅度在1碼，**政策利率區間由4.50%~4.75%升至4.75%~5.00%**，符合市場預期，同時維持每月縮表目標950億美元不變。
- 關於近期的銀行擠兌風波，聲明指出雖然“銀行體系穩健且有彈性”，但近期發展可能導致消費者與企業的信貸條件緊縮，並對經濟活動、招聘、通膨產生影響，這些影響的程度存在不確定性。
- 利率前瞻方面，委員會刪除了“持續”升息的措辭(ongoing increases)，並指出“額外的政策緊縮”可能是適當的(some additional policy firming)，並重申“仍然高度關注通膨風險”。不變的是，委員會在決定未來升息終點時，會繼續考慮累積的緊縮政策效果，與貨幣政策影響經濟與通膨的滯後性，及經濟金融情勢發展。
- **經濟預測摘要的中位數顯示 2023 年底的政策利率為 5.125%，與去年12月的預測持平。SEP中的預測中位數顯示2023年和2024年的GDP成長較低，核心通膨略高。**

經濟預測摘要 (SEP)

- 經濟預測摘要 (SEP) 顯示，儘管第一季度活動數據強勁，但 2023 年的 GDP 成長率較低 (-0.1pp 至 +0.4%)，中值預測還顯示 2024 年 GDP 成長率較低 (-0.4pp 至 +1.2%)，但 2025 年成長率較高 (+0.1pp 至 +1.9%) ；
- 就業方面，2023 年的失業率預測較低 (-0.1pp 至 4.5%)，2024 年失業率預測保持不變為 4.6%，但 2025 年略有上升 (+0.1 pp 至 4.6%) ；
- 通膨方面，對 2023 年 (+0.1pp 至 3.6%) 和 2024 年 (+0.1pp 至 2.6%) 的核心通膨預測進行了上調，但 2025 年保持不變為 2.1%，值得注意的是，認為通膨風險還是偏向上行的官員從17位降至11位，認為通膨風險大致平衡的官員從1位上升至7位。
- 利率點陣圖方面，對終端利率的中位數預期維持在5.1%不變，委員會預計年內將達到這一水平，並預期今年不會降息。最新的點陣圖顯示，儘管爆發銀行業危機，但一些與會者仍預計終端利率會更高，整體來說與12月預估相比分布上沒有太大改變，但對未來兩年利率路徑的預估略為偏向上行。

記者會問答

- 經濟方面，Fed 認為近兩週的事態發展很可能演變成信貸緊縮，經濟活動、通膨都會受到影響，因此後續重點是評估信貸收緊程度與持續時間，現在還很難做出判斷，Powell 表示通往軟著陸的道路還在，但經濟衰退通常是以非線性的方式發生，非常難以現在的狀況去預估未來。
- 通膨方面，有記者問到Powell 在2月FOMC 所提到的disinflation 是否還成立？Powell 的答案是肯定的，繼續強調商品通膨回落、新簽約租金降溫，現在的問題主要在租金以外的服務通膨。
- 政策方面，Powell 坦言Fed 內部曾在中小銀行危機爆發初期考慮暫停升息，但最終共識是繼續升息，主要原因是通膨仍然過高且就業市場過於緊張，並以微調前瞻指引的方式應對不確定性。至於本次會議繼續升息1碼會不會進一步加劇銀行體系壓力，Powell 表示這取決於銀行業動盪引發的信貸緊縮是否會持續更長時間，影響範圍是否超出預期，現階段中小銀行流動性問題有BTFP 與貼現窗口等工具來解決。值得注意的是，Powell 表示信貸緊縮與升息之間存在替代關係，這也是本次利率點陣圖沒有再調高利率峰值的主因。降息方面，Powell 表示這並非Fed 今年的基準情境。
- 縮表方面，Fed 尚未看到準備金稀缺的狀況，內部也沒有討論要停止縮表。

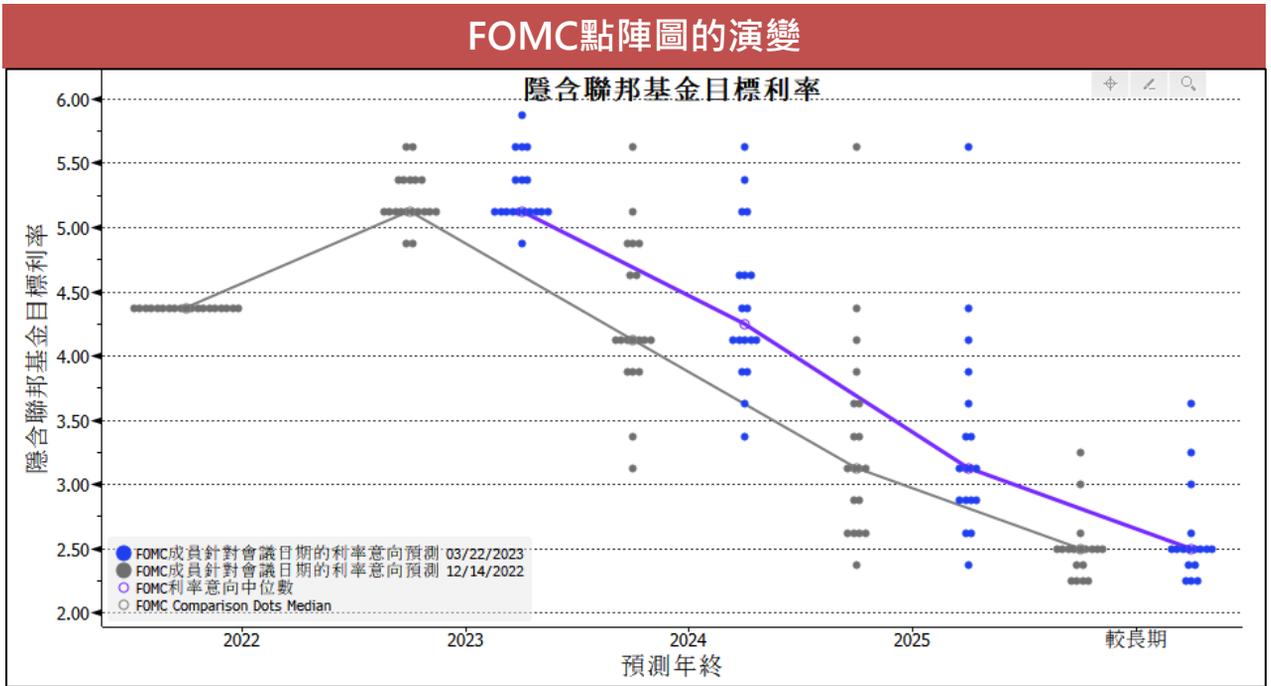
- 有關銀行系統，Powell 表示SVB 等中小銀行出現風險管理問題，其投資組合的利率風險過高，又沒有進行避險，且存款來源集中，因此過去監管單位雖持續監控，但最終危機還是發生，目前Fed 金融金管副主席Barr 正在負責相關的調研，Powell 表示自己並不適合對此進行更多討論，僅表示可能需要加強監管規則。對於UBS 收購瑞信一案，Powell 表示Fed 整個週末都在追蹤此事，認為最終發展是正面的。

政策前景

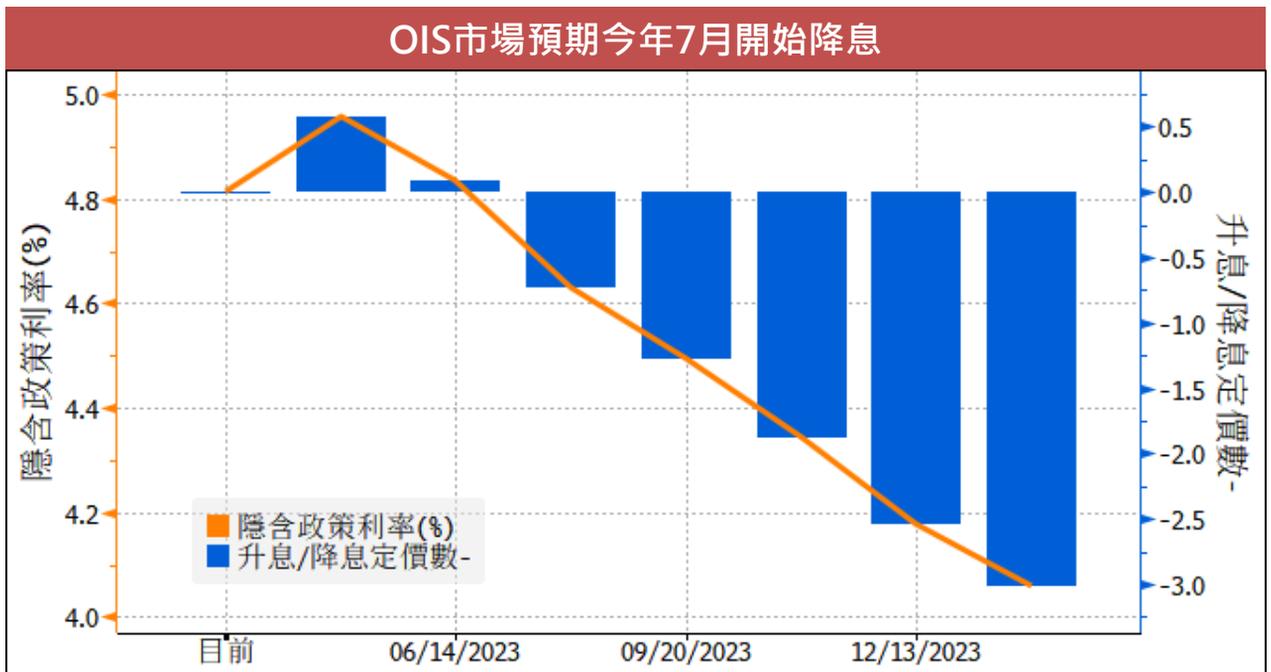
- 整體而言，Fed 決策大致符合總經研究處預期，適度升息1 碼展現對抗通膨的決心，並證明對銀行體系的信心。
- Fed 釋出自升息循環啟動以來最強烈的暫停升息訊號，考量經濟動能將持續降溫、政策利率已持平於核心PCE，研究處預期Fed 5 月再升息1 碼後，將停止升息，但因核心通膨降溫速度緩慢，暫時維持年內不降息的預估，繼續關注信貸緊縮對經濟、通膨的影響程度。

操作建議

- 股市方面：維持美股中性看法，市場信心再次受挫將加劇短線美股波動，市場對於金融體系壓力測試仍在持續，維持美股中性評等，S&P500指數目標區間看3800-4300點，短期建議仍以保守操作為主，但對投資期間超過一年的中長期投資人而言，則仍可保持定期定額續扣。
- 債市方面：維持美債買進看法。聲明發布後，2年期美國公債殖利率下跌19bps，最低觸及3.93%，隨後在新聞發布會召開前反彈。10年期美國公債殖利率在聲明發布前下跌了9bps，在聲明發布後又下跌了4bps。儘管聯準會提高利率，而且主席Powell表示降息並非是聯準會今年的基準情境，但交易員仍持續押注聯準會今年可能需要降息。研究處預期聯準會5月再升息1 碼後停止升息，年內不會降息的預估，主要因為核心通膨降溫速度緩慢。鑒於與市場預期上的落差(年內是否降息的觀點)，短期對當前10年期殖利率抱持中性態度，中長期來說已可看到升息循環的盡頭，只要通膨下行的趨勢不被扭轉，全年殖利率走勢將逐步回落，維持三個月及六個月買進評等，預估三個月10年期美債殖利率目標區間看3.20%~3.90%，六個月區間看3.10%~3.80%。



資料來源：Bloomberg

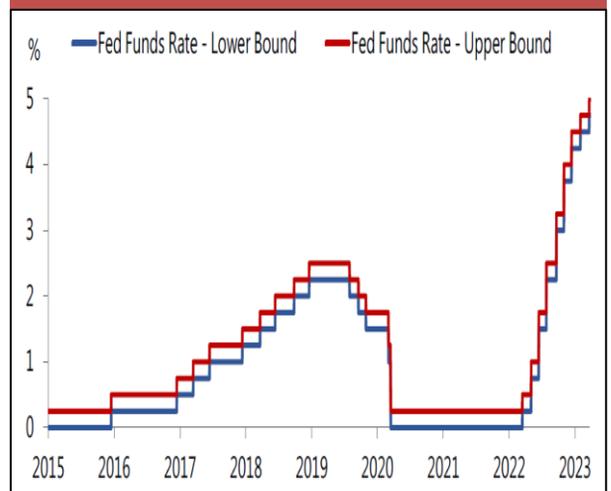


資料來源：Bloomberg

經濟預測摘要

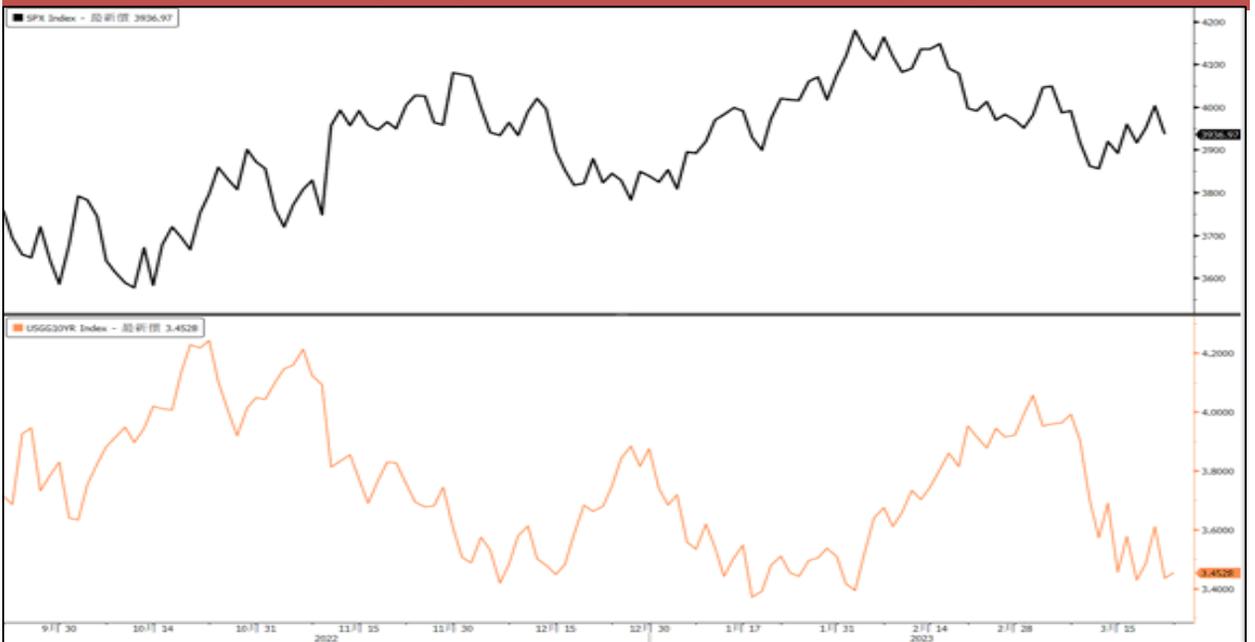
Percent				
Variable	Median ¹			
	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.4	1.2	1.9	1.8
December projection	0.5	1.6	1.8	1.8
Unemployment rate	4.5	4.6	4.6	4.0
December projection	4.6	4.6	4.5	4.0
PCE inflation	3.3	2.5	2.1	2.0
December projection	3.1	2.5	2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.6	2.6	2.1	
December projection	3.5	2.5	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	5.1	4.3	3.1	2.5
December projection	5.1	4.1	3.1	2.5

政策利率



資料來源：Fed、Bloomberg

標普500指數(上圖)與美國10年期公債殖利率(下圖)走勢圖



資料來源：Bloomberg

投資聲明

本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。