

聯準會逐步退場開始： 圓滿達成使命



**Paresh
UPADHYAYA**
美國貨幣策略總監暨
投資組合經理



**Jonathan
DUENSING**
美國固定收益主管

- **退場聲明：**聯準會在展開逐步退場方案與後續升息計畫之間，保持中立而適度的取捨。聯準會正式宣布終結了因應疫情的大規模購債方案，並且保留相關彈性，依據經濟與通膨發展再行調整政策。
- **通貨膨脹：**聯準會維持原先觀點，仍認定通膨僅在短期內「暫時」升高，但也體認疫情確實造成的供需失衡，以及經濟重啟導致了某些產業的價格飆升。
- **經濟復甦強化：**聯準會預期，長期而言供應鏈中斷情況終將緩解，撐起經濟活動並推升勞動市場。
- **市場反應：**金融環境可望保持寬鬆，股市也上漲至歷史新高。
- **對投資的影響：**我們認為聯準會恐怕低估了通貨膨脹的持久程度，並且預期美債殖利率將逐漸上升，殖利率曲線亦將日益趨陡。

聯準會採中立態度

聯邦公開市場委員會 (FOMC) 在 11 月 3 日的會後聲明以及主席鮑爾的記者會席間，明確採取了適中的立場。聯準會小心翼翼地區隔了每月逐步退出購債與往後調整聯邦資金利率，避免將兩者混為一談。同時聯準會也維持原先的通膨暫時論，但特別指出這裡指的乃是「特定通膨因子純屬暫時現象」而不是整體通膨。

美聯儲公開市場委員會(FOMC)聲明：本月開始逐漸縮減購債

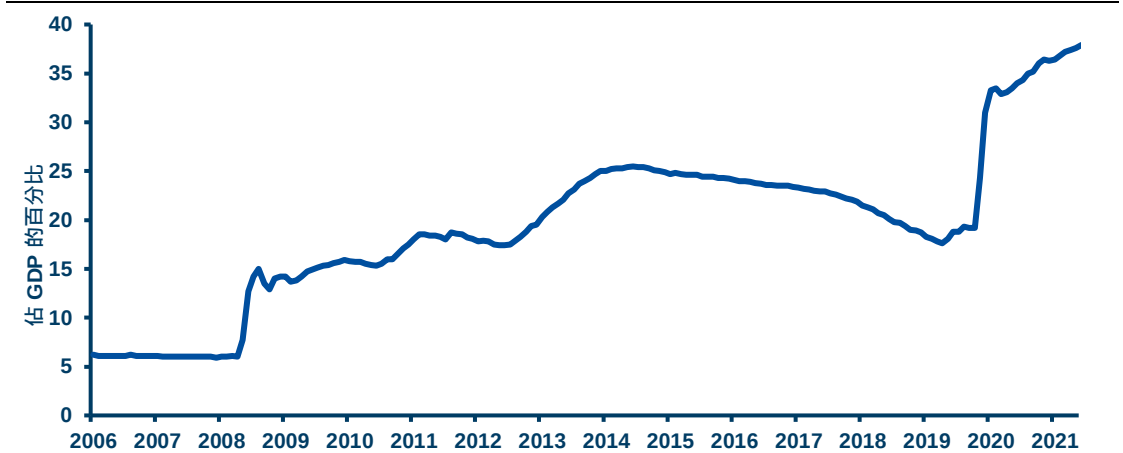
聲明所反映的某些態度，變化頗為明確。最顯著的變化，呼應了先前的外界猜測，漸進式的購債縮減揭開了序幕。聯準會宣布，每月均將逐步削減 100 億美元的國庫券收購規模，本月稍晚開始以 50 億美元的幅度縮小機構不動產抵押貸款證券的收購手筆，並且很有可能一路持續到 2022 年中旬。從 12 月起，聯準會將逐步退場國庫券收購，從 800 億美元降為 700 億美元，並且減少買進機構不動產抵押貸款證券，從 400 億美元降為 350 億。聯準會研判，每個月均以相似的步調下調資產收購淨額，合乎目前需求，但也承諾萬一經濟展望生變，收購步調還會再做滾動式調整。也就是保留了後續的選擇空間，根據景氣通膨展望再行調控政策。聯準會將於 2022 年 6 月正式終結大規模資產收購。

「聯準會預留了往後的選擇空間，將根據經濟與通膨展望調整購債退場腳步。」

縱使外界臆測聯準會有可能刪去短期通膨升溫「僅屬暫時」的字眼，這樣的措辭並未變動，並且補充說明了疫情造就供需失衡，以及經濟重啟導致特定產業價格大漲。

最後，針對近期經濟展望，則有微幅下調。聯準會表示受疫情影響的產業正在復甦，至於近期的回暖速度減緩主要反映了夏季新冠疫情新確診數字一度升溫。然而聯準會也預期，長期而言供應鏈中斷情況終將緩解，撐起經濟活動和推升勞動市場。

聯準會資產負債表佔 GDP



資料來源：鋒裕匯理、彭博。資料截至 2021 年 10 月

記者會：沒有針對升息時機做出承諾

記者會論調四平八穩。這一次共計有四項議題獲得了格外關注。

「我們認為聯準會恐怕低估了通貨膨脹的持久程度，並預期美債殖利率將持續上升。」

- 主席鮑爾的發言重點包括了逐步退場的進度以及時間表，同時也提及聯準會將會討論後續的資產負債表調整措施，例如再投資政策。
- 此外會中尚有大量討論圍繞在聯準會重啟緊縮循環的時機。聯準會明確表示，從**資產收購逐步退場，乃是逐漸邁向政策利率正常化的第一步**。鮑爾有多次機會可以駁斥目前市場價格所反映的預期，即 2022 年間的升息可能多達 2.5 次，但卻沒有這麼做。反之，他僅淡然表明現在不是聚焦在升息的好時機，畢竟勞動市場需要更多進展。
- 對於**暫時性通膨的展望是否屬實，鮑爾主席暫且採取了守勢**。他也首度將所謂的暫時性明確定義為非永久性的通膨走勢，而非長期延續現象。同時他出示了聯準會預期的通膨緩和時間表，也就是在 2022 年第二或第三季。
- 對於如何促成就業最大化，席間討論非常熱烈。主席本人也承認，包含主動辭職率與職缺率，諸多指標均已反映勞動市場非常緊俏。

市場反應與對投資的影響

聯準會聲明與記者會維持中立論調後，股票市場強勁上漲。通膨的定調保留了**暫時性措辭**，被解讀為態度比預期中更為溫和。股市上漲至歷史新高，升幅約當 0.5-1.0%。2-30 年美國債券殖利率趨陡。美元匯價轉弱，反映市場的升息預期略為緩和。**我們認為聯準會恐怕低估了通貨膨脹的持久程度，並預期美債殖利率將上升**。在通膨依舊增溫、預期第四季經濟活動回升和聯準會耐心政策下，我們預期殖利率曲線趨陡。美元走勢的不確定程度相對較低，而低收益率貨幣，像是歐元、日圓和瑞士法郎，升值之路將多所掙扎，反觀較高政策利率貨幣則有更高機率升值。綜合評估股市走高、溫和陡峭化的殖利率曲線以及穩定的信用利差狀況下，整體金融環境仍保持寬鬆。這點理當使得展開逐步退場的聯準會感到較為放心，至此聯準會已圓滿達成先前使命。

鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司 | 台北市信義路 5 段 7 號台北 101 大樓 32 樓之一 | 總機：+886 2 8101 0696

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司為鋒裕匯理基金及鋒裕匯理長鷹系列基金在臺灣之總代理及投資顧問。鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司為 **Amundi Group** 之成員【鋒裕匯理投信獨立經營管理】