

七月 FOMC 利率會議： 保持鷹派路線



Jonathan DUENSING

美國固定收益部門主管



Timothy ROWE

複合固定收益投資總監



Paresh UPADHYAYA

固定收益及貨幣投資總監



Annalisa USARDI

跨資產研究, 資深總體策略
鋒裕匯理研究所

- **FOMC 利率會議及聲明內容：**7月27日聯準會連續第二次升息3碼至2.25-2.50%，使聯邦基準利率更接近中性利率(2.50%)。聯準會維持其鷹派路線，並指出經濟活動正在放緩，但勞動市場依然強勁。這意味著它可能會在9月的會議升息1碼以上，介於50-75個基點。
- **會後新聞發布會內容：**鮑威爾主席強調抑制通膨是優先事項，並淡化了經濟活動的溫和減速。他還澄清說，聯準會不再就未來的升息提供前瞻指引，因為考慮到經濟數據的實際變化，最好採取逐次會議的方式。
- **美國 GDP：**由於國內需求明顯減速，第二季度國內生產總值(GDP)收縮0.9%，美國進入技術性衰退。重要的是，這種急劇減速並不完全是聯準會收緊貨幣政策的結果，而是由美國消費者的其他拖累造成的，而且對實際收入徵收「通膨稅」也加劇了這種情況。
- **投資意涵：**央行以逐次會議的方式升息，使聯邦基準利率目前在2-3%範圍，導致市場相信聯準會未來可能不那麼激進。我們認為，雖然聯準會取消了利率前瞻指引，但它在會議開始時提到，持續升息對於抑制通膨至關重要。毫無疑問，未來利率路徑缺乏明確性可能導致金融市場出現波動，但聯準會正在謹慎行事，並在高通膨和勞動力市場緊張的環境下做出貨幣政策決定之前評估每個數據點。聯準會對軟著陸的看法也不太樂觀，表明經濟增長存在風險。這反過來意味著美國債券將繼續受益於其避險吸引力，並可分散投資組合。鑑於雙方仍面臨收益率壓力，投資者應保持靈活。

FOMC 會議回顧：保持鷹派路線

聯準會將聯邦基準利率上調75個基點至2.25-2.50%，這是連續第二次升息3碼，與市場普遍預期相符。隨著本次的升息，聯邦基準利率處於長期「中性利率」估計的2%至3%範圍內。然而，正如鮑威爾主席在新聞發布會上提醒我們的那樣，今年的政策需要超越中性，進入限制性領域，以抑制通膨。

FOMC 會後聲明：聯準會並未感到力不從心，聲明內容偏向鷹派

7月FOMC聲明沒有實質變化。它保留了鷹派的語調，但承認經濟活動有放緩的跡象。最重要的訊息是聯邦公開市場委員會認為「利率目標的持續增加將是適當的」。這強烈表明聯準會將在9月會議上繼續升息25個基點以上，我們估計該決定將在50至75個基點之間。

- 經濟增長前景溫和下調，FOMC聲明指出消費者和企業支出放緩。
- 有趣的是，儘管初領失業金數據惡化，但委員仍認為勞動力市場依然強勁。

“聯準會維持其鷹派立場，同時淡化了近期經濟活動的疲軟。”

- 聲明中的通膨部分略有調整，將食品添加到更高的能源價格中。
- 俄羅斯-烏克蘭的地緣政治事件發生了變化，取消「入侵」並改以「戰爭」稱呼。這可能表明聯準會認為俄烏戰爭正在轉向長期衝突。儘管如此，我們認為這不會對貨幣政策產生太大影響。
- 最後，FOMC 消除了中國與 COVID 相關的封鎖對供應鏈中斷的影響。聯準會似乎更有信心，供應鏈中斷已開始緩解，這與最近的採購經理人指數(PMI)調查數據一致，該數據表明供應交付時間已明顯延長。

會後新聞發布會：鮑威爾繼續對抗通膨

鮑威爾在新聞發布會上保持著鷹派的立場。他重申通膨仍然是主要焦點，並通過暗示勞動力市場仍然出人意料地緊張，來淡化近期經濟活動的疲軟。

- 鮑威爾主席表示，聯準會將不再就未來利率走勢提供明確的指引，並認為現在適合每次會議時討論利率走勢——有效地表明了前瞻性指引的結束。
- 聯準會繼續將通膨置於經濟增長之上，並強調需要看到低於趨勢的經濟增長和疲軟的勞動力市場，以實現其 2% 的通膨目標
- 鮑威爾主席表達了對需求高於供給，以及政策利率將需要提升至中性以上的信心。
- 新聞發布會上的問題主要是對經濟衰退的擔憂。鮑威爾主席拒絕推測美國是否會陷入衰退，與之前的新聞發布會不同，他對軟著陸似乎語帶保留。

第二季度 GDP 發布：需求疲軟，勞動力市場發展對前景更為關鍵

美國 GDP 在第二季度再次收縮 0.9% (在第一季度 -1.6% 之後)，因此構成了所謂的「技術性衰退」。第二季度 GDP 同比增速從 3.5% 大幅放緩至 1.6%，已經低於潛在水平。有一種我們最近已經習慣的波動因素 (這次來自庫存的巨大拖累，從 GDP 增長中減去了大約 2%)，但美國國內的減速仍然值得注意：

1. 消費明顯減速，有從商品消費轉向服務消費的跡象。
2. 非住宅投資明顯放緩 (由於設備投資溫和收縮，結構投資持續下降)，而知識產權投資保持強勁增長。
3. 住宅投資收縮，其對利率的敏感性意味著它可能會繼續走弱。

第二季度，GDP 增長低於潛在水平。至關重要的是，這種急劇減速不能完全歸因於聯準會迄今為止收緊政策的影響，因為政策存在滯後性。相反，這主要是其他拖累美國消費者的結果 (即“疫情大流行後的支撐性財政懸崖”) 以及通膨對實際收入的影響。我們可能還沒有看到最終發生的財富效應。

儘管通膨可能已經見頂，但未來幾個季度仍將遠高於聯準會的目標。勞動力市場數據似乎仍然強勁，這意味著消費應該是積極的，即使它很弱。然而，隨著聯準會升息開始產生影響，美國國內需求，尤其是投資前景將變得更加陰雲密布。

“由於庫存的巨大拖累，第二季度國內生產總值收縮，代表國內需求疲軟。”

市場反應和投資意涵：

“在通膨高漲、勞動力市場依然非常緊張的經濟環境下，每一個數據點都將成為下次升息的公投，保持高波動性。”

市場反應：聲明後市場反應不大，但新聞發布會後大漲

隨著聯邦基準利率處於聯準會的長期中性利率，市場開始預期升息步伐將放緩。鮑威爾主席關於需要逐次會議評估利率決定的聲明，以及需要權衡一個非常大的預期緊縮週期對經濟的影響，幫助說服了市場，聯準會正在尋求放慢升息的步伐。

聯準會的宣布，引發了金融市場大幅反彈，因為市場對今年剩餘時間升息的積極性進行了定價。收益率曲線變陡，而美國股市（標準普爾 500 指數、道瓊斯指數、納斯達克綜合指數）在新聞發布會結束時大幅上漲。美元指數大幅下跌 0.7%。波動性繼續居高不下，今天在 GDP 發布後，10 年期國債收益率已跌至三個月以來的最低水平。

美國十年期公債殖利率因對經濟增長的擔憂而下跌



資料來源：鋒裕匯理研究所、Bloomberg，2022/7/28。

投資意涵：市場面臨過度解讀的風險？

市場對「逐次會議」的解讀是，我們可能已經結束了一次升息 3 碼的升息速度，但我們認為事實不見得如此。鮑威爾主席在新聞發布會開始時就明確表示，持續上調聯邦基準利率是適當的。值得注意的是，他表示，另一次不尋常的升息已經擺在桌面上，聯準會仍然依賴數據。

總體而言，結束前瞻指引將導致金融市場出現波動。前瞻性指引的基礎是錨定利率預期。當利率被固定在零下限且經濟疲軟時，這一點尤其重要。然而，在通膨居高不下、勞動力市場依然非常緊張的經濟環境下，每一個數據點都將成為下次升息的公投，這可能會在每次會議期間給金融市場注入波動性。

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】