



通膨鬆動 為Fed降息開啟大門

財富管理部 投研團隊
2024年05月20日

為何通膨數據 至關重要？

通膨是央行制定貨幣政策的重要觀察數據

- 中央銀行透過貨幣政策來達成一國之物價穩定與充分就業等目標，以支持經濟溫和成長。
- 通膨預期是反映內需消費熱度的重要指標，假設我們預期未來物價會持續上漲，將提前進行更多消費，而帶動實際通膨的上漲。因此，央行宣布通膨目標並維持該目標的可信度，有助於管理大眾的通膨預期，以維持物價穩定。
- 常見的「2%通膨目標」源自於1990年代的紐西蘭央行，而Fed於2012年正式設定通膨目標，認為個人消費支出物價指數(PCE)年增率達2%水準，與其維持物價穩定之目標最為一致。
- 過高的通膨將導致消費者實質購買力下降，可支配所得僅能支應生活必要支出而減少消費。企業則因消費減少與原物料成本上升而獲利下降，進而減少生產投資，最終導致經濟步入衰退。換句話說，溫和穩定的通膨將有助於企業獲利及經濟成長。
- 這也就是為什麼近期多數Fed官員強調「需要有更多經濟數據證明通膨進一步朝向2%邁進」，貨幣政策才會有所調整。



Highlight

央行透過宣布通膨目標並維持該目標的可信度，來管理大眾對通膨的預期，以維持物價穩定。

溫和穩定的通膨將有助於企業獲利及經濟成長。

金融小教室：

在美國「低成長、低通膨、低利率」的時空背景下，Fed於2020年改採彈性平均通膨目標化(FAIT)制度，將目標調整為長期平均為2%，並更著重在充分就業。

資料來源：Fed、中華民國中央銀行、MacroMicro 財經M平方
<https://www.macromicro.me/charts/22021/MIT-Expected-Inflation-Rate>、
華南商業銀行財富管理部彙整

備註：內文若提及企業名稱僅供範例說明，亦不構成任何投資產品之要約招攬或建議。

美國通膨數據面面觀

生產者物價相對低檔震盪，生產者成本緩降趨勢受阻

- 美國生產者物價指數 (PPI) 是調查製造商出售的商品價格變化後至製成的指數，反映商品生產的成本價格變化，通常可視為消費者物價的領先指標。
- 截至今年4月，可以看見生產者物價指數自去年11月相對低檔震盪後微幅上漲，反應美國經濟不斷優於預期所導致的物價增長，未來通膨數據可能維持區間震盪。

消費者物價溫和增長，通膨溫和不失控

- 美國4月消費者物價指數(CPI)年增率3.4%，略低前月的3.5%，剔除食品與能源成本的核心CPI則年增3.6%且為近六個月來首次降溫，通膨仍在可控範圍。
- 個人消費者支出(PCE)，計算的範圍更廣相較 CPI 更廣，醫療項目權重也較高，成為近年聯準會衡量通膨數據的重要指標，目前雖不再創新低但整體趨緩態勢不變。

緩和的通膨數據給予聯準會降息空間

- 聯準會首要的目標就是穩定美國物價及就業市場，當經濟成長不斷導致通膨超乎預期時，就需要緊縮的貨幣政策，反之若物價穩定，聯準會就有寬鬆貨幣政策的空間刺激市場就業，目前美國通膨數據緩降的情形不變，且勞動市場數據略顯疲態，聯準會保有降息的空間穩定就業市場，促進經濟增長。

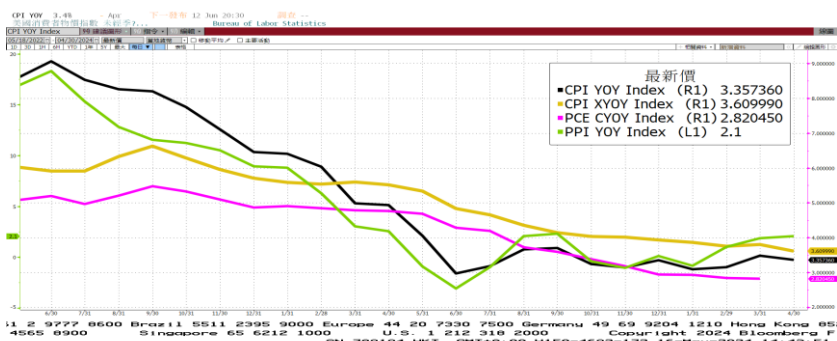


Highlight

美國經濟不斷優於預期，未來生產者物價可能維持區間震盪。

通膨數據近期雖不再創新低，但趨緩態勢不變，仍在可控範圍。

美國通膨數據緩降，且勞動市場數據略顯疲態，聯準會保有降息的空間穩定就業市場，促進經濟增長。



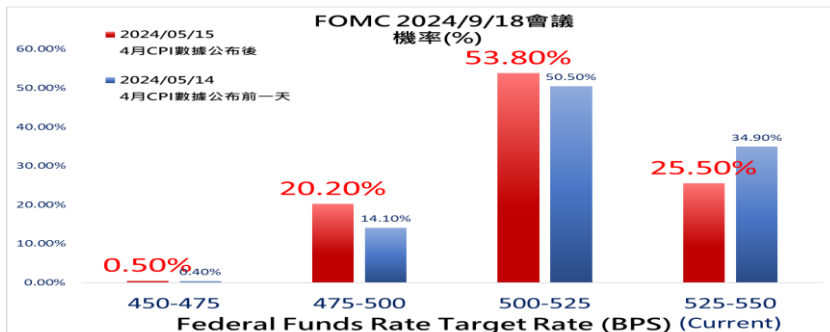
資料及圖片來源：Bloomberg、華南商業銀行財富管理部彙整

備註：內文若提及企業名稱僅供範例說明，亦不構成任何投資產品之要約招攬或建議。

美國聯準會(FED) 貨幣政策預期

目前市場共識Fed今年9月首次降息機率最高

- 美國4月通膨及零售數據降溫推高降息預期，根據CME FedWatch數據預測(5/15)，9月降息1碼(含)以上的機率升至74.5%，維持利率不變的機率降至25.5%。華爾街多數銀行預測2024年底Fed降息次數不超過2次，其中美國銀行、巴克萊銀行、摩根大通及德意志銀行預測今年Fed降息1次(幅度25bp)。高盛、富國銀行預測今年Fed降息2次(幅度共50bp)，摩根士丹利預測今年Fed降息3次(幅度共75bp)，最鴿派的花旗集團預測今年Fed降息4次(幅度共100bp)。



其他主要市場之通膨概況與央行政策

日本陷入兩難，歐洲走出自我

- 歐元區及日本核心CPI分別在去年3月與5月見到高點後，目前兩者已呈現連續9個月及7個月下降趨勢，持續向央行目標區2.0%邁進。歐洲央行為提振經濟動能，可望在今年6月啟動降息循環，全年降息幅度將達3碼；日本是唯一通膨受惠國，今年3月才正式結束負利率政策，近期日圓大幅走貶，可能促使日本央行在6月升息來阻止日圓貶值。
- 日本央行受制於美日利差無法縮減，造成日圓匯率重貶導致日本銀行利率政策陷入升息與否的困境，若FED降息將可減輕日本匯率貶值及提前升息的壓力；歐洲則因通膨下滑情況與降息時程明確，受到FED利率政策影響的情況較小。

資料及圖片來源：Bloomberg、芝商所FedWatch工具、BofA、Barclays、Citi、Deutsche Bank、GS、JPM、MS、Wells Fargo、Canalys、華南商業銀行財富管理部彙整

備註：內文若提及企業名稱僅供範例說明，亦不構成任何投資產品之要約招攬或建議。



目前市場共識Fed今年9月首次降息機率最高，華爾街多數銀行預測2024年底Fed降息次數不超過2次。

歐元區及日本核心CPI分別呈現連續9個月及7個月下降趨勢。

歐洲央行將於6月降息來提振經濟，日本央行則有機會在6月升息來阻止日圓貶值。

影響通膨未來走勢 可能性之預期

關鍵一:雖有地緣政治風險 但通膨可控

- 以色列、巴勒斯坦衝突再起，現階段觀察並未擴大至伊朗、美國捲入戰事局面，尤其目前美國以外的歐、日等國家，對巴勒斯坦多抱持同情態度，且美國境內不斷湧現反以聲浪，拜登政府未來有可能減少對以色列支援，重拾總統大選的民意支持度，因此預期以、巴衝突擴大機率不高，中東石油預料也將持續供給，油價不致於出現大幅飆升可能性，通膨風險可控。
- 另OPEC雖持續進行減產，然OPEC預估今年全球原油需求為每日220萬桶、明年則預測降至每日180萬桶，預料不致出現需求大幅高於供給失衡情況，油價大漲機率仍舊不高，通膨依然可控。

關鍵二:薪資成長、服務業通膨已有降溫跡象

- 目前美國每小時薪資年增率已降至3.92%，且保持下降趨勢，另CPI細項中的房租年增率持續放緩至5.53%、服務(排除住房)年增率降至4.77%，意味著服務業通膨壓力已有降溫跡象。考量Fed高利率水準已維持一段時間，應有助於控制通膨，預期CPI下行趨勢依然不變。

市場展望及投資建議

Fed下一步不可能是升息 降息方向不變

- 聯準會(Fed)主席鮑爾表示近期公布的通膨數據是憂喜參半(Mixed)而非火熱(Hot)，Fed的下一步不太可能是升息，重申需要保持耐心，靜待高利率讓通膨降溫。
- 目前(5/16)從Fed的利率點陣圖，以及CME FedWatch Tool的利率預測，均顯示今年下半年Fed可望啟動降息循環政策，目前市場預期Fed可望於9月首次降息。

金髮女孩經濟再現 追求報酬與控管風險並重

- 美國通膨可控、經濟溫和成長及就業市場保持穩健，Fed下半年可望啟動降息。現階段可依投資人屬性及需求，做好資產配置，降低波動度風險。
- 隨著4月份通膨數據趨緩，美國聯準會於年內降息的態勢不變，預期固定收益的債券型商品可望受惠，建議投資人可掌握債券型基金及外國債券做為核心資產配置的最佳良機。

資料來源：Fed、FedWatch、鉅亨網、經濟日報、華南商業銀行財富管理部彙整
備註：內文若提及企業名稱僅供範例說明，亦不構成任何投資產品之要約招攬或建議。



Highlight

目前美國每小時薪資年增率、CPI細項中的房租和服務(排除住房)年增率已下降，意味著服務業通膨壓力已有降溫跡象，預期CPI下行趨勢依然不變。

投資人關注議題，從Fed會不會再次升息，轉回何時降息。

依投資人風險屬性及需求，做好股債均衡的資產配置。策略上可採波段操作、定期定額或逢低分批布局。

理財小百科:

「金髮女孩經濟」意指景氣在逐漸回暖之際，搭配著通膨數據穩定，因而使得經濟位於相對平衡之處，不會過熱亦罔論衰退，同時此環境不易讓央行進行升息等緊縮政策。

Thank You

揭露事項與免責聲明

107年7月18日金管證投字第1070321780號

華南商業銀行股份有限公司

客戶服務專線:02 2181 0101| 免付費專線:0800 487 888(限市話)

地址:台北市信義區松仁路123號

本報告為華南商業銀行(下稱本行)提供之參考資料，並非針對特定投資人所為之投資建議，亦不涉及特定投資標的或商品之建議，本報告內容僅供參考用途。

本報告所載資料均來自或本諸本行相信可靠之來源，且為本報告出版當時之資訊，本行對其完整性、即時性和正確性均不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任，本行亦無義務持續更新本報告之內容。報告內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示，投資人如參考本報告進行相關投資或交易或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並應自行承擔所有損益。本報告內容未經本行允許不得逕行抄錄、翻印或另作派發。