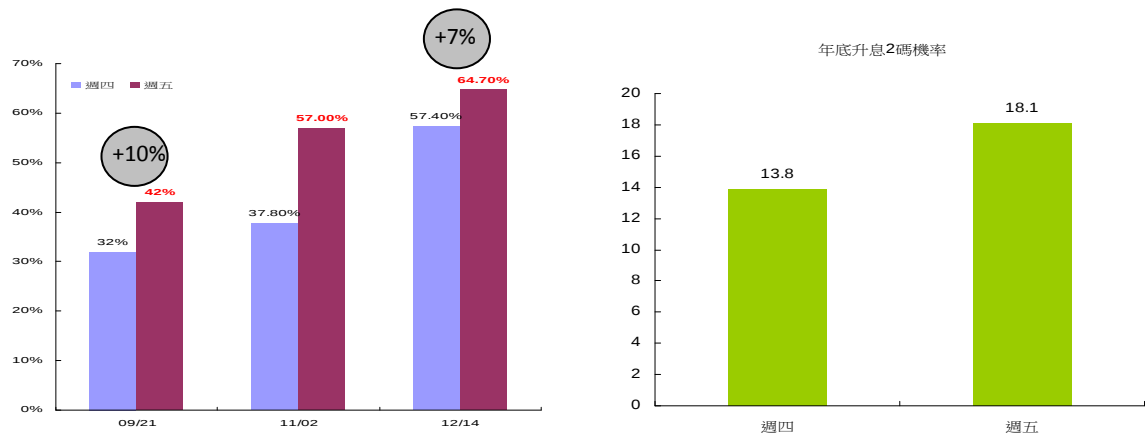




週五耶倫談話後，9 月升息預期由前日 32% 跳升至 42%，12 月升息預期由 57.4% 升至 64.7% 而今年升息 2 碼機率由 13.8% 小升至 18.1%

→ 市場對 9 月升息預期提升較多，然仍多半傾向升息一碼



【元富觀點】9 月或 12 月動作仍無定論，Fed 除了關注未來經濟數據外，仍注重市場對 9 月及 12 月升息預期的變化，依據柏南克開創的透明化政策來看，升息前一個月升息預期需達到七成之上，Fed 升息才不會引發市場過度震盪。

【耶倫講稿重點摘要及短評】

開場白即表示美國經濟已接近聯儲的最大就業及價格穩定雙重目標，代表 Fed 政策仍堅定往升息方向前進；而講稿中表示美國 GDP 溫和成長，就業市場進一步走強，通膨將在未來幾年回升至 2%；對於就業市場持續強勁及對經濟與通膨的預期，近幾個月調升利率的機率已增強，但緩慢漸進的步伐是合適的。

由以上可看出，Fed 今年一定會升息(達目標&升息機率增強)，但升息一次機會較大(緩慢漸進步伐是合適的)

FOMC continues to anticipate that gradual increases in the federal funds rate will be appropriate. Indeed, I believe the case for an increase in the federal funds rate has strengthened in recent months. depend on incoming data. ...

我們預期 9 月或 12 月均有升息機會，需再觀察 9/2 就業報告及 9/11 前的官員談話(會議前一週進入誠默期)

- ◆ 就業強勁(新增人數明顯超過 20 萬人)→ 9 月升息預期走升至 7 成→ 9/21 升息。
- ◆ 非農就業新增人數在 16-20 萬人間→ 官員談話未帶動 9 月升息預期，9 月升息預期維持五成以下→ 12/14 升息。
- ◆ 非農就業新增人數低於 16 萬人→ 9 月及 12 月升息機率齊降，貨幣政策變數最大。



再由去年 12 月 Fed 升息一碼時的期貨機率來看，大概在 12/15 會議前 1 個半月，市場對升息一碼的預期快速由三成左右提升至 8 成以上，對應如果今年 9/21 會議要升息，在會議前一個月不到的時間，升息預期至少需提升至七成；因此，除非 9/2 公布的非農就業報告十分強勁，或是未來一週 Fed 官員接二連三的談話推動 9 月升息預期，否則，Fed 應會避免在 9 月升息機率仍過低的情況下升息，以免過度影響企業信心或金融市場。



【FOMC 政策前瞻】

現在 FOMC 政策方向有三，我們認為一或二發生機率較大。

其一，9/21 升息一碼至 0.5%-0.75%，且在會後附件透露未來 2 次會議維持利率不變；

其二，9/21 不動，且在會後透露今年仍要升息一碼，即 12/14 會議升息；

其三，9/21 升息一碼至 0.5%-0.75%，然在會後附件透露未來 2 次會議將再升息一碼。

	2016	2017	2018	Longer run
Memo: Projected appropriate policy path				
March	0.875	1.875	3.0	3.25
June	0.875	1.625	2.375	3.0
Sep(F)	0.625	1.375	2.375	3.0

目前利率 0.375%，不論 9/21 升息與否，若附件調降今年底利率預測至 0.625%，均正面解讀，比較擔心的是 9 月升息後，維持今年底利率在 0.875%，即全年升息 2 次。

不論 9/21 升息與否，只要會後附件調降今年底利率至 0.625%，即算正面解讀，也就是如果 9/21 升息一碼後，Fed 告訴大家今年不再升息，或是 9/21 未升息，而延後至 12/14 升息；然而，比較擔心的是，如果 Fed 在 9/21 升息，且 17 名官員大多認為年底利率中值在 0.875%，即 12/14 再升息一碼，貨幣政策緊縮的步伐就超過市場預期了。



最後一個必須留意的是，市場最怕的就是不確定性，就算市場已認定 9/21 要升息，且多半認為今年只會升息一次，但在會議附件出爐前，市場一定還是會擔心，今年升息 2 碼的不確定壓力需待台灣時間 9/22 凌晨 12:30 才會解除。因此，不論 9/2 就業報告及未來一週的官員談話是支持 9 月動作或 12 月動作，在 9/21 會議結束前，市場動盪將難免劇烈。

➡一言以蔽之，我們認為今年升息一次，9 月或 12 月都有機會，而 9/21 升息取決於近期升息機率是否由四成再向上提升至七成，但不到 9/21 會議釐清今年僅升一碼的疑慮前，市場信心將上下反覆較劇烈震盪。