

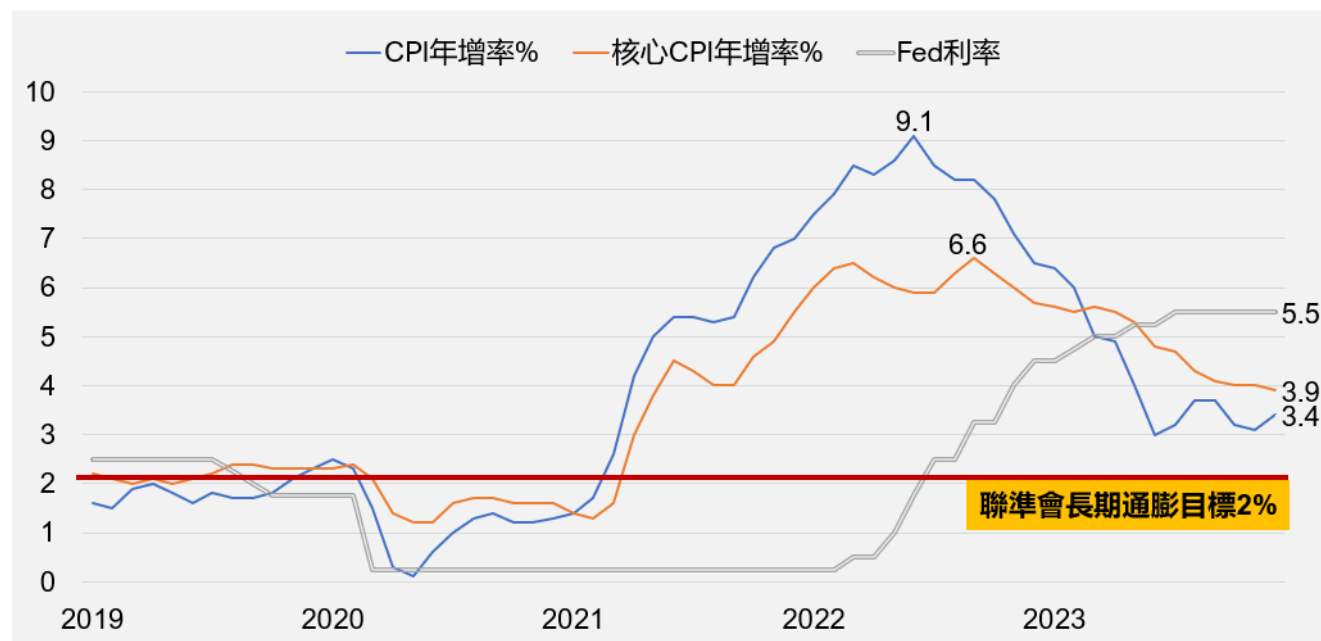
歷史數據佐證， 2024年降息幅度逾3碼機率不低！

2024/01/16

美國核心CPI降至3.9%，為2021年5月以來首次降至4%之下

- 美國聯準會去年12月結束當年度最後一次FOMC會議後，維持聯邦基金利率區間在5.25%~5.5%不變，為去年9月以來連續第三次暫停升息，鮑威爾雖未明確表示升息循環已經結束，但越來越多的跡象表明，聯準會抗通膨政策已取得積極成效。
- 最新數據顯示，美國12月核心CPI年增3.9%，低於前值4.0%，為2021年5月以來首次降至4%水準之下，凸顯聯準會沒必要繼續運用升息手段來抑制通膨。

美國通膨現狀 (2024/1/11)



資料來源：CMoney

聯準會預期明年兩年核心通膨進一步下降至2.4%與2.2%

- 聯準會最新經濟預測顯示，美國今年經濟增長雖較去年有所減緩，但仍未陷入負增長，避免了硬著陸的風險，失業率上升至4.1%，較去年略有上升，但仍位於美國歷史上的低水平，且就業市場降溫有助減輕對通膨造成的壓力，預期明年兩年核心通膨將進一步下降至2.4%與2.2%，逐漸接近2%長期通膨目標。
- 聯準會的核心任務是控制通膨，而12月會議超預期的鴿派轉變，反映聯準會對通膨持續下行抱持信心。

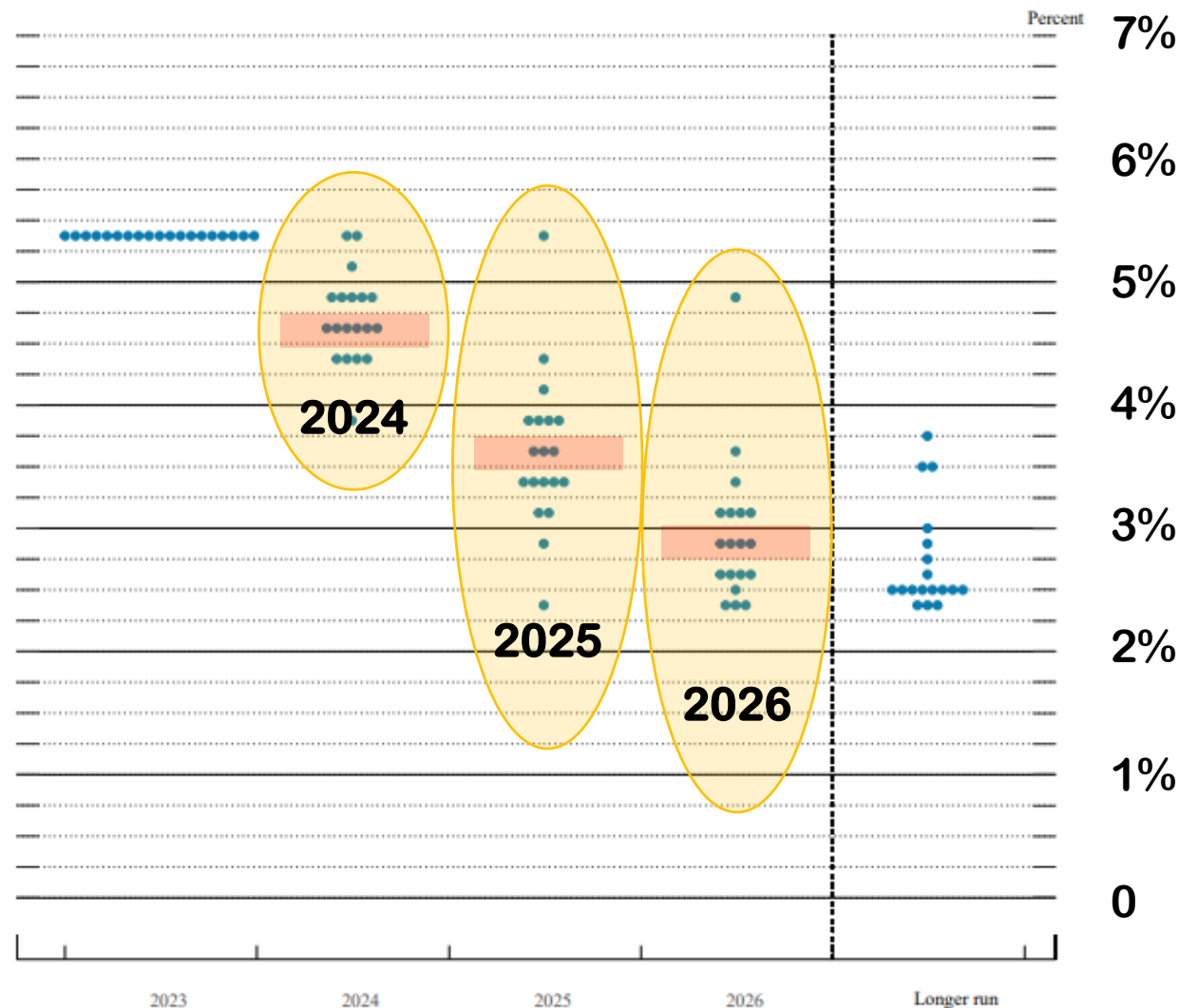
聯準會最新經濟預測 (2023/12/14)

經濟指標	預期日期	2023年	2024年	2025年	2026年	長期
GDP年增率	09月	2.1%	1.5%	1.8%	1.8%	1.8%
	12月	2.6% ▲	1.4% ▼	1.8%	1.9% ▲	1.8%
失業率	09月	3.8%	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%
	12月	3.8%	4.1%	4.1%	4.1% ▲	4.1%
PCE通膨	09月	3.3%	2.5%	2.2%	2.0%	2.0%
	12月	2.8% ▼	2.4% ▼	2.1% ▼	2.0%	2.0%
核心PCE	09月	3.7%	2.6%	2.3%	2.0%	
	12月	3.2% ▼	2.4% ▼	2.2% ▼	2.0%	
聯邦基金利率	09月	5.6%	5.1%	3.9%	2.9%	2.5%
	12月	5.4% ▼	4.6% ▼	3.6% ▼	2.9%	2.5%

資料來源：聯準會

聯準會預期2024年將會降息3碼，3年累計降息10碼

- 目前市場聚焦在聯準會何時降息，以及降息幅度有多大。從12月利率點陣圖來看，大多數FOMC官員們預計今年會降息3碼，明後年分別再降息4碼與3碼，將聯邦基金利率區間進一步調降至2.75%~3%，接近長期利率目標2.5%。
- 相較於9月的預測，聯準會對今年的降息幅度預期有所擴大，從原本降息1碼提高至降息3碼，再加上鮑威爾表態不用等經濟衰退就能降息，市場對此回應積極。



利率期貨市場預期2024年降息幅度高達6碼

- 依據CME FedWatch 1月12日數據顯示，市場預期聯準會3月開始降息且至少降息1碼的機率為78.1%。
- 隨後5月、6月、7月、9月、11月接連持續再降息1碼的機率皆逾八成以上，全年度降息幅度高達6碼，利率區間由5.25%~5.50%降至3.75%~4.00%。
- 市場預期今年降息幅度遠超聯準會預期的降息3碼，主要原因或可由聯準會過往對升降息的預測，以及降息數據找到答案。

聯準會升降息機率表% (CME fedwatch 2024/1/12數據整理)

利率區間	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00	4.25	4.50	4.75	5.00	5.25	5.50
會議日期											
	3.25	3.50	3.75	4.00	4.25	4.50	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75
2024/01/31									4.7	95.3	
2024/03/20								3.6	74.5	21.9	
2024/05/01						1.3	29.9	55.0	13.8		
2024/06/12					1.2	27.0	52.4	18.0	1.4		
2024/07/31			0.3	8.2	33.9	43.1	13.5	1.0			
2024/09/18		0.2	7.5	31.6	42.2	16.2	2.2	0.1			
2024/11/07	0.5	7.9	31.7	41.8	15.9	2.1	0.1				
2024/12/18	1.0	9.6	32.5	39.9	14.9	2.0	0.1				
● 2022年3月~2023年7月累計升息11次共21碼，利率區間由0-0.25%➡5.25-5.50%										目前利率	

資料來源：CME

過去10年聯準會決策官員們誤判利率概率高達7成

- 由過去10年統計數據來看，聯準會決策官員們成功預測隔年年底之實際利率的機率僅為3成，失誤機率高達7成。
- 其中在6個升息年份中(右圖粉色底)，2015、2016年高估，2018、2022、2023年低估，僅2017年預估正確。
- 而在2個降息年份中(右圖綠色底)，2019、2020年皆為高估5碼，凸顯聯準會在降息循環中，對應該降息幾碼的看法相對保守。

聯準會點陣圖預估利率與實際利率比較

年份	前一年末預估利率	當年底實際利率	相差(預估-實際)	高估或低估	當年度升降息
2014	0.25%	0.25%	-	-	-
2015	1.25%	0.50%	+ 0.75%	高估	升息
2016	1.50%	0.75%	+ 0.75%	高估	升息
2017	1.50%	1.50%	-	-	升息
2018	2.25%	2.50%	- 0.25%	低估	升息
2019	3.00%	1.75%	+ 1.25%	高估	降息
2020	1.75%	0.25%	+ 1.25%	高估	降息
2021	0.25%	0.25%	-	-	-
2022	1.00%	4.50%	- 3.50%	低估	升息
2023	5.25%	5.50%	- 0.25%	低估	升息
2024	4.75%	?	?		

備註：表格中數值為聯邦基金利率區間上限

近三次降息循環，有兩次由升轉降的轉換期間約為8個月

- 自2000年以來，聯準會共計三次降息循環，其中2001、2019年兩次降息循環，由最後一次升息到首次降息的轉換期間約為8個月，2007年轉換期間約為15個月。
- 聯準會本輪自2022年3月開啟的升息循環，其最後一次升息日期是去年的7月26日，若加上8個月轉換期間，則首次降息或將落在今年3月會議；若加上15個月轉換期間，首次降息或將落在9月會議，考量聯準會預期今年會降息3碼，故聯準會最早3月，最晚9月就會開始降息。

升息轉降息期間 (自2000年以來)

降息年份	前輪最後一次升息	該輪首次降息	轉換天數
2001年	2000/5/16	2001/1/3	231日
2007年	2006/6/29	2007/9/18	445日
2019年	2018/12/19	2019/7/31	223日

資料來源：CMoney

近三次降息循環，聯準會皆以短期間內大幅降息作收

- 近三次降息循環，從首次降息到最後一次降息，花費時間最短8個月，最長30個月，其中2019年隔年雖爆發新冠疫情，但因基期較低，聯準會僅降息9碼，其餘2次因科技泡沫與金融海嘯，經濟陷入大幅衰退，降息幅度皆逾20碼。
- 聯準會預計今年開啟的降息時程規劃是3年內累計降息10碼，對比之下顯然可能過於保守，再加上過去10年聯準會誤判利率的概率高達7成，才讓市場預期今年降息幅度遠超聯準會預期的降息3碼。

聯準會降息幅度與花費時長 (自2000年以來)

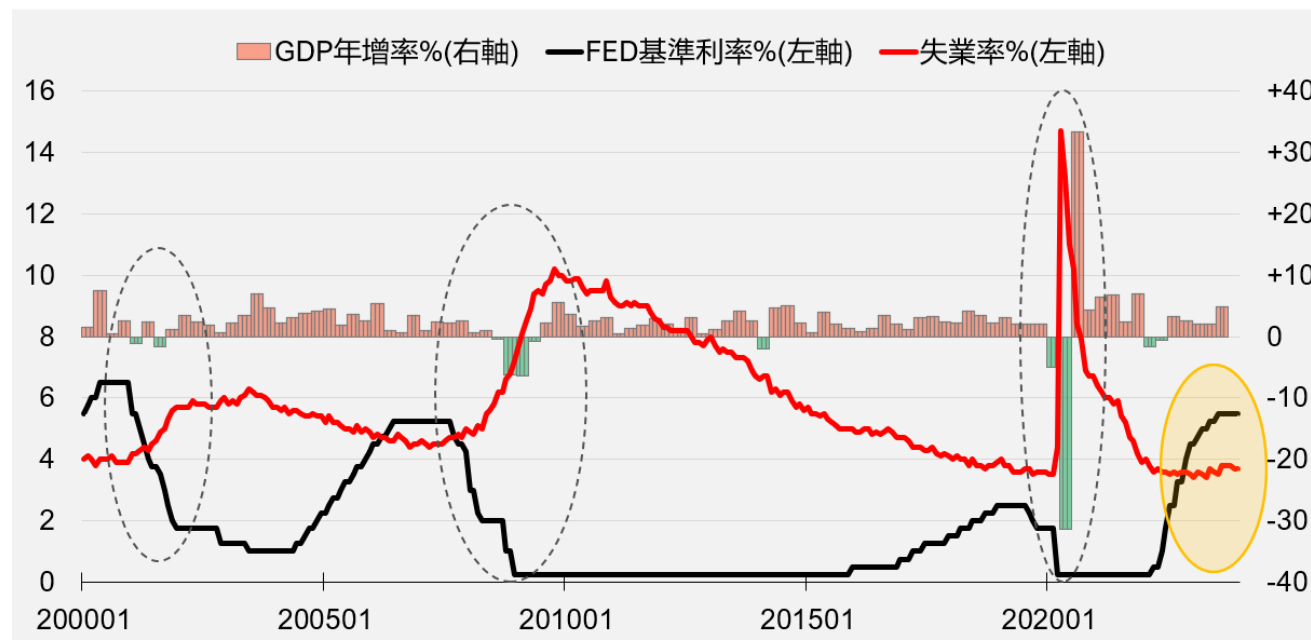
降息年份	該輪首次降息	該輪最後一次降息	降息幅度	約花費時長
2001年	2001/1/3	2003/6/25	6.50% → 1.00% (22碼)	30個月
2007年	2007/9/18	2008/12/16	5.25% → 0.25% (20碼)	16個月
2019年	2019/7/31	2020/3/15	2.50% → 0.25% (9碼)	8個月

資料來源：CMoney

若經濟情勢趨向嚴峻，今年降息幅度逾3碼的可能性非常高

- 聯準會本輪所規劃的降息時程，是建構在美國經濟能實現軟著陸的基礎上，亦即通膨續降、失業率維持歷史低檔或略升、經濟增長趨緩但未陷入負增長的情況下。
- 未來劇本是否重演聯準會近三次大幅降息循環，還是上演本輪略顯保守規劃的降息時程，端視美國經濟能否軟著陸而定，倘若經濟情勢趨向嚴峻，則聯準會今年降息幅度逾3碼的可能性非常高。

可觀察失業率來判斷經濟情勢是否趨向嚴峻



資料來源：CMoney

敬語

本研究報告純屬研究性質僅供參考，不保證其完整性及精確性，報告內容具時效性，邇後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。交易人決策時應衡量自身需求與交易風險，並就交易結果自行負責，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。未經授權，禁止任何形式抄襲、引用或轉載。

永豐期貨股份有限公司 | 台北市重慶南路一段2號8樓 | 02-2381-1799 | 111年金管期總字第007號 | 顧問事業部