

美國聯準會 Federal Reserve System (Fed)

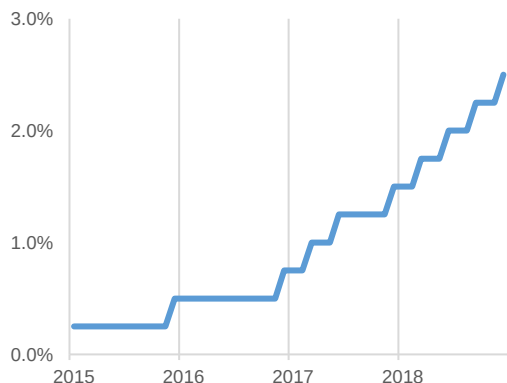


10名官員一致支持升息1碼
至2.25%~2.50%

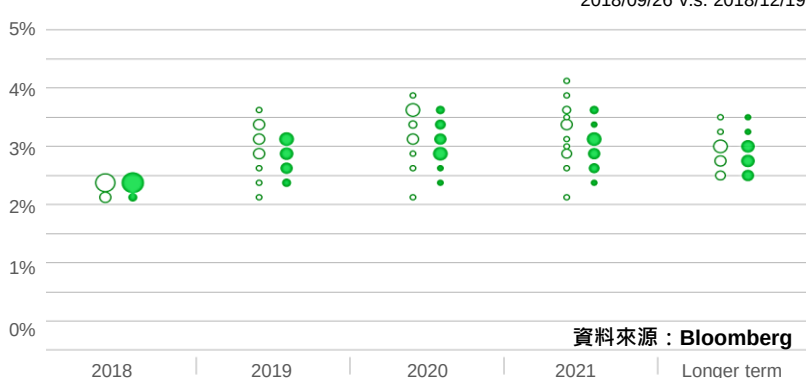
官員預期2019年升息幅度
由3碼下修至2碼

會議日期	2018/12/19
基準利率	2.25%~2.50%
調整幅度	-
上次調整	2018/09/26
通膨目標	2.00%
核心PCE年增 _{10月}	1.80%
下次會議	2019/01/30

Fed基準利率



Fed利率點陣圖



資料來源：Bloomberg

2018/12/19

利率政策聲明

委員們以10:0的票數一致同意將基準利率調高1碼至2.25%至2.50%之間。從點陣圖觀察，委員們預期2019年升息幅度由3碼降至2碼。對2018、2019的GDP成長率分別從2.5%下修至2.3%。

Fed發表聲明指出，基於美國勞動市場和通膨情況都達到預期，經濟數據更顯示美國勞動市場和經濟活動將持續成長，食品及能源價格除外的整體通貨膨脹率也接近2%，在多項數據支持下，Fed決定升息。鮑爾也多次表示，經濟數據顯示美國正處於金融危機以來經濟發展最健康的一年，因此升息決定是「適當的」。

整體而言，雖然委員們對2019年的GDP與利率預期都較9月份略微下修，但是聲明中還是基於經濟數據樂觀看待美國經濟狀況，也未對10月以來的美股重挫進行評論，因此這次會議結果可說是較9月偏鴿，但偏鴿程度仍不及市場預期。

2018/11/08	委員們一致同意維持基準利率在2.00%至2.25%之間不變。維持超額準備金利率在2.20%不變，維持貼現利率在2.75%不變，預計進一步漸進加息。 自9月份上次開會以來的資訊顯示，勞動市場、經濟活動都在增長，家庭開支繼續強勁增長，而企業固定投資的增長則放緩。過去12個月，通膨率與核心通膨率都維持在2%附近，長期通貨膨脹指標整體變化不大。 美聯儲重申近期經濟風險“大致均衡”，聯邦基金利率將逐步上升，這符合經濟活動持續擴張、勞動力市場狀況強勁、以及中期通膨率接近委員會2%的對稱目標的預期。 在確定聯邦基金利率目標範圍的未來調整的時間和規模的問題上，政策聲明顯示將評估與其最大就業目標和對稱的2%通貨膨脹目標有關的已實現和預期的經濟狀況。該評估將考慮到寬泛的資料資訊，包括勞動力市場狀況、通膨壓力和通膨預期指標，以及金融和國際發展的資料。
2018/11/30	12月升息可能性很大，但對2019年的貨幣政策不確定性增加，決策官員提出一系列議題，包括金融環境緊縮、全球風險及「對利率敏感的領域顯露出一些疲態」，這些議題開始讓決策官員對經濟的看法出現壓力。 雖然官員預計經濟將繼續穩健增長，隨後才會放緩至接近中期趨勢的速度，但他們仍然看到存在一些風險。幾位官員擔心，非金融行業的高負債，尤其是槓桿貸款居高不下，使經濟更容易受到可獲得信貸大幅回落的衝擊。 此外，9月大多數人表示可能有必要將聯邦基金利率提高到中性水平；在11月的會議上卻沒有人提出這個論點，整體而言，本次的會議可看出官員升息的基調略為軟化。
2018/09/26	9月利率決議宣佈升息1碼，將基準利率提高到2.00%至2.25%之間，升息的決定獲得一致通過，超額準備金利率從1.95%上調至2.20%，從9月27日起生效。 點陣圖顯示，16名官員中有12人支持2018年四次升息；預期中值顯示2019年將升息三次。政策聲明顯示，通膨仍接近2%，預期幾乎沒有變化。勞動力市場走強，經濟活動強勁。美聯儲重申進一步漸進升息符合經濟擴張態勢；經濟前景的風險似乎“大致平衡”。同時，政策聲明顯示，將如期提高國債和MBS退出再投資的上限。
2018/10/18	利率路徑：所有委員都認為9月的會議上升息1碼是合適的；由於漸進式升息策略可以平衡過快或過慢的風險，委員們一致預計未來將漸進式升息。委員們還討論了收益率曲線倒掛問題，指出近期升息或將降低倒掛的可能性；多位委員認為有必要將利率提高到高於長期趨勢的水準。 風險因素：一些委員指出貿易政策不確定性將引起部分企業放棄生產後投資機會；部分美聯儲官員將槓桿貸款的增長、貸款標準的放鬆和非銀行部門的貸款增長列為潛在風險。另外，大多數委員們認為颶風弗洛倫斯的影響將是相對溫和的。 財政政策：幾乎所有委員認為政策聲明中“貨幣政策立場是寬鬆的”是合適的。幾乎所有委員都一致認為經濟前景不變；其中，部分委員認為近期資料指向經濟強勁增長，且增長快於預期。多數委員認為美元將進一步走強，因為經濟現狀良好。幾乎所有美聯儲官員都贊成刪除有關“適應性”的措辭。

歐洲央行 European Central Bank (ECB)

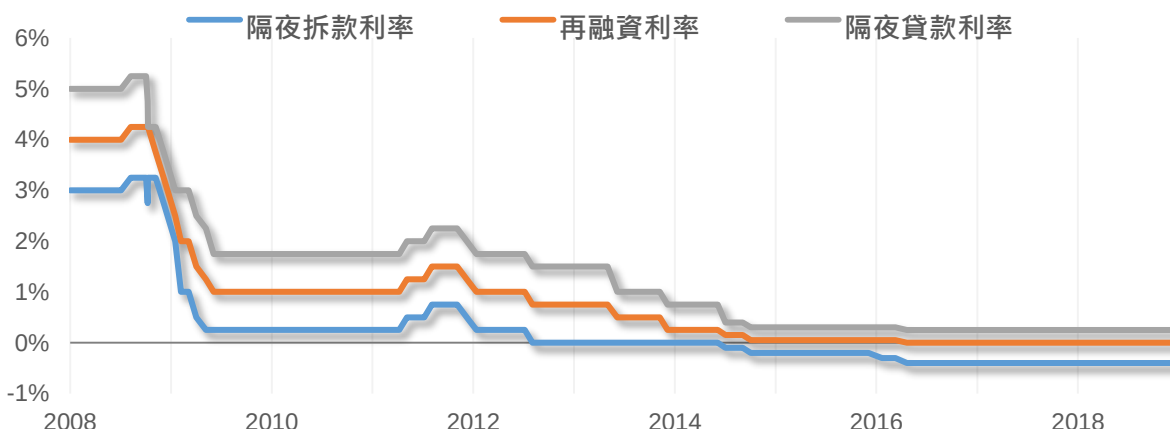


三大利率持平不變
預計持續至2019年夏天

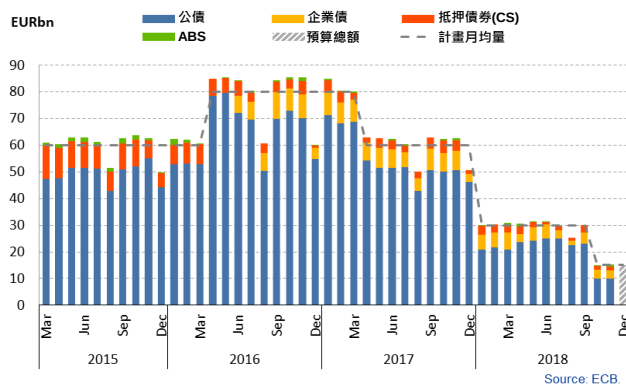
每月150億歐元的購債計畫
將於2018年底結束

下調2018、2019的GDP年
增率至1.9%、1.7%

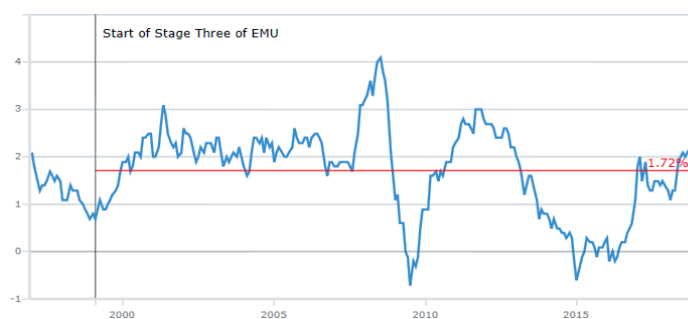
會議日期	2018/12/13
貸款利率	0.25%
基準利率	0.00%
存款利率	-0.40%
上次調整	2016/03/16
購債規模 歐元/月	0 (2019年開始)
調整幅度	↓ 150億
通膨目標	2%
CPI年增率 _{10月}	2.20%
下次會議	2019/01/24



ECB購債計畫執行狀況



歐元區通膨率(CPI年增率)



Source: Eurostat. Data prior to 1996 are estimated on the basis of non-harmonised national Consumer Price Indices (CPIs). Average inflation since 1999.

2018/12/13

利率政策聲明

歐洲央行12月如期維持主要再融資利率0%、邊際借貸利率0.25%和存款機制利率-0.40%不變，而150億歐元的每月淨資產購債將從今年底以後確定停止。利率前瞻指引部分，承諾至少到明年夏季為止都不會升息，若未來有需要，到期債券回收的本金會再投入市場，直到升息。

預測經濟成長率方面，2018年GDP年增率自9月份的2.0%下修至1.9%，2019年則由1.8%下修至1.7%，2020年維持9月份的看法1.7%，而預期2021年GDP成長率放緩至1.5%；預測通膨方面，2018年通膨率由9月份的1.7%上修至1.8%，2019年則由1.7%下修至1.6%，2020年維持9月份的看法1.7%，預期2021年為1.8%。

德拉吉表示：「由於地緣政治風險、美國貿易保護主義、新興市場脆弱和金融市場波動的不確定性持續存在，風險平衡正轉向下行。」，整份聲明市場偏鴿解讀。

2018/10/25	歐洲央行10月如期維持主要再融資利率0%、邊際借貸利率0.25%和存款機制利率-0.40%不變，從2018年10月份起將每月淨資產購債規模降至150億歐元，直到2018年12月，預計將於2018年12月之後結束購債。
利率政策聲明	利率前瞻指引部分，管理委員會預計歐洲央行關鍵利率維持在目前水準，至少到2019年的夏天結束；如有必要會將當前利率維持更長時間；在任何情況下，只要有必要保持有利的條件和充足的流動性程度的寬鬆貨幣政策，在未來資料證實中期通膨前景的情況下，淨購買將結束。 到期債券的再投資：將在淨購債結束後進行再投資更長一段時間，管委會傾向於繼續購債項目下到期證券本金的再投資，這將持續至淨資產購買項目結束之後很長一段時間，如果有必要將持續更長時間。
2018/11/22	雖然近期經濟數據低於預期，但經濟整體仍持續呈現擴張，通膨壓力逐漸上升，仍然同意繼續推動貨幣正常化，計劃購債規模將在年底由每月150億降至0，並在明年夏季後升息。此外，定向長期再融資操作(TLTRO)剩餘不到1年，可能會影響銀行流動性情況。
會議紀錄 (10/24~10/25)	
2018/09/13	維持關鍵利率在當前水準，將保持現有關鍵利率水準不變至至少2019年夏季，直至達到確保歐元區核心通脹水準繼續在中期內低於並不斷靠近2%的需要。將維持每月300億歐元購債規模至2018年9月底，10月開始縮減購債規模至每月150億歐元，將於2018年12月結束購債，結束購債與否將取決於後續公佈的經濟資料。在任何情況下，只要有必要將保持寬鬆貨幣政策，若有必要將對到期債券進行再投資。
利率政策聲明	
2018/10/11	歐元區經濟呈現韌性，經濟增長風險是平衡的，但經濟增速放緩背後的因素可能不是暫時的；通膨方面，歐元區內物價壓力正在增強且範圍擴大；匯率方面，歐元名義有效匯率升值主要是因為土耳其里拉走軟；貿易方面，目前為止貿易緊張帶來的負面影響有限，但貿易緊張可能導致企業與民眾的信心下降。
會議紀錄 (9/12~9/13)	

英國央行 Bank of England(BoE)

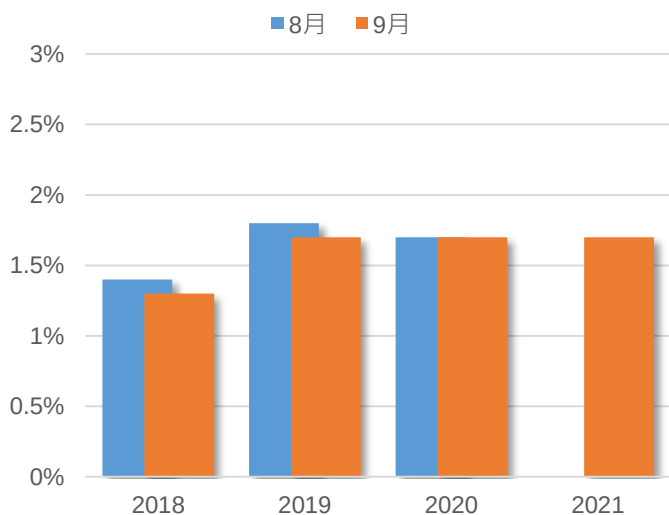


9名官員全數支持基準利率
持平不變

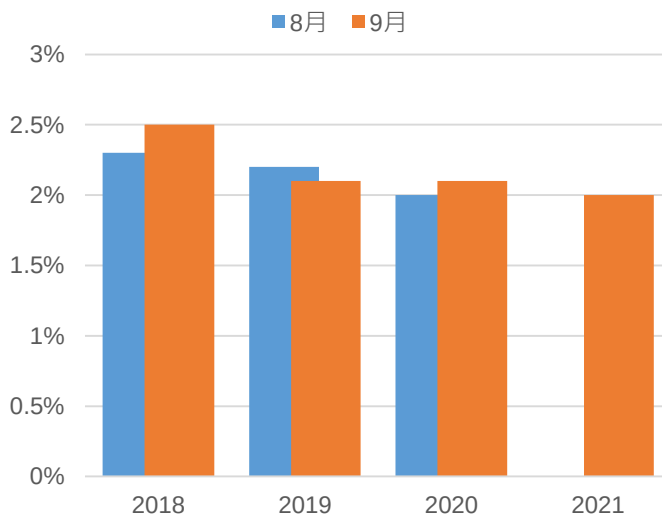
購債規模持平，每月4350
億公債，100億公司債

會議日期	2018/11/01
基準利率	0.75%
上次調整	2018/08/02
購債規模 英鎊/月	公債 4350億
	企業債 100億
通膨目標	2%
CPI年增 _{9月}	2.40%
下次會議	2018/12/20

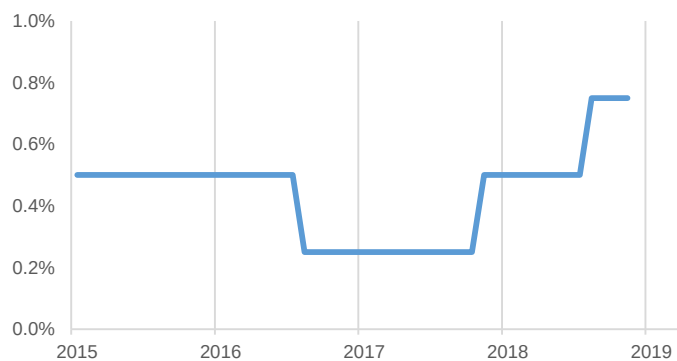
GDP年增率預測(%)



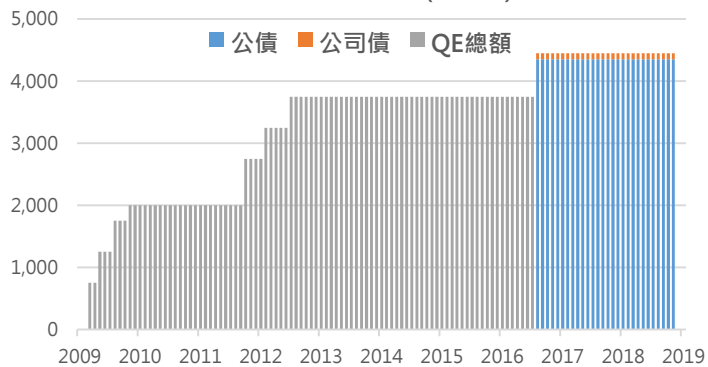
第四季CPI年增率預測(%)



英國基準利率



BoE量化寬鬆規模(億英鎊)



2018/11/01

利率政策聲明

以0-9-0投票比率維持利率於0.75%不變(投票比例與9月相同)，一致同意維持4350億英鎊資產購買規模不變，一致同意維持100億英鎊非金融投資級企業債購買規模不變。

升息的部分，若經濟如預期般發展，以當前節奏收緊貨幣政策是合適的，未來的任何升息都是漸進的且有限度的。

脫歐不確定性加劇，企業投資比此前預期更為低迷，關脫歐的情況可能會更加明晰，在平穩脫歐的假設下，預計未來幾個月將出現更清晰的變化，提振投資增長，委員會將在下次會議上評估預算措施的影響。

2018/09/13	以9-0投票比率維持利率不變，一致同意維持4350億英鎊資產購買規模不變，一致同意維持100億英鎊非金融投資級企業債購買規模不變。 升息方面，如果經濟繼續大致按照8月份通膨報告的預測發展，在預測期間持續收緊貨幣政策將是適當的，未來利率的任何上調都可能是漸進的，而且幅度有限；脫歐方面，家庭、企業和金融市場對與脫歐進程有關的事態發展的反應，可能會對經濟前景產生重大影響。 經濟方面，預計第三季度GDP季增率為0.5%，此前為0.4%；英國勞動力市場持續緊縮，失業率降至4.0%，職位空缺數量進一步上升，正常工資年增率進一步上升至3%左右；通膨方面，以利率緩慢上升為條件，CPI通膨率在預期期間的大部分時間裡保持在略高於2%的水準，在第三年達到目標。
利率政策聲明	

日本央行
Bank of Japan(BoJ)

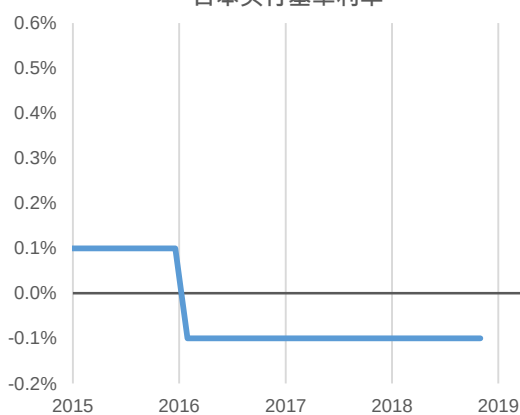


基準利率持平-0.1%不變
10年債殖利率維持在0%

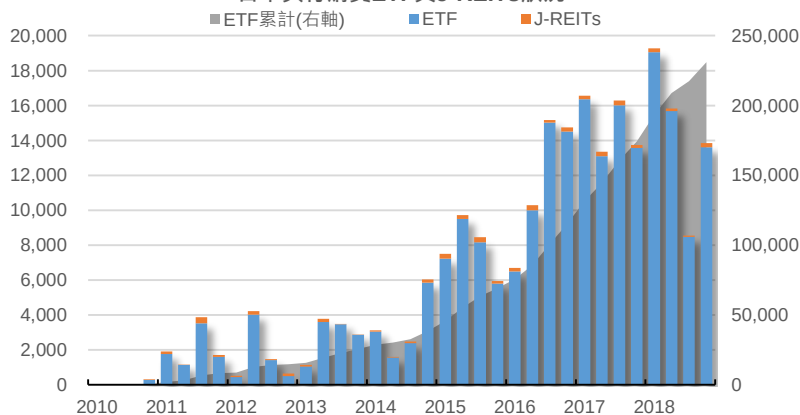
經濟成長狀況仍讓通膨朝
2%靠近，但力道不足

會議日期	2018/10/31
基準利率	-0.10%
上次調整	2016/01/29
ETF購買日圓	累積22.6兆
通膨目標	2%
CPI年增 _{9月}	1.20%
下次會議	2018/12/30

日本央行基準利率



日本央行購買ETF與J-REITs狀況



2018/10/31	10月利率決議，維持利率在-0.1%不變，日本央行10年期國債收益率目標維持在0%不變，中長期通膨預期或多或少沒有改變，通膨可能持續達到2%的目標，日本經濟預計仍然溫和擴張，經濟仍保持著實現物價目標的動能，但力道不足。 目前為止資產市場、金融機構活動中還沒有跡象顯示過度樂觀預期，低利率造成的金融系統盈利能力的長期下行風險可能會令金融系統不穩定，金融系統風險目前還不大。2018年經濟面臨下行風險，2018財年GDP預期為1.4%，2018財年核心CPI預期為0.9%；2019財年GDP預期為0.8%，2019財年核心CPI預期為1.4%；2020財年核心CPI預期為1.5%。 達到物價目標的動能雖維持但並不強勁，物價、通膨預期的提升步伐相對於經濟和就業市場的發展保持緩慢，消費稅上調的影響對日本央行基準展望構成風險，如果財政持續性信心減弱，經濟可能表現不佳，補充稱“需要密切關注未來發展”。
2018/09/19	保持短期利率-0.1%不變，符合預期，對經濟的總體看法不變，將會保持目前極低的利率水準更長一段時間，日本央行以7:2的投票比決定維持前瞻指引不變，該行7月份曾進行近兩年來首次調整政策。 維持10年期債券收益率目標，資產購買規模和利率指引不變，資產購買決議上以9:0的投票比決定保持不變，維持以靈活方式購買日債的承諾不變，規模為每年約80兆日圓。繼續承諾對ETF和J-REIT的購買規模將根據經濟和物價的發展在一定程度上有所波動。 但是，日本央行審議委員片岡剛士等兩名官員反對維持前瞻指引不變。主要由於目前的通膨水準仍低迷，加上考量未來的風險因素，認為央行應更進一步加強寬鬆，甚至是讓10年債殖利率更進一步下降較合適。



2018/11/05	9月會議紀要顯示，日本央行將會考慮邊際效應，多數委員認為雖然仍有動能，但達到2%的通膨目標還有一段時間，繼續實行寬鬆政策是合適的。 分委員認為必須檢驗收益率區間擴大的影響，少數委員認為市場存在日本央行政策不明晰的看法，認為解釋日本央行的政策目標是很重要的。 一名委員認為國債市場波動性加劇，公債市場有所改善，在7月調整政策後，有必要繼續密切關注金融市場，應當就貨幣政策時間框架進行討論，因為長期放寬政策有局限性，若產出缺口仍為正，未來政策可以更有彈性，該委員認為需要保留使政策更靈活的空間，由於政策影響可能逐漸減弱，央行有必要進一步放寬政策。
會議紀錄 (9/18~9/19)	