

美國聯準會
Federal Reserve System (Fed)



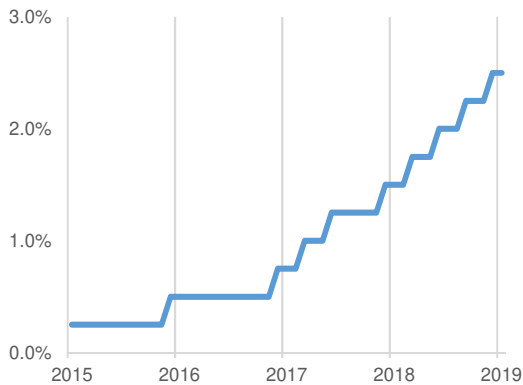
10名官員一致支持利率持平2.25%~2.50%

升息部分將保持耐心，保持靜觀其變

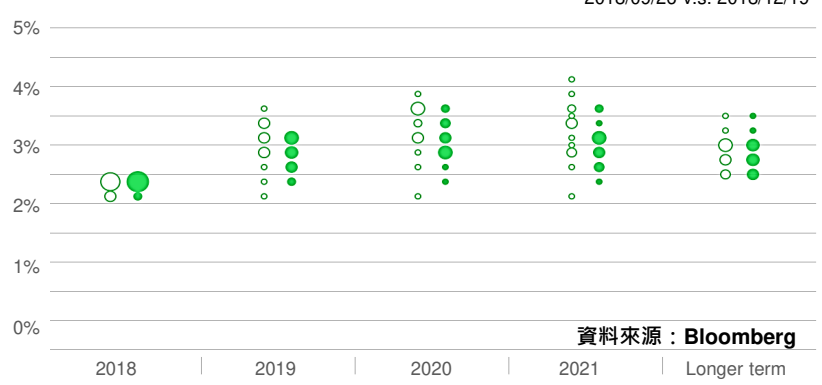
縮表計畫將根據經濟與金融市場發展而調整

會議日期	2019/1/30
基準利率	2.25%~2.50%
調整幅度	-
上次調整	2018/12/19
通膨目標	2.00%
核心PCE年增 ^{11月}	1.90%
下次會議	2019/3/20

Fed基準利率



Fed利率點陣圖



2018/09/26 v.s. 2018/12/19

資料來源：Bloomberg

2019/1/30	<p>委員們以10:0的票數一致同意基準利率維持2.25%至2.50%之間。政策聲明顯示，由於中美貿易戰、英國脫歐、美國政府關門等不確定因素增加，加上通膨過高的風險降低，讓Fed的升息理由轉弱，未來對升息等貨幣政策將採取耐心、靜觀其變的方式應對。此外，維持每月500億美元的縮表規模，不過在必要情況下將改變資產負債表的規模和構成。</p> <p>整體而言，聲明中取消了「進一步逐步升息」，並強調會「保持耐心」，而縮表計畫的部分也表示將根據經濟與金融市場發展而調整，整份聲明偏鴿派解讀。</p>
利率政策聲明	
2018/12/19	<p>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%。</p> <p>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」。</p> <p>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。</p>
利率政策聲明	

<p>2019/1/10</p> <p>會議紀錄 (12/18~12/19)</p>	<p>此次會議上官員們一致通過升息0.25%，但是對於未來是否繼續升息則已出現較多鴿聲。許多與會者認為，在通膨壓力較小的環境下，且考慮到全球經濟成長放緩，以及金融市場震盪可能傷及原本強勁的美國經濟，Fed可以對進一步的政策緊縮抱有耐心。</p> <p>與會者討論了經濟前景的五個明顯下行風險，包括：全球增長降幅超出預期；財政刺激措施的更快速消退；貿易緊張局勢加劇；金融狀況進一步收緊；貨幣政策緊縮帶來的負面影響超出預期。對於上行風險，與會者提到，刺激措施的影響可能大於預期，全球經濟增長和貿易緊張局勢的不確定性可能以有利的方式得到解決，經濟形勢可能將通膨壓力推至更高水平。</p> <p>整體而言，此次會議紀錄顯示多位官員開始擔憂經濟放緩，因此傾向觀望或讓政策更有彈性的聲浪逐漸抬頭，整份會議紀錄偏向鴿派。</p>
<p>2018/11/8</p> <p>利率政策聲明</p>	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>
<p>2018/11/30</p> <p>會議紀錄 (11/7~11/8)</p>	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>
<p>2018/9/26</p> <p>利率政策聲明</p>	<p>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。</p> <p>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。</p>

歐洲央行 European Central Bank (ECB)

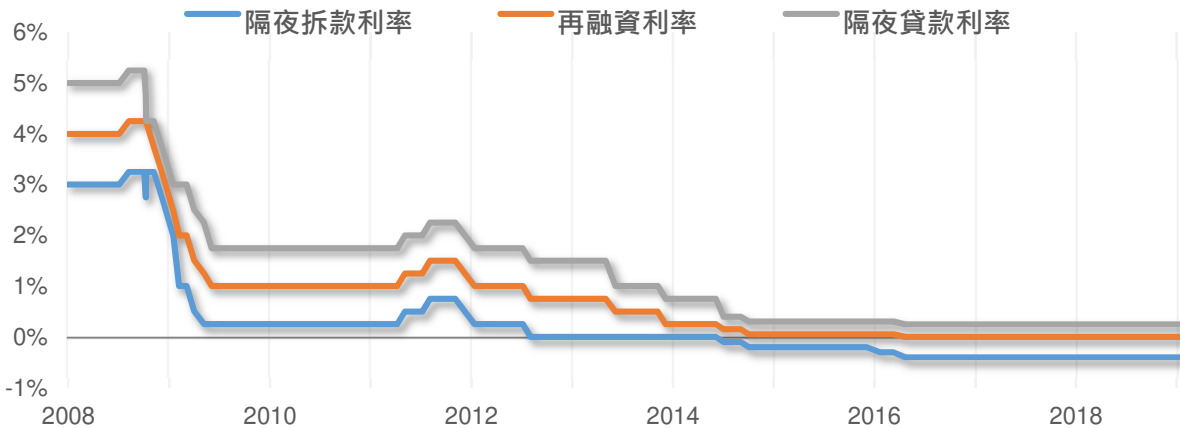


三大利率持平不變
預計持續至今年夏天

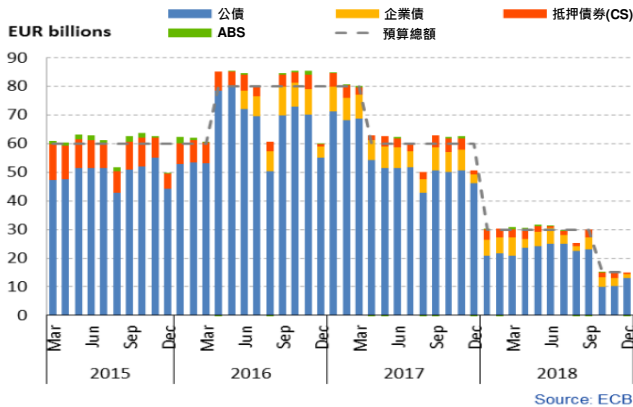
打算將到期證券的本金繼續全額再投資

經濟有下滑的風險，
退出寬鬆政策須更審慎

會議日期	2019/1/24
貸款利率	0.25%
基準利率	0.00%
存款利率	-0.40%
上次調整	2016/3/16
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 _{12月}	1.60%
下次會議	2019/3/7



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.

2019/1/24	<p>歐洲央行 1 月如預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，決議維持各項利率不變，且保證今年夏季結束（8月底）之前不會提高利率。ECB 於聲明中表示，若有必要，到期債券回收的本金，將再度投入市場，操作時間會持續至開始升息後「很長一段時間」，藉以維持良好流動性條件，以及貨幣寬鬆充裕程度。</p> <p>德拉吉在會後記者會強調，歐元區經濟變動的風險趨於向下，並警告歐元區經濟面臨諸多挑戰，暗示ECB對於今年退出寬鬆政策將採取更審慎的態度；被問到首次升息是否會延到2020年時，德拉吉只表示目前內部仍有爭議。</p> <p>整體而言，此次的重點在於利率維持不變，到期債券將持續投入市場，而總裁認為歐元區經濟有下行風險，ECB的政策立場還是偏向寬鬆鴿派的態度。</p>
利率政策聲明	

<p>2018/12/13</p> <p>利率政策聲明</p>	<p>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。</p> <p>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%。</p> <p>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。</p>
<p>2019/1/10</p> <p>會議紀錄 (12/12~12/13)</p>	<p>歐元區經濟前景的風險增加，將2019年經濟增長預期下調。此外，地緣政治因素、保護主義威脅、新興市場脆弱性和金融動盪的不確定性和風險仍然突出。央行官員警告經濟風險、不確定性及英國脫歐，局勢仍然脆弱和不穩定。</p> <p>就貨幣政策預期，調查結果和基於市場的證據均表明，市場對歐央行首次升息時機的預期，以及隨後對短期利率未來走勢的預期出現倒退；在外部環境方面，全球增長勢頭趨緩，圍繞全球貿易和關稅的持續不確定性，可能是影響商業投資的一個因素。整體而言，ECB這份會議紀錄也是呈現偏鴿。</p>
<p>2018/10/25</p> <p>利率政策聲明</p>	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>
<p>2018/11/22</p> <p>會議紀錄 (10/24~10/25)</p>	<p>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。</p>
<p>2018/9/13</p> <p>利率政策聲明</p>	<p>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。</p>
<p>2018/10/11</p> <p>會議紀錄 (9/12~9/13)</p>	<p>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。</p>

英國央行
Bank of England(BoE)



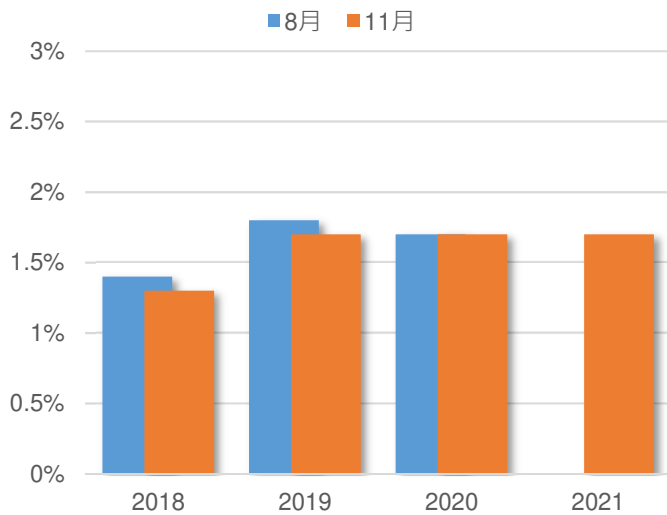
9名官員全數支持基準利率
持平不變

購債規模持平，每月4350
億公債，100億公司債

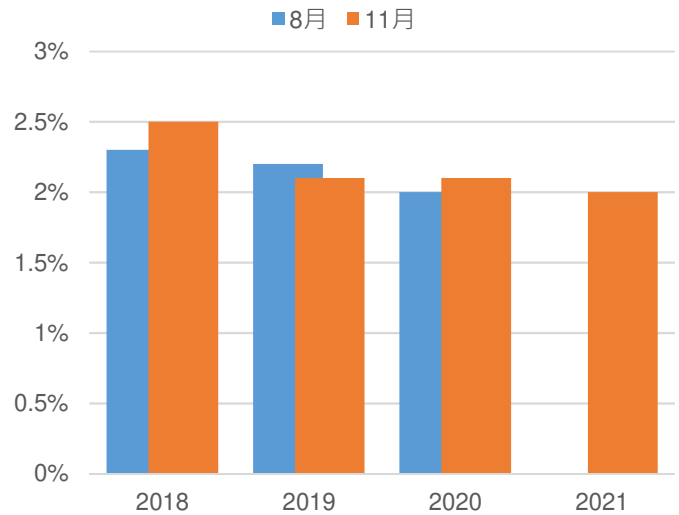
全球金融環境明顯收緊，
尤其是企業債市場

會議日期	2018/12/20
基準利率	0.75%
上次調整	2018/8/2
購債規模(英鎊/月)	公債 4350億
	企業債 100億
通膨目標	2%
CPI年增 _{11月}	2.30%
下次會議	2019/2/7

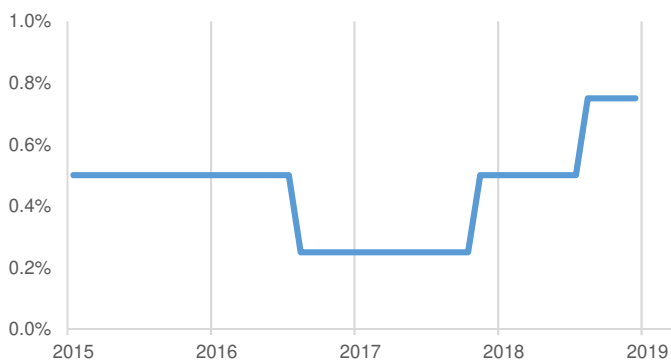
GDP年增率預測(%)



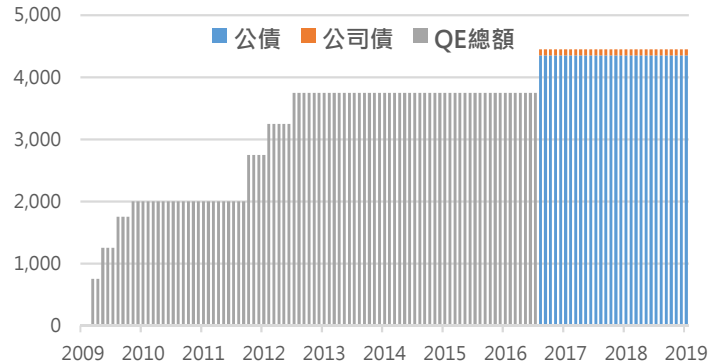
第四季CPI年增率預測(%)



英國基準利率



BoE量化寬鬆規模(億英鎊)



2018/12/20

利率政策聲明

以0-9-0投票比率維持利率於0.75%不變(投票比例與前兩次相同)，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。

聲明指出，自上次會議以來，全球經濟增長的前景已趨近疲軟，面臨的下行風險有所增加。全球金融環境明顯收緊，尤其是在企業債市場。油價大跌，將於未來數月令英國通膨低於BOE 2%目標。

經濟數據方面，受退歐不確定性和全球經濟放緩拖累，英國GDP前景已走軟，預計第四季增長0.2%(11月時預期為0.3%)；預計2019Q1增速也約為0.2%。

2018/11/1	<p>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。</p>
利率政策聲明	<p>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。</p> <p>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。</p>
2018/9/13	<p>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。</p>
利率政策聲明	<p>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。</p> <p>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。</p>

日本央行
Bank of Japan(BoJ)

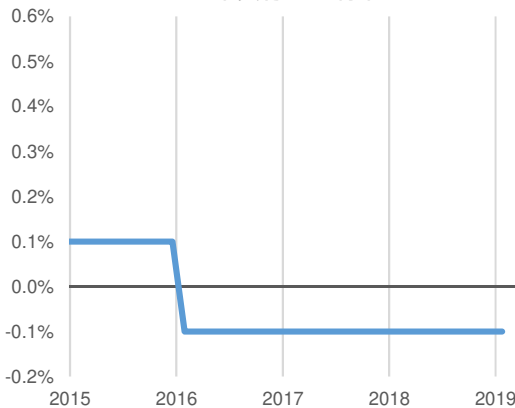


基準利率持平-0.1%不變
10年債殖利率維持在0%

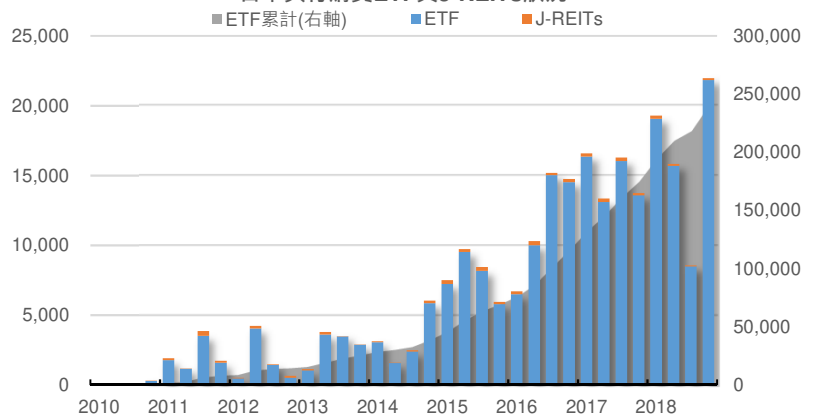
經濟持續溫和成長，
但全球需求放緩帶來經濟
下行風險

會議日期	2019/1/23
基準利率	-0.10%
上次調整	2016/1/29
ETF購買日圓	累積23.9兆
通膨目標	2%
CPI年增 _{12月}	0.30%
下次會議	2019/3/15

日本央行基準利率



日本央行購買ETF與J-REITs狀況



2019/1/23	<p>1月利率決議以7:2票數決定維持短期利率目標在-0.1%不變，10年期國債收益率目標維持在0%不變，購債規模維持每年80兆不變。另外，ETF與J-REITs一致通過以每年6兆與900億日圓的速度購買。</p> <p>為了實現2%的通膨目標，並使之安定持續下去，會繼續維持寬鬆貨幣政策。在會後發布的《經濟和物價形勢展望》報告中，央行將2018財年實際GDP增長率從此前預期的1.4%下調至0.9%；將2019財年和2020財年的經濟增長預期分別上調0.1%和0.2%至0.9%和1.0%。</p> <p>整體而言，日本央行認為經濟持續溫和復甦，但受限全球經濟影響，下行風險較大，整份聲明偏向鴿派。</p>
2018/12/20	<p>日本央行以7:2的投票結果同意維持政策利率在-0.1%不變，並維持日本10年期國債殖利率目標在0%不變，雙雙符合市場預期。維持10年期國債收益率目標在0%附近不變。保持以靈活的方式購買日本國債的承諾不變，以使得持有量以每年約80兆日圓的速度增長，維持J-REIT年均900億的購買量。</p> <p>黑田東彥表示，根據短觀調查，迄今為止貿易戰造成的影響有限，惟仍要監控中美貿易摩擦所帶來的風險。若日本的通膨未能達到2%目標，必要時會放鬆貨幣政策，下調長短期利率、購買更多資產和擴大基礎貨幣。此外，雖然日本就業市場緊張，但薪資增幅卻仍維持低位，預計通膨將不會升溫，現時日本居民的通縮心態有所緩和，惟未徹底擺脫。</p>
利率政策聲明	
利率政策聲明	

<p>2019/1/28</p> <p>會議紀錄 (1/19~1/20)</p>	<p>12月央行會議紀要顯示，維持政策利率在-0.1%不變，維持日本10年國債殖利率目標在0%不變。不過有部分人員認為中美貿易戰下將使債券殖利率走低，應允許殖利率暫時下降為負，否則透過市場操作調高殖利率將使政策緊縮，但也有分歧意見認為應調高殖利率以減輕金融體系負擔，讓公債對投資人更有吸引力。</p> <p>整體而言，日本央行仍持續寬鬆政策，官員們對低利率的立場較一致，但在公債殖利率的意見上產生分歧，顯示經濟走弱讓貨幣政策立場面臨壓力。</p>
<p>2018/10/31</p> <p>利率政策聲明</p>	<p>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。</p> <p>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%。</p> <p>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”。</p>
<p>2018/12/26</p> <p>會議紀錄 (10/30~10/31)</p>	<p>多數委員認同通膨達到2%目標的動能持續，多數委員認為繼續寬鬆政策是合適的。一致認為金融機構收益的下行壓力過久可能使得金融系統失靈。部分委員認為7月實施的措施整體有出現預期的效果，但有委員認為應該仔細檢查政策的副作用，需要與政府進行更多的政策合作。</p> <p>殖利率部分，有委員認為央行不應排除一些選項，如擴大殖利率波動區間、縮短目標公債殖利率期限等。但也有另一名委員認為若讓殖利率更靈活波動，可能會讓市場質疑央行控制通膨往目標前進的承諾。</p>
<p>2018/9/19</p> <p>利率政策聲明</p>	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>