

美國

## 5月FOMC會議記錄

短期內將維持升息2碼力抗通膨，但下半年有望逐漸放緩步調

美國

位於華盛頓特區的美國聯準會



FOMC 開會時間表

2022年	01月26日
2022年	03月16日
2022年	05月04日
2022年	06月15日
2022年	07月27日
2022年	09月21日
2022年	11月02日
2022年	12月14日

資料來源：Bloomberg

總經研究小組

結論：

聯準會公布5/3-5/4的FOMC會議記錄，會議當時調升聯邦利率區間2碼至0.75%-1.0%，並且宣布6/1起啟動縮表，兩項政策操作均符合市場預期。會議記錄顯示，官員認為通膨過高、就業市場火熱，但美國金融狀況穩健、經濟成長強勁，未來硬著陸風險低；並且傾向與市場做好政策溝通而不偏好意外改變政策立場。

展望未來，目前通膨遠高於目標、就業市場火熱，因此聯準會將持續緊縮來達成穩定物價目標。不過考量供應鏈與就業問題可望隨時間逐漸化解，有助商品價格漲勢降溫、缺工與薪資壓力改善，暗示聯準會有機會於下半年放慢升息腳步。

重點內容：

### 1. 對美國經濟狀況充滿信心，短期內仍將維持升息2碼步伐

回顧金融市場狀況：

在本次會議記錄中，官員首先討論了上次會議(3月會議)以來的金融市場狀況。由於聯準會所釋放的政策收緊訊號，比市場投資人所預期的更加強烈，造成期貨市場預估的聯邦基金利率出現巨大變化，美國債券殖利率全面走高，使整體金融市場環境顯著轉緊，推升30年期固定房貸利率突破5%，創下近10幾年來新高，美元指數亦表現強勢；股票市場主要指數則在此期間大幅走低。全球金融市場中，許多已開發國家央行也宣布提高政策利率，投資人預期多數央行將於未來進一步收緊貨幣政策。此外，雖然俄烏戰爭持續干擾供應鏈復甦，造成大宗商品市場劇烈波動並干擾其他金融市場活動，但是研究人員觀察到目前為止，大宗商品外溢的負面效果有限，大部分金融體系保有良好的彈性，整體狀況尚屬無虞。

討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，官員認為通膨繼續遠高於聯準會政策目標，物價上升的壓力不論在商品與服務領域均明顯，並持續侵蝕實質的收入與財富，也使企業更難制定生產與投資計畫。由於俄烏戰爭與中國封控政策持續擾亂全球供應鏈，如產業的聯絡窗口回報，成本的大幅上升正持續轉嫁給他們的客戶，使美國的企業與民眾未來仍面臨通膨風



險。不過，有許多官員也認為，根據最新數據變化可見，總體通膨的上升速度可能不會再惡化。暗示聯準會近期的緊縮步伐暫時不會再加快，因此會議記錄發布後，有助消除市場的不安情緒。

由於供應鏈緩解慢於預期、還有工資快速上漲，因此研究人員上修2H22與1H23的PCE指數預測，2022年PCE年成長將達4.3%。但考量隨著政策緊縮將使總需求放緩，將有助供需失衡獲得改善，因此2023年PCE將降至2.5%，並於2024年進一步降至2.1%。

#### 討論就業市場狀況：

在探討就業議題上，官員認為，許多領域的人力需求持續超過供給，產業聯絡人持續回報，在僱用與留住員工方面面臨困難；也觀察到多個勞動指標顯示就業市場非常緊繃，如失業率3.6%為近50年來低點，且自願離職率與職位空缺居高不下，薪資也正快速上升。許多官員認為，預計未來勞動市場將保持火熱狀態，薪資在一段時間仍有上升壓力。不過，一些與會官員則認為，疫情降溫可望改善部分勞動力供給問題；且高通膨侵蝕勞工實質收入，或將使勞動供給有所增加。另外，一些官員則認為，由於職位空缺與失業人數差距懸殊，因此政策收緊造成的勞動需求減少，將有助改善缺工與薪資壓力，而不會對失業率造成影響。顯示官員認為現階段面對強勁的就業市場，政策收緊相當合理，但未來吃緊的狀況將逐漸改善，因此將有機會放慢緊縮步伐。

#### 討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，研究人員表示，5月份會議所做的經濟展望與前次會議時(3月)所預測的內容差距不大，顯示經濟前景未大幅轉壞。1Q22 GDP季比年化之所以衰退，主要是大量的支出帶來貿易赤字所致，預期隨著美國終端消費、勞動市場與工業生產保持強勁，將帶動GDP於第二季反彈，並且在今年接下來的時間裡保持穩健增長。未來隨著貨幣政策收緊將使2023至2024年的GDP成長放緩，並逐漸回到穩定溫和的成長軌道。顯示官員對美國經濟充滿信心，認為經濟硬著陸的可能性較低。

#### 討論升息政策：

在考慮利率政策時，由於通膨遠高於聯準會的2%目標，且勞動市場極度的吃緊，加上官員一致認為美國經濟非常強勁，因此所有官員都認為需採取必要措施與決心來恢復價格穩定，貨幣政策的立場應迅速轉向中性，所以在5月會議中將利率目標區間上調50個基點至0.75%-1.0%。並且預期在未來的幾次議中，每次均上調50個基點利率將是合

適的。另外，許多的官員也認為，在FOMC會議召開前若與市場做好溝通，將有助於政策前景的調整，並能更有效的評估政策實施狀況；且現階段加快寬鬆政策退場，有助於在今年晚些時候取得有利條件，到時將可以判斷金融與經濟狀況，來對政策進行適當的調整。顯示FED不傾向突發性的激進緊縮或改變立場，且暗示下半年有機會放慢升息腳步。

#### 討論QE與縮表政策：

在談論聯準會資產負債表部分，鑑於通膨壓力和勞動市場強勁，與會官員一致同意在6/1起開始縮減資產負債表。根據發布的《減少美聯儲資產負債表規模的計劃》內容可見，債券最初每月縮減上限300億美元，9月起達每月600億美元；MBS最初每月縮減上限175億美元，9月起達每月350億美元，未來將以整體銀行準備金餘額狀況來判斷縮表何時停止。另外，一些官員表示，未來在縮表計畫順利運行之後，將可考慮主動出售MBS資產，並轉為持有美國公債。

## 2. 下半年有機會放慢升息腳步

展望未來，由於目前通膨遠高於聯準會目標、就業市場狀況火熱，且考量美國金融狀況穩健，加上經濟成長強勁、硬著陸風險不高，因此聯準會短期內仍將持續緊縮來達成穩定物價的目標。不過，根據會議紀錄顯示，官員不傾向突發性緊縮或改變政策立場，且認為供應鏈與就業市場問題可望隨時間逐漸化解，將使商品價格漲勢降溫，也有助改善缺工與薪資壓力，暗示聯準會將有機會於下半年放慢升息腳步。

圖一、期貨市場對聯準會升息時程預估 (5/26)

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES										
	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2022/6/15	93.3%	6.7%	0.0%	0.0%							
2022/7/27	0.0%	4.2%	89.4%	6.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2022/9/21	0.0%	0.0%	2.8%	61.3%	33.8%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	3.6%	60.9%	33.4%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.2%	59.6%	31.9%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.3%	33.9%	45.3%	16.4%	1.0%	0.0%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.8%	19.0%	39.7%	30.5%	8.5%	0.5%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	17.6%	38.0%	31.3%	10.3%	1.1%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	16.2%	36.3%	31.8%	12.1%	1.9%	0.1%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.5%	19.0%	35.7%	29.1%	10.7%	1.7%	0.1%

資料來源：Fedwatch

### 附錄一：評等之標準

評等	定義
強力買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬超過 25%以上
買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10~25%
中立	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10~-10%
降低持股	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 (-10%) 以下
未評等	沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

### 附錄二：免責宣言

© 2010 統一投資顧問股份有限公司版權所有。本公司提供之報告內容係根據本公司認可之資料來源，並基於特定日期所做之判斷，但不保證其完整性或正確性，報告中所有的意見及預估，如有變更恕不另行通知。

本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶做為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見，不構成任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本投資報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。本投資報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。本投資報告內容屬統一投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。



### 服務據點

#### 台北

統一綜合證券股份有限公司

電話：886-2-2747-8266

地址：台北市松山區東興路 8 號 1 樓

#### 台北

統一證券投資顧問股份有限公司

電話：886-2-2748-8399

地址：台北市松山區東興路 8 號 3 樓

#### 香港

統一證券(香港)有限公司

電話：852-2956-3330

地址：香港中環德輔道中 199 號無限極廣場 26 樓 2603-6 室

#### 廈門

統一證券(廈門代表處)

電話：86-592-3299700

地址：廈門市思明區湖濱南路 90 號 立信廣場 2403 室