

美國

位於華盛頓特區的美國聯準會



FOMC 開會時間表

2023 年	02 月 02 日
2023 年	03 月 23 日
2023 年	05 月 04 日
2023 年	06 月 15 日
2023 年	07 月 27 日
2023 年	09 月 21 日
2023 年	11 月 02 日
2023 年	12 月 14 日

資料來源：Bloomberg

總經研究小組

美國

3 月 FOMC 會議記錄

謹慎關注信貸緊縮的影響，透露升息循環進入尾聲

結論：

聯準會公布3/22-3/23的FOMC會議記錄，本次會議升息速度維持1碼不變，推升目標利率區間至4.75%-5.0%；縮表政策操作維持原先規劃時程進行，整體結果符合預期，全部的委員都投下贊成票。

縱使官員認為矽谷銀行的問題並不普遍存在銀行體系，且因政府的迅速行動，已讓金融體系有了充足流動性，因此決定3月再次升息1碼。但官員們也普遍認為，相關銀行倒閉事件，可能會導致貸款條件收緊，並帶來如同升息的效果，因此有官員表達應暫停升息行動的謹慎看法，顯示聯準會加強對金融穩定狀況的關注。

展望未來，雖然通膨年增率仍遠高於聯準會2%目標，且就業市場緊俏、薪資通膨仍然偏高，加上全球地緣政治衝突，仍可能使原物料價格存在波動風險。不過考量聯邦利率目標水準已經顯著墊高，且貨幣政策對經濟的影響有滯後性，加上聯準會加強關注銀行危機帶來的緊縮效應，及金融穩定的潛在風險，因此預期聯準會升息循環進入尾聲。

重點內容：

1. 3月會議雖然再次升息1碼，但官員加強聚焦金融穩定狀況

回顧金融市場狀況：

本次會議記錄中，主席首先請負責金融業監管的副主席Barr，發表近期銀行業發展的最新狀況，包括矽谷銀行、Signature銀行和瑞士信貸的情形，還描述了聯準會與其他監管機構採取的應對措施。整體來看，美國金融體系健全且富有彈性。Barr將領導聯準會對相關倒閉事件進行審查，並從中吸取經驗以調整監管內容，聯準會3/13公告審查結果最晚將於5/1前公布。而隨後的各項議程也主要圍繞在銀行倒閉事件的影響，可見官員們的高度關注。

官員接下來討論了貨幣市場的運作狀況，在金融系統中被暱稱為「最後貸款人」的聯邦住房貸款銀行(FHLLB)，為聯準會向銀行成員提供貼現的窗口，其交易量在危機爆發後期開始出現大幅下降，且有擔保和無擔保的市場利率也基本保持穩定，此外，外國央行使用美元流動性互換額度的情況很少，顯示市場參與者在獲得美元資金方面沒有遇到重大困難。



討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，與會者官員表示，最近公布的經濟數據顯示，消費支出和生產溫和增長，且最近幾個月就業保持強勁成長、失業率很低，但通膨率也居高不下。與會者一致認同，美國銀行體系穩健且富有彈性，不過近期的銀行倒閉事件可能導致家庭和企業的借款條件變得更加嚴苛，並對經濟活動、就業和通膨造成壓力，影響的程度尚無法明確評估。在此背景下，與會官員表示繼續高度關注通膨與銀行倒閉事件帶來的影響。

研究人員表示，對2023年的經濟產出與勞動市場預期，顯著低於1月份會議時所做的預估，由於銀行倒閉事件使經濟預測的不確定性大幅上升，未來的預測風險取決於銀行的實際狀況及對金融體系的影響。若銀行倒閉事件的發展對宏觀經濟的影響迅速減弱，那麼經濟活動和通膨都將傾向於上行；但如果其對宏觀經濟的影響程度超過基本假設，那麼經濟活動和通膨都將有下行風險。因此，工作人員的經濟預測結果，包含了美國可能在今年進入溫和衰退。工作人員也特別提到，金融市場問題造成的相關衰退，通常比一般狀況更加嚴重且持久。

分析家庭部門可見，1月與2月的消費者支出有所回升，官員研判主要是強勁的就業增長所帶動，還有疫情期間累積的額外儲蓄仍在繼續支撐消費支出。不過，也有官員表示，今年初以來數據的異常強勁，可能僅是季節性調整所帶動，且高通膨與高利率造成信用卡拖欠率上升，特別是低收入家庭更加明顯。儘管銀行倒閉事件對經濟的影響尚不明確，但一些官員觀察高頻指標表示，消費者信心未有顯著變化。

在商業領域，官員觀察到，商業固定投資的增長受到限制，反映了目前為止所累積的政策緊縮效果顯現。且官員預期，受到銀行倒閉事件的影響，公司的貸款條件將被迫趨嚴，這將進一步拖累商業投資，並使公司更加謹慎展望未來，也將降低企業僱用新員工的意願。不過，一些官員表示，根據產業聯繫窗口的回報可見，銀行倒閉事件至今為止並未導致企業在招聘、投資計劃或銷售預估上發生重大變化。

討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，研究人員預期2023年PCE年增率3.3%、核心PCE年增率3.6%，均高於12月所做的預測，但將較2022年顯著降溫。預期由於供應鏈問題持續緩解，將幫助商品通膨於2023年進一步降溫，且新住房租約價格增速減慢，將反映在未來的房屋通膨數據上，預期在2023年晚些時候達到頂峰並開始回落，加上未來勞動市場失衡緩解後，名



目薪資成長率下降將幫助核心服務業通膨降溫，因此預期整體通膨將在2024年和2025年進一步下降，並逐漸接近2%目標。

由於通膨仍遠高於2%長期目標，因此與會官員一致認為物價漲勢仍高得令人無法接受，且最新的數據顯示通膨降溫的進展慢於預期。雖然過去一年以來，供應鏈持續改善，幫助核心商品通膨下降，但近期下降速度有所放緩，凸顯通膨降溫過程的不確定性。且會者官員一致認為，剔除住房的核心服務價格，幾乎沒有證據表明開始降溫，因此要實現持續性的通膨降溫，必須進一步緩解勞動市場緊俏，並使薪資增長率放緩。

討論就業市場狀況：

在探討就業議題上，官員一致認為勞動市場仍然非常緊俏、失業率非常低，勞動力需求依舊遠遠超過可用人力的供應。不過，部分官員也指出，就業市場出現一些降溫跡象，包括較低的員工流動率，以及整體勞動力參與率上升，其中青壯年勞動參與率回升到了疫情前的水準。此外，在勞動力需求與供給缺口所有收斂的背景下，薪資增長有逐漸放緩的跡象。未來在適當的政策緊縮下，隨著時間的發酵，將幫助就業市場進入更好的平衡狀態，並緩解薪資與物價上漲壓力。

討論升息政策：

在考慮利率政策時，主要內容如同主席鮑威爾當時於會後記者會所表達的，與會官員一致認為，且因聯準會與其他政府機構的迅速政策行動，已讓金融體系有了充足的流動性，並有助於平息銀行業的動盪狀況，且矽谷銀行的問題並不普遍存在銀行體系中，整體金融體系穩健且富有彈性。加上考量勞動市場緊俏、通膨仍然非常高，幾乎沒有跡象表明通膨壓力正在隨著時間朝2%目標降溫，因此在3月會議中決定再次升息25個基點，將利率目標區間上調為4.75%至5.0%。未來在判斷目標利率時，將考慮整體緊縮貨幣政策的累積、政策影響經濟和通膨的滯後性效果，以及經濟和金融發展的狀況。

雖然3月會議再次升息1碼，但由會議記錄可見官員相當關注金融體系發展。一些官員表示，若沒有發生銀行倒閉事件，則根據近期發布的強勁經濟數據與居高不下的通膨，他們一度認為在3月會議上調50個基點是合適的，但最終選擇了較小的上調幅度實為謹慎的作法。而且一些與會官員更表示，為了保留更多時間來觀察銀行倒閉事件的影響，以及評估目前累積的政策收緊效果，在利率會議上曾考慮了暫停升息，其可幫助聯準會轉向充分限制性的立場。



討論QE與縮表政策：

在談論聯準會資產負債表部分，鑑於勞動市場依舊吃緊，且通膨遠高於2%目標，與會官員一致同意，繼續減持美國公債、機構債、MBS，堅定地將通膨率恢復到2%目標。根據2022年5月發布的《美聯儲資產負債表規模計劃》內容可見，縮表計畫從2022年9月起，債券每月縮減上限達600億美元、MBS每月縮減上限達350億美元，合計達到950億美元，未來將以整體銀行準備金餘額狀況來判斷縮表何時停止。

2. 謹慎關注信貸緊縮的影響，透露升息循環進入尾聲

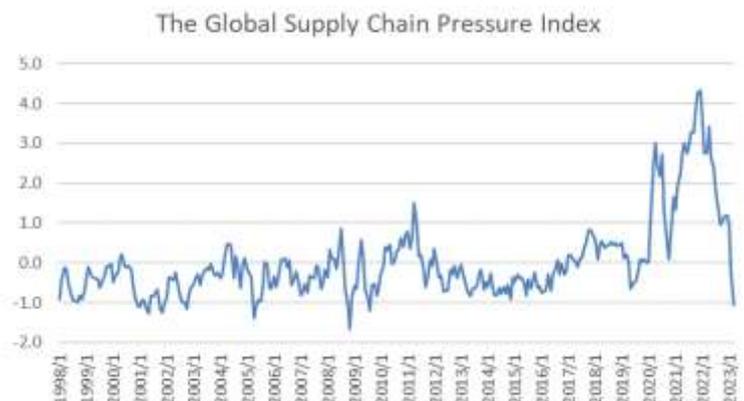
展望未來，雖然通膨年增率仍遠高於聯準會2%目標，且就業市場緊俏、薪資通膨仍然偏高，加上全球地緣政治衝突，仍可能使原物料價格存在波動風險。不過考量聯邦利率目標水準已經顯著墊高，且貨幣政策對經濟的影響有滯後性，加上聯準會加強關注銀行危機帶來的緊縮效應，及金融穩定的潛在風險，因此預期聯準會升息循環進入尾聲。

表一、期貨市場預估 FED 升息時程

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES														
	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023-5-3								0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	31.3%	68.7%	0.0%
2023-6-14			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	29.5%	50.4%	4.1%
2023-7-26	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.1%	49.7%	32.4%	1.8%
2023-8-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	59.9%	36.9%	37.9%	11.5%
2023-11-1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.7%	28.0%	38.3%	21.9%
2023-12-13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	23.4%	36.1%	25.4%	8.9%	1.2%
2024-1-13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	19.7%	53.5%	27.6%	12.9%	2.7%	0.3%
2024-3-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.7%	18.1%	32.1%	28.2%	53.6%	3.7%	0.5%	0.0%
2024-5-1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	5.4%	10.8%	31.7%	26.5%	12.4%	3.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2024-6-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.2%	13.4%	26.4%	28.0%	18.6%	7.3%	1.7%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024-7-31	0.0%	0.0%	0.2%	2.6%	11.3%	23.7%	28.3%	20.7%	9.6%	2.9%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2024-9-25	0.3%	3.0%	12.0%	24.0%	27.4%	20.2%	9.3%	2.8%	0.5%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：Fedwatch(4/13)

圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



資料來源：Fed

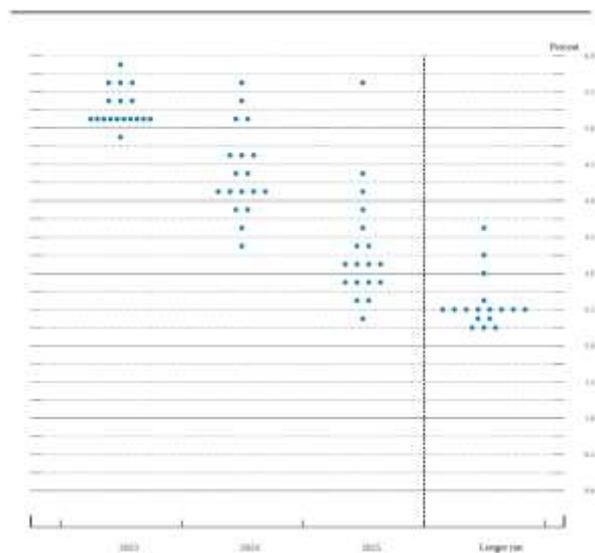


表二、Fed官員經濟預測中位數

項目	發表時間	2023	2024	2025	長期
GDP YOY	2023/03	0.4	1.2	1.9	1.8
	2022/12	0.5	1.6	1.8	1.8
失業率	2023/03	4.5	4.6	4.6	4.0
	2022/12	4.6	4.6	4.5	4.0
PCE YOY	2023/03	3.3	2.5	2.1	2.0
	2022/12	3.1	2.5	2.1	2.0
核心PCE YOY	2023/03	3.6	2.6	2.1	
	2022/12	3.5	2.5	2.1	
目標利率	2023/03	5.1	4.3	3.1	2.5
	2022/12	5.1	4.1	3.1	2.5

資料來源：Fed(3月)

圖二、Fed官員利率點圖



資料來源：Fed(3月)



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