



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

5 月 FOMC 會議記錄

FED 透露放慢腳步評估緊縮效果，預期 6 月將暫停升息

結論：

聯準會公布5/3-5/4的FOMC會議聲明，本次會議升息速度維持1碼不變，推升目標利率區間至5.0%-5.25%；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，因政府的迅速行動，已明顯減輕銀行的壓力，且整體金融體系穩健且富有彈性，因此決定5月再次升息1碼。但如同聯準會於5月聲明中刪除「額外緊縮政策是適合的」用詞，官員們普遍認為，鑒於貨幣政策的滯後效應，以及信貸條件收緊將帶來經濟的潛在影響，5月會議之後是否需再上調利率已變得不明確，未來政策方向的意見分歧，顯示6月停下腳步、觀望情勢的機率高。

展望未來，雖然通膨年增率仍高於聯準會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，以及銀行危機帶來的信貸緊縮效應，都可能進一步造成投資與消費成長趨緩，加上房租通膨有見頂跡象，因此預期聯準會6月將暫停升息。

重點內容：

1. 5月雖然再次升息1碼，但擴大對金融風險、債務上限的討論

回顧金融市場狀況：

本次會議記錄中，官員首先討論了上次會議(2023/3月會議)以來的金融市場狀況，隨著投資人對銀行體系的信心趨於穩定，幫助資產價格波動率下降，從市值角度來看，整體股票價值回升，各年期公債殖利率則回落，信用貸款的利差縮小，美元指數也偏向弱勢。雖然投資人仍持續關注銀行業的壓力狀況，不過從3月下旬至4月，中小銀行的存款外流情形已大致停止，工作人員認為絕大多數的區域性銀行股仍在下跌，主要是反映盈利能力的下滑，而非償付能力的問題，儘管一些銀行仍面臨資金壓力，但對於整體體系的影響很低。

本次會議，官員也增加了對債務上限議題的討論。由於美國財政部表示，國會若不及時提高或暫停債務上限，最早可能於6/1就無法完全履行政府的債務義務，在此不確定性的背景下，造成6月上旬到期的國庫券和票息證券，其殖利率出現顯著上升。



討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，與會者官員表示，第一季度的經濟以適度的速度擴張，消費支出回升、企業投資則有所放緩，就業保持強勁成長、失業率很低，但通膨率也仍然居高不下。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，與會官員表示將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，在原本已進行緊縮貨幣政策的環境下，銀行業信貸條件收緊將加乘緊縮效果，因此預期經濟從2Q23至3Q23將進一步降溫，並且於4Q23至1Q24出現適度的溫和衰退，並在隨後的2024與2025回升至溫和成長。

分析家庭部門可見，受惠可支配所得提升，第一季度的消費者支出表現穩健，不過對低收入家庭來說，通膨與利率走高仍持續打擊消費能力，迫使其先行購買民生必需品與價格較低的商品。與會官員表示，在2023年剩餘的時間裡，消費支出成長可能持續放緩，除了因為金融環境收緊之外，較高的市場利率也將抑制對利率較敏感的支出，包含房屋相關與耐久財商品等。

在商業領域，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。但官員觀察到商業固定投資的成長已受到限制，反映了目前為止所累積的政策緊縮效果顯現。且官員預期，銀行倒閉事件導致公司的貸款條件被迫趨嚴，將使公司更謹慎展望未來，並進一步拖累商業投資意願。

討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，對比之前的預估，研究人員略為上調核心通膨預期。2023年PCE年增率由3.3%下修至3.1%、核心PCE年增率由3.6%上修至3.8%，主要由於勞動市場失衡的緩解速度比預期慢。考量供應鏈問題持續緩解，將幫助商品通膨於2023年進一步降溫，且住房租約價格增速，預計1Q23達到頂峰後將在今年剩餘的時間裡持續回落，這將反映在未來的房屋通膨數據上，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。



與會官員一致認為通膨仍然高得令人無法接受，剔除住房的核心服務價格，在過去幾個月中幾乎沒有放緩跡象，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。官員強調，適當的貨幣緊縮政策，帶來良好的長期通膨錨定，將幫助聯準會達成通膨回落2%目標。根據調查顯示，家庭與企業的長期通膨預期目前大致保持穩定。

討論就業市場狀況：

在探討就業議題上，官員認為勞動市場仍然非常緊俏、失業率處歷史低位。不過，官員指出，就業市場正在出現一些降溫跡象，包括較低的員工流動率、職位空缺率，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，一些產業窗口回報招聘難度降低、離職率下降，並且有一些裁員發生。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，由於聯準會與其他政府機構的政策行動，已明顯減輕了銀行業的壓力，且部分銀行的管理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，因此在5月會議中決定再次升息25個基點，將利率目標區間上調為5.0%至5.25%。

雖然5月會議再次升息1碼，但由會議記錄可見，官員加大對金融體系風險的關注，對於未來是否進一步緊縮，官員意見轉趨分歧，與會官員普遍表示不確定緊縮程度是否合適，並且強調保留政策選擇彈性的重要，未來在判斷政策方向時，將密切關注經濟數據與情勢的變化。考量貨幣緊縮政策的滯後效應，以及銀行信貸條件進一步收緊將帶來經濟的潛在影響，額外上調利率目標區間的操作，在5月會議之後已變得不明確。雖然一些官員表示，鑒於通膨降溫速度緩慢，未來的會議上可能需要進一步收緊政策，但一些官員則認為，若經濟照目前狀況發展，則沒有必要再進一步緊縮。

本次會議官員也擴大對債務上限議題的討論，許多官員提到，國會必須及時提高債務上限，以避免金融體系與整體經濟出現嚴重的混亂風險。一些官員指出，美國公債市場有維持有序運作的重要性，並且強調聯準會應該隨時準備好動用流動性工具，來減輕金融市場風險。



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，且通膨持續偏高，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. FED透露放慢腳步評估緊縮效果，預期6月將暫停升息

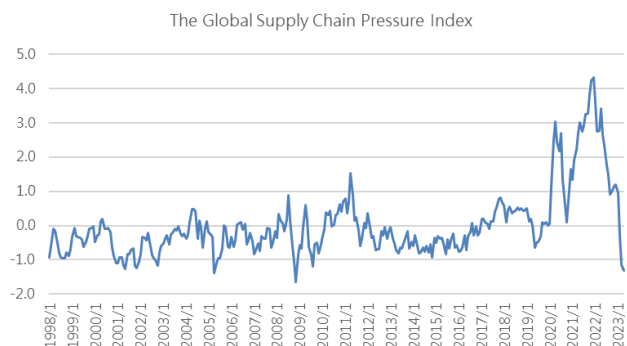
展望未來，雖然通膨年增率仍高於聯準會2%目標，且就業市場緊俏、薪資通膨仍然偏高，加上全球地緣政治衝突，仍可能使原物料價格存在波動風險。不過考量聯邦利率目標水準已經顯著墊高，且貨幣政策對經濟的影響有滯後性，以及銀行危機帶來的信貸緊縮效應，都可能進一步造成投資與消費成長趨緩，加上房租通膨有見頂跡象，因此預期聯準會6月將暫停升息。

表一、期貨市場預估 FED 升息時程

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES													
	225-250	260-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/6/14							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	69.4%	30.6%	0.0%
2023/7/26		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	45.3%	44.1%	10.6%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.7%	44.9%	34.7%	7.7%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%	34.6%	38.0%	16.3%	2.5%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	26.4%	36.9%	23.1%	6.8%	0.8%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	21.4%	34.4%	26.5%	10.8%	2.3%	0.2%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	19.9%	33.2%	27.2%	12.2%	3.0%	0.4%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.5%	21.9%	32.3%	24.9%	10.8%	2.6%	0.3%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	4.4%	16.3%	28.5%	27.6%	15.9%	5.6%	1.2%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.3%	3.8%	14.5%	26.7%	27.7%	17.7%	7.2%	1.8%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.2%	2.6%	10.8%	22.4%	27.3%	21.2%	10.8%	3.7%	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.1%	1.8%	8.1%	18.6%	25.7%	23.2%	14.2%	6.0%	1.8%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：Fedwatch (5/25)

圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



資料來源：Fed



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