

美國

6月FOMC會議暫停升息

考量政策滯後性、就業與房租降溫，不排除7月仍有按兵不動之可能

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

結論：

聯準會公布6/14-6/15的FOMC會議聲明，本次會議維持目標利率區間5.0%-5.25%不變；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。

會後聲明，重申就業強勁增長、通膨率仍然非常高，但也持續認為信貸條件收緊，將持續對經濟、就業和通膨帶來壓力，且清楚表達本次會議停下升息腳步，將幫助FED有更充裕時間觀察情勢與評估政策效果。本次會議也同步更新經濟展望摘要報告，內容將2023年GDP由0.4%上修至1.0%，顯示官員認為美國經濟達成「軟著陸」機會高。

鮑威爾的會後記者會強調，儘管官員利率點陣圖上調利率峰值預估2碼為5.5%-5.75%，但這並非是未來的決策或計劃，7月的會議將根據數據變化、才會做決定，且跡象顯示勞動市場供需正在改善、薪資增長有所放緩，長期通膨預期持續錨定得很好。展望未來，雖然通膨年增率仍高於聯準會2%目標，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。不過考量就業市場穩健中帶有降溫跡象、房租通膨也有見頂的情形，且聯邦利率目標水準已經顯著墊高，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仍有待時間觀察，因此預期未來FED調整貨幣政策將更加謹慎，不排除7月仍有再次暫停升息之可能。

重點內容：

1. 聲明清楚表達本次停下腳步，將有助FED觀察情勢與評估政策效果

本次會後聲明的用詞變化：

經濟現況部分，最近的指標表明經濟活動繼續溫和擴張（原用詞為「經濟活動在第一季溫和擴張」），近幾個月就業強勁增長，失業率保持低水準，通膨率仍然很高。

經濟展望部分，美國銀行體系健全且富有彈性，家庭和企業的信貸條件收緊可能對經濟活動、就業和通膨造成壓力，但影響的程度是不確定的，聯準會持續高度關注通膨風險。



貨幣政策現況部分，為了使通膨能回到2%目標，並實現最大就業，因此將利率區間維持在5.0%-5.25%（原用詞為「調升1碼至5.0%-5.25%」）。本次會議維持利率區間不變，使委員會能夠評估更多信息及貨幣政策的影響（原用詞為「委員會將密切關注未來收到的訊息並評估貨幣政策的影響」），在判斷適當的額外緊縮政策可能隨時間幫助通膨恢復到2%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。資產負債表的操作部分，重申將繼續減持美國公債、機構債、MBS，堅定地將通膨率恢復到2%目標，詳細內容如2022年5月發布的《減少聯準會資產負債表規模的計劃》所述。縮表速度延續2022年9月起已達到的每月縮減的最高上限950億美元，其中債券與MBS縮減速度分別為600億、350億。未來將以銀行準備金餘額狀況，判斷縮表停止時點。

貨幣政策展望部分，將繼續監測未來發布的經濟數據，包括勞動市場、通膨壓力與通膨預期，以及金融國際狀況，如果出現可能阻礙目標實現的風險，將適當調整貨幣政策立場。

另外，本次會議的貨幣政策操作，全數官員均投票同意（5月會議亦如此），投票官員人數維持為11位。投票成員包含Powell、Williams、Barr、Bowman、Cook、Goolsbee、Harker、Jefferson、Kashkari、Logan、Waller。

本次經濟展望摘要報告：

相較於3月，鑒於今年以來經濟活動表現強於預期，將2023年GDP由0.4%上修至1.0%，2024年由1.2%下修至1.1%，呈現溫和成長，也間接顯示，官員認為美國經濟達成「軟著陸」機會高。勞動市場緊俏程度高於預期，將2023年失業率，由4.5%下調至4.1%，2024年由4.6%下調至4.5%。通膨預期方面，2023年PCE由3.3%下調至3.2%，2024年維持預估2.5%；2023年核心PCE由3.6%上修至3.9%，2024年維持預估2.6%。在官員利率點陣圖部分，中位數顯示2023年利率區間峰值達到5.5%-5.75%，較前一次（3月）預估的水準上調2碼，預期2024年開始降息，預估利率區間4.5%-4.75%。



2. 主席認同就業供需有所改善，強調利率點圖上調非明確政策

聯準會主席鮑威爾的會後記者會，不再如前兩次會議、開頭即著重在發表美國銀行危機的看法，可見目前整體行業的狀況已轉趨穩定。雖然目前美國勞動市場仍然緊俏，不過有一些跡象已顯示，勞動市場的供需正在恢復平衡狀態，如勞動參與率回升、供需缺口縮小，且薪資增長率也有緩和的跡象。儘管核心PCE價格指數年增率繼續居高不下，但長期通膨預期仍然錨定得很好；降低整體通膨率是一個漸進的過程，因此這需要一些時間。

主席也表示，儘管經濟展望摘要報告顯示，利率預測中位數較3月提高了2碼，幾乎所有官員都支持進一步升息是合適的，且不認為今年將降息。但主席強調，這些並不是聯準會已做出的決定或計劃，若未來經濟沒有按照預期的路徑發展，則政策將適當調整。而且考量政策利率離目標越來越近，6月維持利率區間不變、並觀望整體情勢變化是有意義的，7月的會議將持續關注未來的數據變化、才會做決定。最後，關於縮減資產負債表部分，將繼續大幅減少證券持有量。

3. 考量政策滯後性、就業與房租降溫，不排除7月仍有再次按兵不動之可能

展望未來，雖然通膨年增率仍高於聯準會2%目標，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。不過考量就業市場穩健中帶有降溫跡象、房租通膨也有見頂的情形，且聯邦利率目標水準已經顯著墊高，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仍有待時間觀察，因此預期未來FED調整貨幣政策將更加謹慎，不排除7月仍有再次暫停升息之可能。

表一、期貨市場預估FED升息時程

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES												
	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/7/26						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.0%	64.5%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.5%	60.4%	9.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	32.9%	56.4%	8.3%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.9%	38.7%	44.5%	6.3%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.8%	23.0%	41.3%	27.1%	3.4%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.2%	16.5%	34.7%	32.3%	12.0%	1.2%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.2%	16.4%	34.7%	32.3%	12.1%	1.3%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.1%	11.0%	28.0%	33.1%	19.4%	6.2%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.8%	10.2%	25.7%	32.4%	21.2%	7.2%	1.1%	0.1%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.1%	1.5%	8.8%	23.1%	31.3%	23.2%	9.6%	2.2%	0.3%	0.0%	0.0%
2024/11/8	0.0%	0.0%	0.8%	5.3%	16.2%	27.3%	27.1%	16.2%	5.8%	1.2%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.2%	1.7%	7.5%	18.4%	27.3%	24.9%	14.1%	4.8%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：FedWatch(6/15)

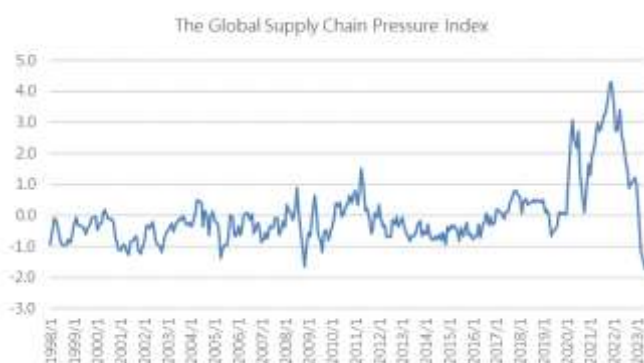


表二、Fed官員經濟預測中位數

項目	發表時間	2023	2024	2025	長期
GDP YOY	2023/06	1.0	1.1	1.8	1.8
	2023/03	0.4	1.2	1.9	1.8
失業率	2023/06	4.1	4.5	4.5	4.0
	2023/03	4.5	4.6	4.6	4.0
PCE YOY	2023/06	3.2	2.5	2.1	2.0
	2023/03	3.3	2.5	2.1	2.0
核心PCE YOY	2023/06	3.9	2.6	2.2	
	2023/03	3.6	2.6	2.1	
目標利率	2023/06	5.6	4.6	3.4	2.5
	2023/03	5.1	4.3	3.1	2.5

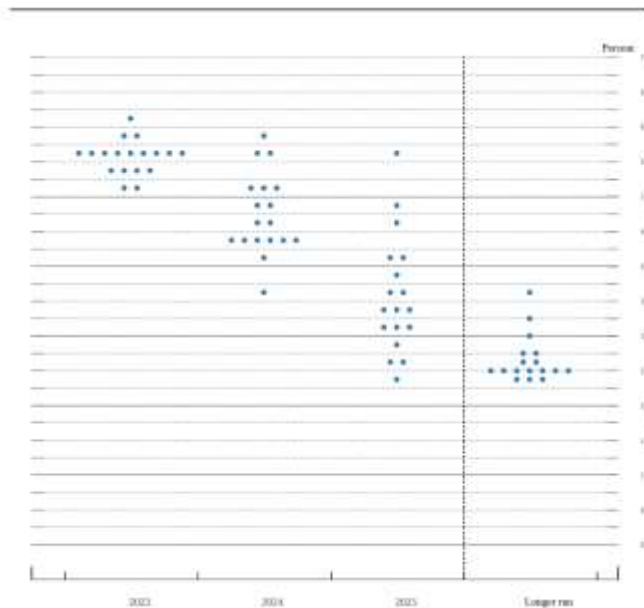
資料來源：Fed(6月)

圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



資料來源：Fed

圖二、Fed官員利率點圖



資料來源：Fed(6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