

美國

## 3月FOMC會議記錄

通膨降溫放緩與經濟存不確定性，預期5月會議保持按兵不動

美國

位於華盛頓特區的美國聯準會



FOMC 開會時間表

2024年	02月01日
2024年	03月21日
2024年	05月02日
2024年	06月13日
2024年	08月01日
2024年	09月19日
2024年	11月08日
2024年	12月19日

資料來源：Bloomberg

總經研究小組

**結論：**

聯準會公布3/20-3/21的FOMC會議聲明，本次會議維持目標利率區間5.25%-5.5%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，全部官員都投下贊成票。

會議記錄顯示，美債殖利率顯著回升，強勁數據使降息預期下降。移民人數增加強化了經濟預估，消費者支出保持穩健，但商用不動產的狀況進一步惡化。通膨回彈的風險有所上升，還需要獲得更多降溫的證據。勞動市場雖然依舊吃緊，但跡象顯示供需持續變得更加協調。維持利率不變有利政策彈性，利率可能已達到峰值，但過快放鬆使通膨存回升風險。放慢縮表速度有助找到適當準備金水平，官員偏向減少一半速度，並且將以持有債券為主而非MBS。

展望未來，雖然物價年增率仍然高於聯準會2%目標，且近期通膨指標降溫的趨勢放緩，恐使聯準會維持高利率的時程拉長。但考量就業市場供需吃緊持續改善，且供應鏈問題可控，房租與薪資通膨將進一步降溫，使長線核心通膨率仍將呈現趨勢性下降。此外，聯邦目標利率處在限制性水準，貨幣政策的滯後性，以及金融與信貸環境緊縮，都使家庭消費、商業不動產、企業投資展望的不確定性未除，因此未來FED決策將保持謹慎，並釋放更多調整利率與縮表看法。

**重點內容：**

**1. 利率按兵不動有助觀察政策效果，官員偏向減少一半縮表速度**

**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(2024/1月會議)以來的金融市場狀況，研究人員指出，各年期美國公債殖利率出現集體上升，主要是來自通膨補償的增加，因為跡象顯示通膨下降速度比原先預期慢，還有穩健的勞動市場和強於預期的經濟數據，使市場參與者認為2024年將大幅降息的可能性下降。除了經濟持續表現強勁，樂觀的企業獲利報告，推升整體股市在此期間創下新高，其中更以大型科技股表現最為強勁。

隔夜逆回購協議(ON RRP)的量體進一步下降，儘管下降的速度低於2H23，研究人員認為隔夜逆回購協議餘額，在未來幾個月將穩定在低水平或降至零，假設隔夜逆回購協議於未來耗盡，則預期銀行超額準備金將開始下降。



#### 討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，工作人員表示3月會議做的經濟預測，強於1月會議時所做的預估，主要是反映移民人數的增加，因而上調了人口成長路徑。不過，考量貨幣政策操作的滯後效應，將持續對金融和信貸條件帶來收緊，因此研究人員預估2024年GDP成長率將持續受到壓抑，未來隨著政策影響減弱，預估2025至2026年GDP將回歸到長期平均增速，未來幾年的失業率也將大致保持不變。

關於海外地區，截至2月的歐洲採購經理人指數，以及其他指標初步顯示該地區經濟活動已轉強。在中國地區，1月和2月的經濟數據好壞參半，儘管出口、投資和工業生產好轉，但是房地產低迷使家庭需求不振。中國以外的亞洲經濟活動走強，部分原因是反映了先進半導體的強勁需求。

關於家庭部門，在穩定的就業與薪資成長的支持下，消費者支出保持穩健，住房數據報告則好壞參半。一些官員認為，移民的增加可能促進了個人消費支出成長，以及增加了住房需求。不過許多官員指出，信用卡循環餘額的使用量增加，以及某些類型的消費貸款拖欠率上升，顯示一些中、低收入家庭的財務狀況正面臨越來越大的壓力，這對消費前景帶來下行風險。

關於商業領域，調查窗口回報一些地區傳達了對前景的樂觀態度，幾個地區則大致保持平穩。大企業的信用狀況仍然穩定，但商業不動產的信用品質普遍進一步惡化。一些與會官員指出，信貸條件收緊限制了部分設備和住宅投資行業，但一些企業正在投資提高生產能力並幫助企業改善勞動力市場緊張的狀況。

#### 討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，鑒於近一年以來通膨數據降溫取得進展，預估隨著勞動市場持續趨於平衡，薪資成長率回落將幫助非住房核心服務業通膨降溫，還有供應鏈瓶頸化解幫助商品通膨壓力淡化，與會官員仍然預期通膨將在「中期」內恢復到2%目標。但由於最新的通膨數據比預期頑固，一些官員認為近期通膨上升的基礎相對廣泛，因此不應僅被視為是統計偏差。與會官員普遍認為，通膨率仍然高於2%政策目標，高通膨繼續存在將損害企業和民眾，尤其低收入家庭，因此還需要獲得更多的證據，才能確信通膨將隨著時間持續朝著2%目標邁進。

**討論就業市場狀況：**

在探討就業議題上，儘管勞動市場依然吃緊，但跡象顯示勞動需求和供給持續變得更加協調，整體平均薪資成長率、離職率遠低於去年同期水平，而且僱用和留住員工的能力增強，加上失業率上升至3.9%。官員也認為，勞動參與率與移民人數上升，增加了勞動力供應，有助於解釋近期就業增長的強勁勢頭。

**討論升息政策：**

在考慮利率政策時，與會官員指出他們對通膨持續存在的不確定性，因為近期的物價數據持續頑固，地緣政治風險也可能導致更嚴重的供應瓶頸或更高的運輸成本，能源價格上漲的可能性也被視為通膨的助力，且一些官員表示，貨幣政策的限制性可能已經低於預期，並對通膨造成上行風險。不過官員也指出一些負面條件，包含中國經濟成長放緩、美國商業房地產市場狀況惡化、銀行業壓力再次出現，或是裁員人數增加可能導致失業率較快上升，還有評估移民趨勢將如何影響經濟活動演變存在困難。因此3月會議所有官員均同意，維持目標利率為5.25%-5.5%是合適的，處在這種限制性政策立場，將支持聯準會在實現目標方面取得進一步進展，並且有更多時間收集資訊來評估政策效果。

討論利率政策前景，官員都認同，必須權衡長期維持限制性立場的風險，過快放鬆政策立場將帶來通膨回升的風險，太慢放鬆可能會過度削弱經濟活動和就業。鑒於通膨與就業的進展，與會官員評估利率可能已達到峰值，如果經濟按照預期發展，在今年某個時候放鬆政策限制將是適當的。但官員也普遍認為，在更有信心(confidence)認為通膨持續邁向2%之前，不適合降低聯邦目標利率。

**討論QE與縮表政策：**

在談論聯準會資產負債表部分，考量通膨持續偏高，與實現宏觀經濟目標，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，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。

鑒於資產負債表不斷減少，與會官員在本次FOMC會議，開始深入討論放慢縮減資產負債表(縮表)的問題，由於判斷充足的準備金水平存在不確定性，因此調整縮表速度有助於平穩過渡到適當的準備金水平。回顧2017至2019年的縮表過程與經驗，大多數官員認為，盡快開始放慢縮表速度是明智之舉，官員普遍贊成將縮表速度大致減少一半，且偏向於維持MBS的縮減速度，並調整美國公債的縮減上限，來達成主要持有美國公債的長線目標。

## 2. 通膨降溫放緩與經濟存不確定性，預期5月會議保持按兵不動

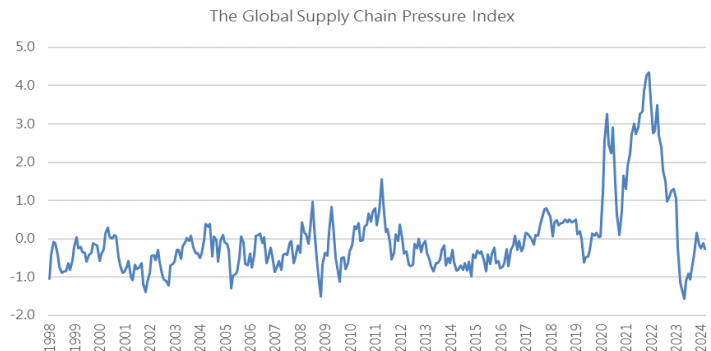
展望未來，雖然物價年增率仍然高於聯準會2%目標，且近期通膨指標降溫的趨勢放緩，恐使聯準會維持高利率的時程拉長。但考量就業市場供需吃緊持續改善，且供應鏈問題可控，房租與薪資通膨將進一步降溫，使長線核心通膨率仍將呈現趨勢性下降。此外，聯邦目標利率處在限制性水準，貨幣政策的滯後性，以及金融與信貸環境緊縮，都使家庭消費、商業不動產、企業投資展望的不確定性未除，因此未來FED決策將保持謹慎，並釋放更多調整利率與縮表看法。

表一、期貨市場預估 FED 升息時程

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.0%	94.0%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	17.8%	81.4%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	6.4%	38.8%	54.5%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.9%	20.4%	45.6%	31.0%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	7.4%	26.8%	41.8%	23.1%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.4%	3.9%	16.6%	33.9%	33.0%	12.2%
2025/1/29	0.0%	0.1%	1.5%	8.0%	22.1%	33.6%	26.3%	8.3%
2025/3/19	0.1%	0.7%	4.3%	14.1%	27.1%	30.5%	18.5%	4.7%
2025/4/30	0.3%	1.7%	7.0%	17.7%	28.0%	27.1%	14.7%	3.4%

資料來源：Fedwatch(4/11)

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