

美國

## 5月FOMC會議

緊縮政策效果存在不確定性，預期6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        |
| <b>2024年</b> | <b>05月02日</b> |
| 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5/1-5/2的FOMC會議聲明，本次會議維持目標利率區間5.25%-5.5%不變，符合市場預期，全部官員都投下贊成票。此外，本次會議也宣布將放慢縮表步伐，放慢的幅度略高於市場預期。

本次會後聲明用詞，主要調整對通膨狀況與縮表政策的表述，重申美國經濟穩步擴張，就業增長強勁，近一年來通膨雖有舒緩，「但近幾個月，在實現2%通膨目標方面，缺乏進一步進展(新增用詞)」；另外決定「從6月起每月縮表的上限將由950億降至600億，其中公債由600億降至250億，MBS則維持在350億(新增用詞)」，並且重申未來考慮調整目標利率時，在更有信心(confidence)通膨朝2%目標邁進前，不會降低目標利率。

主席鮑威爾於會後記者會，重申政策利率已經處在限制性水準，高利率對房市與投資帶來壓力，勞動市場供需達到更好平衡，因此，下一次政策利率變動不太可能升息；惟近期通膨數據高於預期，獲得降息足夠信心的時間，將比原來預料的更為漫長。此外，放慢縮表速度不代表最終縮減資產將比原先預期的少，而是更加漸進的達成目標。

展望未來，雖然近期通膨指標降溫的趨勢放緩，使貨幣政策的不確定性上升。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，當前目標利率已處於限制性水準，貨幣政策的滯後性，及金融與信貸環境緊縮，都使家庭消費、商業不動產、企業投資展望帶來壓力。因此，未來FED決策仍將保持謹慎，預期6月會議利率政策將維持按兵不動。

重點內容：

**1. 6月起將降低縮表速度，未來以持有公債為主**

本次會後聲明的用詞變化：

經濟現況部分，最近的指標表明，經濟活動一直在穩步擴張，就業增長依舊強勁，失業率保持較低水準，過去一年以來通膨舒緩、但仍處高位。「近幾個月來，委員會在實現2%的通膨目標方面，缺乏進一步進展(新增用詞)」。



**經濟展望部分**，力求長期達到2%通膨目標，並達成最大就業。委員會判斷，實現就業與通膨目標的風險，在過去一年已趨向更好的平衡（原用詞為「正在趨向更好的平衡」）。經濟前景仍不明朗，聯準會持續高度關注通膨風險。

**貨幣政策現況部分**，為了達成政策目標，因此將利率區間維持為5.25%-5.5%。在考慮聯邦目標利率的任何調整時，將仔細評估收到的數據、不斷變化的前景和風險平衡。委員會預期，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。資產負債表操作部分，重申將繼續減持美國公債、機構債、MBS，委員會堅定地致力將通膨率恢復到2%目標。「從6月開始，每月縮減的最高上限將由950億降至600億，其中公債的縮減速度由600億降至250億，MBS則維持在350億，並將超過此上限的任何本金再投資於公債（新增用詞）」。

**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（3月會議亦如此），投票官員人數維持為12位。投票成員包含Powell、Williams、Barkin、Barr、Bostic、Bowman、Cook、Daly、Jefferson、Kugler、Mester、Waller。

## 2. 主席認為「再升息」可能性不高，但高利率將維持更長時間

聯準會主席鮑威爾的會後記者會，開場即強調在疫情高峰以來，穩定就業與通膨雙目標已取得了長足進展。近期的指標顯示，限制性政策正在壓制部分需求，對住房和設備投資帶來壓力，就業供需狀況也正逐漸趨於平衡，勞動參與率回升、移民數增加提供了勞動力供應，幫助名目薪資成長率持續放緩。不過，近幾個月收到的通膨數據高於預期，短期通膨預期的指標也有所上升；長期通膨預期則穩定。

主席重申，利率區間已進入限制性水平，鑒於對利率敏感的產業受到壓抑，還有勞動市場供需達到更好平衡，因此下一次政策利率變動不太可能是「升息」；惟近期通膨數據高於預期，因此獲得降息足夠信心的時間，將比原來預料的更為漫長。重申聯準會知道過早降息可能導致在通膨方面取得的進展發生逆轉；而太晚降息則可能會削弱就業方面的經濟活動，因此未來將仔細評估收到的數據，和不斷變化的



前景與風險，並在每一次的會議上進行判斷。最後，在縮減資產負債表(縮表)部分，將繼續減少證券持有量，並於6月起減慢速度，主席強調放慢縮表速度，不代表最終縮減資產將比原先預期的少，而是將能幫助市場避免動盪，並且逐步的接近最終資產負債表目標水準。

### 3. 緊縮政策效果存在不確定性，預期6月會議保持按兵不動

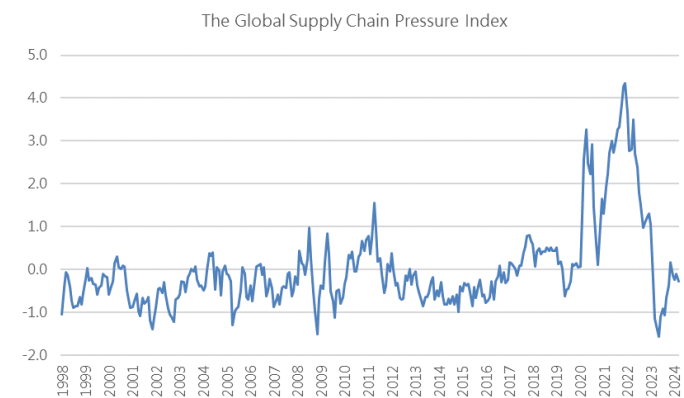
展望未來，雖然近期通膨指標降溫的趨勢放緩，使貨幣政策的不確定性上升。但考量就業市場供需吃緊持續改善，且供應鏈問題可控，房租與薪資通膨將進一步降溫，使長線核心通膨率仍將呈現趨勢性下降。此外，當前目標利率已處於限制性水準，貨幣政策的滯後性，及金融與信貸環境緊縮，都使家庭消費、商業不動產、企業投資展望帶來壓力。因此，未來FED決策仍將保持謹慎，預期6月會議利率政策將維持按兵不動。

表一、期貨市場預估FED升息時程

| CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE  | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
| 2024/6/12   |         | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 9.1%    | 90.9%   |
| 2024/7/31   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.9%    | 26.0%   | 72.1%   |
| 2024/9/18   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.7%    | 10.6%   | 42.6%   | 46.2%   |
| 2024/11/7   | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 1.4%    | 13.0%   | 42.9%   | 42.6%   |
| 2024/12/18  | 0.0%    | 0.0%    | 0.9%    | 8.7%    | 31.8%   | 42.7%   | 15.8%   |
| 2025/1/29   | 0.0%    | 0.4%    | 3.8%    | 17.1%   | 35.8%   | 32.9%   | 10.1%   |
| 2025/3/19   | 0.1%    | 1.6%    | 8.7%    | 24.0%   | 34.7%   | 24.5%   | 6.3%    |
| 2025/4/30   | 0.6%    | 3.7%    | 13.3%   | 27.2%   | 31.6%   | 19.0%   | 4.4%    |

資料來源：FedWatch(5/2)

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