



## 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

美國

## 5 月 FOMC 會議記錄

等待通膨進一步趨緩，預期 6 月會議保持按兵不動

### 結論：

聯準會公布5/1-5/2的FOMC會議記錄，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，本次會議也宣布於6月起將放慢縮表步伐，速度由950億降至600億。

會議記錄顯示，美債殖利率顯著回升，通膨頑固使降息預期下降。美國經濟預測與3月時預估大致相同，但信用卡、汽貸與商辦貸款拖欠率有惡化跡象；海外地區經濟則有所好轉。通膨降溫的步伐慢於預測，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，政策緊縮過程可能需更多時間，多位官員對必要的升息操作持開放態度。6月起每月縮表速度由950億降至600億，其中公債由600億降至250億，MBS則維持在350億。

展望未來，雖然近期通膨降溫趨勢的雜音增加，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，房租與薪資通膨預估將進一步趨緩，使長線核心通膨率仍將呈現趨勢性下降。此外，限制性貨幣政策的滯後性，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. 通膨頑固使緊縮政策可能維持更久，6月起將放慢縮表速度

#### 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(2024/3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、看法更加分散。除了經濟持續表現強勁，多家外國央行預計在聯準會之前開始放鬆貨幣政策，進一步造成美元強勢。



#### 討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，工作人員表示為5月會議做的經濟預測，與3月會議時所做的預估大致相同，經濟產出與潛在成長的預測類似，隨著勞動力市場狀況進一步改善，預計失業率將在2024年之後保持穩定。

關於海外地區，歐洲在經歷貨幣政策限制，和2022年能源衝擊的影響後，經濟活動恢復擴張。在中國地區，儘管房地產行業指標仍然疲軟，但在出口強勁的帶動下，經濟成長加快。中國以外的亞洲新興地區，受惠全球高科技產品強勁需求提振，出口從去年低點進一步反彈。

關於家庭部門與商業領域，整體信貸品質仍然穩定，各類住宅抵押貸款在4Q23的拖欠率保持穩定，但信用卡和汽車貸款的拖欠率顯著高於疫情之前的水準；銀行不良商用不動產貸款比例在3月進一步上升，特別是利用辦公大樓擔保的貸款。

#### 討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，雖然持續預估2024年整體個人消費支出(PCE)和核心個人消費支出通膨都將低於去年，但通膨降溫的步伐慢於3月的預測。預估隨著產品和勞動市場的供需持續趨於平衡，2024年之後的通膨將進一步下降，到2026年個人消費支出物價通膨(PCE)和核心物價通膨預計將接近2%。與會官員認為近期通膨上升的基礎相對廣泛，因此不應過度低估，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，強勁的就業增長、較低的失業率，顯示勞動市場依然吃緊，但跡象顯示勞動需求和供給持續變得更加協調，包括職缺數下降、離職率低於去年同期水平、僱用和留住員工的能力增強，以及名目薪資成長率降溫。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。

#### 討論升息政策：

在考慮利率政策時，仍然預計通膨率將在中期恢復到2%目標，但與會官員指出他們高度關注通膨風險，因為近期的物價漲勢持續頑固，近期數據沒有增加他們對實現2%目標的信心，因此貨幣政策緊縮過程可能需要比之前想像的更長時間。5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，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。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。

許多官員表示，貨幣政策的限制性可能存在不確定性，包含高利率的影響可能比以前更小、長期均衡利率可能高於先前的預期，或是低估了經濟潛在產出水準。多位 (Various) 與會者都表示，如果通膨風險成為現實 (通膨再起)，將願意進一步收緊政策 (升息)。

#### 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。但鑒於資產負債表不斷減少，判斷充足的準備金水平存在不確定性，調整縮表速度有助於平穩過渡到適當的準備金水平。因此本次會議決議從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。

多位與會官員強調，減緩縮表速度的決定不會對貨幣政策立場產生影響。一些官員也表示，放慢縮表速度，不代表最終縮減資產的幅度將比原先預期的少。

#### 2. 等待通膨進一步趨緩，預期6月會議保持按兵不動

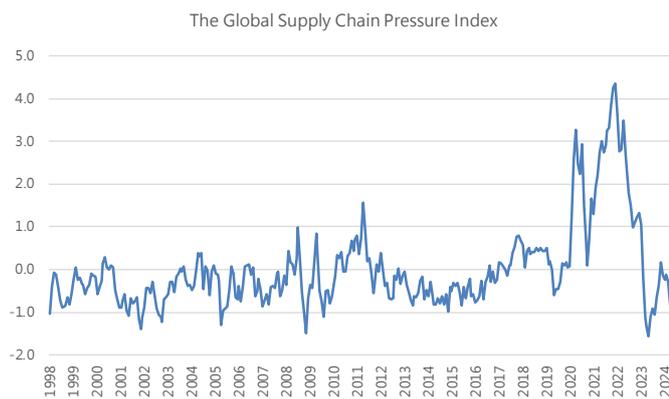
展望未來，雖然近期通膨降溫趨勢的雜音增加，使貨幣政策的不確定性上升。但考量就業市場供需吃緊持續改善，且供應鏈問題可控，房租與薪資通膨預估將進一步趨緩，使長線核心通膨率仍將呈現趨勢性下降。此外，限制性貨幣政策的滯後性，及金融與信貸環境緊縮，都使家庭消費、商業不動產展望帶來壓力。因此，未來FED決策仍將保持謹慎，預期6月會議利率政策將維持按兵不動。

表一、期貨市場預估 FED 升息時程

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	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%	4.0%	96.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	19.2%	80.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	9.9%	49.7%	40.1%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.3%	22.3%	46.7%	27.6%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.1%	1.9%	13.8%	35.8%	36.1%	12.3%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.7%	6.4%	22.1%	35.9%	27.2%	7.7%
2025/3/19	0.0%	0.4%	3.5%	14.2%	29.0%	31.6%	17.5%	3.9%
2025/4/30	0.1%	1.5%	7.4%	19.5%	29.9%	26.5%	12.6%	2.5%

資料來源：Fedwatch (5/23)

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