



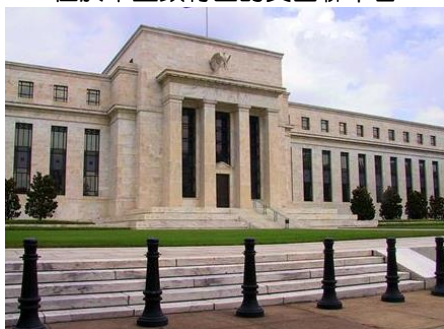
美國

6月FOMC會議

勞動失衡與高通膨顯著改善，進入第三季後降息機率漸增

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6/12-6/13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。

本次會後聲明用詞，僅對通膨狀況描述進行小幅調整。重申美國經濟穩步擴張，就業增長強勁，近幾個月在實現2%通膨目標方面，取得小幅進展(原用詞為缺乏進一步進展)。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。

本次會議也同步更新經濟展望摘要報告，內容維持預估美國2024年GDP成長率2.1%、失業率4.0%，長線失業率僅由4.1%小幅上調為4.2%，強化經濟達成「軟著陸」的預期。2024年核心PCE年增率由2.6%上調至2.8%。利率點陣圖部分，相較3月時的預估，儘管2024年降息幅度由3碼下調為1碼，但沒有官員預期未來將升息，且有8位官員支持降息2碼；2025年降息幅度則由3碼上調至4碼。

主席鮑威爾於會後記者會，重申政策利率處在限制性水準，且廣泛的指標顯示，勞動市場已恢復到疫情前的水準。惟通膨率仍高於2%的長期目標，因此還需要獲得更多數據來強化通膨降溫的信心。

展望未來，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決策將保持謹慎，進入第三季後降息的可能性逐漸上升。

重點內容：

1. 今年降息幅度由3碼下調為1碼，但明年降息幅度由3碼上調至4碼

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，過去一年以來通膨放緩、但仍處高位。近幾個月來，委員會在實現2%的通膨目標方面，取得小幅進展(原用詞為「缺乏進一步進展」)。



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。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(刪除用詞)」。

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(5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。

本次經濟展望摘要報告：

相較於3月，鑒於經濟活動表現持續穩健，因此維持預估2024年GDP成長率為2.1%，2025年維持為2.0%，長線亦為1.8%。預期勞動市場良性降溫，維持預估2024年失業率為4.0%，2025年預估由4.1%上調至4.2%，長線由4.1%上調至4.2%，顯示官員持續認為美國經濟達成「軟著陸」機會高。通膨預期方面，2024年PCE年增率由2.4%上調至2.6%，2025年由2.2%上調至2.3%；2024年核心PCE由2.6%上修至2.8%，2025年由2.2%上修至2.3%。在官員利率點陣圖部分，中位數持續預期2024年將開始降息，但利率目標上調50個基點至5.0%-5.25%，2025年上調25個基點至4.0%-4.25%(2025年降息幅度由3碼上調為4碼)。但值得注意的是，沒有官員預期未來將升息，且有8位官員支持今年降息2碼。

2. 鮑威爾認為勞動市場已恢復至疫情前水準，仍在等待更多證據強化通膨降溫信心

聯準會主席鮑威爾的會後記者會，開場即強調在過去兩年來，穩定就



業與通膨雙目標已取得了長足進展。就業供需狀況逐漸趨於平衡，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，一系列廣泛的指標顯示，勞動市場的狀況已恢復到疫情前夕的水準。最近的通膨數據比今年初時更為有利，長期通膨預期也錨定良好，只是通膨率仍高於2%的長期目標。

有記者提問長期利率由2.6%上調至2.8%，是否該解讀為政策限制性不足，主席表示證據顯示利率區間已處在限制性水平，中性利率僅是一個長期概念，無法真正讓我們思考短期內合適的政策。雖然通膨率已從疫情峰值大幅下降、但仍然過高，因此還需獲得更多數據來強化通膨降溫的信心。並再次提到聯準會知道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。

3. 勞動失衡與高通膨顯著改善，進入第三季後降息機率漸增

展望未來，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決策將保持謹慎，進入第三季後降息的可能性逐漸上升。

表一、期貨市場預估FED升息時程

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/7/31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%	91.7%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	56.7%	38.5%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	22.8%	50.4%	25.2%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	16.3%	41.9%	32.9%	7.7%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	8.9%	29.4%	37.3%	20.1%	3.8%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.4%	5.7%	21.5%	34.3%	26.7%	10.0%	1.5%
2025/4/30	0.0%	0.2%	2.7%	12.6%	27.0%	31.0%	19.5%	6.3%	0.8%
2025/6/18	0.1%	1.7%	8.5%	21.1%	29.4%	24.1%	11.7%	3.1%	0.3%
2025/7/30	0.7%	4.5%	13.8%	24.6%	27.2%	18.9%	8.1%	1.9%	0.2%

資料來源：FedWatch (6/13)

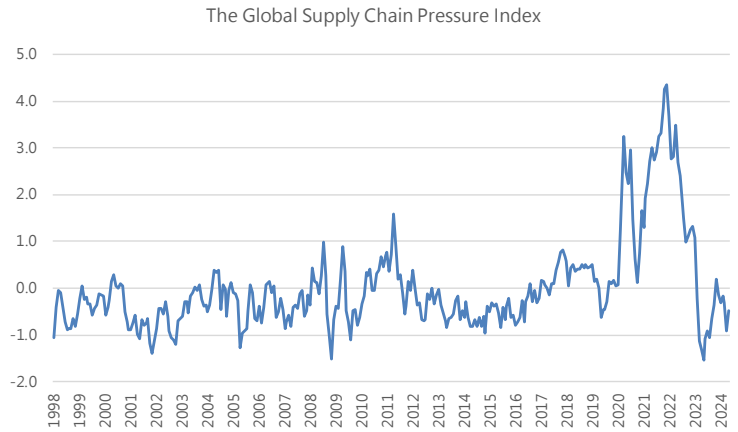


表二、Fed官員經濟預測中位數

項目	發表時間	2024	2025	2026	長期
GDP YOY	2024/06	2.1	2.0	2.0	1.8
	2024/03	2.1	2.0	2.0	1.8
失業率	2024/06	4.0	4.2	4.1	4.2
	2024/03	4.0	4.1	4.0	4.1
PCE YOY	2024/06	2.6	2.3	2.0	2.0
	2024/03	2.4	2.2	2.0	2.0
核心PCE YOY	2024/06	2.8	2.3	2.0	
	2024/03	2.6	2.2	2.0	
目標利率	2024/06	5.1	4.1	3.1	2.8
	2024/03	4.6	3.9	3.1	2.6

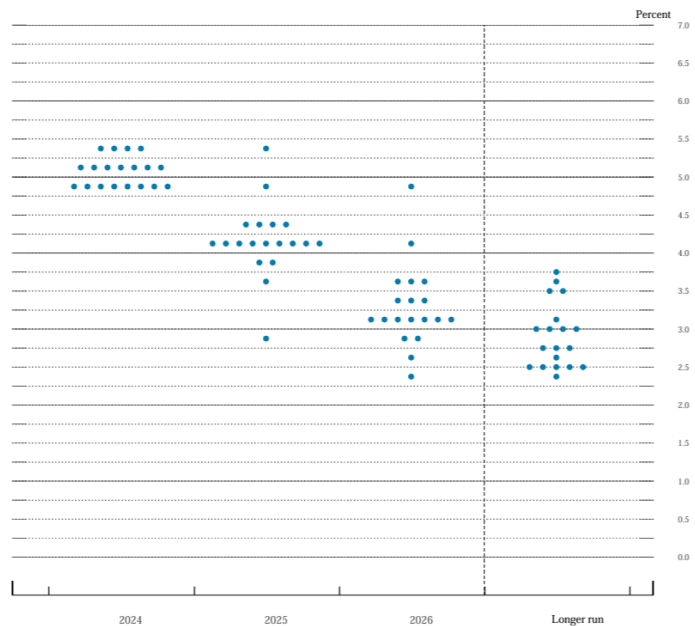
資料來源：Fed(6月)

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