

美國

## 6月FOMC會議記錄

等待更多通膨降溫訊號，9月啟動降息機率高

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
<b>2024年</b>	<b>06月13日</b>
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6/2-6/13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。

會議記錄顯示，經濟衰退機率降低助股市走高，利率已達高峰使整體美債殖利率溫和下降。美國經濟預測與5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；中國經濟活動大幅放緩。通膨降溫的步伐慢於預測，但預期價格壓力逐漸減弱。勞動市場持續變得更加協調，薪資成長可能被誇大了。維持利率不變有利政策彈性，多數官員認同經濟正在逐漸降溫，應做好經濟意外疲軟的準備。6月起每月縮表速度降至600億，預期銀行準備金水準將隨縮表而下降。

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，9月啟動降息的可能性逐漸上升。

**重點內容：**

**1. 多數官員認同經濟正在逐漸降溫，應做好經濟意外疲軟的準備**

**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(2024/6月會議)以來的金融市場狀況，受惠股市的上漲，原先吃緊的金融狀況有緩解，主要是投資人預期經濟衰退的可能性降低，還有市場參與者一致認為聯邦基金利率已達到高峰，且長期通膨預期保持良好，促使整體美債殖利率溫和下降。另外在國際動態方面，歐洲央行(ECB)和加拿大央行(BOC)如市場預期，在本輪會議啟動了降息週期；調查也顯示，市場預計多數已開發經濟體，都將在未來幾個月內開始放鬆政策。

**討論經濟成長狀況：**

在探討經濟狀況時，工作人員表示為6月會議做的經濟預測，與5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緊縮，和2022年能源衝擊的影響後，蓬勃發展的服務業幫助經濟活動恢復擴張。在中國地區，儘管受惠財政政策支持，1Q24的經濟成長加快，然而近期中國的數據，特別是4月份家庭和企業貸款出現急劇下降，顯示經濟活動大幅放緩。

關於家庭部門與商業領域，整體信貸品質仍然保持穩定，各類住宅抵押貸款拖欠率接近疫情前的低點，但信用卡和汽車貸款的拖欠率在1Q24繼續上升，顯示一些家庭的財務狀況惡化；銀行工商業貸款的拖欠率與疫情爆發前的水準相當，但商用不動產貸款品質進一步惡化，拖欠率在4、5月上升至2021以來最高水準，特別是利用辦公室、旅館擔保的貸款。

#### 討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，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月的經濟摘要預測報告。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%。一些與會官員強調，價格壓力正在減弱，名目薪資增長率雖然高但已經下降(特別勞動密集型行業)，且有報告指出各零售商已降價並提供折扣。

#### 討論就業市場狀況：

在探討就業議題上，儘管一些地區的聯絡窗口繼續報告某些行業(醫療保健、建築或專業製造)的勞動市場狀況緊張，但在僱用和留住員工方面的困難度有所減輕，多個跡象顯示勞動需求和供給持續變得更加平衡，包括4、5月非農就業平均增速較1Q24略慢一些，且普查數據表明強勁的薪資成長可能被誇大了，加上失業率進一步上升至4.0%，職缺與失業率的比率下降至1.2，與疫情前的水準大致相同，以及整體離職率下降、因經濟因素而兼職的就業人口上升。另外，許多官員認為，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，由於2024年通膨降溫的進展慢於官員於去年12月的預期，因此在更有信心(confidence)認為通膨持續邁向2%之前，不適合降低聯邦目標利率。6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。儘管一些官員指出，如果通膨持續處於較高水準或進一步上

升，將願意進一步收緊政策(升息)，但多數官員同意，目前的政策立場具有限制性，並且對消費和投資支出的成長產生了抑製作用。大多數官員認同，目前經濟活動成長正在逐漸降溫，貨幣政策應做好應對經濟意外疲軟的準備。

#### 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。研究人員預期，在未來隔夜逆回購協議(ON RRP)的餘額耗盡後，銀行準備金水準將隨著聯準會資產的收縮而下降。

#### 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，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，9月啟動降息的可能性逐漸上升。

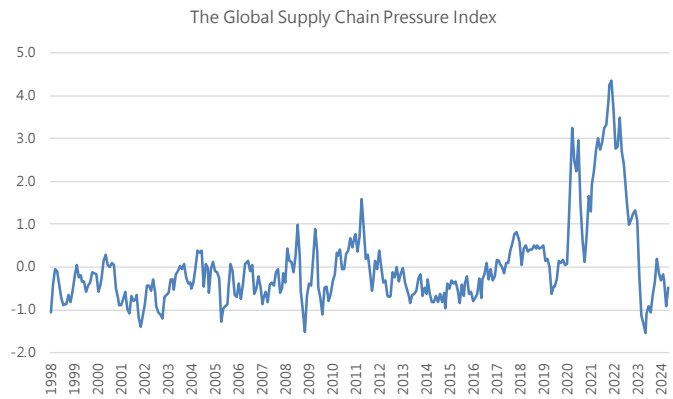
表一、期貨市場預估 FED 升息時程

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%	6.0%	68.4%	25.7%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	30.0%	51.9%	15.8%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	21.6%	45.3%	26.7%	4.8%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	13.6%	35.8%	34.2%	13.6%	1.9%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.6%	8.8%	27.5%	34.8%	21.3%	6.3%	0.7%
2025/4/30	0.0%	0.2%	4.0%	16.5%	30.5%	29.2%	15.1%	4.0%	0.4%
2025/6/18	0.1%	2.4%	11.1%	24.4%	29.8%	21.2%	8.8%	2.0%	0.2%
2025/7/30	1.0%	5.6%	16.0%	26.4%	26.7%	16.7%	6.3%	1.3%	0.1%

資料來源：Fedwatch(7/4)



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