



美國

7月FOMC會議記錄

通膨持續降溫、經濟不確定性增多，預期9月降息1碼

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7/31-8/1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，隨著通膨與就業數據降溫，聯準會即將降息的預期推升小型股強勢走高。經濟預測低於6月預估，信用卡、車貸與商用不動產拖欠率有持續惡化跡象；中國經濟活動大幅放緩。通膨低於6月預估，近期的數據增強官員對通膨邁向2%的信心。勞動市場持續變得更加平衡，薪資成長率可能被誇大了。維持利率不變有利政策彈性，大多數官員認為9月可能適合降息，一些官員曾表達7月降息1碼的看法。每月縮表速度已降至600億，官員強調加強監控市場資金需求。

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，研究部維持預期，聯準會將於9月啟動首次降息，預估降息幅度為1碼。

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。隨著近期消費者物價指數與就業數據的公布，市場參與者普遍認為聯準會將於9月進行首次降息，並在年底及明年進一步寬鬆，促使各年期美債殖利率走低，並幫助金融狀況有所緩解。政策利率可能下調的預期，激勵中小型企業股票顯著上漲、幅度高於大型公司股票。另外在國際動態方面，受惠通膨數據普遍降溫，市場預期多數已開發經濟體的政策利率將開始下降、或進一步下降，不過，市場參與者仍然預計今年日本央行將持續收緊政策。

討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，工作人員表示為7月會議做的經濟預測，低於6月會議時所做的預估，由於勞動力市場的指標降溫，因此下調了2H24的經濟成長展望。考量未來供需狀況大致平衡，因此預期2025年與2026年經濟成長率將大致接近潛在水準。



關於海外地區，預期歐洲與拉丁美洲受制於高利率政策，經濟成長率可能低於趨勢水準。在中國地區，由於房地產行業持續低迷，經濟活動出現大幅放緩。

關於家庭部門與商業領域，整體信貸品質好壞不一、成長速度放緩。各類住宅抵押貸款拖欠率穩定、大致接近疫情前低點，但信用卡和汽車貸款的拖欠率在2Q24持續上升，顯示一些家庭的財務狀況惡化；中、大型企業的貸款品質穩定，但小企業貸款拖欠率升至高於疫情前水準，商用不動產貸款品質進一步惡化，價格持續下跌、空置率上升。

討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，工作人員表示為7月會議做的通膨預測，低於6月會議時所做的預估，由於產品與勞動力市場的供需持續趨於平衡，加上經濟活動降溫，預期整體個人消費支出(PCE)和核心個人消費支出通膨，將在2024年之後進一步下降，到2026年整體通膨率和核心通膨率將接近2%。與會官員認為近期公布的數據，增強了他們對通膨持續邁向2%的信心。且幾乎所有人都認為，導致近期通膨降溫的因素，可能在未來幾個月繼續對物價帶來下行壓力，其包括議價能力持續減弱、經濟成長放緩以及疫情期間累積的超額儲蓄流失等。許多官員也認為，隨著勞動市場取得平衡，勞動成本的增長放緩；新租約的租金增長降溫與服務通膨之間，存在時間的滯後性。

討論就業市場狀況：

在探討就業議題上，整體勞動市場的供需狀況持續趨於平衡，官員普遍認為勞動力市場狀況已恢復到疫情前的水準，非農就業平均增速較1Q24略慢一些、但仍屬穩定。多個指標顯示勞動需求和供給變得更加平衡，包括年初以來職位空缺的下降，以及25歲至54歲的勞動參與率、移民人數上升增加了勞動力供應，還有企業在僱用和留住員工方面的困難度下降，因此許多官員認為薪資成長率可能被誇大了。

討論利率政策：

在考慮利率政策時，儘管就業成長放緩、失業率上升，但考量失業率仍處於歷史長線低點，且近期數據顯示經濟活動持續穩定擴張，加上通膨率仍然略高於聯準會的2%長期目標，因此7月會議所有官員均同意，維持目標利率為5.25%-5.5%不變。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。不過，考量通膨和失業率的狀況，一些與會官員則曾經表達了，7月適合降息1碼的看法。

展望未來，大多數官員認為，如果數據走勢持續符合預期，則在9月會議進行降息將是合適的。一些官員進一步指出，須關注超額儲蓄耗盡、中低收入戶財務狀況、信用卡與汽車貸違約率上升，還有政策效果的滯後性，將使經濟前景存在風險。

討論QE與縮表政策：

在談論聯準會資產負債表部分，考量實現宏觀經濟、2%通膨目標，還有一系列貨幣市場指標顯示，銀行準備金仍然充裕，因此與會官員一致同意，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。不過，由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，因此從6月開始，每月縮減的最高上限已由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。一些與會官員進一步強調，在聯準會持續縮減資產負債表的環境下，有必要監控貨幣市場狀況，以及影響準備金需求的各種因素。

2. 通膨持續降溫、經濟不確定性增多，預期9月降息1碼

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，研究部維持預期，聯準會將於9月啟動首次降息，預估降息幅度為1碼。

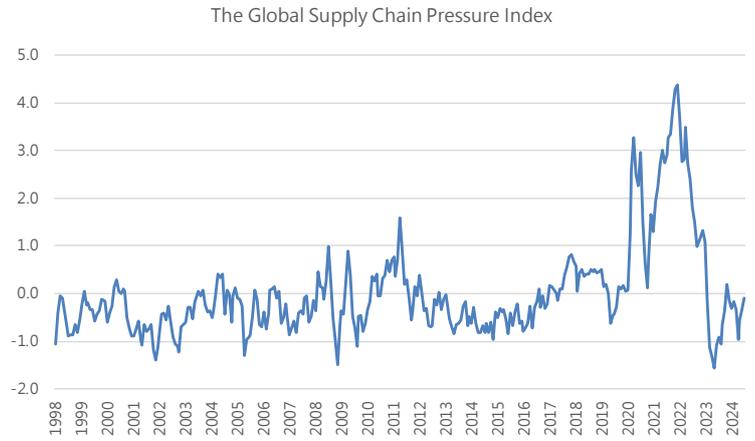
表一、期貨市場預估 FED 升息時程

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES								
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024/9/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	34.50%	65.50%
2024/11/7	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	79.52%	20.48%	0.00%
2024/12/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	15.40%	84.60%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/1/29	0.00%	0.00%	0.00%	25.50%	74.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/3/19	0.00%	0.00%	38.50%	61.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/4/30	0.00%	0.00%	94.50%	5.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/6/18	0.00%	71.10%	28.90%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/7/30	14.50%	85.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

資料來源：Fedwatch (8/22)



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