



## 美國

位於華盛頓特區的美國聯準會



### FOMC 開會時間表

2025 年	01 月 30 日
2025 年	03 月 20 日
2025 年	05 月 08 日
2025 年	06 月 19 日
2025 年	07 月 31 日
2025 年	09 月 18 日
2025 年	10 月 30 日
2025 年	12 月 11 日

資料來源：Bloomberg

總經研究小組

2025/2/20 專題分析

## 美國

# 1月 FOMC 會議記錄

觀望川普政策發展、勞動市場尚屬穩健，3月會議按兵不動機率高

### 結論：

聯準會公布1/29-1/30的FOMC會議記錄，本次會議維持利率目標區間4.25%-4.5%不變、符合市場預期，12位官員都投下贊成票，支持維持利率不變。

會議記錄顯示，面對經濟數據穩健、川普貿易政策，美元指數走高；股市大致保持穩定。經濟預測與12月預估相同，但貿易、移民、財政和監管等政策變化有不確定性；信用卡與商用不動產拖欠率有持續惡化跡象。通膨預測與12月預估相同，預期通膨仍將朝2%目標邁進，只是降溫進程將更久。勞動市場狀況穩健，但相關指標仍然需要持續密切關注。本次維持利率不變，聯準會有能力等待更多證據並評估經濟狀況。官員討論在債務上限問題解決之前，放緩或暫停縮表。

展望未來，儘管整體經濟成長較預期更加強韌，且川普政府的政策展望存在不確定性，將使聯準會降息行動謹慎，因此3月會議按兵不動機率高。不過，考量房租與薪資通膨仍持續降溫，貨幣政策存在限制性，使金融與信貸環境緊縮，持續對信貸、不動產市場帶來壓力。因此，研究部認為，聯準會2025上半年仍有希望重啟降息。

### 重點內容：

#### 1. 重申謹慎降息的立場，縮表可望放緩或暫停

#### 回顧金融市場狀況：

本次會議記錄中，官員討論了上次會議(2024/12月會議)以來的金融市場狀況。由於川普政府的貿易政策以及發布的經濟數據表現穩健，使美元指數小幅上升。市場參與者普遍下調2025年降息預期，將較之前評估的時間點更晚發生，市場調查也顯示，停止縮表的時間點落在2025年中期的可能性較高，略為慢於前次調查的2025年6月。廣義的股票指數變化不大，股票風險溢價指標「VIX」仍然維持在低位。

#### 討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，工作人員表示為1月會議做的經濟預測，大致與12月會議時所做的預估相同，預期未來到2026年的產出缺口將進一步縮小，然後保持穩定，失業率將穩定在研究人員估計的自然失業率附近。不過研究人員也提到，考量包含貿易、移民、財政和監管政策變化的潛在影響，使實際結果將存在較高的不確定性。



關於家庭部門，強勁的勞動市場與薪資增長，支撐了消費者支出強於預期。大多數種類的抵押貸款狀況穩定，但房屋抵押貸款拖欠率略有上升、並處在近幾年高位，汽車貸款拖欠率保持不變，信用卡拖欠率則持續上升。一些官員也表示，中、低收入戶家庭繼續面臨財務壓力；在商業領域，中、大型企業的貸款品質穩定，但小企業貸款狀況緊張、拖欠率仍居高不下，商用不動產貸款品質進一步惡化。官員指出，企業對未來展望樂觀，過去一年對設備和無形資產的投資強勁，但面臨未來新政府的政策不確定性，使投資在4Q24有所放緩。

#### **討論通貨膨脹狀況：**

在通膨的議題上，工作人員表示為1月會議做的通膨預測，也與12月會議時所做的預估大致相同，預估2025年通膨率將與2024年變化不大，由於經濟數據指標意外強勁，且考量關稅政策可能導致通膨上升，因此預計在2027年通膨率才會降至2%。

許多與會官員表示，儘管近期一些價格數據高於預期，但是多項因素仍可能繼續對通膨帶來壓力，包含名目薪資成長率放緩、長期通膨預期錨定良好、企業定價權減弱，以及聯準會仍採取限制性貨幣政策立場，因此預期通膨仍將朝2%目標邁進。不過，降溫的進程可能需要比之前預期更長的時間。

#### **討論就業市場狀況：**

在探討就業議題上，根據近期的數據顯示，勞動力市場狀況穩定，其與聯準會的最大就業目標一致。官員指出，2024年最後三個月平均增長17萬人，失業率也保持在較低水準，加上包含企業職缺、離職率等指標，大致呈現勞動市場為穩定的狀態，預期在適當的貨幣政策下，整體狀況仍可望保持穩健。不過儘管如此，與會者普遍指出，就業指標仍然需要持續密切關注。

#### **討論利率政策：**

本次會議官員討論了5年一次的「貨幣政策框架」相關審查，重點關注政策長期目標、貨幣政策的聲明與政策溝通實踐等兩個領域，但強調2%通膨目標非本次審查重點，且將持續保留。「貨幣政策框架」的審查討論將在未來的會議上繼續進行，並預計在夏末結束，結果將向大眾報告。



在考慮利率政策時，勞動市場已從先前的過熱狀態降溫，繼續保持穩健，通膨率也由從峰值大幅回落，但目前依舊偏高，因此1月議上，決定維持目標利率為4.25%-4.5%是合適的，官員認為聯準會有能力等待並評估經濟狀況。

考量強於預期的消費數據、以及貿易和移民政策變化的潛在影響，都可能阻礙通膨的降溫進展。一些官員指出，目前的目標利率可能沒有明顯高於中性利率，因此未來需要更多證據，來支持通膨率可以持續往2%目標邁進。聯準會沒有任何預設立場，政策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。

#### 討論QE與縮表政策：

在談論聯準會資產負債表部分，1月會議與會官員一致同意，將繼續減持美國公債、機構債、MBS等資產一段時間，致力於支持達成最大就業並將通膨率恢復到2%目標。研究人員指出，目前一系列的指標顯示，市場流動性充足，不過美國債務上限的議題可能會掩蓋真實的情況，如果在未來債務上限問題解決之後，銀行超額準備金可能會迅速下降，疊加目前聯準會資產負債表的縮減速度，準備金可能降至聯準會認為的合適水準之下。而為了避免準備金出現大幅波動，多位官員認為在債務上限的議題結束前，可以考慮減緩或暫停縮表行動。

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2024年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。在聯準會持續縮減資產負債表的環境下，將監控貨幣市場狀況，以及影響準備金需求的各種因素。

**2. 觀望川普政策發展、勞動市場尚屬穩健，3月會議按兵不動機率高**  
展望未來，儘管整體經濟成長較預期更加強韌，且川普政府的政策展望存在不確定性，將使聯準會降息行動謹慎，因此3月會議按兵不動機率高。不過，考量房租與薪資通膨仍持續降溫，貨幣政策存在限制性，使金融與信貸環境緊縮，持續對信貸、不動產市場帶來壓力。因此，研究部認為，聯準會2025上半年仍有希望重啟降息。

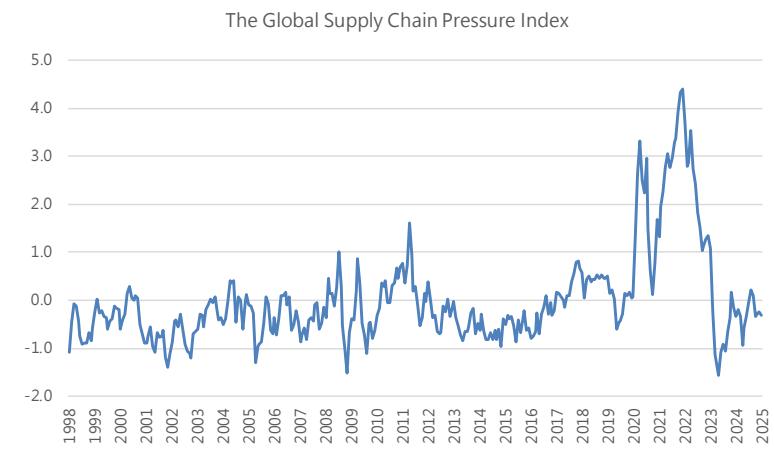


表一、期貨市場預估FED升息時程

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES			
	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/3/19	0.00%	0.00%	2.00%	98.00%
2025/5/7	0.00%	0.00%	10.78%	89.22%
2025/6/18	0.00%	0.00%	51.33%	48.67%
2025/7/30	0.00%	0.00%	72.00%	28.00%
2025/9/17	0.00%	7.90%	92.10%	0.00%
2025/10/29	0.00%	25.00%	75.00%	0.00%
2025/12/10	0.00%	41.50%	58.50%	0.00%
2026/1/28	0.00%	57.00%	43.00%	0.00%
2026/3/18	0.00%	66.86%	33.14%	0.00%
2026/4/29	0.00%	71.00%	29.00%	0.00%
2026/6/17	0.00%	76.24%	23.76%	0.00%
2026/7/29	0.00%	88.00%	12.00%	0.00%
2026/9/16	0.00%	63.43%	36.57%	0.00%
2026/10/28	0.00%	59.00%	41.00%	0.00%
2026/12/9	46.36%	53.64%	0.00%	0.00%

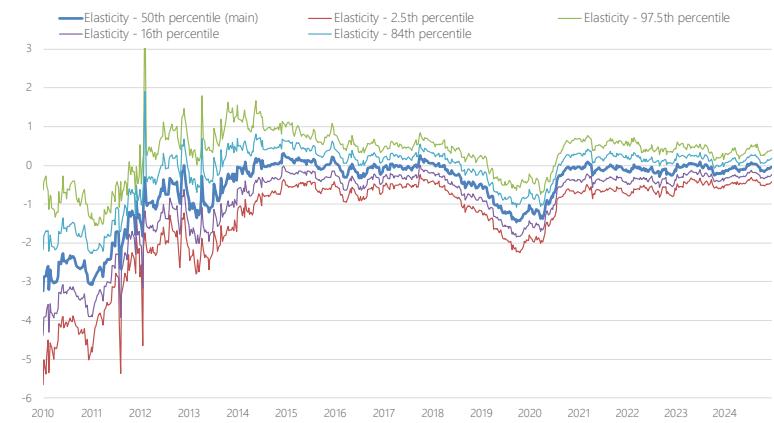
資料來源：FedWatch (2/20)

圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



資料來源：FED

圖二、聯邦準備金充裕狀況



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