

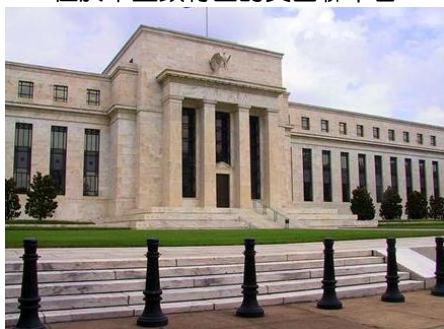
## 美國

**3月FOMC會議記錄**

觀望川普政策與通膨狀況，5月會議按兵不動機率高

## 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

## 結論：

聯準會公布3/19-3/20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；4月起縮表速度將由每月600億降至400億。11位官員投下贊成票、1位反對（同意維持利率不變，但支持縮表不降速）。

會議記錄顯示，面對貿易政策不確定性，美元貶值、股市與美債殖利率下跌。經濟預測低於1月預估，商用不動產貸款品質進一步惡化，政策不確定性造成許多公司暫停資本支出計畫。通膨預測高於1月預估，通膨朝2%目標的進程將更久。勞動市場狀況保持平衡，但企業裁員與受經濟因素而兼職的人數增加。本次維持利率不變，聯準會謹慎等待更多證據並評估經濟狀況。債務上限問題可能干擾資金流動性指標，因此4月起放慢縮表速度。

展望未來，儘管川普政府的政策展望存在不確定性，使聯準會降息行動謹慎。不過，考量房租與薪資通膨仍持續降溫、長期通膨預期狀況穩定；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上半年仍有望重啟降息。

## 重點內容：

**1. 重申謹慎降息的立場，4月起放慢縮表步伐**

## 回顧金融市場狀況：

本次會議記錄中，官員討論了上次會議（2025/1月會議）以來的金融市場狀況。由於川普政府貿易政策的不確定性，以及發布弱於預期的消費者信心與銷售數據，使市場參與者普遍認為2025年GDP成長將放緩，且通膨率可能明顯上升，造成美國公債殖利率與股票下跌、美元貶值。不過，儘管受貿易政策發展的影響，整體而言，根據市場數據和調查取得的指標均顯示，通膨預期仍然保持穩定。

## 討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，工作人員表示為3月會議做的經濟預測，低於1月會議時所做的預估，因為總支出數據低於預期，且財務狀況有所減弱。預期未來失業率將小幅上升，但仍接近研究人員估計的自然失業



率。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，信用評分高的借款人，仍然可以輕鬆獲得信貸，但信用評分較低的借款人，信貸則持續收緊。大多數種類的抵押貸款狀況穩定，房屋抵押貸款拖欠率仍然很低，信用卡拖欠率在4Q24出現下降；在商業領域，中、大型企業的貸款品質穩定，但小企業貸款狀況持續不佳，銀行商業與工業貸款拖欠率在4Q24有所上升，商用不動產貸款品質進一步惡化。儘管一些產業聯繫窗口表示，企業對未來獲利能力依舊樂觀，但調查顯示，因政府政策的不確定性增加，造成許多公司暫停資本支出計畫。

#### 討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，工作人員表示為3月會議做的通膨預測，高於1月會議時所做的預估，由於核心通膨率的下降幅度未如預期，且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%。

一些官員表示，已經宣布或計劃推出的關稅政策，其幅度和範圍超出了許多產業聯絡人的預期，企業回報成本已經增加，並計畫將成本轉嫁給消費者。不過，一些與會官員則表示，許多家庭已經耗盡了疫情期間積累的超額儲蓄，因此不太可能接受價格進一步上漲；而且更嚴格的移民政策可能減少租屋需求，都將減輕通膨的上行壓力。一些官員也指出，就業市場的持續平衡，顯示勞動市場不太可能成為通膨上升壓力的來源。

#### 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，勞動力市場狀況保持平衡，失業率穩定在較低水準，薪資成長率也持續放緩。儘管限制性的移民政策會減少勞動力供應，並對某些行業的薪資成長造成上行壓力。但是幾位官員強調，近期企業裁員與受經濟因素而兼職的人數增加，且大多數的與會者表示，聯邦政府的就業和資金削減已經開始影響政府的承包商、大學、醫院、市政當局，以及非營利組織的就業，許多依賴政府合約的組織回報，他們的招聘計劃已經暫停或開始裁員。一些產業調查窗口也表示，由於政策不確定性增加，他們暫停了招聘。會議記錄顯示，聯準會未來需要持續密切關注就業數據指標。

#### 討論利率政策：

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3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。

官員表示，考量貿易和移民政策變化的潛在影響，通膨往2%目標邁進可能需要更長時間。不過，目前的貨幣政策仍然具有限制性，且政府政策造成家庭和企業信心轉差，可能抑制消費者支出，以及企業招聘和投資活動。且一些官員指出，近期零售商和航空公司獲利展望下調，顯示低收入和高收入家庭的消費需求均減弱，過去幾年強勁的薪資收入和價格上漲，可能不會持續下去。因此官員強調聯準會已隨時做好準備，等待通膨和經濟活動前景更加明朗。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，3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。但由於判斷充足的準備金水準存在不確定性，因此多數官員投票支持(1位官員支持不要放慢縮表速度)，從2025年4月開始，每月縮減的最高上限將由600億再降為400億，其中公債的縮減速度由250億降至50億，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。另外，多數與會官員強調，必須明確傳達放慢縮減速度，並不會對貨幣政策立場產生影響。

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，因此減緩縮表行動。另外，一些官員也指出，如果意外出現儲備金短缺跡象，聯準會可以使用傳統的公開市場操作工具，來應對市場出現的混亂。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. 觀望川普政策與通膨狀況，5月會議按兵不動機率高

展望未來，儘管川普政府的政策展望存在不確定性，使聯準會降息行動謹慎。不過，考量房租與薪資通膨仍持續降溫、長期通膨預期狀況穩定；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。

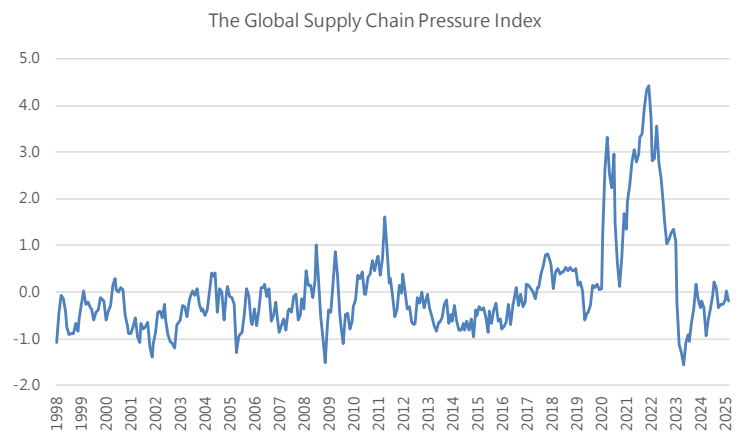


表一、期貨市場預估FED升息時程

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES					
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/5/7	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	17.03%	82.97%
2025/6/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	83.20%	16.80%
2025/7/30	0.00%	0.00%	0.00%	54.50%	45.50%	0.00%
2025/9/17	0.00%	0.00%	24.74%	75.26%	0.00%	0.00%
2025/10/29	0.00%	0.00%	67.50%	32.50%	0.00%	0.00%
2025/12/10	0.00%	21.46%	78.54%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/1/28	0.00%	42.50%	57.50%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/3/18	0.00%	74.02%	25.98%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/4/29	0.00%	88.50%	11.50%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/6/17	9.74%	90.26%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/7/29	21.50%	78.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/9/16	0.00%	83.36%	16.64%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/10/28	0.00%	74.50%	25.50%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/12/9	73.14%	26.86%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

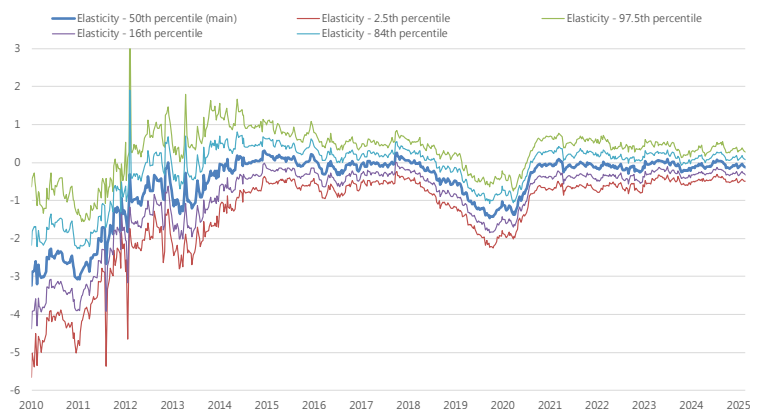
資料來源：FedWatch (4/10)

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