

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

美國

5 月 FOMC 會議記錄

重申謹慎降息，幾乎所有官員認同關稅可能導致通膨持續更久

結論：

聯準會公布5/7-5/8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位官員全數投下贊成票。

會議記錄顯示，儘管美元貶值、股市與美債下跌，但沒有證據顯示投資者大量拋售美國資產。經濟預測低於3月預估，經濟衰退可能性增加；家庭抵押貸款狀況穩定，信用卡與車貸違約率偏高；商用不動產貸款品質不佳，拖欠率持續上升。通膨預測高於3月預估，關稅可能大幅推高今年通膨。勞動市場大幅轉弱可能性上升，企業限制或暫停了招募。聯準會謹慎等待更多證據並評估經濟狀況，幾乎所有官員都認為通膨可能比預期更持久。4月起已放慢縮表速度，未來持續縮表一段時間。

展望未來，儘管川普政府的政策展望未明，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、原油供給狀況穩定；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，經濟降溫存在不確定性。因此，研究部認為，待情勢進一步明朗後，聯準會有望在3Q25重啟降息。

重點內容：

1. 重申謹慎降息的立場，關稅可能大幅推高今年通膨

貨幣政策框架審查：

本次會議記錄中，官員首先討論了有關聯準會貨幣政策框架的審查，重點關注價格穩定和貨幣政策策略，藉由過去五年美國和其他經濟體在應對通膨方面的經驗，以及貨幣政策的可能影響。在討論中，與會官員重申對2%長期通膨目標的承諾，以及將長期通膨預期錨定於目標的重要性。官員強調，錨定通膨預期有助於聯準會實現價格穩定，並增加促進充分就業的能力。未來聯準會也將增強透明度和責任制，以加強貨幣政策的有效性。

與會者討論了彈性平均通膨目標(flexible average inflation targeting)和彈性通膨目標(flexible inflation targeting)的優缺點，官員普遍認為，當通膨持續低於通膨目標，且目標利率觸及有效下限(ELB)風險較高時，彈性平均通膨目標或許更能限制長期通膨



預期失控並向下波動的风险；相反的，在通膨衝擊風險較大，或目標利率觸及有效下限(ELB)風險較低的環境下，彈性平均通膨目標策略的效益減弱，彈性通膨目標將是一種更強勁的策略，能夠糾正通膨持續偏離2%長期目標的情況。

回顧金融市場狀況：

官員討論了上次會議(2025/3月會議)以來的金融市場狀況。美國短期債券殖利率與長期債券殖利率走勢出現分歧，並且大幅陡峭化，主要是因關稅造成通膨的擔憂上升，以及市場平倉長期美債部位所造成，儘管流動性一度惡化，但隨後迅速回升，並與歷史平均大致相符，顯示國債市場繼續運作良好。雖然美元兌多數主要貨幣大幅貶值，股市也出現劇烈震盪，但研究人員表示，沒有證據顯示外國投資者拋售大量美國資產，流動性和市場波動性指標，均與歷史平均大致相符。

討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，工作人員表示為5月會議做的經濟預測，低於3月會議時所做的預估，未來六個月內出現經濟衰退的可能性顯著增加。相對於先前預測所假設的條件，最終宣布的貿易政策對經濟活動的影響更大，預計貿易政策將導致生產力成長放緩，並降低未來幾年的潛在GDP成長率，預期「需求放緩」的狀況將較「供應放緩」更早出現，且需求降溫的幅度將大幅高於供應的變化。

關於家庭部門，信用評分高的借款人，可以輕鬆獲得信貸，消費性貸款的放款標準在第一季有所放鬆，但信用評分較低的借款人，則持續不易獲得信貸。大多數種類的抵押貸款狀況穩定，拖欠率處在歷史低位，但嚴重拖欠率則有所上升(拖欠超過90天)；信用卡拖欠率略有下降，汽車貸款拖欠率保持不變，但兩者都處在歷史高位。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。企業債券、槓桿貸款、民間信用貸款等信貸表現大致穩定。不過，商業不動產市場貸款品質的擔憂，不再僅限於辦公大樓，因為零售和飯店用不動產貸款的拖欠率有所上升。

討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，工作人員表示為5月會議做的通膨預測，高於3月會議時所做的預估，由於關稅政策的影響，預計在今年將大幅推高通膨，研究人員也認為，近期的通膨預期指標上升，增加了通膨將比原先預測持續更久的可能性。但預計到2026年，將帶來較小的影響，2027年通膨率將降至2%。



許多與會官員表示，來自商業聯絡窗口或調查的報告表明，企業普遍計劃將關稅成本部分或全部轉嫁給消費者。一些官員更提到，如果其他產品價格上漲，沒有直接受關稅影響的公司，也可能藉此機會提高自己的價格。由於先前剛經歷過一段高通膨時期，可能使企業更願意提高價格，關稅造成的供應鏈中斷，可能使通膨產生持續影響，這讓人回想起疫情期間的類似狀況。儘管多數長期通膨預期指標仍保持穩定，但未來存在上行風險，這可能對通膨帶來額外壓力。

討論就業市場狀況：

在探討就業議題上，儘管4月就業人數穩定增長，失業率維持平穩，裁員人數也仍然很少，但研究人員表示，預期未來勞動市場將大幅轉弱，預估今年底的失業率將高於研究人員估計的自然失業率，並在2027年保持在自然失業率之上，但不確定性很高，最終結果將取決於貿易政策以及其他政策的演變。一些官員表示，根據產業聯絡窗口與商業調查顯示，由於不確定性增加，企業限制或暫停了招募，可見未來幾個月勞動市場存在走弱風險。另外有一些官員表示，由於名目工資增長繼續放緩，勞動市場不太可能成為通膨壓力的主要來源。

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，通膨率雖然也由峰值大幅回落，但目前依舊偏高，因此5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，在新政府一系列政策變化帶來的效果變得更加明朗之前，採取謹慎態度是適當的。

與會官員一致認為通膨和失業率都上升的風險增加，幾乎所有官員都認為，通膨上升的風險可能比預期的更持久，並且強調長期通膨預期保持穩定的重要性。一些官員指出，如果未來通膨持續存在，但經濟成長和就業前景減弱，則聯準會可能面臨艱難的抉擇，但這一切的預測不確定性仍然很高。一些官員也提到，更高的不確定性可能會抑制企業和消費者需求，如果經濟活動或勞動市場的降溫風險成為現實，通膨壓力可能會受到抑制。聯準會重申沒有任何預設立場，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，5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，因此從2025年4月開始，每月縮減的最高上限已經降為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。

2. 觀望川普政策與通膨狀況，6月會議按兵不動機率高

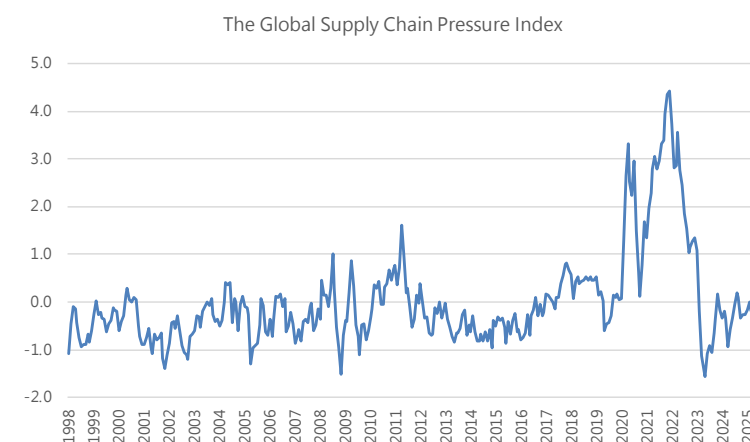
展望未來，儘管川普政府的政策展望未明，使聯準會降息行動謹慎。不過，考量房租與薪資通膨仍持續降溫、原油供給狀況穩定；貨幣政策存在限制性，使金融與信貸環境緊縮，持續對信貸、不動產市場帶來壓力，經濟降溫存在不確定性。因此，研究部認為，待情勢進一步明朗後，聯準會有望在3Q25重啟降息。

表一、期貨市場預估FED升息時程

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/6/18					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	97.7%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	20.1%	79.5%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	9.3%	46.9%	43.6%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.3%	26.2%	45.4%	24.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.7%	17.9%	38.2%	32.1%	9.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	8.3%	25.3%	36.0%	23.7%	5.7%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.7%	16.8%	30.7%	29.8%	14.7%	2.9%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	7.9%	20.5%	30.4%	25.7%	11.5%	2.1%
2026/6/17	0.0%	0.1%	0.7%	4.1%	12.9%	24.5%	28.6%	20.1%	7.8%	1.3%
2026/7/29	0.0%	0.2%	1.5%	6.1%	15.5%	25.4%	26.7%	17.3%	6.3%	1.0%
2026/9/16	0.1%	0.5%	2.7%	8.5%	18.1%	25.7%	24.2%	14.5%	4.9%	0.7%
2026/10/28	0.1%	0.8%	3.3%	9.5%	18.8%	25.6%	23.3%	13.5%	4.5%	0.7%
2026/12/9	0.4%	1.9%	6.2%	13.8%	22.0%	24.5%	18.7%	9.3%	2.7%	0.3%

資料來源：FedWatch (5/29)

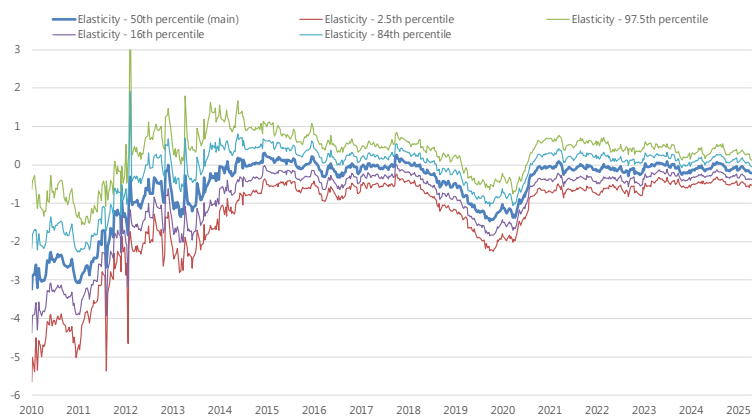
圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



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