



美國

## 6月FOMC會議記錄

官員對利率路徑看法分歧，待經濟情勢進一步明朗，預計9月重啟降息

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
<b>2025 年</b>	<b>06 月 19 日</b>
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6/18-6/19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，但沒有證據顯示投資者大量拋售美國資產，美債拍賣需求穩定。經濟預測高於5月預估，關稅戰趨緩使經濟前景改善；家庭抵押貸款狀況穩定，信用卡與車貸違約率處歷史高位；商用不動產貸款品質不佳，拖欠率持續偏高。通膨預測低於5月預估，關稅將推高今年通膨，明年起開始減弱。勞動市場大幅轉弱可能性下降，勞動供給減少的同時企業招募也放緩。聯準會謹慎等待更多證據並評估經濟狀況，官員對利率路徑看法分歧。4月起已放慢縮表速度至每月400億，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持續降溫、供應鏈狀況穩定；以及貨幣政策存在限制性，金融與信貸環境緊縮，持續對信貸、不動產市場帶來壓力，經濟與就業市場持續趨緩。因此，研究部認為，待情勢進一步明朗後，預期聯準會在9月重啟降息。

## 重點內容：

### 1. 隨著關稅戰緊張局勢趨緩，官員對經濟與就業悲觀預期有所改善 貨幣政策框架審查：

本次會議記錄中，官員持續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，與會官員強調需要制定一項政策策略，旨在應對各種高度不確定的情況下，仍可實現聯準會的充分就業和通膨目標。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。官員預計將在夏季末完成《長期目標和貨幣政策策略聲明》的審查。

## 回顧金融市場狀況：

官員討論了上次會議(2025/5月會議)以來的金融市場狀況。這段期間內，美國債券殖利率呈現小幅上升，儘管存在美國財政永續性的議



題，但並未影響國債拍賣需求，需求達到長期平均水準，且貿易緊張局勢也有所緩和，以及緩慢降溫的經濟數據，幫助投資人對經濟下行與通膨上行的擔憂情緒減輕，與此同時股票價格上漲。另外，美元指數在這段期間內下跌，主要因投資人預期美國經濟成長下修的幅度將較其他主要經濟體明顯，因而導致海外投資人增加美國資產的貨幣對沖量，而非是美元與經濟事件的敏感度發生根本性的變化，整體上美國資產保持穩定。

#### 討論經濟成長狀況：

在探討經濟狀況時，工作人員表示為6月會議做的經濟預測，高於5月會議時所做的預估，主要因工作人員於研究中調降有效稅率的假設，使經濟前景的預測改善，並促使勞動市場不會如先前預期般疲弱。儘管經濟衰退的風險低於上次預測，但工作人員認為物價仍存在上行風險，預計今年通膨持續的時間可能比基本情境假設中的更持久。

關於家庭部門，信用評分高的借款人，可以輕鬆獲得貸款，4月、5月銀行消費性貸款餘額強勁成長，但信用評分較低的借款人，貸款條件則有所收緊。大多數種類的抵押貸款狀況穩定，拖欠率處在歷史低位，但嚴重拖欠率則高於疫情前水準（拖欠超過90天）；信用卡、汽車貸款的拖欠率都處在歷史高位；學生貸款恢復繳款後，拖欠率大幅上升，預計未來幾季進一步攀升。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、槓桿貸款的發行有所放緩。商業不動產市場貸款品質令人擔憂，5月的拖欠率仍然很高。

#### 討論通貨膨脹狀況：

在通膨的議題上，工作人員表示為6月會議做的通膨預測，低於5月會議時所做的預估，由於關稅政策的影響，預計將推高今年的通膨率，並在2026年持續帶來小幅提振，直到2027年通膨率將降至2%。與會官員表示，儘管通膨自2022年高峰以來已顯著回落，但仍高於聯準會2%目標，一些官員觀察到，近期服務通膨有所下降，但商品通膨有所回升，關稅上調造成的物價上漲，其影響的規模、持續的時間都存在相當大的不確定性。大多數官員認為關稅可能對通膨帶來更持久的影響，如果貿易協定能夠盡快達成，則最終影響可能會較為有限。目前長期通膨預期持續得到良好的錨定，維持這種狀態非常重要。

#### 討論就業市場狀況：

在探討就業議題上，官員認為勞動市場狀況保持穩固，勞動參與率可能已達到充分就業水準。如同聯準會主席鮑威爾，於6月會議記者會



中提到的，移民政策減少勞動供給，但同一時間企業也在放緩招聘與裁員速度。有別於5月會議紀錄顯示的，研究人員預期未來勞動市場將「大幅轉弱」；6月會議紀錄中的用詞為，大多數官員認為關稅政策不確定性將對勞動市場「構成壓力」，將進一步密切關注勞動市場降溫跡象。

#### 討論利率政策：

在考慮利率政策時，考量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，加上關稅造成的經濟不確定性減弱（4月達到高峰後下降），因此6月會議上，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。

大多數官員仍然認為，今年適當下調聯邦目標利率可能是合適的，因為關稅對通膨的影響可能是暫時或是溫和的，中、長期的通膨預期依然保持穩定，亦或是經濟活動與勞動市場可能出現一定程度的減弱。一些官員表示，如果數據走勢符合預期，則願意在下次會議時（7月）考慮下調聯邦目標利率。但也有一些官員表示，今年的最佳路徑有可能是不降息，因為企業與家庭的短期通膨預期上升，且通膨數據持續高於聯準會2%目標。會議記錄顯示官員在6月當時對未來政策的看法分歧，如同聯準會主席鮑威爾於6月時的記者會表示，目前情勢處在「迷霧時期」，不過未來預計隨著獲得數據變多、情勢轉趨明朗，官員的預估差距將會縮小。

#### 討論QE與縮表政策：

在談論聯準會資產負債表部分，6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（本輪縮減高峰每月950億），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. 待情勢進一步明朗，預計9月重啟降息

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持續降溫、供應鏈狀況穩定；以及貨幣政策存在限制性，金融與信貸環境緊縮，持續對信貸、不動產市場帶來壓力，經濟與就業市場持續趨緩。因此，研究部認為，待情勢進一步



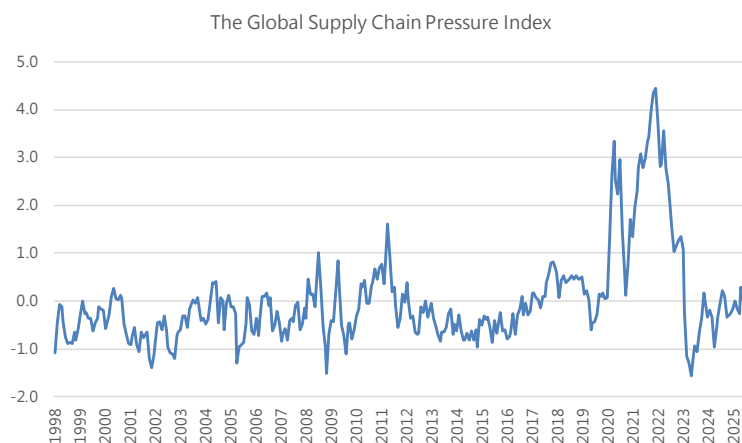
明朗後，預期聯準會在9月重啟降息。

表一、期貨市場預估FED升息時程

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/7/30					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.7%	93.3%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	67.3%	28.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	43.5%	42.9%	10.6%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	32.0%	43.1%	19.8%	3.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	15.4%	36.9%	32.8%	12.3%	1.7%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	8.9%	27.2%	34.6%	21.5%	6.5%	0.8%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.2%	3.1%	14.6%	29.5%	30.6%	16.9%	4.7%	0.5%
2026/6/17	0.0%	0.1%	1.7%	8.9%	22.2%	30.1%	23.6%	10.7%	2.6%	0.3%
2026/7/29	0.0%	0.6%	4.0%	13.2%	24.7%	28.0%	19.5%	8.1%	1.8%	0.2%
2026/9/16	0.2%	1.7%	7.1%	17.1%	25.8%	25.1%	15.6%	5.9%	1.3%	0.1%
2026/10/28	0.4%	2.2%	8.0%	17.9%	25.8%	24.2%	14.7%	5.5%	1.2%	0.1%
2026/12/9	0.6%	3.0%	9.3%	18.9%	25.6%	23.0%	13.5%	5.0%	1.0%	0.1%

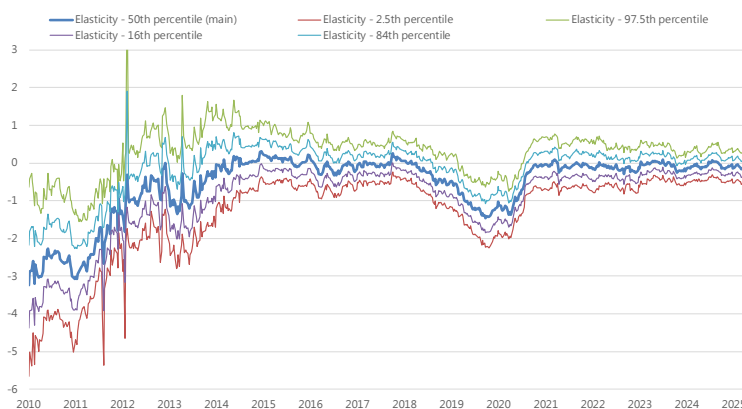
資料來源：FedWatch (7/10)

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