



美國

7月FOMC會議

目標利率按兵不動；鮑威爾淡化市場的降息預期，關稅傳遞過程可能比預期更久

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7/30-7/31的FOMC會議聲明，本次會議維持利率目標區間4.25%-4.5%不變、符合市場預期，9位官員全數投下贊成票、2位反對（支持降息1碼）、1位未出席。

本次會後聲明用詞調整偏向鴿派，儘管淨出口的波動持續影響數據，但上半年經濟活動溫和成長（原用詞為經濟活動持續穩步擴張）。勞動市場狀況穩健、失業率低，通膨仍然有點偏高。經濟前景不確定性仍處於高位（原用詞為不確定性雖已減弱但仍在高位），持續關注其雙重使命面臨的風險。貨幣政策的部分用詞不變，重申未來在判斷利率時，將考慮幅度與時間點，政策調整謹慎；縮表部分將持續進行，每月縮減上限為400億美元。

主席鮑威爾於會後記者會談話則偏向鷹派，認為上半年經濟活動有所放緩，主要反映消費者支出降溫，不過企業投資成長則加速。由於通膨依然高於2%目標，且短期通膨預期指標有所上升，加上關稅仍在發酵因此不急於調整政策立場，須防止一次性上漲演變為持續的通膨問題。記者問答時段提到，目前的核心通膨率約有30%至40%來自關稅，目前關稅的傳遞還處在早期階段，成本傳遞過程將比預期久，至九月會議前還能收到2個完整月份的就業與通膨數據，將有助於做判斷；強調聯準會的政策操作不會考慮政府的財政成本。

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、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，且美國與多個重要經濟體達成貿易協商、有助商品價格穩定。因此，研究部認為，聯準會仍有望在9月重啟降息。

重點內容：

1. 維持利率不變符合預期，但有兩位官員支持降息

本次會後聲明的用詞變化：

經濟現況部分，儘管淨出口的波動持續在影響數據，但最近的指標表明，上半年經濟活動溫和成長（原用詞為「經濟活動持續穩步擴張」）。



勞動市場狀況穩健(solid)，失業率保持低水準，通膨仍然有點偏高。

經濟展望部分，力求長期達到2%通膨目標，並達成最大就業。經濟前景的不確定性仍在高位(原用詞為「經濟前景的不確定性雖已減弱但仍在高位」)，聯準會非常關注其雙重使命面臨的風險(risks to both sides of its dual mandate)。

貨幣政策現況部分(用詞不變)，為了支持政策目標，委員會決定將目標利率區間維持在4.25%-4.5%。在考慮聯邦目標利率進行額外調整的幅度與時間點時，將仔細評估收到的數據、不斷變化的前景和風險平衡，顯示政策調整謹慎。資產負債表操作部分，將繼續減持美國公債、機構債、MBS。委員會堅定地致力於支持最大就業並將通膨率恢復到2%目標。

貨幣政策展望部分(用詞不變)，將繼續監測未來發布的經濟數據，包括勞動市場、通膨壓力與通膨預期，以及金融國際狀況，如果出現可能阻礙目標實現的風險，將適當調整貨幣政策立場。

另外，本次會議的貨幣政策操作，投票官員人數由12位官員降至11位，其中9位投票同意維持利率目標不變(6月會議為12位全數同意)。投票支持的成員包含Powell、Williams、Barr、Collins、Cook、Goolsbee、Jefferson、Musalem、Schmid、Bowman等9位、Waller等2位則投反對票，主張在本次會議下調目標利率0.25%。Kugler缺席且並未投票。值得注意的是，2位官員投下反對票的情況，為1993年以來首次出現，顯示聯準會內部對重啟降息的意見分歧加劇。

2. 主席淡化市場的九月降息預期，關稅傳遞過程可能比預期更久

本次會後主席的記者會內容：

聯準會主席鮑威爾在會後記者會，重申政策繼續專注在達成最大就業與穩定物價的雙目標。最近的指標顯示，上半年經濟活動成長有所放緩，主要反映了消費者支出的降溫，不過相比之下，企業對設備和無形資產的投資則較2024年上升；簡短的提到房地產行業仍然疲軟。勞動市場的狀況依舊穩健，過去三個月每月平均增加15.0萬個就業機會，失業率處於歷史低位的4.1%、過去一年維持在較窄範圍，薪資成長放緩、但仍快於通膨率，一系列指標顯示，勞動市場大致平衡，符合充分就業的預期。通膨仍然高於2%的長期目標，儘管PCE物價指數的增速相比年初差距不大，但是基本組成發生了變化，服務業通膨持續回落，關稅上調則推升商品價格。政府政策仍在不斷變化，關稅



上調對經濟活動和通膨影響仍有待觀察，一些短期通膨預期指標有所上升（長期通膨預期則穩定）。聯準會義務為控制長期通膨預期，防止一次性物價上漲演變為持續性的通膨。因此，為了支持達成目標，今天聯準會決定維持政策利率不變，未來幾個月，我們將根據收到的大量數據，評估風險平衡與合理的聯邦基金利率，顯示聯準會仍在等待經濟狀況更加明朗。另外，鮑威爾也提到對《長期目標和貨幣政策戰略聲明》的修訂，預計在夏末完成所有修改。

在記者會問答階段有幾個重點，(1) 市場與川普政府預期9月將降息，這是不切實際的想法嗎。主席鮑威爾表示，如果不計算關稅影響，通膨仍然高於2%目標，失業率保持在歷史低位，因此幾乎所有聯準會投票委員都認為，維持限制性利率是適當的。目前至9月還將收到2個完整月份的就業與通膨數據，這有助我們做決定。顯示聯準會主席並未給出明確的降息訊號。(2) 政府已經達成了幾筆的貿易協商，確定了關稅稅率，為什麼聲明裡的用詞卻刪除了「經濟前景的不確定性已減弱」。鮑威爾表示這是一個相對性的用詞呈現，在6月會議當時經濟不確定性就已經出現下降，但本次會議變化就比較小。與大型經濟體敲定關稅，確實能使不確定性下降，但目前是持續有許多事件發生的動態時期，事情的進展與調整仍然有很長的路要走。(3) 本次會議有兩位官員支持降息，但在6月的官員利率點陣圖裡，有些官員支持維持利率不變，如何權衡政策觀點呢。鮑威爾表示聯準會擁有很好的會議，在討論桌上每個人都可以在仔細思考後提出自己的觀點，大部分官員依舊認為通膨仍然高於目標，且就業達到充分就業，因此持續保持適度限制的政策立場。(4) 商品關稅宣布後兩個月，是否為足夠長的時間來觀察對通膨影響。鮑威爾認為核心通膨率約有30至40%來自關稅，目前關稅的傳遞還處在早期階段，政府已收到了大量關稅收入，而支付的人主要為消費者的上游，從調查中可知，這些公司未來非常傾向將成本轉嫁給消費者，而目前我們理解這個過程將比預期的久。(5) 政策是否考慮政府財政狀況，維持高利率將支付更多費用。鮑威爾強調維持物價穩定與充分就業是國會給予聯準會的目標，政府的財政成本不是聯準會考慮的事情，認為沒有一個發達經濟體的央行會如此。若聯準會的政策考量政府運作成本，則也將不利於美國財政政策的可信度。

3. 待情勢進一步明朗，9月仍有望重啟降息

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、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，且美國與多



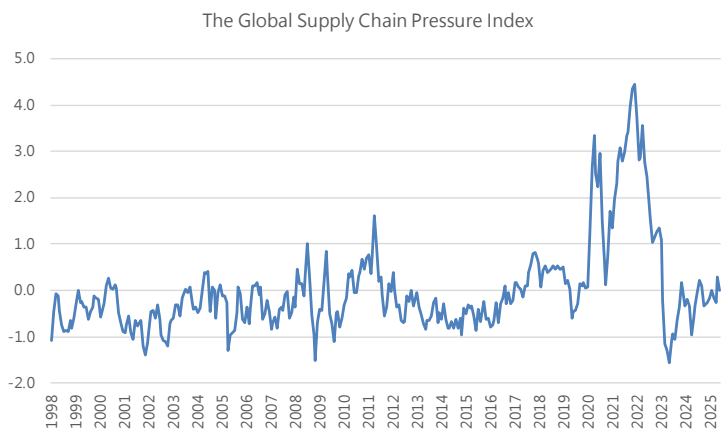
個重要經濟體達成貿易協商、有助商品價格穩定。因此，研究部認為，聯準會仍有望在9月重啟降息。

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
2025/9/17					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	45.1%	54.9%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.9%	48.8%	34.4%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.6%	36.9%	39.7%	12.8%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.6%	19.6%	37.8%	30.5%	8.4%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	11.5%	28.5%	34.2%	19.7%	4.3%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.6%	16.4%	30.2%	30.0%	15.2%	3.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.3%	2.9%	11.4%	24.4%	30.1%	21.5%	8.2%	1.3%
2026/7/29	0.0%	0.1%	1.2%	6.0%	16.1%	26.4%	27.0%	16.7%	5.7%	0.8%
2026/9/16	0.0%	0.6%	3.2%	10.1%	20.3%	26.7%	22.8%	12.2%	3.7%	0.5%
2026/10/28	0.2%	1.2%	4.8%	12.5%	21.8%	25.8%	20.3%	10.2%	3.0%	0.4%
2026/12/9	0.3%	1.7%	6.0%	13.9%	22.4%	24.9%	18.7%	9.1%	2.6%	0.3%

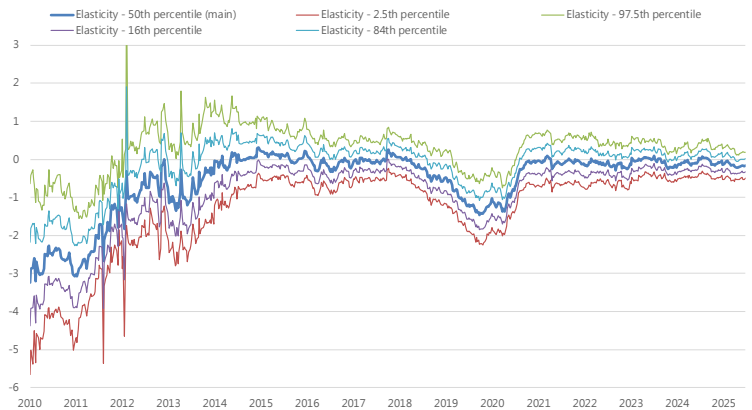
資料來源：FedWatch (7/31)

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