

六月 FOMC 利率會議： 聯準會燃起對通膨預期的擔憂



Jonathan DUENSING

美國固定收益部門主管



Timothy ROWE

複合固定收益投資總監



Paresh UPADHYAYA

固定收益及貨幣投資總監

- FOMC 利率會議及聲明內容：** 六月 FOMC 利率會議上，聯準會將聯邦基金利率上調 75 個基點至 1.50-1.75%，為 1994 年 11 月以來首次升息 75 個基點。主席鮑威爾表示，近期關於消費者通膨和通膨預期的數據是導致委員會判定升息 75 個基點的依據，該聲明立場鷹派。聯準會指出，委員會堅定承諾將致力於將通膨降至 2% 的目標水準，顯示在通膨回落前委員會不會對當前鷹派立場感到恐懼。
- 會後新聞發布會內容：** 主席鮑威爾在描述聯準會將重點放在降低通膨上時仍保持鷹派態度，並謹慎採取不排除升息 100 個基點的立場，並重申該行仍數據依賴(Data-dependent)的決策原則。儘管鮑威爾試圖保持鷹派論調，但我們擔心他的想傳遞的訊號可能已經丟失，其稱升息 75 個基點不太可能成為常規政策，並指出將在 7 月的 FOMC 會議上決定升息 50 至 75 個基點。
- 市場反應與投資意涵：** 在鮑威爾保留 7 月升息 50 個基點的可能性而不是重申再次升息 75 個基點後，債券市場反彈、殖利率曲線趨陡、股市強勁反彈、美元全線走軟。儘管出現了可理解的釋然性反彈，但現在就認定風險資產的潛在風險已完全清除信號可能還為時過早。FOMC 的主要市場啟示是，聯準會高度關注降低通膨，而不太擔心市場反應和波動。因此，鑑於貨幣政策前景及對通膨和經濟的影響仍然不穩定且不確定，我們維持審慎的投資偏好。聯準會實現軟著陸的可能性正在下降，令信用債投資須採取更謹慎和選擇性的立場，重點關注質量和流動性。存續期間方面，我們近期轉向中立立場，預計在美國殖利率曲線估值更具吸引力的增長放緩階段，美國債券可做為投資組合風險分散的工具。

聯準會將聯邦基金利率上調 75 個基點，至 1.50-1.75%，為 1994 年 11 月以來首次升息 75 個基點。本週早些時候，聯準會升息已被廣泛預期，因多家新聞機構同步做出報導，為響應上周強勁的消費者通膨和預期數據而採取的行動。至此，在 FOMC 會後聲明、經濟預測摘要 (SEP) 和新聞發布會上，聯準會的焦點非常明確，就是通膨。主席鮑威爾證實，最近關於消費者通膨和通膨預期的讀數使委員會意識到有必要升息 75 個基點。會議的聲明和隨附的 SEP 提供了一些鷹派驚喜，該聲明暗示未來會議將繼續升息。在 SEP 中，2022 年底聯邦基金利率的預估中位數從 3 月份的 1.9% 上升至 3.4%，遠高於聯準會對中性利率 (2.5%) 的估計，並將政策利率帶入“限制性區域”。儘管投資者最初通過買入美元、賣出美國公債和股票來對 FOMC 的鷹派聲明做出反應，但在鮑威爾在新聞發布會上的表態令市場情緒迅速逆轉，他在發布會上強調，聯準會並沒有按照預設路線在 7 月將基金利率再上調 75 個基點，未來政策利率調整的路徑上仍取決於數據。

FOMC 會後聲明：聯準會並未感到力不從心：聲明內容偏向鷹派

“聯準會並沒有預設在 7 月的 FOMC 會議上將利率再上調 75 個基點，而是依賴數據依賴的決策原則”

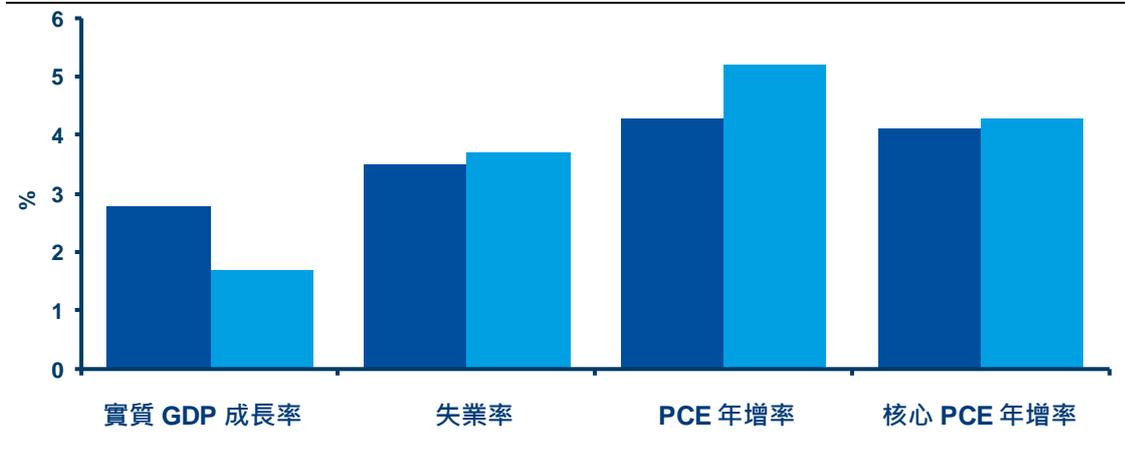
FOMC 的會後聲明是鷹派的。聯準會表示，委員會堅定致力於將通膨率恢復至 2% 的目標，這表明在通膨率回落之前，並不害怕變得鷹派。雖然 FOMC 將俄烏戰爭對美國經濟的影響降級，但強烈認為將會對通膨構成上行壓力。

經濟預期及點利率點陣圖摘要

儘管預測基於限制性的貨幣政策立場，但聯準會僅預計經濟增長將略有放緩，略低於潛在水平。在一定程度上，可能與該行在增長信號方面願意採取的消極態度一樣。

- 聯準會將 2022 年的 GDP 預測下調 1.1% 至 1.7%，將 2023 年的 GDP 預測下調 0.5% 至 1.7%，將 2024 年的 GDP 預測下調 0.1% 至 1.9%。
- 同時，將 2022 年年終失業率預測由 3.5% 上調至 3.7%，將 2023 年由 3.5% 上調至 3.9%，將 2024 年由 3.6% 上調至 4.1%。
- 溫和上調通膨預期，對 2022 年的年終核心 PCE 預測從 4.1% 上調至 4.3%，2023 年從 2.6% 上調至 2.7%，對 2024 年 2.3% 的預測沒有變化。

2022 年 FOMC 經濟預估(%)



資料來源: Amundi Institute、FOMC、2022/6/16。

利率點陣圖變化:

- **2022 年底利率預估值:** 中位數由 1.875% 急遽上升至 3.375%
- **2023 年底利率預估值:** 中位數再次大幅跳升，由 2.75% 上升至 3.75%
- **Year-end 2024:** 中位數由 2.750% 上升至 3.375%
- **Long term:** 中位數由 2.375% 上升至 2.500%，該數字常被認為“中性利率”

會後新聞發布會: 鮑威爾企圖展現鷹派姿態，惟訊息傳達可能不夠明確

主席鮑威爾在談論降低降低通膨時，仍保持鷹派態度，當提及通膨預期上升和 CPI 數據不佳是升息 75 個基點的主因，同時謹慎地釋放出“不排除升息 100 個基點”的可能性，並重申該行仍依賴數據來決定政策走向。雖然鮑威爾試圖保持鷹派論調，但我們擔心訊息的可能不夠明確。 鮑

“主席鮑威爾表示升息 75 基點並非常態，不會成為常規政策”

威爾稱升息 75 個基點是不尋常的，不會成為常規政策，聯準會將在 7 月的 FOMC 會議上決定 50 至 75 個基點。

市場反應：市場鴿派解讀主席鮑威爾新聞發布會上的表態，推動金融市場出現釋然性反彈

鮑威爾保留在 7 月升息 50 個基點的可能性，而不是重申再次升息 75 個基點後，風險資產出現了廣泛的釋然性反彈。FOMC 聲明發布後，債券市場反彈，兩年、十年和三十年期美債殖利率分別下跌 16 個基點、10 個基點和 2 個基點。殖利率曲線變陡，兩年/十年美債利差趨陡 4 個基點，兩年/三十年美債利差變陡 8 個基點。股市也強勁反彈，道瓊工業指數上漲 1.3%，標準普爾 500 指數上漲 0.5%，納斯達克指數上漲近 2.0%。美元全線大幅走軟，美元指數下跌 0.68%，而歐元和日元均升值約 0.7%。

美債殖利率曲線走勢(bps)



資料來源：Amundi Institute、Bloomberg，2022/6/16。

“鑑於貨幣政策的前景及對通膨和經濟的影響仍然不穩定且不確定，我們維持審慎的投資偏好。聯準會實現軟著陸的可能性顯然正在下降”

投資意涵

儘管出現了可理解的釋然性反彈，但現在就發出風險性資產的潛在風險已完全清除信號可能還為時過早。FOMC 會議的重點在於，聯準會高度關注降低通膨，但可能不太擔心市場反應和波動，可以過三個關鍵點來證明：

- 選擇升息 75 個基點，而非更低幅度
- 聯準會在聲明中刪去“勞動力市場保持強勁”的措辭，顯示對當前就業市場擔憂相對較低
- 主席鮑威爾表示將繼續升息，直至看到通膨正在下降的“強而有力的證據”

鑑於貨幣政策的前景及對通膨和經濟的影響仍然不穩定且不確定，我們維持審慎的投資偏好。聯準會實現軟著陸的可能性顯然正在下降，令信用債投資須採取更謹慎和選擇性的立場，重點關注質量和流動性。存續期間方面，我們近期轉向中立立場，預計在美國殖利率曲線估值更具吸引力的增長放緩階段，美國債券可做為投資組合風險分散的工具。

鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司 | 台北市信義路 5 段 7 號台北 101 大樓 32 樓之一 | 總機：+886 2 8101 0696

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司為鋒裕匯理基金及鋒裕匯理長鷹系列基金在臺灣之總代理及投資顧問。鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司為 **Amundi Group** 之成員【鋒裕匯理投信獨立經營管理】