

2026/6/18 FOMC會議

聯準會新篇章： 點陣圖偏鷹，獨缺華許這一票

揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

觀察重點

- 1) 政策利率維持不變, 點陣圖反映鷹派聲浪上升; Warsh 弱化前瞻指引, 提出五大任務小組進行改革。
 - 政策維持於3.50~3.75%區間不變, 本次決議以12:0全票通過; 本次會議聲明精簡, 重申抗通膨態度。
 - 市場過度反應點陣圖, 儘管9位預測今年內將至少升息1碼, 8位維持不變, 僅1位預測降息。然而, 1) Warsh 未參與投票, 導致中位數為升息一碼, 造成預測判讀誤解。2) 點陣圖投票為1週前, 在西德州原油90美元下所預測, 惟近兩天已跌至75美元。
 - Warsh 治下的聯準會新篇章: 啟動全面改革, 推行五大任務小組。
- 2) 市場變化: 鷹派預測牽動市場情緒, 美元雙率走強, 美股走勢轉跌。
 - 利率: 10年債利率升至4.48%、2年債利率升至4.18%, 升息預期再度走高。
 - 美元: DXY 指數上升0.9%至100.4。
 - 會議聲明、記者會後美股跌勢加大, 標普、那指、道瓊收低, 僅費半上漲。

策略思維

- 1) 股市: 美伊簽署和平協議, 油價與通膨預期回落, 提振股市反彈。需留意, 今年漲多的科技股易因乖離過大而修正, 短線不宜追高; 長線基本面穩健, 可逢拉回過大布局。
- 2) 債市: 儘管美伊情勢降溫, 惟能源庫存回補速度仍待觀察, 升息預期仍牽動短線利率高檔震盪。中長期若見到更明確的通膨降溫趨勢, 利率仍具緩步回落空間, 惟利率曲線仍偏陡峭。
- 3) 匯市: 地緣風險降溫削弱美元避險需求, 惟升息預期支撐短線美元強勢; 後續若政策預期調整, 中長期美元仍具走弱空間。

1 貨幣政策態度

短期政策

「不均勻」與「實效」

- 貨幣政策效果「不均勻」：現行利率對房地產市場有限制性。但對金融市場的影響有限。
- **生產力與就業任務小組**：審視AI技術對經濟、產出與就業的影響，可如何與政策搭配。

2 通膨觀測指標

通膨邏輯

歷史回聲→即時數據

- 2%通膨目標為「北極星」
- 批評傳統數據調查是歷史回聲(調查方法過時、回應率不足)。
- **數據任務小組**：Warsh希望引進私部門的real time 資訊與新分析工具。
- **通膨框架任務小組**：重新審視通膨驅動因素，如何達成目標穩定。

3 點陣圖 / 前瞻指引

溝通框架

對預測制度不信任

- 刪除會議聲明對勞動市場與未來評估的措辭；簡化會議聲明。
- 點陣圖隨時會變(帶著大橡皮擦的鉛筆所寫)；**Warsh 拒絕提交自己的預測**。
- **溝通任務小組**：全面審視SEP、Dot plot、Press、Transcript的溝通效率。

4 QT / 資產負債表

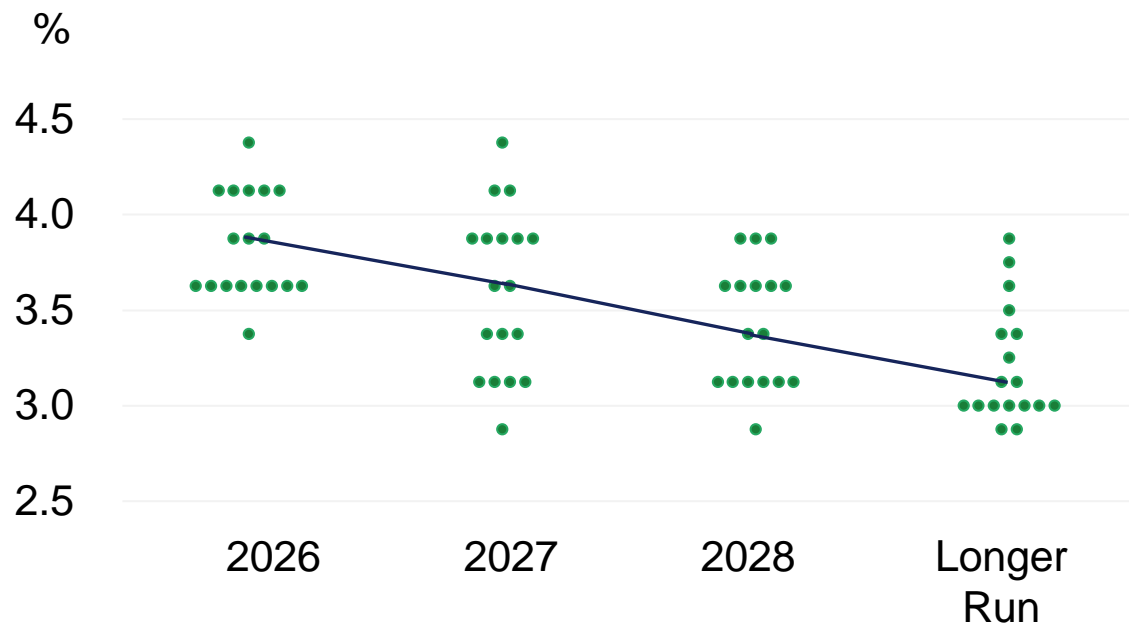
角色弱化

回歸基本原則審視

- 本次未提出明確縮表時程。
- 現階段透過購買國庫券，以維持「充足準備金」。
- **資產負債表政策任務小組**：審視目前「準備金制度」的利弊，研討是否有替代性的政策執行框架。

- **6月點陣圖中位數預測今年升息一碼, 反映能源供給短缺影響, 鷹派比例上升增加, 甚至6名委員預計今年將多次升息; 然而, 中長期仍有三碼的寬鬆空間, 本輪寬鬆尚未終結, 預計在渡過能源衝擊後, 仍有降息空間。**
- 不過隨美伊衝突趨緩、荷姆茲海峽有望恢復通行, 若能源供給改善使**下半年通膨回落, 9月點陣圖亦有調整可能性。**
- **經濟預測摘要(SEP):** GDP下修、通膨大幅上調, 個別反映高油價衝擊。失業率預估下修, 反映就業市場韌性。

點陣圖中位數預計今年升1碼, 維持中長期降息方向



資料來源：Fed。

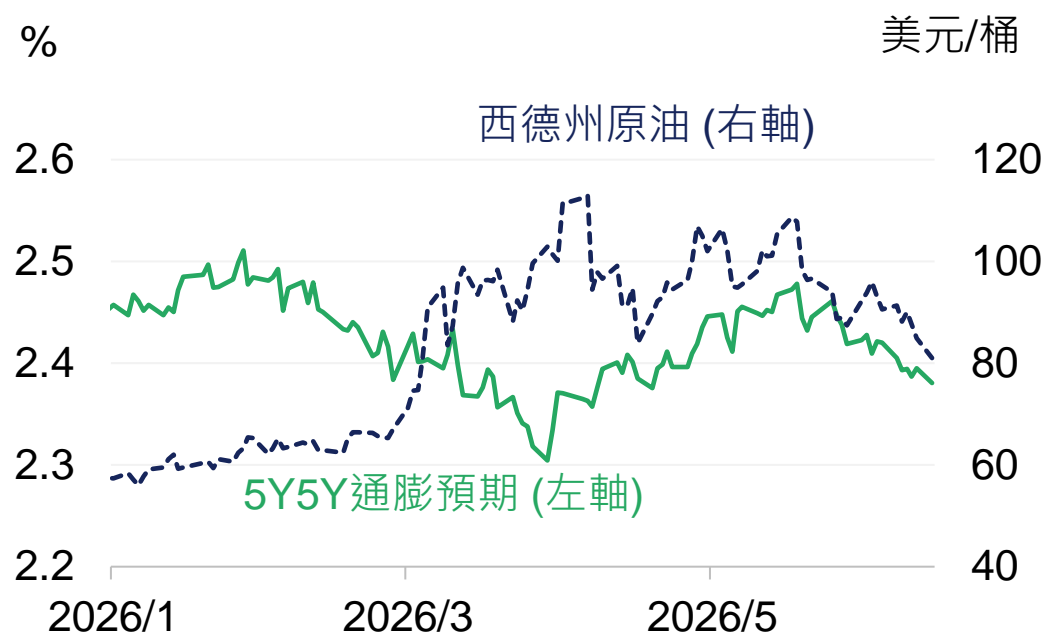
今年: GDP、失業率下修, 通膨預測大幅上調

指標	2026年		2027年		2028年	
	3月	6月	3月	6月	3月	6月
GDP	2.4%	2.2%(↓)	2.3%	2.3%(-)	2.1%	2.2%(↑)
失業率	4.4%	4.3%(↓)	4.3%	4.3%(-)	4.2%	4.2%(-)
PCE	2.7%	3.6%(↑)	2.2%	2.3%(↑)	2.0%	2.0%(-)
核心PCE	2.7%	3.3%(↑)	2.2%	2.5%(↑)	2.0%	2.1%(↑)

資料來源：Fed。

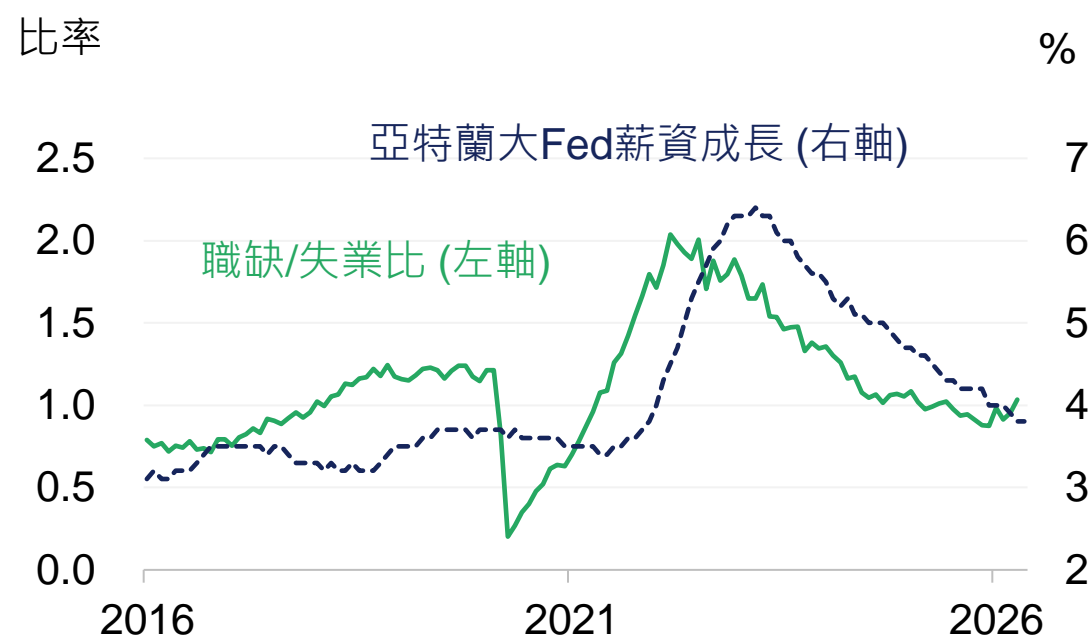
- 通膨:** 地緣風險降溫帶動油價回落, 同步改善市場通膨預期。惟需留意, 能源供給仍需時間恢復, 油價亦難馬上回到戰前水平, 考量2025年下半年的低基期(平均62美元)效應, 留意Q3通膨壓力; 所幸, 薪資增速仍維持下行。
- 就業:** 非農數據反映就業韌性, 職缺/失業比亦同步反彈; 惟根據挑戰者(Challenger)報告, 5月受AI因素的裁員數年增40%, 今年1~5月科技業裁員數年增66%, 反映就業結構轉變, 並非明顯過熱。

油價回落、通膨預期降溫



資料來源：Bloomberg。

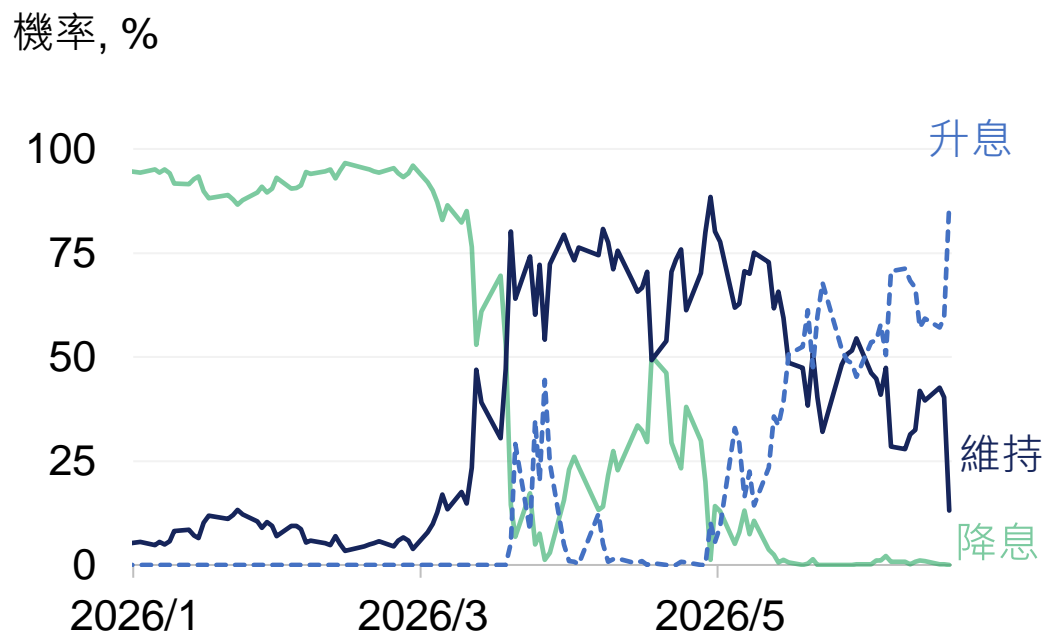
就業市場結構均衡, 薪資增速降溫



資料來源：Bloomberg。

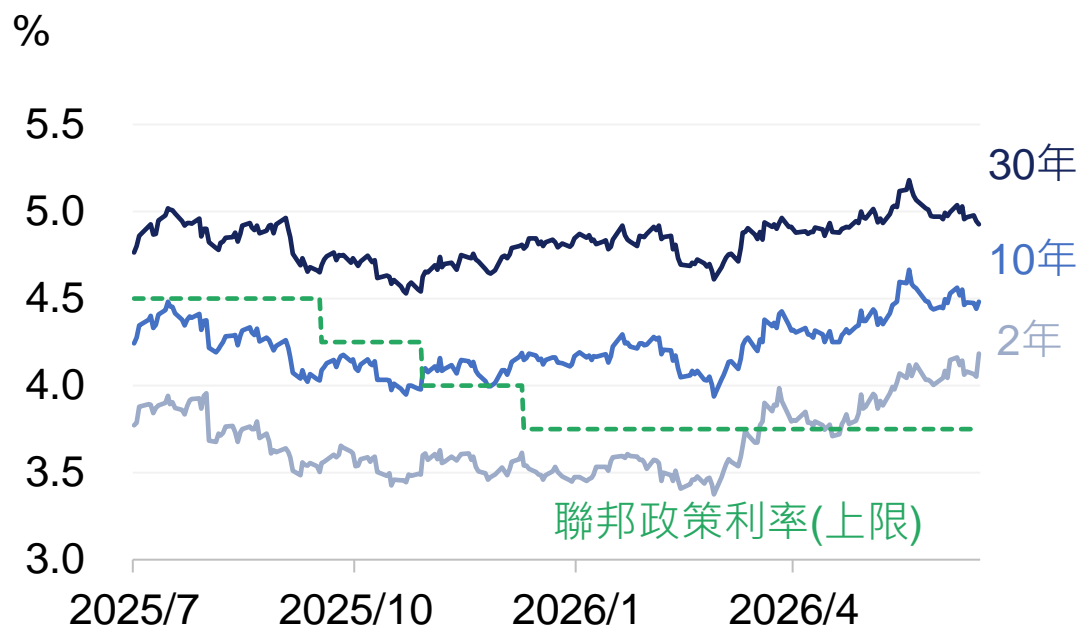
- 受鷹派政策路徑影響, 各天期美債殖利率走升, 與政策利率貼近的2年債利率大幅攀升至4.18%, 反映市場對今年升息的高度定價(FedWatch預估86%)。然而, 研判為市場對聯準會態度的短期反映。
- 短線而言, 在Q3通膨增速偏高預期下, 將使利率延續相對高位。展望下半年, 若通膨降溫帶動政策預期調整, 利率具緩步回落空間。惟在財政赤字與債務供給壓力影響, 未來長端利率下行空間相對受限, 殖利率曲線仍偏陡峭。

升息預期再度攀升



資料來源：FedWatch。

各天期美債殖利率高於2025年降息前水準

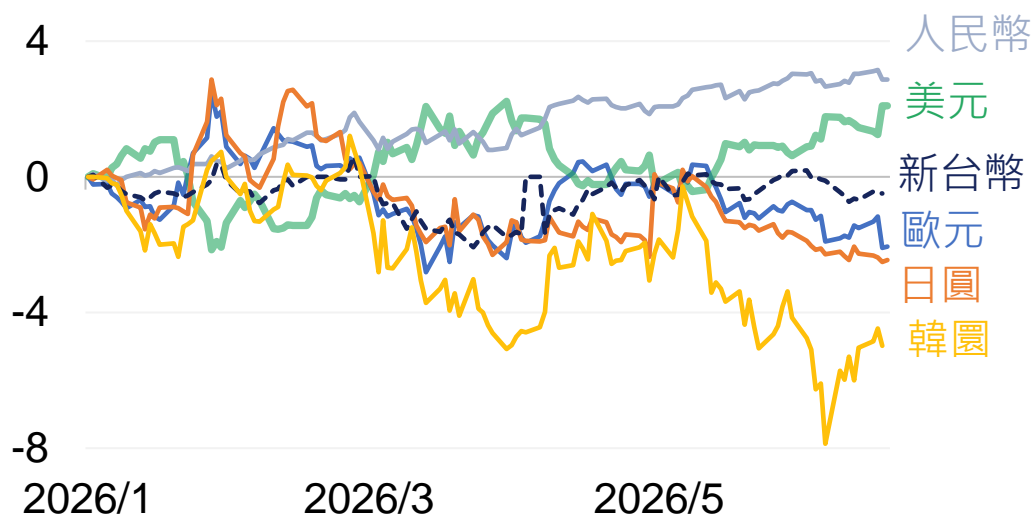


資料來源：Bloomberg。

- 隨中東局勢降溫，緩和美元大幅上行動能，惟在升息預期帶動下，仍支撐短期美元走勢。
- **央行政策分化**：在中東能源供給恢復、航運恢復正常，有利**未來聯準會立場由中性轉回寬鬆**，而**其他主要央行仍中性偏鷹**的趨勢下，美國海內外利差收斂，有助中長期美元緩步回落。

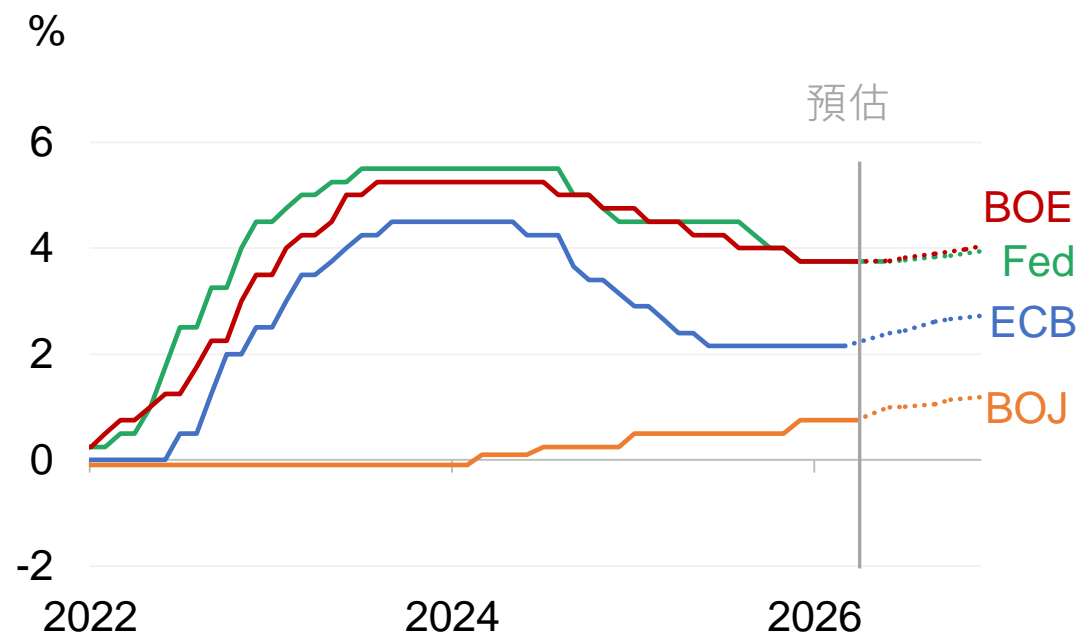
年初至今：美元表現維持強勢

2026年至今升貶幅，%



資料來源：Bloomberg。

主要央行政策路徑

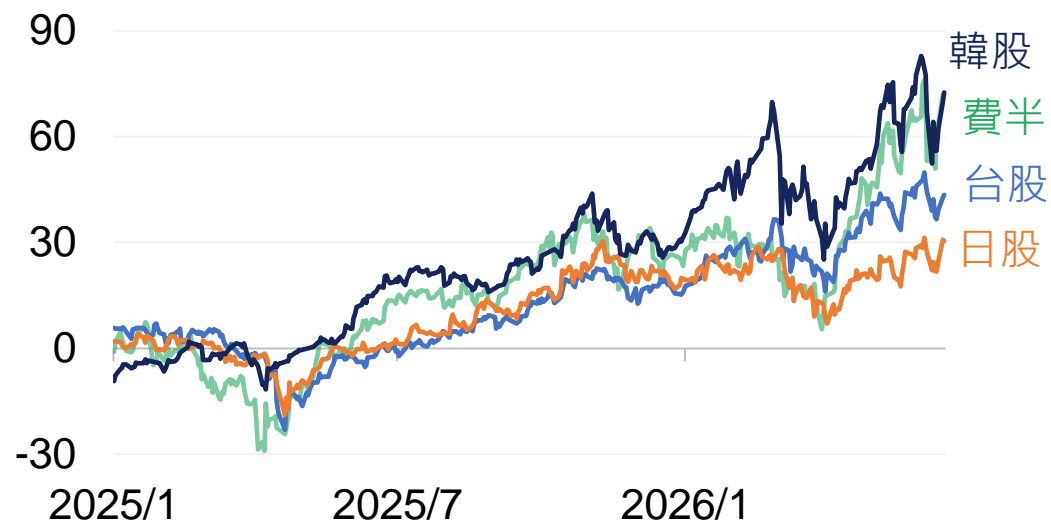


資料來源：Bloomberg預估。

- FOMC會議後，升息預期、美債利率同步升高，對股市形成壓抑。需留意目前費半、台韓日股市，**200日均線乖離率仍處高檔(費半、韓股約70%，台股43%，日股30%)**。短期易受風吹草動，以及獲利成長不如預期的影響，增加漲多回檔的壓力。
- 中長期而言，企業獲利面仍強勁，預期標普500指數維持今、明年雙位數的成長動能；逢拉回過大可視為布局機會。

乖離率上升，影響短期波動

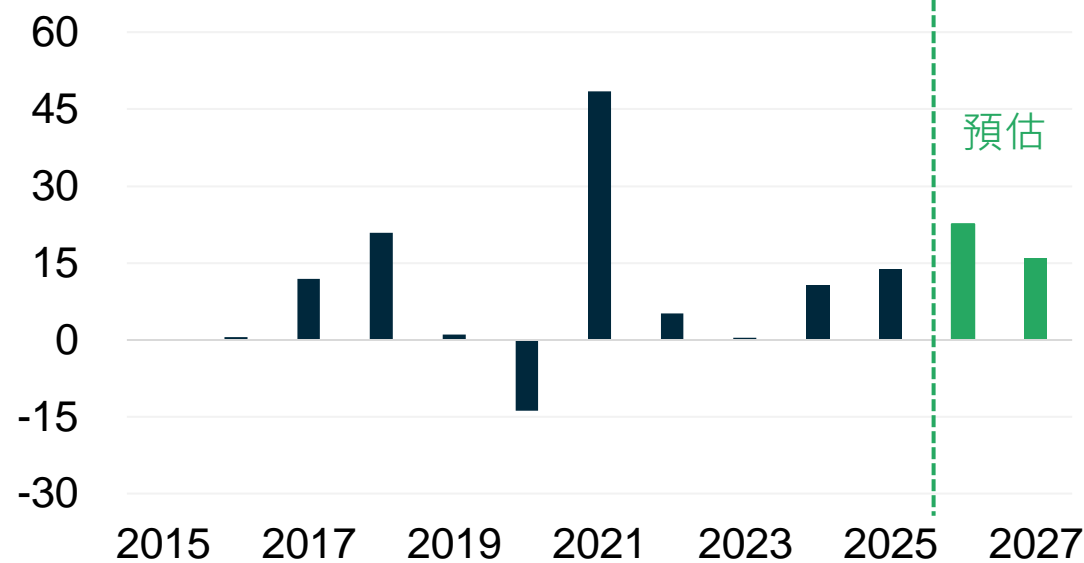
200日均線乖離率，%



資料來源：Bloomberg。

標普500獲利今明維持雙位數成長

年增率，%



資料來源：Bloomberg預估。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供理財客戶及記者媒體之參考資料,並非針對特定客戶所作的投資建議,且在本報告撰寫過程中,並未考量讀者個別的財務狀況與需求,故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析,本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見,邇後相關資訊或意見若有變更,本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測,均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成,所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團(下稱“本集團”)所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議(下稱“提供資訊”),鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同,本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相抵觸之情事;本集團所屬公司從事各項金融業務,包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係,各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致,讀者應審慎評估自身投資風險,自行決定投資方針,不應以前述不一致或相抵觸為由,主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日金管證投字第1010033031號函

台北市松仁路7號B1

TEL: 8722-6666