

6月FOMC：Warsh宣示抗通膨，Fed鷹姿再現

2026年6月18日

市場特報

重點摘要

- FOMC按兵不動，維持利率不變
- 美國經濟與就業在中東衝突中展現韌性，然而通膨與擴散效應是隱憂
- 中東戰爭衝擊經濟成長有限，帶來高通膨與更鷹派的利率點陣圖
- 中東戰爭的不確定性，Fed轉身預熱抗通膨模式

會議決策

Warsh為聯準會注入新氣象，變革比預期更早到來。

會議聲明

- **經濟成長穩固**：儘管部分源於中東衝突的不確定性升高，經濟活動仍以穩固步伐擴張，生產力成長與資本投資強勁。
- **就業市場幾無變化**：新增就業與勞動力規模大致同步，失業率變化有限。
- **通膨仍高於2%目標**：通膨通膨相對於2%目標仍偏高，部分反映供給衝擊推升包括能源在內的部分部門價格。

會議聲明對經濟、就業與通膨的描述大幅縮減，反映Warsh偏好模糊的聲明主張

Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong.

Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.

Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The

Committee will deliver price stability.

資料來源：Federal Reserve；永豐投顧整理，修改處顯示本次FOMC與前次會議的聲明內容變化。

總結：

- 1. Warsh 貫徹個人意志，為聯準會注入新氣象，變革比預期更早到來：**FOMC大幅削減會議聲明，甚至刪除官員個人的投票意向，以更簡潔明瞭的方式呈現，主席Warsh拒絕提交自己的SEP，Fed組織調整以及政策籌化，淡化減少前瞻指引重要性，記者會所著重的焦點是通膨(或物價穩定)，鮮少描述經濟與就業前景的細節(**Warsh貫徹通膨為重的個人觀點，只要物價穩定，就能提振經濟成長與就業**)。
- 2. 聚焦全球央行年會：**鑒於美伊和談備忘錄的60天窗口期，國際能源價格或進一步回落，FOMC在7月會議維持按兵不動也已經是市場共識，焦點應為Fed改革的動態與對中東戰事的影響的判斷。Fed主席Warsh在本次會議對Fed進行眾所週知的前瞻性調整或組織改革，除利率前景，五個工作組的改革進展仍是後續關注焦點，預期全球央行年會將向市場分享階段性的工作成果。
- 3. Fed的決策路徑思考：**即便中東衝突能在2Q/26結束，EIA指出國際能源價格恢復至戰前需要6~8個月，Fed在歷史上對能源供應收緊都採取先觀望其傳導或第二輪通膨效應。當前美國已逐漸成為原油、天然氣淨出口國，主要面臨的是價格風險，而非造成通膨失控的斷供風險。考慮到戰爭造成的化肥、塑化原料等第二輪通膨效應以及AI基礎建設中的晶片、記憶體等零組件向終端產品價格傳導，預估核心PCE在年底前都將大於3%，但目前利率足夠緊縮的RBA或主管易受能源價格衝擊的歐元區央行—ECB，都未觀察到明確的跡象。**另考慮到關稅通膨的效果已在1Q開始遞減、市場的長期通膨預期穩定，薪資成長持續降溫，K型經濟也會阻礙價格傳導，研究部預期Fed下半年將維持利率3.50%~3.75%不變。**

股市展望：流動性深度仍不足，潛在波動仍大，維持年底7800點目標價

- 近期美股基本面仍以人工智慧資本支出相關的供應鏈交易為核心。儘管科技股獲利動能的二階加速度出現放緩跡象，市場資金已開始在板塊內部尋找輪動機會。四至五月的股市漲勢主要由企業獲利上修動能所推動，雖然隨著市場預期提高與季節性因素影響，短期動能將面臨調整，但整體基本面持續向上的趨勢保持不變。此外，進入六月後地緣政治風險進一步釋放，利率與原油對股市的干擾降低，進而提振經濟敏感型族群的表現。目前市場已觀察到資金初步從科技股向外擴散的效應，金融、工業及材料等相關類股逐步展現支撐力道。
- 在市場結構與籌碼面方面，當前流動性偏弱的环境極易成倍放大程式交易停損潮的衝擊，為盤勢帶來潛在波動。六月上旬美股大盤一度逼近CTA短期減碼臨界點僅剩1%的幅度，引發市場對多頭部位遭拋售的擔憂。同時，根據高盛機構經紀業務數據顯示，上週美國市場出現大量空頭回補，特別是在總體經濟相關部位上，反映出部分推升動能已被消耗。考量到市場仍累積大量槓桿部位，預期夏季走勢將伴隨更多波動與跳空缺口，然在震盪之中總體趨勢預計仍將維持向上格局。

債市展望:就業強勁，通膨風險未消退，殖利率維持高檔震盪

- 本次FOMC為Warsh上任聯準會主席後首次主持的政策會議，決策結果為維持政策利率不變。最新經濟預測摘要 (SEP) 顯示，中東戰爭對經濟成長的衝擊相對有限，但推升通膨風險，並使利率點陣圖明顯轉趨鷹派。點陣圖顯示，2026年支持降息1碼以上的官員由3月的12位降至1位；主張利率維持於3.50%~3.75%的官員則由7位增至8位。此外，支持升息1碼至3.75%~4.00%的官員有3位、升息2碼至4.00%~4.25%的官員有5位，另有1位支持升息3碼至4.25%~4.50%。Warsh此次並未提交個人的利率預測，而點陣圖中位數落在3.75%，反映聯準會現階段「不升、不降」的政策立場，整體基調仍偏鷹派。會議溝通方面，Warsh大幅精簡政策聲明，甚至刪除官員個別投票立場，並拒絕提交個人SEP，顯示其正推動Fed組織與政策溝通改革，淡化前瞻指引的重要性，並減少對經濟及就業前景的細節描述。綜合以上，研究部預期Fed於下半年將維持政策利率在3.50%~3.75%不變。
- 5月非農就業數據大幅優於預期，帶動10年期美債殖利率再度升破4.5%。即便川普宣布將於6月19日簽署美伊停火協議，有助緩解部分能源與地緣政治風險，但在就業市場仍具韌性、通膨壓力尚未完全消退的情況下，美債殖利率下行的速度與幅度仍將受到限制。展望後市，隨就業市場逐步趨穩，但通膨風險依然偏高，Fed預計將更長時間維持利率不變，研究部亦將今年利率展望調整為全年不降息，預期美債殖利率近期將持續於高檔區間震盪；短線若要出現較明顯的下行走勢，仍須等待就業數據進一步降溫、油價回落，以及通膨重新趨穩等訊號，才能抵銷目前的空頭壓力。預估10年期美國公債殖利率下半年交易區間為4.3%~4.7%。

政策前瞻指引

- 委員會決定維持聯邦基金利率目標區間於3.50%~3.75%，以支持聯準會的雙重使命。
- 新增整句明確強化「充足準備金制度(ample reserves regime)」的長期操作框架。

政策目標由抽象目標轉向明確強調「雙重使命」，已非過去的面面俱到

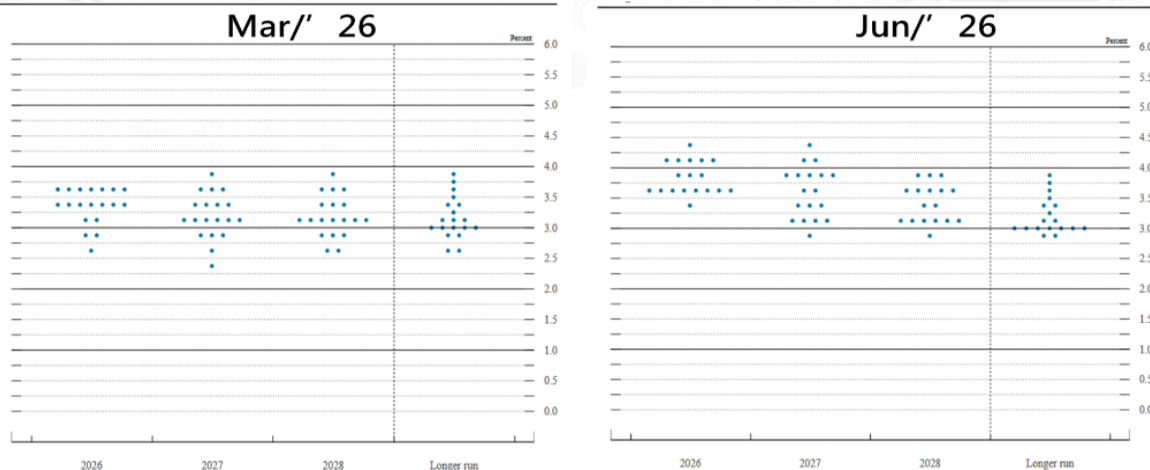
The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent, in support of the Federal Reserve’s dual mandate. The Committee reaffirmed its policy of maintaining ample reserves in the banking system.

資料來源：Federal Reserve；永豐投顧整理。

利率路徑：

- 利率點陣圖中位數：降息碼數為2026年~2028年110(共2碼，自2024年開始的降息循環則為4311(9碼)；以分布來看，2026年至2028年利率點陣圖的中位數各為3.375%(降1碼)、3.125%(降1碼)與3.125%，2026年支持最低利率的官員，理事Miran支持2.50%~2.75%；平均利率方面，2026年~2028年分別為3.35%(+0.05p.p.)、3.16%(+0.01p.p.)以及3.19%(+0.09p.p.)；長期利率上調至3.10%(+0.10 p.p.)。

利率點陣圖中位數變化：2026年支持降息1碼以上的官員由3月的12位下降至1位



資料來源：Federal Reserve；永豐投顧整理

投資聲明:1.本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。2.投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。3.未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

會後記者會

Fed 主席Warsh會後談話重點如下：

- **經濟**：看好AI，提振美國長期經濟成長與生產力。
- **就業**：委員會認為就業市場穩定，有些人認為是趨勢發展更佳，強調趨勢比數據點更為重要。
 - ✓ 就業市場的多項指標都保持穩定，委員會擔心的是就業市場正處在一個非常低成長的新增就業的平衡中，根據官方員工估算，過去六個月的私人部門新增就業可能是實際零成長，是歷史上罕見的，即便令人感到不安。但終究是經濟的一種動態平衡，人工智慧的發展可能影響到新增招聘。
- **通脹**：
 - ✓ 強調通脹持續高於目標以及過去五年過高的物價，是美國人民的負擔。
 - ✓ 重申通脹是一種選擇。
 - ✓ 必須確保石油、雞蛋、牛肉等價格變動不會在經濟中蔓延，Fed的職責是確保沒有二、三輪價格效應。
- **貨幣政策**：
 - ✓ 在會議開場白時，以開放心態(open-minded)強調聆聽各種的意見，以及新同事們共識，試圖消弭外界質疑的分歧。
 - ✓ 明確Fed的雙重使命是物價穩定與就業最大化。保障充裕準備金框架的流動性充足。
 - ✓ 強調物價穩定是委員會的職責，所以期間發生的任何人事改組都將有利於目標的推進；派五個領域工作組，聯準會溝通、資產負債表、使用與可靠資料來源、生產力與就業以及通脹框架。期望這些工作組能在今年年底前得出結論。
 - ✓ 五個工作組將在未來數週行動，將改變聯準會的溝通方式，包含SEP的修改；檢討充裕準備金框架下的資產負債表組成；引入更新的科技方式包括 AI進行分析經濟與就業；分析通脹的第一性(First Principle)來源(主要驅動因素)。
 - ✓ **淡化減少前瞻指引重要性，將逐次會議決策。**
 - ✓ Fed無法對特定價格產生顯著影響，價格將由市場決定，市場始終領先於Fed。
 - ✓ 貨幣政策具有限制性，但並不均衡。
 - ✓ 19位會議成員當中，沒有人認為「今天」需要收緊貨幣政策。