



# 3月FOMC点评：安抚市场的通胀暂时论

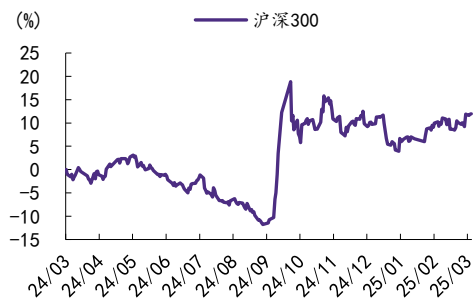
## —策略点评报告

### 事件

分析师：杨芹芹 S1050523040001

yangqq@cfsc.com.cn

#### 最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 1、《12月FOMC：鹰派降息落地，美国股债双杀》2024-12-19
- 2、《12.9政治局会议信号-政策定调十分积极，国内股债双牛有望延续》2024-12-09
- 3、《926政治局会议信号：努力提振资本市场，关注金融、消费和并购重组》2024-09-26

北京时间 2025 年 3 月 20 日凌晨，美联储召开 3 月议息会议，维持联邦基金利率水平不变，点阵图维持两次不变，上修失业率和通胀预期，下修经济预期，同时预计从 4 月份开始缩减 QT 规模

### 投资要点

#### FOMC 看点

联储维持政策利率不变，点阵图维持年内降息两次不变。通胀预期略有上调，PCE 和核心 PCE 分别调至 2.7% 和 2.8%。经济预期下修，GDP 增速降至 1.7%，失业率升至 4.4%。联储宣布 4 月起缩减 QT 规模，美债赎回规模从 250 亿美元下调至 50 亿美元，MBS 维持 350 亿美元的规模。

#### 联储：通胀暂时，经济稳固，等待信号

**通胀暂时：**联储认为当前的通胀抬头更多是暂时的，对于近期对于通胀预期的抬头，更多是短期对的情绪推动，市场和联储的预期均没有明显的上行，且目前看不到长期（5 年）的通胀上行预期，因此联储对于当前的通胀预期的修改定义为暂时波动

**经济稳固：**一方面联储对于 2025 年全年经济预期下修至 1.7%，但另一方面经济的下修并未带来失业率的大幅上修，3 月预测仅比 12 月多 0.1 个百分点来到 4.4%，联储认为当前美国非农市场虽然有一定放缓（新增就业回落），但失业人数也并没有快速上行，更多体现在找工作的周期拉长。

**货币政策等待信号：**美国经济当前整体处在滞胀的中间态，若滞未滞，如胀非胀。同时当前紧缩政策对于通胀仍具有限制水平，因此联储没有动力主动作为，更多被动的等待降息的信号。虽然联储上修了通胀预期，同时提示 2025 年通胀回落进程可能慢于预期，但整体依然处在“自然消散”的周期，因此短期也没有看到缩紧货币政策的必要，打消了市场的担忧。特朗普对于财政，就业和关税政策的不确定性也使得联储更倾向于维持按兵不动的思路。

整体来说联储安抚了市场对于衰退的恐慌，同时缓和了市场

对于再紧缩的担忧，但在当前的稳态下，联储的降息更多是作为经济的后手而非是先手，QT 的缩减会保持长期维持（维持 MBS 的缩表速度，并预计把 MBS 整体退出联储负债表），并未如市场乐观预期般会在 5 月结束。

## ■ 市场：美国股债汇金的全面牛市

美股经济担忧放缓，流动性预计改善带来三大指数全面回升；美债虽然并没有看到联储点阵图的变化，但鲍威尔对于加息的否定和通胀暂时论还是提振了债市的情绪，推动利率小幅走低；黄金在美债利率下行的助推下同样出现了上行，突破了 3050 美元的价格；美元指数则是整体出现回弹，美国经济和通胀预期均强于欧洲，推动了美元性价比的再度回升，美元突破了 103.5 的位置。

## ■ 后续宏观策略展望

**宏观：**一季度美国仍有技术衰退可能，但深度衰退仍远，主要是因为美联储目前救助措施足。

**降息：**长期通胀缺少需求支撑，联储期待的降息信号更有可能是非农失业率触发，预计下半年失业率回升带动联储降息加速（大于两次）。

**政策：**特朗普目前面临形势（共和党对特朗普信心下降）比人强（特朗普坚定改革）的抉择，因此特朗普对于经济和股市的态度由之前的放弃（抛弃一季度经济和股市来完成改革）变为呵护（认为美国经济不会衰退），但改革进程仍远，特朗普和马斯克的“动物精神”使得其政策仍会以出其不意的方式冲击市场情绪。因此整体市场仍是波动放大的情况，在 VIX 高位时可以博弈特朗普短期妥协，风险回归，但在低位时更需要警惕政策冲击。主要关注 4 月关税落地，DOGE 裁员，地缘谈判，以及年末 TCJA 法案的推进

**美股：**美股短期预计可以跟随 VIX 的回归做反弹，但不轻易言底，4 月关税政策的落地和流动性的缩进都将给美股的修复带来压力，等待美股回落后的黄金坑。

从行业方向的角度，关注四大交易方向

- 1, 降息交易的小盘，保健，地产和金融
- 2, 成长超跌的量子 and 航空
- 3, 业绩确定被错杀的 AI 软件
- 4, 有防御和成长属性的电力和核电

**美债：**短空长多，主要关注四月美债发售和流动性回升带来的美债交易端带来的利率上行压力，抓住美债利率回调后的做多美债的机会

**美元：**短期预计整体偏向于回弹，长期看贸易战以及美欧关系的处理，若是欧洲复兴证伪，则美元仍会保持强势

**黄金：**长期看好黄金对于美元和美债逻辑的替代，回调即是机会。

### ■ 风险提示

特朗普政策冲击超预期，地缘局势风险再起，美国经济回落超预期





## 正文目录

风险提示 .....7

## 图表目录

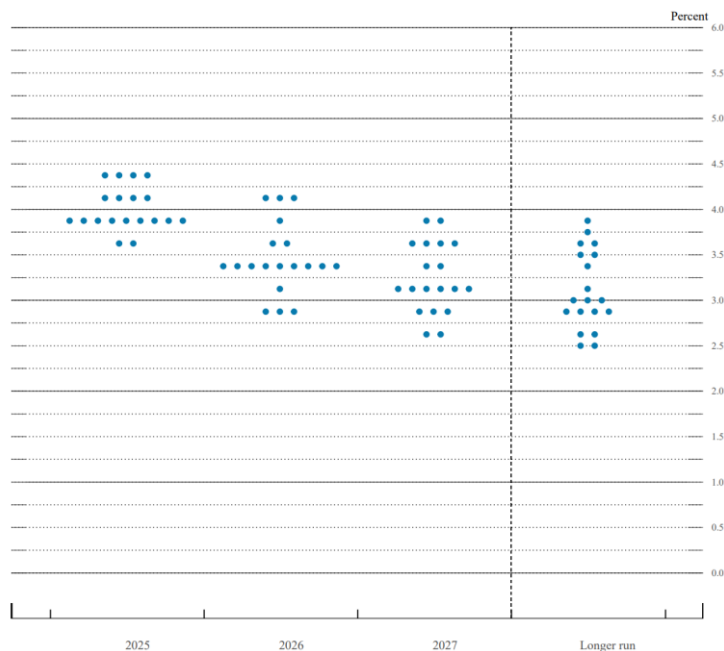
图表 1: 联储 3 月会议预测数据 ..... 5  
图表 2: 点阵图维持 2 两次降息预期 ..... 5  
图表 3: 市场和联储预测通胀均较低 ..... 6  
图表 4: CME 降息预期维持稳定 ..... 7

图表 1：联储 3 月会议预测数据

Variable	Median <sup>1</sup>			
	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.8	1.8	1.8
December projection	2.1 	2.0	1.9	1.8
Unemployment rate	4.4	4.3	4.3	4.2
December projection	4.3 	4.3	4.3	4.2
PCE inflation	2.7	2.2	2.0	2.0
December projection	2.5 	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	2.8	2.2	2.0	
December projection	2.5 	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.9	3.4	3.1	3.0
December projection	3.9	3.4	3.1	3.0

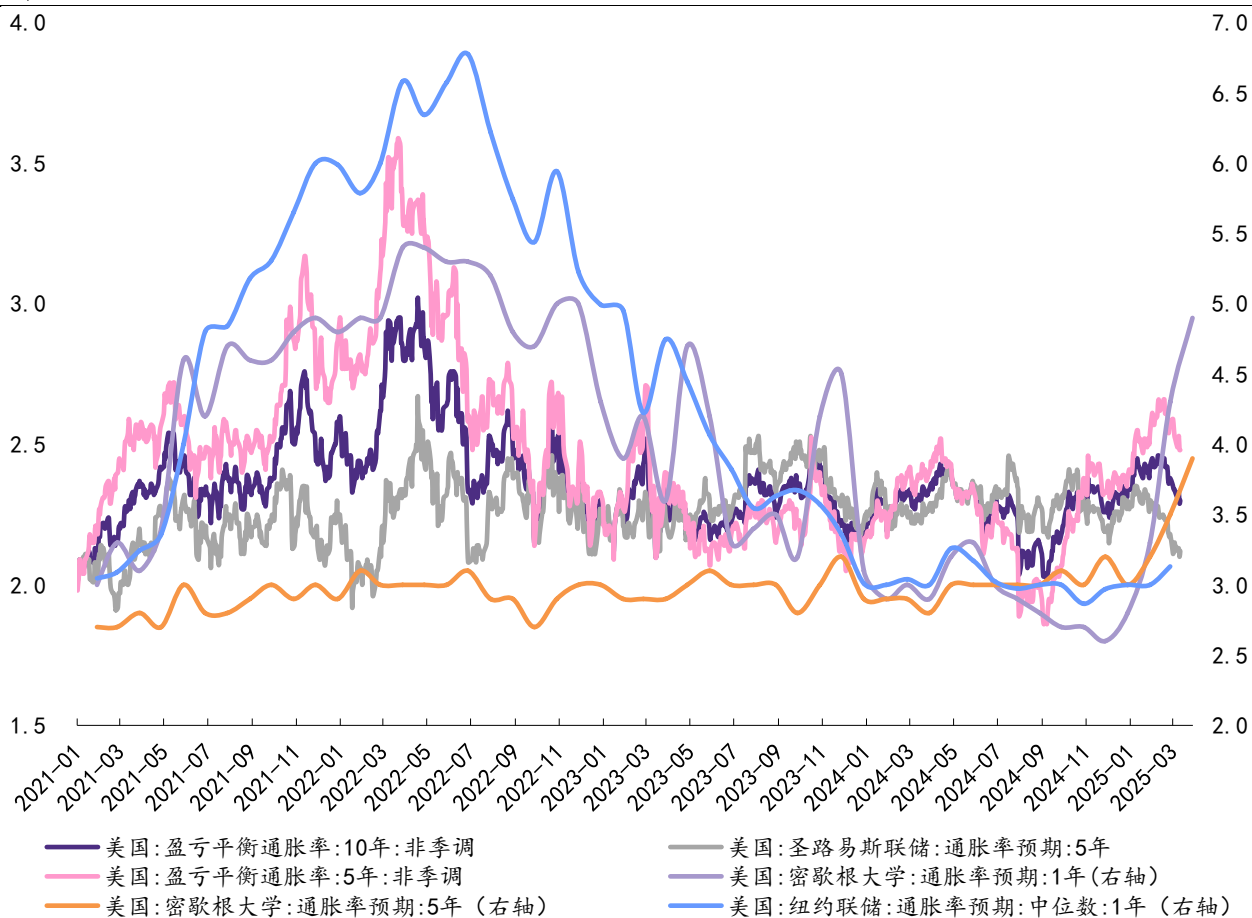
资料来源：FED，华鑫证券研究

图表 2：点阵图维持 2 两次降息预期



资料来源：FED，华鑫证券研究

图表 3: 市场和联储预测通胀均较低



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 4：CME 降息预期维持稳定

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	450-475
7/05/2025					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.8%	79.2%	0.0%
18/06/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.1%	54.7%	33.2%	0.0%
30/07/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	27.1%	47.2%	21.5%	0.0%
17/09/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	19.3%	40.3%	30.3%	7.4%	0.0%
29/10/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	8.4%	26.4%	36.9%	22.5%	4.8%	0.0%
10/12/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.7%	17.5%	31.7%	29.6%	13.6%	2.4%	0.0%
28/01/2026	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	7.0%	20.0%	31.3%	26.8%	11.6%	2.0%	0.0%
18/03/2026	0.0%	0.0%	0.4%	2.9%	10.8%	23.3%	30.0%	22.3%	8.8%	1.4%	0.0%
29/04/2026	0.0%	0.1%	0.8%	4.0%	12.5%	24.2%	29.0%	20.5%	7.8%	1.2%	0.0%
17/06/2026	0.0%	0.2%	1.2%	5.2%	14.1%	24.9%	27.8%	18.7%	6.9%	1.0%	0.0%
29/07/2026	0.0%	0.2%	1.4%	5.6%	14.7%	25.0%	27.3%	18.1%	6.6%	1.0%	0.0%
16/09/2026	0.0%	0.2%	1.4%	5.5%	14.3%	24.6%	27.2%	18.5%	7.0%	1.2%	0.0%
28/10/2026	0.0%	0.2%	1.3%	5.1%	13.5%	23.7%	27.0%	19.3%	8.1%	1.7%	0.1%
9/12/2026	0.2%	1.0%	4.3%	11.7%	21.6%	26.3%	20.9%	10.4%	3.1%	0.5%	0.0%

资料来源：CME，华鑫证券研究

## 风险提示

特朗普政策冲击超预期，地缘局势风险再起，美国经济回落超预期

## ■ 宏观策略组介绍

**杨芹芹：**经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

**孙航：**金融硕士，2022 年 5 月入职华鑫研究所

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。