

## 宏观周报 20260315

# 3月 FOMC 前瞻：降息前景生变，但加息门槛更高——海外周报 20260315

2026年03月15日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦祎

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书：S0600526010001

wangzhuo@dwzq.com.cn

- **核心观点：**本周美国经济数据整体偏弱，但海外市场的主线仍是美伊冲突，大类资产交易“油价中枢抬升→通胀预期升温→美联储降息预期延后→紧货币”逻辑，原油、美元指数领涨全球资产，权益资产和黄金、白银等大宗商品普遍下跌。下周关注3月美联储FOMC会议。本周在油价推升通胀和通胀预期的担忧下，市场对全年美联储降息预期已不足1次。我们认为，若全年油价中枢维持在80-100美元/桶的高位，则年内降息可能清零，但考虑到当前美国就业和通胀所处的周期位置，美联储实质性执行加息的门槛很高，未来或更多通过预期管理来实现压降通胀预期的效果。
- **大类资产：**从交易节奏来看，前半周，特朗普对“战争已基本结束”的表态一度令市场情绪转为乐观，油价在周一的大幅冲高后持续回落；后半周，中东战事延续焦灼，霍尔木兹海峡持续封锁，油价转而持续上行，叠加美国私募信贷风险发酵，包括美股在内的全球风险资产、债券和大宗商品普遍下跌。
- **海外经济：**本周海外经济基本面整体走弱。彭博美国经济意外指数延续第二周回落，其中在环比降温的2月核心CPI、弱于预期的1月耐用品订单、下修的25Q4美国GDP等数据影响，增长和通胀指数均走弱。彭博欧元区经济意外指数本周大幅回落。本周，市场对私募信贷风险的担忧持续升温，彭博BDC指数相较于国债利差近期显著上升，目前仍略低于去年4月对等关税后水平。
- **3月FOMC前瞻：**从市场预期来看，3月FOMC会议维持利率不变已几乎“板上钉钉”，下周会议的关注点有二：①Powell对于油价上涨对通胀的上行风险、未来降息路径乃至潜在加息可能性的表态。我们预期Powell会表达油价推升通胀前景的不确定性、降息可能延后，但另一方面，也会强调非农就业数据所体现的经济下行压力、核心通胀温和下行的现状，因而对于潜在加息预期持相对谨慎的观点。②美联储对于美国增长和通胀前景的预测。油价的飙升、2月非农就业的“爆冷”令市场对于美国滞胀风险的担忧在近期升温，关注美联储是否会因此显著下调2026年及未来增长预期，以及对核心通胀和利率前景的判断。
- **风险提示：**伊朗局势发展超预期；特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

### 相关研究

《部分热门板块短期承压，中期仍然看好》

2026-03-15

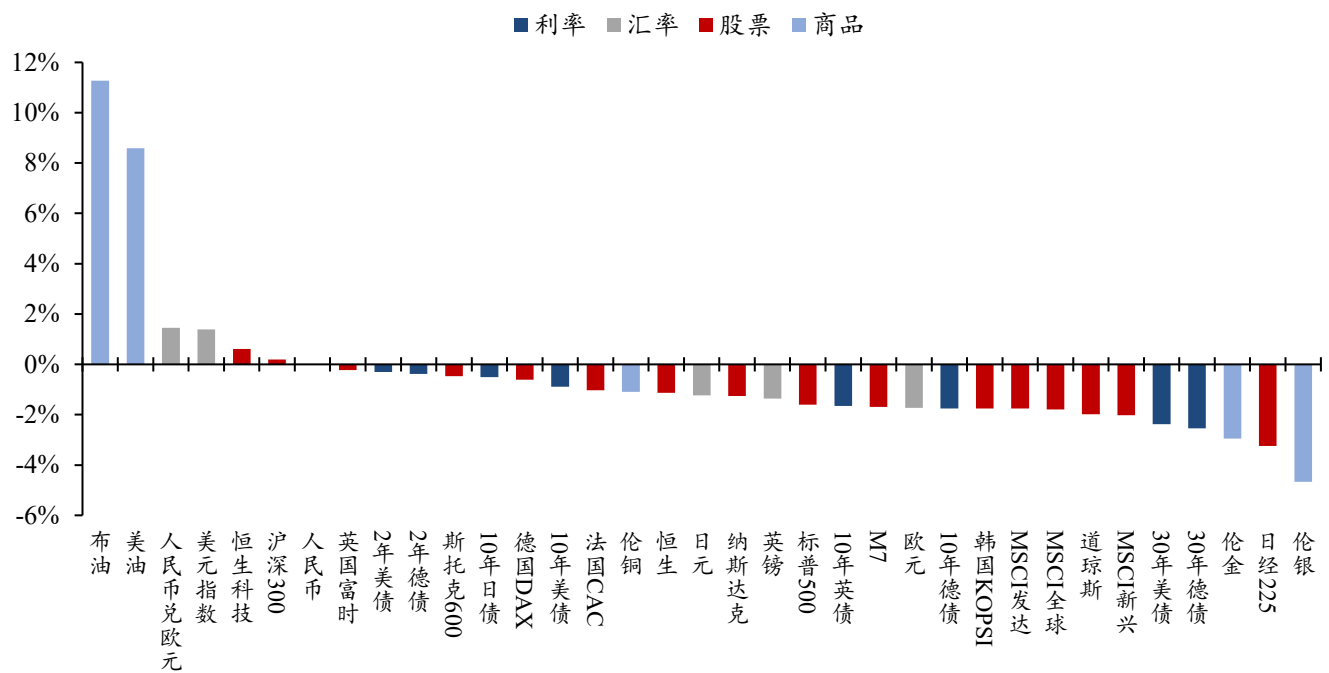
《平滑投放后，3月份贷款或季节性冲量——2026年2月金融数据点评》

2026-03-13

## 1. 大类资产

本周（3月9日至3月15日）美国经济数据整体偏弱，但海外市场的交易主线仍是美伊冲突，大类资产表现与上周基本一致，即原油领涨全球资产，除美元指数、沪深300和恒生科技指数等少数资产以外，几乎所有大类资产均下跌。而随着美伊冲突已经持续超过两周，市场对战事持久性和油价中枢抬升的担忧显著升温，风险资产持续低迷。全周来看，受产油国减少和停产预期、霍尔木兹海峡持续性封锁的影响，Brent、WTI原油分别大涨11.27%、8.59%，其中3月9日WTI油价最高升至111美元/桶以上，最新报收99.31美元/桶；避险情绪的升温令美元上涨1.39%至100.36，为2025年5月以来新高，全球股市延续第二周下挫，以日、韩为代表的新兴市场股市跌幅靠前，标普500指数下跌1.6%。受油价上涨推升通胀预期、压制降息预期影响，美债利率震荡上行，10年美债利率升至4.28%，黄金、白银延续跌势，其中伦银下跌4.67%，黄金跌2.94%。

图1：最近一周（3月9日-3月15日）大类资产回报率



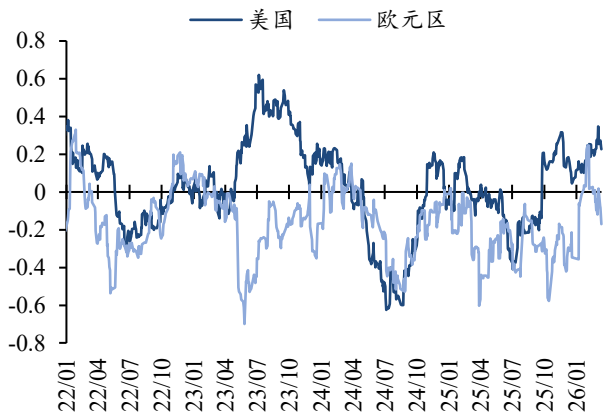
数据来源：彭博、东吴证券研究所；利率资产为利率期货合约

从交易节奏来看，前半周，特朗普对“战争已基本结束”的表态一度令市场情绪转为乐观，油价在周一的大幅冲高后持续回落，至80-82美元/桶区间；后半周，中东战事延续焦灼，霍尔木兹海峡持续封锁，油价转而持续上行，叠加美国私募信贷风险发酵，包括美股在内的全球风险资产、债券和大宗商品普遍下跌。总体来看，尽管本周有美国通胀和增长数据偏弱、私募信贷风险发酵等影响，但偏弱的宏观基本面对市场的影响较为有限，美伊局势仍是当前海外市场的主要矛盾，大类资产的表现总体上遵循“油价中枢抬升→通胀预期升温→美联储降息预期延后→紧货币”逻辑。

## 2. 海外经济

本周海外经济基本面整体走弱。彭博美国经济意外指数延续第二周回落，其中在环比降温的2月核心CPI、弱于预期的1月耐用品订单、下修的25Q4美国GDP等数据影响，增长和通胀指数均走弱。彭博欧元区经济意外指数本周大幅回落，主要受弱于预期的工业订单和产值、出口和零售数据的拖累。

图2: 美国、欧元区经济意外指数



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

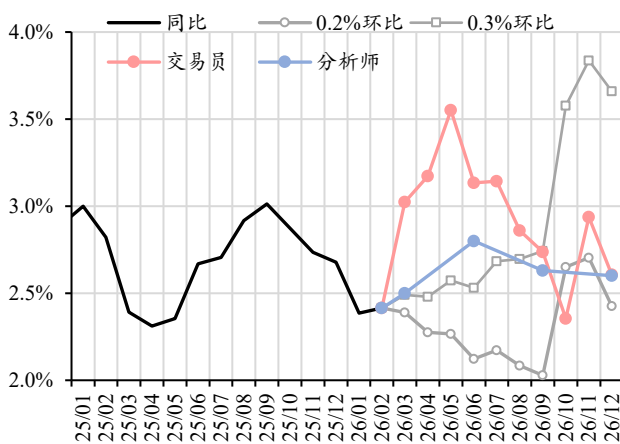
图3: 美国增长、通胀意外指数



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

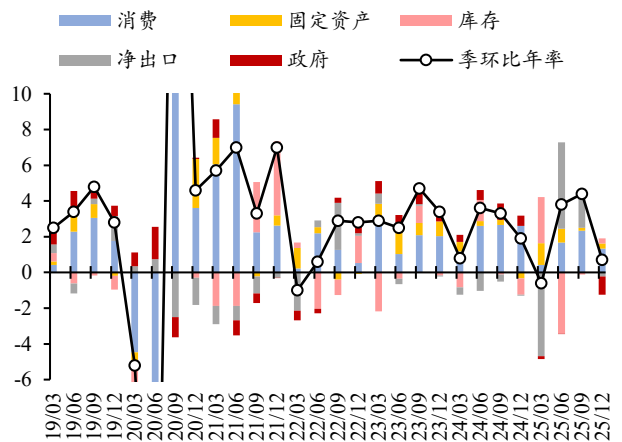
其中，本周三公布的2月美国CPI全面符合预期，在经历了1月价格重置效应等季节性扰动后，通胀总体延续改善，市场对核心通胀黏性的担忧得到缓释。向前看，油价上涨的持续性是未来几个月美国通胀前景的关键。我们测算若油价维持80-100美元/桶，到9月CPI同比料在2.8-3.5%之间。周五公布的25Q4美国GDP由初值+1.4%下修至+0.7%，其中消费增速由+2.4%下修至+2.0%，投资分项由+3.8%下修至+3.3%。向前看，我们预计在政府拖累消退、宽松政策影响下，26Q1美国GDP将迎来显著改善。

图4: 研究机构对2025-26年各月美国CPI同比预测



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图5: 美国GDP环比年率增速及主要分项拉动率



数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

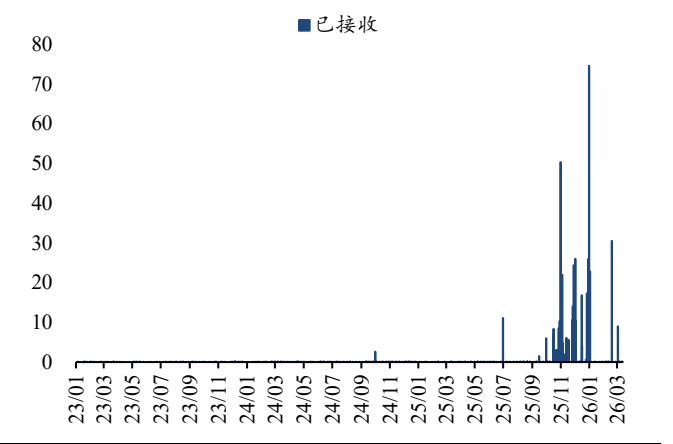
本周，因包括 BlackRock、Morgan Stanley、Cliffwater 等在内的美国金融机构旗下部分私募基金产品限制赎回、调低抵押品估值等消息陆续出现，市场对于美国私募信贷风险的担忧持续升温，彭博 BDC(投资于私募信贷)指数相较于国债利差近期显著上升，目前仍略低于去年 4 月对等关税后水平。由于此轮周期中，私募信贷与 AI 产业深度绑定，对 AI 产业相关企业债务结构性风险的担忧令市场对私募信贷领域的隐忧持续存在。目前，美国私募信贷领域的风险仍集中在因资产端估值下调、负债端赎回挤兑而造成的潜在流动性冲击，而从流动性高频指标来看，近期纽约联储流动性投放工具使用量偶有上升，整体仍处于缩表尾声的流动性趋势偏紧状态。后续可跟踪美国流动性高频指标、私募信贷行业的估值和流动性指标等来观测美国私募信贷风险的演进。

图6: 彭博 BDC 指数对国债利差



数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

图7: 纽约联储正回购接收额

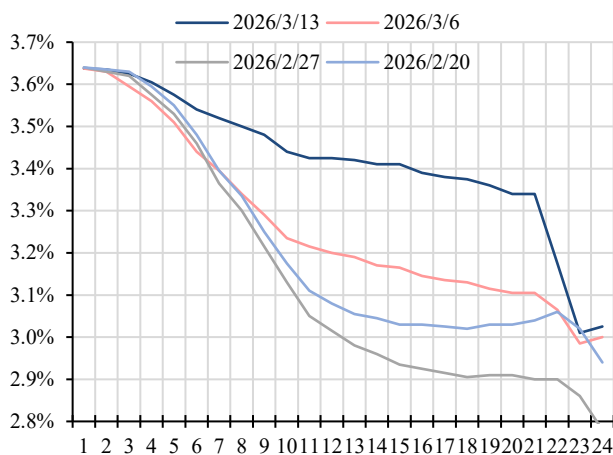


数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位\$bn

### 3. 3月美联储 FOMC 前瞻

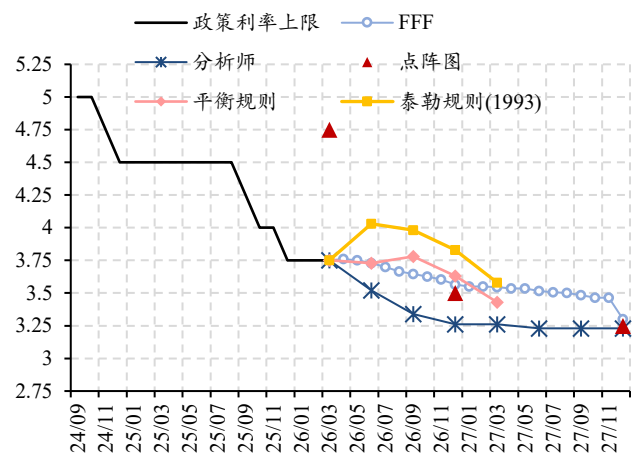
北京时间 3 月 19 日（下周四）凌晨 2:00，美联储将公布 3 月 FOMC 会议决议。本周由于美伊冲突持续发酵，油价中枢已由此前的 65 美元/桶抬升至约 80 美元/桶以上，油价推升通胀和通胀预期的担忧下，市场对美联储降息预期持续回调。截至 3 月 15 日最新，联邦基金期货显示交易员对全年美联储降息预期不足 1 次，其中，预期至 9 月降息概率 62%，预期至 12 月降息概率 95%。

图8：最近四周联邦基金期货隐含政策利率路径



数据来源：彭博、东吴证券研究所；纵轴单位为未来月份数

图9：各方对美联储政策利率预期



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

由于此前美联储 FOMC 委员对于短期进一步降息的谨慎表态、加之近期油价飙升的“黑天鹅”式冲击将直接推高 3 月美国 CPI，3 月 FOMC 会议维持利率不变已几乎“板上钉钉”，下周会议的关注点有二：**①Powell 对于油价上涨对通胀的上行风险、未来降息路径乃至潜在加息可能性的表态。**我们认为，若全年油价中枢维持在 80-100 美元/桶的高位，通胀在未来几个月可能维持在 3%左右，则年内降息可能清零，但考虑到当前美国就业和通胀所处的周期位置，加之特朗普的“强力”阻拦，美联储实质性执行加息的门槛很高，未来或更多通过预期管理来实现压降通胀预期的效果。因此，在本月会议上，我们预期 Powell 会表示油价推升通胀前景的不确定性、降息可能延后，但另一方面，也会强调非农就业数据所体现的经济下行压力、核心通胀温和下行现状，因而对于潜在加息预期持相对谨慎的观点。**②美联储对于美国增长和通胀前景的预测。**3 月季度会议上，美联储将更新对美国增长、通胀的预测及点阵图。油价的飙升、2 月非农就业的“爆冷”令市场对于美国滞胀风险的担忧在近期升温，关注美联储是否会因此显著下调 2026 年及未来增长预期，以及对核心通胀和利率前景的判断。若 3 月美联储经济预测相较去年 12 月有显著变动，则可能对市场预期产生一定的冲击。

#### 4. 风险提示

伊朗局势发展超预期；特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>