

2026年03月19日

## 重新加息或仍未进入美联储的政策选择中

宏观研究团队

——3月FOMC会议点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘纬桢（分析师）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

**事件：**美联储于北京时间3月19日凌晨2点发布3月FOMC会议声明，宣布保持利率水平不变。

### ● 声明及发布会要点

1. 美联储在此次会议上宣布继续保持利率水平不变，维持在3.5%-3.75%区间。资产负债表政策方面，按照2025年12月的计划继续执行。

2. **继续保持利率水平不变，高度关注中东局势。**在声明中，美联储的措辞同1月份相比变化较少，即认为美国经济一直稳步扩张。就业方面，美联储认为就业增长依然缓慢，失业率变化不大；通胀方面，仍维持通胀率处于较高水平的判断。此外，由于中东局势发展的高度不确定性，声明中提及对美国的影响尚不明朗。但本次投票中，除了米兰继续投票降息25bp，其他委员均投票赞成保持利率水平不变，美联储内部的分歧略有收窄。

3. **上调经济预测、通胀预测，点阵图显示2026年或有1次降息。**美联储在此次会议上调2026-2028年GDP增速预测，上调2026-2027年PCE、核心PCE预测，2028年预测维持不变；2026、2028年失业率预测与2025年12月预测保持相同，但上调2027年失业率预测，预测数据显示美联储认为美国经济增长将继续加速，失业率相对可控，通胀风险略有上行。利率预测显示2026年或有1次降息，与会者对2026年降息幅度的预测分歧相对可控。

4. **发布会上，鲍威尔表态保持相对中性，加息目前不是基准情形。**在发言稿以及问答中，美联储主席鲍威尔整体表态相对中性，表示当前利率水平处于中性水平的高端，或者可以说是轻微/适度限制性，是一个合适的位置。如果没有看到通胀在年中改善，那么就不会出现降息。虽然讨论过加息的可能性，但绝大多数人没有将加息作为后续行动的基准情形。劳动力市场呈现出一种“零就业增长的平衡”，潜藏着下行风险。对于中东局势导致的能源通胀，美联储通常会选择看穿，美国去通胀进程可能不及预期，不过目前民众的通胀预期依旧稳定。

### ● 重新加息或仍未进入美联储的政策选择中

我们认为从央行的政策制定流程来看，重新加息尚未进入美联储的政策选择中，2026年或仍有降息。事实上，**中东地缘局势紧张虽可能导致油价中枢上移，并推动油价上涨，但也带来经济下行压力。**对美联储而言，目前的决策或仍是拉长观望时间。降息周期中外生冲击带来的通胀上升，对核心通胀的传导相对不高，因此再重新加息较难进入美联储的政策选择中。但美联储内部分裂的可能性后续或增加，降息或进一步延后。**基准情形下，我们认为2026年美联储或还有降息空间，时间点或主要在3季度以后。**

### ● 短期内市场风险偏好或边际承压

决议及发布会后，市场风险偏好略有下降。美股方面，在声明及发布会后，美股跌幅扩大，最终道琼斯指数收跌1.63%，纳斯达克指数收跌1.46%；美债方面，10年期美债收益率延续上行，目前略高于4.25%；美元方面，发布会后上行幅度扩大，目前稳定在100以上；黄金则录得一定幅度下跌，目前已低于4850美元/盎司。我们认为虽然美联储表态较中性，但整体谨慎，考虑到中东局势的不确定性，市场风险偏好或边际承压，我们需持续关注中东局势的变化。CME期货定价美联储将在2026年降息1次。

● **风险提示：**国际局势紧张引发通胀超预期，美国经济超预期衰退。

### 相关研究报告

《经济开门红好于预期—兼评2月经济数据》-2026.3.17

《聚焦两会“十五五”蓝图，美以伊冲突持续升级—宏观周报》-2026.3.15

《财政持续发力下企业信贷改善—宏观经济点评》-2026.3.14

## 目 录

1、 声明及发布会要点 .....	3
1.1、 继续保持利率水平不变，高度关注中东局势 .....	3
1.2、 上调经济预测、通胀预测，点阵图显示 2026 年或有 1 次降息 .....	3
1.3、 发布会上，鲍威尔表态保持相对中性，认为加息不是基准情形 .....	5
2、 重新加息或仍未进入美联储的政策选择中 .....	6
3、 短期内市场风险偏好或边际承压 .....	7
4、 风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1： 2025 年 12 月点阵图对 2026 年降息预测高度分化 .....	5
图 2： 3 月点阵图预期 2026 年仍有 1-2 次降息 .....	5
图 3： 美国汽油价格上升较多 .....	6
图 4： 油价上升会同时冲击通胀与经济增长 .....	6
图 5： 美股录得较大跌幅 .....	7
图 6： 10 年期美债收益率上行 .....	7
图 7： 美元指数上行 .....	7
图 8： 黄金价格下跌 .....	7
表 1： 美联储 3 月决议内容相较于 1 月变化较少 .....	3
表 2： 美联储上调 2026-2028 年 GDP 增速预测 2026-2027 年通胀预测 (%) .....	4

**事件：**美联储于北京时间3月19日凌晨2点发布3月FOMC会议声明，宣布保持利率水平不变。

## 1、声明及发布会要点

### 1.1、继续保持利率水平不变，高度关注中东局势

美联储在此次会议上宣布继续保持利率水平不变，维持在3.5%-3.75%区间。资产负债表政策方面，按照2025年12月的计划继续执行。

在声明中，美联储的措辞同1月份相比变化较少，即认为美国经济一直稳步扩张。**就业方面**，美联储认为就业增长依然缓慢，失业率变化不大，1月份则认为失业率出现企稳；**通胀方面**，仍维持通胀率处于较高水平的判断。此外，由于中东局势发展的高度不确定性，声明中提及对美国经济的影响尚不明朗。但本次投票中，除了米兰继续投票降息25bp，其他委员均投票赞成保持利率水平不变，美联储内部的分歧略有收窄。

**表1：美联储3月决议内容相较于1月变化较少**

声明要点	1月会议表述	3月会议表述
<b>美国经济</b>	现有指标显示，经济活动一直稳步扩张。	现有指标显示，经济活动一直稳步扩张。
<b>就业与通胀</b>	就业增长依然缓慢，失业率已出现企稳迹象。通货膨胀率仍处于略高水平。	就业增长依然缓慢，近几个月来失业率变化不大。通货膨胀率仍然略高。
<b>货币政策目标</b>	委员会的目标是在长期内实现充分就业和2%的通胀率。经济前景的不确定性依然很高。委员会密切关注其双重使命所面临的风险。	委员会力求实现充分就业，并在长期内将通货膨胀率维持在2%的目标水平。目前经济前景仍存在高度不确定性。 <b>中东局势发展对美国经济的影响尚不明朗。</b> 委员会密切关注其双重使命所面临的风险。
<b>货币政策行动</b>	为支持其目标，委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在3.5%至3.75%。在考虑对联邦基金利率目标区间进行进一步调整的幅度及时机时，委员会将仔细评估最新数据、不断变化的经济前景以及风险平衡。委员会坚定致力于支持充分就业，并将通胀率恢复至2%的目标水平。	为实现其目标，委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在3.5%至3.75%不变。在考虑对联邦基金利率目标区间进行进一步调整的幅度及时机时，委员会将仔细评估最新数据、不断变化的经济前景以及风险平衡。委员会坚定致力于支持充分就业，并将通胀率恢复至2%的目标水平。
<b>货币政策立场</b>	在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续监测未来信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备酌情调整货币政策立场。委员会的评估将考虑广泛的信息，包括劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期，以及金融和国际形势发展。	在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续密切关注新信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将随时准备酌情调整货币政策立场。委员会的评估将考虑广泛的信息，包括劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期，以及金融和国际形势等。

资料来源：美联储、开源证券研究所

### 1.2、上调经济预测、通胀预测，点阵图显示2026年或有1次降息

美联储在此次会议上调2026-2028年GDP增速预测，上调2026-2027年PCE、核心PCE预测，2028年预测维持不变；2026、2028年失业率预测与2025年12月预测保持相同，但上调2027年失业率预测，预测数据**显示美联储认为美国经济增长将继续加速，失业率相对可控，通胀风险略有上行**。利率预测显示2026年可能仍有1次降息，与会者对**2026年降息幅度的预测分歧相对可控**。

**经济预测方面**，美联储上调2026-2028年GDP增长预测。与2025年12月相比，本次美联储对2026年GDP增速预测为2.4%，上修0.1个百分点，2027、2028年上

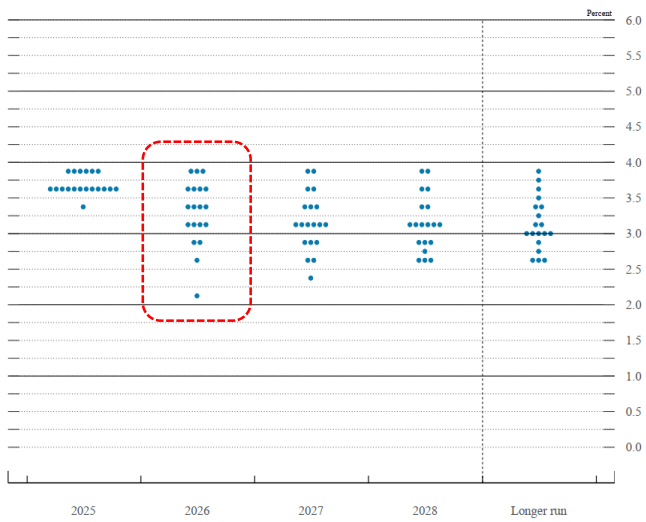
修至 2.3%、2.1%；2026、2028 年失业率预测维持在 4.4%、4.2%，2027 年预测上调至 4.3%；上调通胀水平预测，其中 2026 年 PCE、核心 PCE 预测均为 2.7%，分别较 2025 年 12 月预测上调 0.3 个百分点、0.2 个百分点，2027 年预测均上调 0.1 个百分点至 2.2%，显示联储可能认为随着利率接近中性水平，对经济增长的支撑作用将会体现。同时中东局势、关税政策的滞后影响可能会抬升美国通胀，失业率则不会持续上行。2026 年联邦基金利率中值预测维持在 3.4%。

点阵图方面，此次点阵图相较于 2025 年 12 月略有收窄，大部分与会者认为 2026 年或有 1 次降息，但也有 7 位与会者认为 2026 年可能不降息。

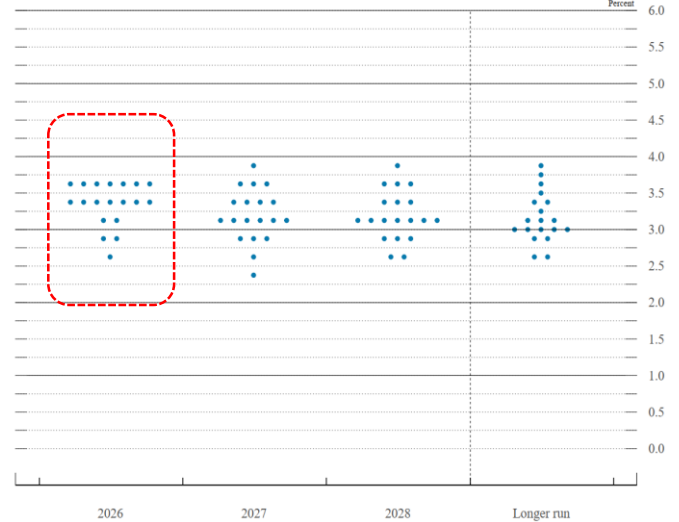
**表2：美联储上调 2026-2028 年 GDP 增速预测，上调 2026-2027 年通胀预测（%）**

预测指标	预测年份	2025.09 预测值	2025.12 预测值	2026.03 预测值
GDP 增速	2026	1.8	2.3	2.4
	2027	1.9	2.0	2.3
	2028	1.8	1.9	2.1
失业率	2026	4.4	4.4	4.4
	2027	4.3	4.2	4.3
	2028	4.2	4.2	4.2
PCE	2026	2.6	2.4	2.7
	2027	2.1	2.1	2.2
	2028	2.0	2.0	2.0
核心 PCE	2026	2.6	2.5	2.7
	2027	2.1	2.1	2.2
	2028	2.0	2.0	2.0
联邦基金利率	2026	3.4	3.4	3.4
	2027	3.1	3.1	3.1
	2028	3.1	3.1	3.1

数据来源：美联储、开源证券研究所

**图1：2025年12月点阵图对2026年降息预测高度分化**


资料来源：美联储、开源证券研究所

**图2：3月点阵图预期2026年仍有1-2次降息**


资料来源：美联储、开源证券研究所

### 1.3、发布会上，鲍威尔表态保持相对中性，认为加息不是基准情形

从发布会上鲍威尔的发言和表态来看，整体表态相对中性，强调通胀没有取得进展前不会降息，但目前没有将加息作为后续的基线情景。

(1) 后续的降息方面，美联储主席鲍威尔表示当前利率水平处于中性水平的高端，或者可以说是轻微/适度限制性，但没有人能够非常确定。总的看介于“具有限制性”和“不具限制性”之间，这是一个合适的位置。后续的货币政策路径方面，如果没有看到通胀在年中改善，那么就不会出现降息。虽然讨论过加息的可能性，但绝大多数人没有将加息作为后续行动的基准情形 (base case)。此外，短期内由于各地大量建造数据中心，可能会在边缘上推高通胀和中性利率。

(2) 关于劳动力市场与通胀水平，鲍威尔称失业率自 2025 年夏季开始便变动很小，新增就业相对较低 (Job gains have remained low)，劳动力市场的供需均有放缓。考虑到统计上的过度计算 (overcounting)，私营部门实际上处于零净新增就业的状态。这与当前极低的劳动力增长相匹配，呈现出一种“零就业增长的平衡” (a zero employment growth equilibrium)，但也潜藏着下行风险。通胀水平仍然略高，当前约 3% 的核心通胀中有 0.5-0.75 个百分点是由关税造成的，预期后续将会逐渐消失。对于中东局势导致的能源通胀，历史经验上来看，美联储通常会选择看穿 (look through)，美国去通胀进程可能不及预期，不过目前民众的通胀预期依旧稳定。

(3) 关于美国经济，鲍威尔表示美国经济仍在稳步扩张 (at a solid pace)，体现了消费者支出的韧性以及私人投资领域的扩张。其认为对美国经济增长预测的上调主要是因为生产率的提升，背后原因可能是疫情期间企业为了应对劳动力短缺而提高效率的结果。此外生成式 AI 目前尚未对生产力产生实质影响，但未来肯定会有所贡献，并不预期美国经济有“滞胀”风险。

(4) 鲍威尔还表示，如果在 5 月份任期结束后新主席仍未获得提名确认，则其将会担任美联储的临时主席。此外，在美国司法部的调查结束之前，他将不会离开美联储理事会。至于后续是否继续留在美联储理事会，则还没有作出决定。

## 2、重新加息或仍未进入美联储的政策选择中

由于美国和以色列对伊朗的军事打击已经持续超过2周,且短期没有结束迹象,而霍尔木兹海峡的实质性封闭,带动全球的原油价格出现了较为明显的上行,导致市场对美国通胀上行的关注度大增,并逐渐开始交易美联储2026年不降息甚至重新加息。我们认为,从央行的政策制定流程来看,重新加息尚未进入美联储的政策选择中,2026年或仍有降息。具体而言:

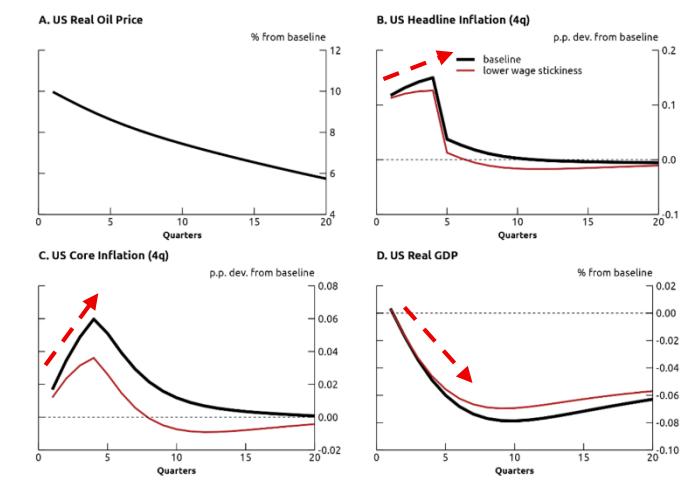
第一,中东地缘局势紧张虽可能导致油价中枢上移,并推动油价上涨,但也带来经济下行压力。目前美以对伊朗的军事打击仍在继续,且除了霍尔木兹海峡仍被封锁之外,相关的能源设施也面临风险,国际油价上行的压力似乎仍在放大。市场可能担心美国通胀在油价的大幅上行之下失控,从而导致美联储2026年不降息甚至加息。但我们曾指出,油价上行虽然会对美国的通胀产生影响,但亦会导致美国的经济增长承压(《美国通胀的考验或尚未到来——美国2月CPI点评》),鲍威尔也在发布会上有相同表态,因此对美联储而言,其目前的决策或仍是拉长观望时间。事实上,参考2025年特朗普发动对等关税时的场景,美联储的选择也是选择观望,直至劳动力市场出现比较明确的走弱信号才选择进行降息。考虑到当前美联储本已处于降息周期,经济内生动能尚在恢复中,外生冲击带来的通胀上升,对核心通胀的传导效应相对不高,因此再重新加息较难进入美联储的政策选择中。

图3: 美国汽油价格上升较多



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 油价上升会同时冲击通胀与经济增长



资料来源: 美联储、开源证券研究所

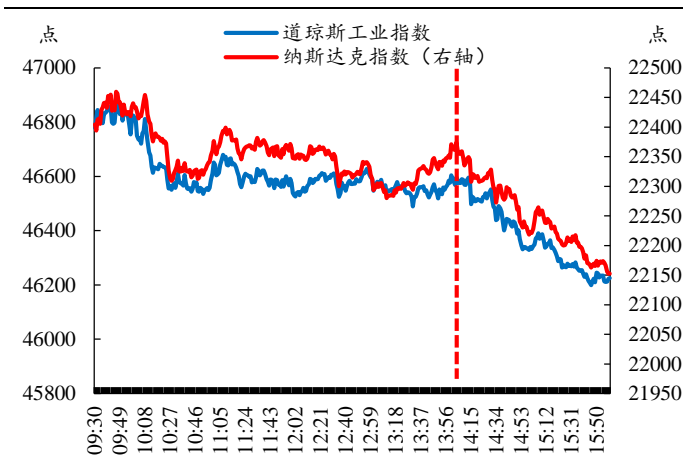
第二, 美联储内部分裂的可能性后续或增加, 降息或进一步延后。虽然特朗普已经确定提名凯文·沃什 (Kevin Warsh) 担任下一任美联储主席, 但由于特朗普政府对现主席鲍威尔的司法诉讼仍在, 不仅使得其提名遭受较大阻力, 还可能引发鲍威尔选择留任美联储理事。考虑到当前美联储内部就货币政策的分歧已经显性化, 若鲍威尔留任, 届时沃什在美联储内部可能面临不少掣肘, 美联储内部可能会进一步分裂。如果中东局势导致油价中枢出现较长时间的明显上升, 美联储可能会将降息进一步延后, 以准确评估对经济和通胀的影响。

基准情形下, 我们认为2026年美联储或还有降息空间, 时间点或主要在3季度以后。

### 3、短期内市场风险偏好或边际承压

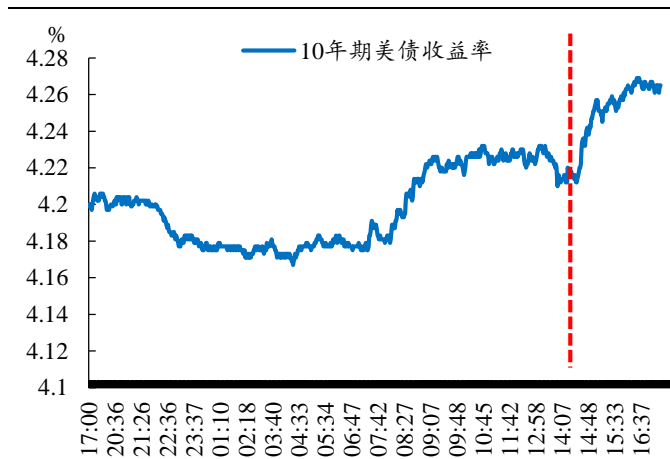
决议及发布会后，市场风险偏好略有下降。美股方面，在声明及发布会后，美股跌幅扩大，最终道琼斯指数收跌 1.63%，纳斯达克指数收跌 1.46%；美债方面，10 年期美债收益率延续上行，目前略高于 4.25%；美元方面，发布会后上行幅度扩大，目前稳定在 100 以上；黄金则录得一定幅度下跌，目前已低于 4850 美元/盎司。我们认为虽然美联储表态较中性，但整体谨慎，考虑到中东局势的不确定性，市场风险偏好或边际承压，我们需持续关注中东局势的变化。CME 期货定价美联储将在 2026 年降息 1 次。

图5：美股录得较大跌幅



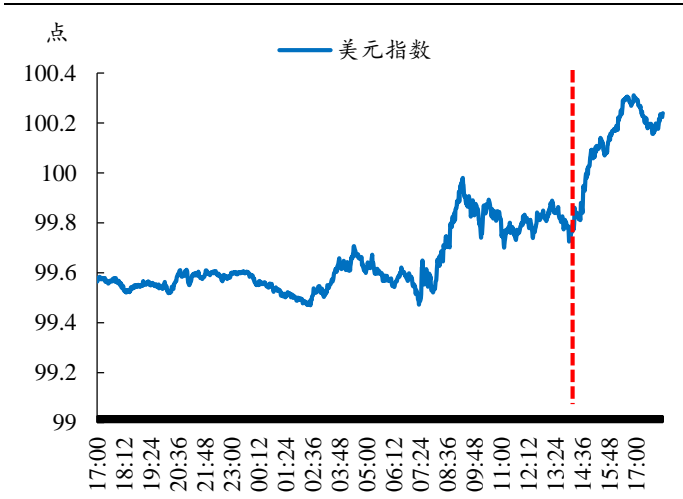
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：10年期美债收益率上行



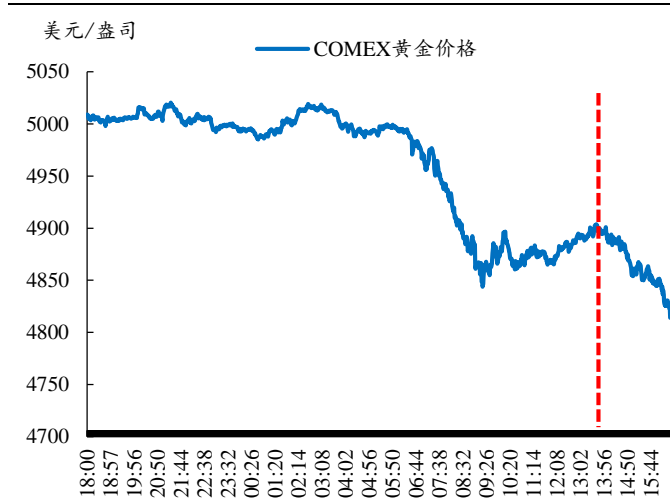
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：美元指数上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：黄金价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4、风险提示

1. 若国际局势紧张，可能导致大宗商品价格上涨，引发美国通胀超预期，制约进一步降息；
2. 若美国劳动力市场超预期下跌，可能引发美国经济衰退，需进一步降息。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年11月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn