2026 年 03 月 19 日

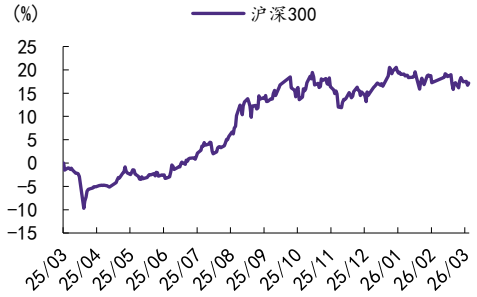
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

# 3 月 FOMC:联储上修通胀，市场定价不降息

## —策略点评报告

分析师：孙航 S1050525050001
sunhang@cfsc.com.cn
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、《政策定调提质增效，助力 2026 年 A 股盈利驱动行情》2025-12-15
2、《三大利好齐发，政策护航 2026 年 A 股牛市》2025-12-09
3、《三重逻辑共振，科技引领 A 股牛市》2025-10-13

## 事件

2026 年 3 月 19 日，美联储公布了 3 月的议息结果，维持利率目标区间在 3.50%-3.75%不变，并公布季度经济预期，上修通胀和经济预期。

## 投资要点

### 联储按兵不动，上修通胀和经济预期

3 月议息会议维持利率目标区间在 3.50%-3.75%不变，连续两次暂停降息。投票以 11 比 1 的投票结果通过。理事 Stephen Miran 投出唯一反对票，其主张本次会议应降息 25 个基点。

点阵图预期 2026 年降息预期中值维持在 1 次（与去年 12 月预测一致）。但是预计 2026 年降息次数多于 1 次的委员人数从去年 12 月的 8 人减少至 5 人。

2026 年整体 PCE 通胀预期中值从去年 12 月的 2.4%上调至 2.7%。同时上调了今后三年的经济增速预测。2026 年 GDP 增速预期中值从去年 12 月的 2.3%上调至 2.4%，但失业率预期维持不变。

### 通胀"可控"，非农"稳定"

答记者问中，鲍威尔表示当前政策利率具有显著限制性。若通胀无进展，将不会降息。会议提及了下一步行动是加息的可能性，但绝大多数人不认为加息是基本预期。

**通胀：**联储认为此次能源供应冲击是一次性事件。目前判断价格上涨是否将蔓延至整体通胀还为时过早。是否能“忽视”（look-through）短期通胀，取决于其是否蔓延至核心商品通胀。确认关税进展已影响通胀预测。

**劳动市场：**劳动力市场存在一定程度的稳定性，但确认存在下行风险，新增就业岗位的平衡点已明显降低。

**人事：**确认如果在任期结束时仍未确认新任美联储主席，其将担任临时主席。在司法部（DOJ）调查结束前无意离开理事会，调查结束后的去向尚不明确。。

### 后续仍需看非农和通胀谁先失控

综合来看，这是一次在主席换届和数据真空之间的一次错位的议息会议，联储被困在通胀和非农的数据之间选择，等待路径的进一步明确，后续若是原油在二季度站稳 90 美元上方叠加关税落地，通胀预期脱锚，年内降息预期将被彻底抹平，甚至面临尾部加息风险。目前 CME 已经先行定价 2026 年

不降息但若是后续非农数据先出现超预期回落，美联储的摇摆也将结束，市场将剧烈切入衰退降息的交易模式。

## 资产性价比初现，静待波动缓和

从资产策略的角度来说，联储的议息会议进一步削减了后续的降息预期，在油价高位悬挂的情况下，短期预计会有通胀预期和流动性两端因素带动的美债利率上行，相应的黄金，美股和比特币则是会受挫于美债利率的上行。中期的角度来看，虽然短期资产仍处于波动加剧的过程，但是各个资产的性价比已经开始显现，其中美股主要关注 4 月流动性紧缩后的布局机会，美债主要把握 4.5%以上的做多性价比，黄金则是静待美债利率上冲结束后的长期配置性价比位置。

## 风险提示

地缘局势超预期恶化，海外货币政策急转

# 正文目录

事件：.....4
评论：.....4
1、 联储上修通胀，市场定价不降息.....4
2、 风险提示.....7

# 图表目录

图表 1：点阵图维持不变，但是乐观派的人减少.....5
图表 2：联储上修经济和通胀预期.....6
图表 3：CME 显示市场开始定价 2026 年不降息.....6

# 事件：

2026 年 3 月 19 日，美联储公布了 3 月的议息结果，维持利率目标区间在 3.50%-3.75%不变，并公布季度经济预期，上修通胀和经济预期。

# 评论：

## 1、 联储上修通胀，市场定价不降息

**联储按兵不动，上修通胀和经济预期**

3 月议息会议维持利率目标区间在 3.50%-3.75%不变，连续两次暂停降息。投票以 11 比 1 的投票结果通过。理事 Stephen Miran 投出唯一反对票，其主张本次会议应降息 25 个基点。

点阵图预期 2026 年降息预期中值维持在 1 次（与去年 12 月预测一致）。但是预计 2026 年降息次数多于 1 次的委员人数从去年 12 月的 8 人减少至 5 人。

2026 年整体 PCE 通胀预期中值从去年 12 月的 2.4%上调至 2.7%。同时上调了今后三年的经济增速预测。2026 年 GDP 增速预期中值从去年 12 月的 2.3%上调至 2.4%，但失业率预期维持不变。

**通胀"可控"，非农"稳定"**

答记者问中，鲍威尔表示当前政策利率具有显著限制性。若通胀无进展，将不会降息。会议提及了下一步行动是加息的可能性，但绝大多数人不认为加息是基本预期。

通胀：联储认为此次能源供应冲击是一次性事件。目前判断价格上涨是否将蔓延至整体通胀还为时过早。是否能“忽视”（look-through）短期通胀，取决于其是否蔓延至核心商品通胀。确认关税进展已影响通胀预测。

劳动市场：劳动力市场存在一定程度的稳定性，但确认存在下行风险，新增就业岗位的平衡点已明显降低。

人事：确认如果在任期结束时仍未确认新任美联储主席，其将担任临时主席。在司法部（DOJ）调查结束前无意离开理事会，调查结束后的去向尚不明确。

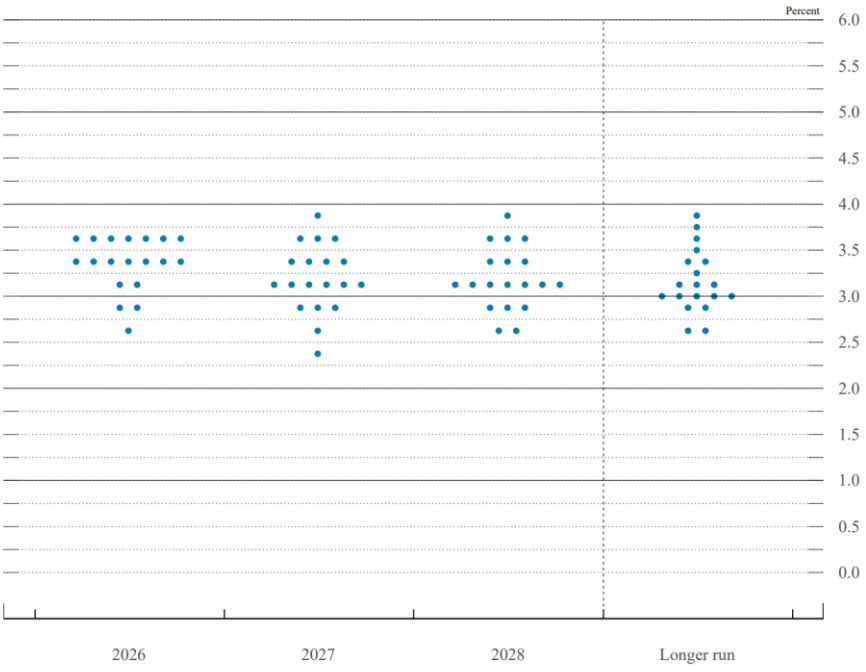
**后续仍需看非农和通胀谁先失控**

综合来看，这是一次在主席换届和数据真空之间的一次错位的议息会议，联储被困在通胀和非农的数据之间选择，等待路径的进一步明确，后续若是原油在二季度站稳 90 美元上方叠加关税落地，通胀预期脱锚，年内降息预期将被彻底抹平，甚至面临尾部加息风险。目前 CME 已经先行定价 2026 年不降息但若是后续非农数据先出现超预期回落，美联储的摇摆也将结束，市场将剧烈切入衰退降息的交易模式。

**资产性价比初现，静待波动缓和**

从资产策略的角度来说，联储的议息会议进一步削减了后续的降息预期，在油价高位悬挂的情况下，短期预计会有通胀预期和流动性两端因素带动的美债利率上行，相应的黄金，美股和比特币则是会受挫于美债利率的上行。中期的角度来看，虽然短期资产仍处于波动加剧的过程，但是各个资产的性价比已经开始显现，其中美股主要关注 4 月流动性紧缩后的布局机会，美债主要把握 4.5%以上的做多性价比，黄金则是静待美债利率上冲结束后的长期配置性价比位置。

**图表 1：点阵图维持不变，但是乐观派的人减少**




资料来源：FED，华鑫证券研究

**图表 2：联储上修经济和通胀预期**

| Variable | Median[1] | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 2026 | 2027 | 2028 | Longer run |
| Change in real GDP | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 2.0 |
| December projection | 2.3 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| Unemployment rate | 4.4 | 4.3 | 4.2 | 4.2 |
| December projection | 4.4 | 4.2 | 4.2 | 4.2 |
| PCE inflation | 2.7 | 2.2 | 2.0 | 2.0 |
| December projection | 2.4 | 2.1 | 2.0 | 2.0 |
| Core PCE inflation[4] | 2.7 | 2.2 | 2.0 | |
| December projection | 2.5 | 2.1 | 2.0 | |
| Memo: Projected appropriate policy path | | | | |
| Federal funds rate | 3.4 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| December projection | 3.4 | 3.1 | 3.1 | 3.0 |

资料来源：FED，华鑫证券研究

**图表 3：CME 显示市场开始定价 2026 年不降息**

| | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| MEETING DATE | 175-200 | 200-225 | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 |
| 29/04/2026 | | | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 95.9% | 4.1% | 0.0% |
| 17/06/2026 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 6.9% | 89.2% | 3.8% | 0.0% |
| 29/07/2026 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.8% | 16.6% | 79.2% | 3.4% | 0.0% |
| 16/09/2026 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.2% | 4.8% | 32.3% | 60.1% | 2.5% | 0.0% |
| 28/10/2026 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.6% | 7.2% | 34.8% | 55.0% | 2.3% | 0.0% |
| 9/12/2026 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 2.0% | 13.1% | 39.1% | 43.7% | 1.8% | 0.0% |
| 27/01/2027 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.2% | 2.5% | 14.3% | 39.3% | 41.8% | 1.7% | 0.0% |
| 17/03/2027 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.2% | 2.3% | 13.1% | 36.8% | 41.6% | 5.8% | 0.2% |
| 28/04/2027 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.5% | 4.0% | 16.9% | 37.6% | 35.8% | 4.9% | 0.1% |
| 9/06/2027 | 0.0% | 0.0% | 0.3% | 2.3% | 10.4% | 27.1% | 36.7% | 20.6% | 2.5% | 0.1% |
| 28/07/2027 | 0.0% | 0.0% | 0.3% | 2.0% | 9.4% | 25.1% | 35.5% | 22.6% | 4.7% | 0.4% |
| 15/09/2027 | 0.0% | 0.1% | 0.5% | 3.2% | 11.8% | 26.7% | 33.5% | 19.8% | 4.1% | 0.3% |
| 27/10/2027 | 0.0% | 0.1% | 1.0% | 4.9% | 14.7% | 28.0% | 30.9% | 16.7% | 3.3% | 0.3% |
| 8/12/2027 | 0.4% | 2.2% | 7.9% | 18.8% | 28.9% | 26.5% | 12.6% | 2.4% | 0.2% | 0.0% |

资料来源：CME，华鑫证券研究

# 2、 风险提示

地缘局势超预期恶化，海外货币政策急转

## 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：**3 年宏观策略研究经验，从事海外宏观和大类资产的配置研究。金融硕士，2022 年 5 月入职华鑫研究所。

**卫正：**宏观策略组组员，金融硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

## 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。本报告清晰准确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。

## 免责条款

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。