

宏观点评 20260319

3月 FOMC：预期内的鹰派——2026年3月 FOMC 会议点评

2026年03月19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：**3月 FOMC 会议如期维持政策利率不变，仅一票反对、点阵图维持全年 1 次降息一度令市场反应鸽派，但发布会上 Powell 释放两个鹰派信号（若通胀无进展则不降息、特朗普调查撤销前不会离开美联储），叠加中东局势升级和油价上涨，全年降息预期持续回撤，紧货币交易令黄金&美股&铜下跌、美元指数&美债利率上涨。往后看，美联储降息决策仍取决于油价。若海峡封锁时间 2 个月及以上，油价迎来二次达峰，年内美联储降息可能清零，则当前紧货币的冲击仍未完全出清。相较之下，美联储加息面临更大的经济约束与政治压力，加息决策应当是通胀失控的右侧确认，背后应是战局与油价失控。对黄金而言，这一情景意味着避险&通胀失控逻辑的回归；而如果油价回落，则降息预期的回暖同样利好黄金；与此同时，地缘冲突与央行购金逻辑等长期逻辑也并未动摇或逆转。

■ **FOMC 声明：11:1 如期维持利率不变。**3月 FOMC 如期维持利率在[3.5, 3.75]%不变，除理事 Miran 投票降息 25bps 外，所有票委一致同意按兵不动。与 1 月相比，FOMC 声明变化不大：①将失业率的描述由“稳定(stabilization)”改为“略有变化(little changed)”，呼应近期略有上行的失业率；②提及中东局势对美国经济影响存在不确定性。12 名票委中，只有 Miran 投票反对（理事 Waller 并未再次投反对票），市场的反应一度乐观。

■ **点阵图：维持 2026 年降息 1 次的指引。**点阵图中位数指引 2026 年降息 1 次，与去年 12 月持平。表面来看，2026 年预期降息的总体幅度收窄，但在当前中东局势升级、油价飙升的背景下，此次点阵图并未如预期那么“鹰”，因此在会议声明和点阵图发布后，市场对全年降息预期一度从 80%回升至 93%。具体来看：①**2026 年：**指引 0-1-2-3-4 次降息的人数分别为 7-7-2-2-1 人，若剔除 Miran 的“异常值”，美联储的委员们仍更倾向于“适度降息”。②**2027-2028 年：**对 2027、2028 年的利率预期均维持在 3.1%不变，其中 2027 年降息 1 次、2 次及以上的委员人数分别为 4、11 人，相较去年 12 月相比变化不大。③**长期政策利率：**将长期政策利率（可视为中性利率）指引从 3%上调至 3.1%。

■ **经济预测：上修增长和通胀预期。**①**产出：**上调 2026Q4 至 2028Q4 的 GDP 同比增长预测分别 0.1、0.3、0.2 个百分点至 2.4%、2.3%、2.1%，上调 2027 年失业率 0.1 个百分点至 4.3%，Powell 在发布会表示对增长前景的上修反映了 AI 对生产率的提振。②**通胀：**上调 2026Q4、2027Q4 PCE 预测值分别 0.3、0.1 个百分点至 2.7%、2.2%，对上述时期核心 PCE 预测值分别上调 0.2、0.1 个百分点至 2.7%、2.2%；除总体通胀以外，油价的影响也体现在核心通胀的上修。根据美联储对今年失业率、核心 PCE 的预测，套用泰勒规则可得对应政策利率为 3.78%（图 7）。确实如 Powell 在发布会上所言，通胀需要取得进一步进展才能让美联储降息。当然，发布会上 Powell 也表示，此次经济预测的参考性较为有限。

■ **发布会：表态谨慎，但两个鹰派信号令市场交易紧货币。**发布会上 Powell 的表态总体谨慎，同时表达了对于就业下行和通胀进展较慢的担忧，暂时认为原油冲击是一次性的，但其释放了两个鹰派信号（若通胀无进展则不降息、特朗普调查撤销前不会离开美联储），叠加中东局势升级，市场反应鹰派，全年降息预期持续回撤，紧货币交易令黄金&美股&铜下跌、美元指数&美债利率上涨。具体来看，对于中东局势，Powell 表示这次供给冲击应当是一次性的，原油冲击的净效应是对支出、就业的下行压力以及通胀的上行压力。①**通胀方面，**Powell 表示近期短期通胀预期有所上升，但长期预期仍与 2%目标一致；是否能“忽略”油价的影响取决于通胀预期；在讨论能源通胀是否上涨之前，需要看到商品通胀的降温；预计通胀将取得进展，但幅度不及预期。②**增长方面，**Powell 表示经济预测对增长预期的上调主要来自 AI 对生产率的提升；零就业

相关研究

《经济开门红两个维度和三个后续——1-2 月经济数据点评》

2026-03-16

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

2026-03-15

均衡是平衡的，但有下行风险；不认为就业的下行风险比通胀的上行风险更大。③**货币政策方面**，Powell 表示加息的可能性确实被讨论过，但绝大多数人认为加息不是基准情形；在司法部调查结束之前，无意离开美联储理事会，撤销后是否离开仍未决定。这让博彩网站对其 6 月前离开美联储的概率从 60% 回落至 43%。

- **展望与市场策略：降息前景取决于油价，加息门槛仍然较高。**发布会期间，Powell 释放的两个鹰派信号叠加中东局势升级，令市场持续交易紧货币，会议结束后全年降息预期一度收窄至仅略高于 50%，黄金&美股&铜下跌，美元指数&美债利率上涨。往后看，油价上涨的持续性对美联储降息决策的影响更为重要。若封锁时间 2 个月及以上，参考俄乌冲突时期，油价将迎来二次达峰，全年 CPI 同比或反弹至 3.0-4.8%，则年内美联储降息可能清零。对大类资产而言，**降息预期归零带来的紧货币冲击仍未出清**：若当前剩余的 14bps（对应最新全年 56.8% 的降息预期）降息预期归零，则美债利率面临 14bps 的额外上行空间。而相对于降息归零，**美联储加息面临更大的经济约束（就业疲软、居住等核心通胀偏弱）与政治压力（特朗普、加息后若油价回落再迅速降息会被质疑专业性）**，因此加息并未被美联储当作基准情景。加息决策是通胀失控的右侧确认，背后应是战局与油价失控，对黄金而言，这一情景意味着避险&通胀失控逻辑的回归；而如果油价回落，则降息预期的回暖同样利好黄金。因此，**当前黄金受到的紧货币冲击更多是短暂的，同时，地缘冲突与央行购金逻辑等长期逻辑也并未动摇或逆转。**
- **风险提示：**美国就业下行速率超预期；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；通胀下行速率不及预期。

图1：2026年3月FOMC与2026年1月FOMC发布会声明对比

Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, and the unemployment rate has ~~shown some signs of stabilization, been little changed in recent months.~~ Inflation remains somewhat elevated.↵

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.↵

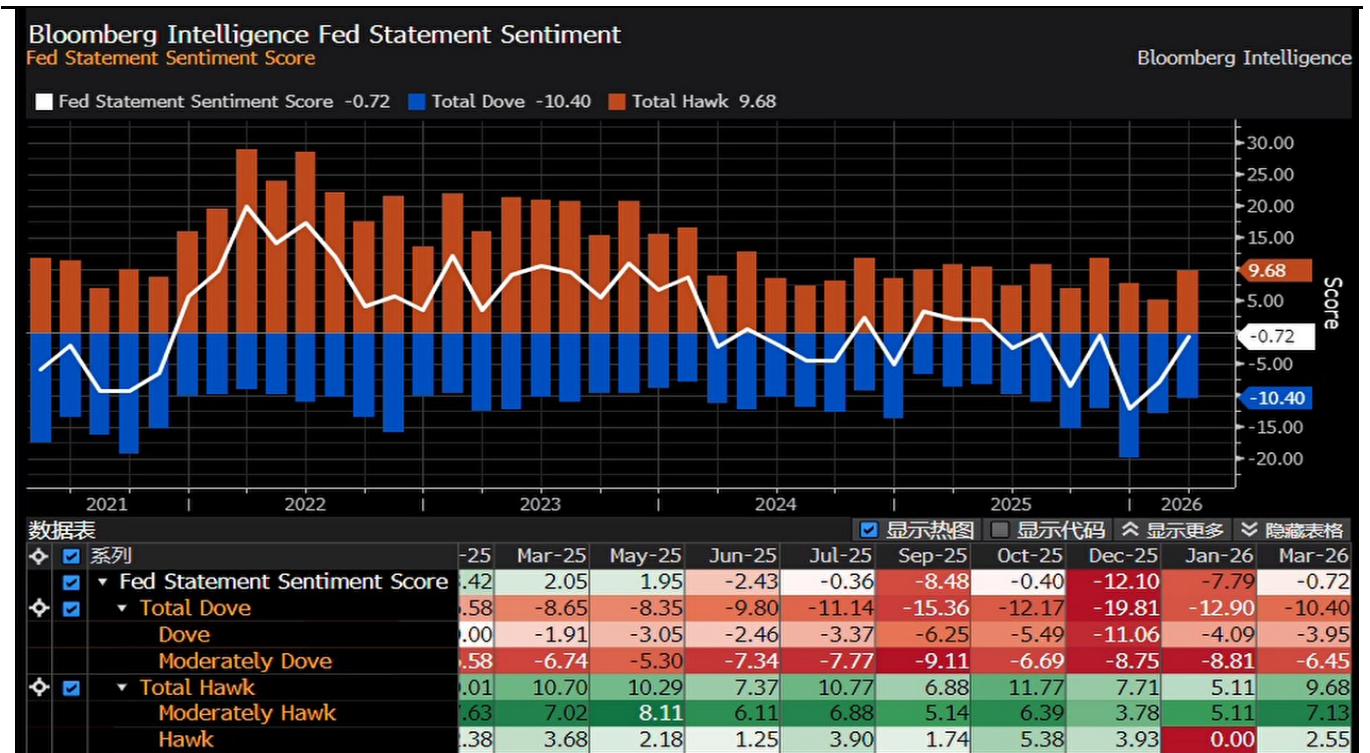
In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.↵

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.↵

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; ~~and~~ Anna Paulson.; and Christopher J. Waller. Voting against this action ~~were~~ Stephen I. Miran ~~and Christopher J. Waller~~, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.↵

数据来源：美联储、东吴证券研究所

图2：FOMC 发布会开场词情绪指数



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图3：2026年3月美联储SEP

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, March 2026

Percent

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2-2.5	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0	2.1-2.7	2.0-2.7	1.8-2.7	1.7-2.5
December projection	2.3	2.0	1.9	1.8	2.1-2.5	1.9-2.3	1.8-2.1	1.8-2.0	2.0-2.6	1.8-2.6	1.7-2.6	1.7-2.5
Unemployment rate	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.5	4.2-4.4	4.0-4.4	4.0-4.3	4.3-4.6	4.0-4.5	4.0-4.5	3.8-4.5
December projection	4.4	4.2	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.3	4.0-4.3	4.0-4.3	4.2-4.6	4.0-4.5	4.0-4.5	3.8-4.5
PCE inflation	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6-3.1	2.0-2.3	2.0	2.0	2.3-3.3	1.8-2.4	1.9-2.2	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0	2.3-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0	2.2-2.7	2.0-2.3	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.7	2.2	2.0		2.5-2.8	2.0-2.4	2.0		2.2-3.0	2.0-2.5	2.0-2.2	
December projection	2.5	2.1	2.0		2.4-2.6	2.0-2.2	2.0		2.2-2.7	2.0-2.5	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1-3.6	2.9-3.6	2.9-3.6	2.9-3.5	2.6-3.6	2.4-3.9	2.6-3.9	2.6-3.9
December projection	3.4	3.1	3.1	3.0	2.9-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	2.8-3.5	2.1-3.9	2.4-3.9	2.6-3.9	2.6-3.9

数据来源：美联储、东吴证券研究所

图4：2026年3月（左）和2025年12月（右）FOMC点阵图对比

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

Number of participants with projected midpoint of target range or target level

Make Full Screen

Midpoint of target range or target level (Percent)	2026	2027	2028	Longer run
4.000				
3.875		1	1	1
3.750				1
3.625	7	3	3	1
3.500				1
3.375	7	4	3	2
3.250				1
3.125	2	6	7	3
3.000				5
2.875	2	3	3	2
2.750				
2.625	1	1	2	2
2.500				
2.375			1	
2.250				

Note: Each shaded circle indicates the value (rounded to the nearest 1/8 percentage point) of an individual participant's judgment of the midpoint of the appropriate target range for the federal funds rate or the appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run.

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

Number of participants with projected midpoint of target range or target level

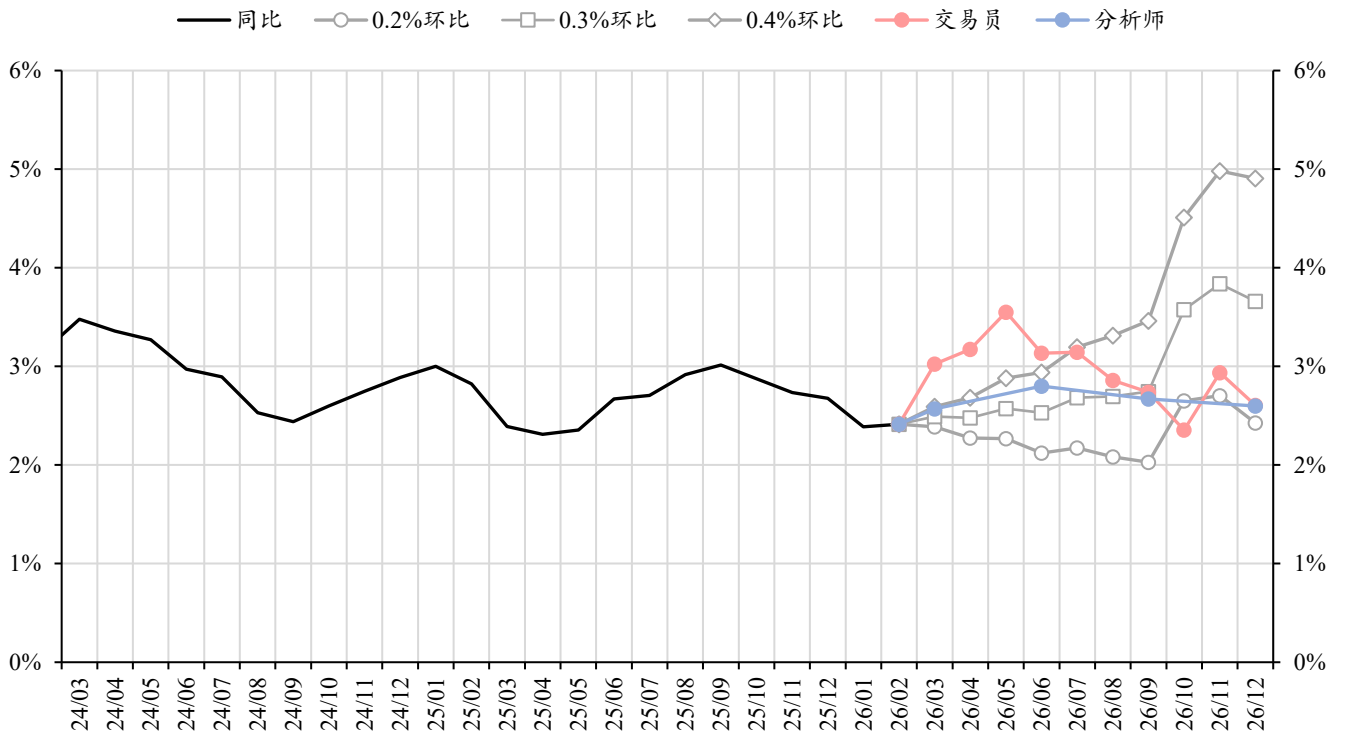
Make Full Screen

Midpoint of target range or target level (Percent)	2025	2026	2027	2028	Longer run
4.000					
3.875		6	3	2	1
3.750					1
3.625		12	4	2	1
3.500					1
3.375		1	4	3	2
3.250					1
3.125			4	6	2
3.000					5
2.875			2	3	1
2.750					1
2.625			1	2	3
2.500					
2.375				1	
2.250					
2.125			1		
2.000					

Note: Each shaded circle indicates the value (rounded to the nearest 1/8 percentage point) of an individual participant's judgment of the midpoint of the appropriate target range for the federal funds rate or the appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run.

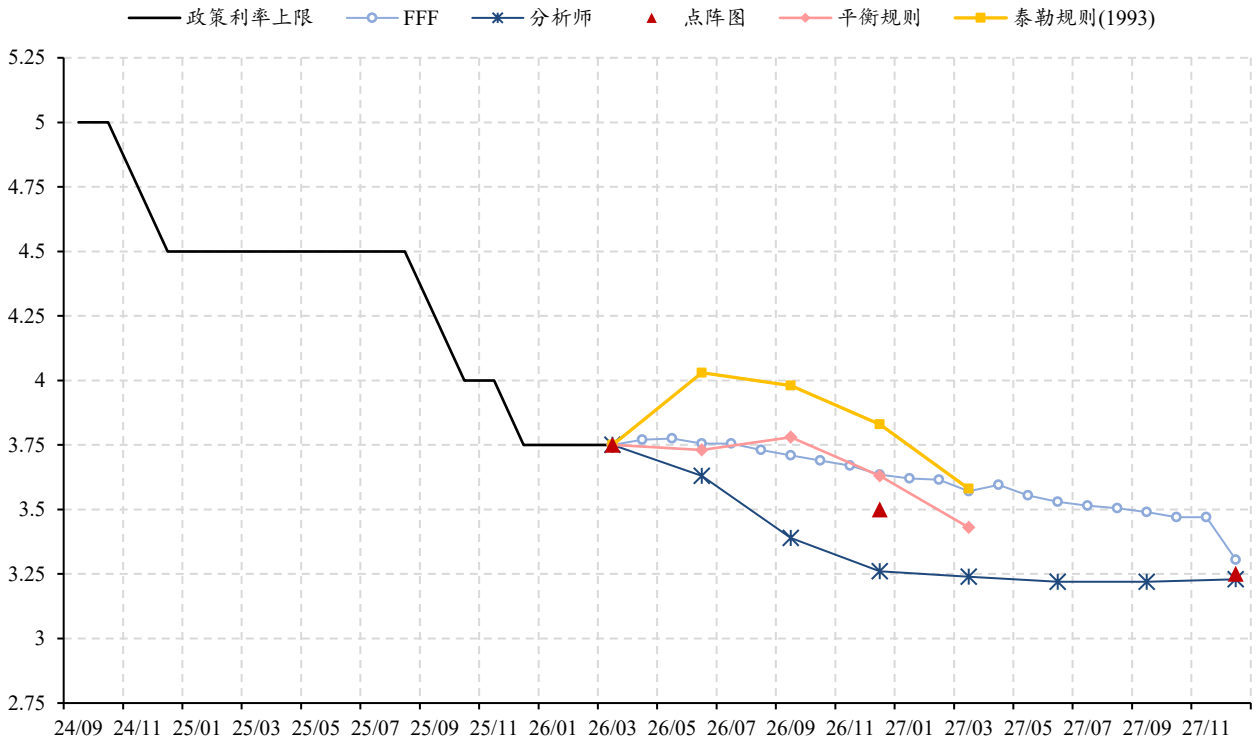
数据来源：美联储、东吴证券研究所

图5：各方对美国CPI同比增速预测



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图6：各方对美联储政策利率路径预期



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图7：不同失业率和通胀情景下的泰勒规则指引政策利率

泰勒规则对政策利率的指引
 $R = 1.13 + \text{核心PCE} + 0.5(\text{核心PCE} - 2) + 2*(4.2 - \text{失业率})$

		失业率																		
		4.0	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3	5.4	5.5	5.6	5.7	5.8
核心 PCE	3.10	5.18	4.98	4.78	4.58	4.38	4.18	3.98	3.78	3.58	3.38	3.18	2.98	2.78	2.58	2.38	2.18	1.98	1.78	1.58
	3.05	5.11	4.91	4.71	4.51	4.31	4.11	3.91	3.71	3.51	3.31	3.11	2.91	2.71	2.51	2.31	2.11	1.91	1.71	1.51
	3.00	5.03	4.83	4.63	4.43	4.23	4.03	3.83	3.63	3.43	3.23	3.03	2.83	2.63	2.43	2.23	2.03	1.83	1.63	1.43
	2.95	4.96	4.76	4.56	4.36	4.16	3.96	3.76	3.56	3.36	3.16	2.96	2.76	2.56	2.36	2.16	1.96	1.76	1.56	1.36
	2.90	4.88	4.68	4.48	4.28	4.08	3.88	3.68	3.48	3.28	3.08	2.88	2.68	2.48	2.28	2.08	1.88	1.68	1.48	1.28
	2.85	4.81	4.61	4.41	4.21	4.01	3.81	3.61	3.41	3.21	3.01	2.81	2.61	2.41	2.21	2.01	1.81	1.61	1.41	1.21
	2.80	4.73	4.53	4.33	4.13	3.93	3.73	3.53	3.33	3.13	2.93	2.73	2.53	2.33	2.13	1.93	1.73	1.53	1.33	1.13
	2.75	4.66	4.46	4.26	4.06	3.86	3.66	3.46	3.26	3.06	2.86	2.66	2.46	2.26	2.06	1.86	1.66	1.46	1.26	1.06
	2.70	4.58	4.38	4.18	3.98	3.78	3.58	3.38	3.18	2.98	2.78	2.58	2.38	2.18	1.98	1.78	1.58	1.38	1.18	0.98
	2.65	4.51	4.31	4.11	3.91	3.71	3.51	3.31	3.11	2.91	2.71	2.51	2.31	2.11	1.91	1.71	1.51	1.31	1.11	0.91
	2.60	4.43	4.23	4.03	3.83	3.63	3.43	3.23	3.03	2.83	2.63	2.43	2.23	2.03	1.83	1.63	1.43	1.23	1.03	0.83
	2.55	4.36	4.16	3.96	3.76	3.56	3.36	3.16	2.96	2.76	2.56	2.36	2.16	1.96	1.76	1.56	1.36	1.16	0.96	0.76
	2.50	4.28	4.08	3.88	3.68	3.48	3.28	3.08	2.88	2.68	2.48	2.28	2.08	1.88	1.68	1.48	1.28	1.08	0.88	0.68
	2.45	4.21	4.01	3.81	3.61	3.41	3.21	3.01	2.81	2.61	2.41	2.21	2.01	1.81	1.61	1.41	1.21	1.01	0.81	0.61
	2.40	4.13	3.93	3.73	3.53	3.33	3.13	2.93	2.73	2.53	2.33	2.13	1.93	1.73	1.53	1.33	1.13	0.93	0.73	0.53
	2.35	4.06	3.86	3.66	3.46	3.26	3.06	2.86	2.66	2.46	2.26	2.06	1.86	1.66	1.46	1.26	1.06	0.86	0.66	0.46
	2.30	3.98	3.78	3.58	3.38	3.18	2.98	2.78	2.58	2.38	2.18	1.98	1.78	1.58	1.38	1.18	0.98	0.78	0.58	0.38
	2.25	3.91	3.71	3.51	3.31	3.11	2.91	2.71	2.51	2.31	2.11	1.91	1.71	1.51	1.31	1.11	0.91	0.71	0.51	0.31
	2.20	3.83	3.63	3.43	3.23	3.03	2.83	2.63	2.43	2.23	2.03	1.83	1.63	1.43	1.23	1.03	0.83	0.63	0.43	0.23
2.15	3.76	3.56	3.36	3.16	2.96	2.76	2.56	2.36	2.16	1.96	1.76	1.56	1.36	1.16	0.96	0.76	0.56	0.36	0.16	
2.10	3.68	3.48	3.28	3.08	2.88	2.68	2.48	2.28	2.08	1.88	1.68	1.48	1.28	1.08	0.88	0.68	0.48	0.28	0.08	
2.05	3.61	3.41	3.21	3.01	2.81	2.61	2.41	2.21	2.01	1.81	1.61	1.41	1.21	1.01	0.81	0.61	0.41	0.21	0.01	
2.00	3.53	3.33	3.13	2.93	2.73	2.53	2.33	2.13	1.93	1.73	1.53	1.33	1.13	0.93	0.73	0.53	0.33	0.13	-0.07	

数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

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>