

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

邓尧天

dytian@longone.com.cn

美联储维持观望姿态，降息或更加谨慎

——海外观察：2026年3月美国FOMC会议

投资要点

- **事件：**当地时间3月18日，美联储召开2026年3月FOMC会议，如期维持目标利率不变，基准利率保持在3.50%-3.75%区间不变。
- **核心观点：**2026年3月FOMC如期维持联邦基金目标利率不变。声明描述将“失业率企稳”改为“近期变化较小（little changed in recent months）”，同时新加入内容“中东冲突对美国经济存在不确定性”。在3月释出的SEP经济预测中，美联储提高了2026年和2027年经济增长和通胀的预期，同时点阵图维持了2026年降息一次的中位数预期，但分布更加谨慎。鲍威尔在新闻发布会上发言中性偏鹰，虽然延续此前加息不是基准情形的观点，但也承认对加息情况保持讨论。我们认为中东冲突对美国乃至全球通胀均存在较大不确定性，叠加2月美国PPI的超预期抬升，美联储或在上半年按兵不动，并继续保持“边走边看（wait and see）”的观望姿态。
- **点阵图维持2026年降息一次的预期，但分布更加谨慎。**3月点阵图中位数显示2026年或仍降息一次，但从分布来看相较于去年12月点阵图更加谨慎，其中，7名成员倾向于2026年不再降息，7名成员倾向于降息一次（即25bp），5名成员倾向于降息超过一次（去年12月FOMC会议上有8名成员支持降息超过一次）。
- **SEP经济预测同时提高经济增长和通胀的预期。**经济增速方面，3月SEP将2026年和2027年的预测分别上调0.1pct和0.3pct至2.4%和2.3%，并将潜在增速上修至2.0%，前值为1.8%。通胀方面，美联储将2026年和2027年核心PCE预测值分别上调0.2pct和0.1pct至2.7%和2.2%。失业率预测值则在2026年保持4.4%不变，但2027年预测值小幅提高0.1pct至4.3%。
- **利率前瞻指引方面，鲍威尔维持“加息并非基准情景”的描述，但并不绝对排除。**对于利率决议的前瞻指引，鲍威尔在新闻发布会上延续了上次“加息并非基准情形”的描述，但也表示FOMC会议内部的确存在加息讨论，隐晦地暗示加息依然是美联储的一种选择。同时，鲍威尔在发布会上也将更多描述重心放在中东冲突和通胀之上，并表示如果通胀完全没有进展，将不会考虑降息。
- **经济预期方面，鲍威尔认为美国经济并非处在滞胀中，同时认为AI短期内对生产力没有提高。**鲍威尔在发布会上否认了美国处在滞胀环境之中的说法，认为美国经济依然强劲。同时其表达了对AI的看法，认为当前美国经济增长并非生成式AI提高了生产率，并表示AI会在短期内推升通胀，在中长期提高生产率。
- **市场反应方面，债券最为悲观，贵金属影响相对较小。**在3月FOMC会议之后，美债收益率大幅上行，收益率曲线呈现熊平变化（2年期和10年期美债收益率分别上行6bp和5bp），美股下跌，黄金小幅下跌，美元指数回升再次突破100关口。我们认为在中东冲突之后，美联储乃至整个市场又重新将注意力从疲软的劳动力市场放回通胀之上，美联储在后续利率决议的数据依赖可能会更看重通胀数据的边际变化上，在通胀及其预期没有明显下行的情况下，美联储或在上半年按兵不动，并继续保持“边走边看（wait and see）”的观望姿态。
- **风险提示：**中东冲突对通胀影响大于预期，美国就业市场受AI影响恶化超预期。

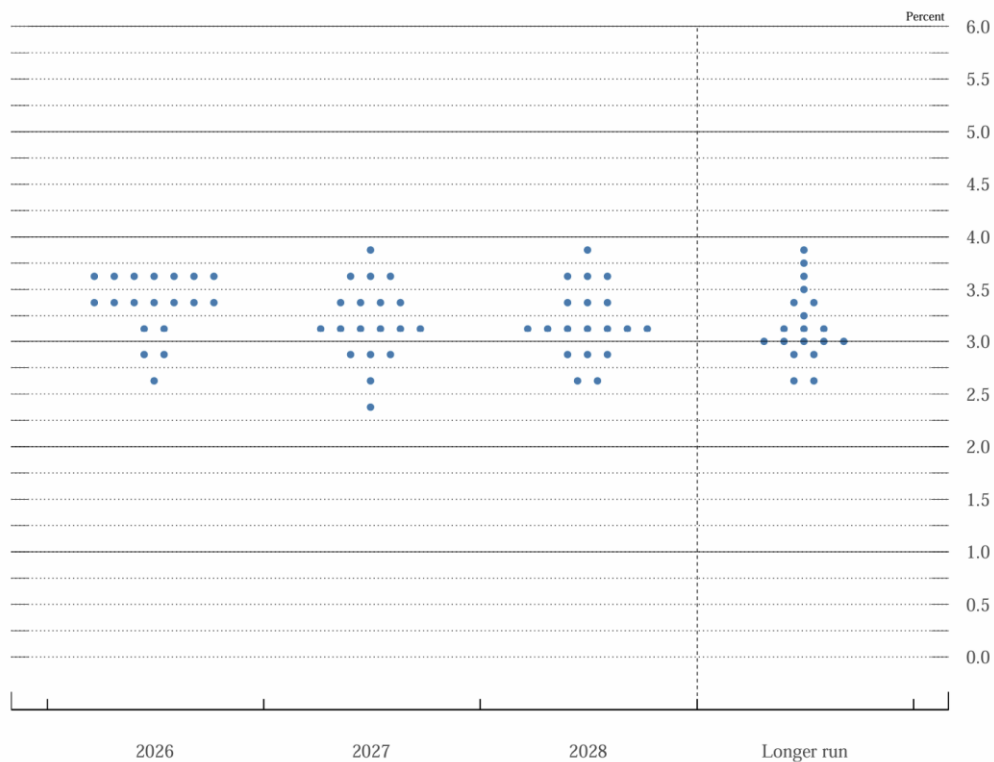
图1 美联储 3 月 SEP 经济预测

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

资料来源：FED，东海证券研究所

图2 3 月点阵图维持 2026 年和 2027 年各降息一次的预期，但分布更加谨慎

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



资料来源：FED，东海证券研究所

图3 CME 显示 2026 年首次降息可能推迟至 7 月，数据截至 2026 年 3 月 19 日

	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
2026/4/29			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	95.9%	4.1%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	90.9%	3.9%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	12.5%	83.4%	3.6%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.1%	22.0%	72.8%	3.1%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.4%	25.4%	68.1%	2.9%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	7.5%	33.4%	55.8%	2.3%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	7.8%	33.7%	55.2%	2.3%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	9.4%	35.0%	52.1%	2.2%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	9.6%	35.2%	51.6%	2.2%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	2.3%	12.6%	37.0%	45.9%	1.9%	0.0%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.2%	1.4%	8.2%	26.6%	42.1%	20.6%	0.8%	0.0%
2027/9/15	0.0%	0.0%	0.4%	3.0%	12.4%	30.2%	37.2%	16.1%	0.6%	0.0%
2027/10/27	0.0%	0.0%	0.3%	2.2%	9.6%	24.9%	35.1%	22.4%	5.2%	0.2%
2027/12/8	0.3%	1.8%	7.9%	21.3%	32.7%	25.4%	9.3%	1.4%	0.0%	0.0%

资料来源：CME，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089