



研究所

分析师:李起  
SAC 登记编号:S1340524110001  
Email:liqi2@cnpsec.com  
分析师:高晓洁  
SAC 登记编号:S1340526020001  
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：能源冲击下的美联储决议》 - 2026.03.17

宏观观点

## 政策观望延续，降息路径延后——3月美联储议息会议点评

### ● 核心观点：

联邦公开市场委员会（FOMC）在本周会议上决定维持联邦基金利率目标区间 3.5%-3.75% 不变，符合市场预期。本次决议仅有一名委员投反对票，美联储理事米兰主张降息 25 个基点。会议声明变化不大，增加了“中东局势的发展对美国的影响尚不确定”的表述。

在之后的问答环节，能源价格上涨与通胀成为记者提问的重点。对于通胀，鲍威尔整体较为乐观，表示美国作为能源净出口国，就业、经济活动和支出方面的任何影响，都会在一定程度上被石油企业盈利改善所对冲。如果石油公司预期油价会在较长时间内明显上涨，他们甚至可能会增加钻探量。

鲍威尔表示当前核心通胀为 3% 左右，其中约有一半至四分之三由关税因素驱动。当被问及关税传导的时间，鲍威尔表示关税通胀是一次性的，不太可能出现持续性的进一步上行，预计会在年中开始越来越多地看到这方面的进展，关税引发的通胀也会下降。

就业方面，鲍威尔态度略偏鹰派。他承认二月份的报告偏负面，但认为受到罢工及天气等短期因素扰动。过去一年就业增长放缓，很大程度上是因为移民减少和劳动参与率下降，导致劳动力增长减缓。劳动力市场整体仍处于偏紧的均衡状态。

货币政策方面，经济预测摘要（SEP）显示委员们预期今年将降息一次。鲍威尔表示，此次会议与上次一样，都提到了加息的讨论，但绝大多数与会者不认为这是下一步行动的基准情形。这一点从经济预测摘要也可以得到印证。尽管通胀预期有所上调，失业率几乎没有变化，但大多数委员们仍预测今年会降息，中位数是降息一次。

关于留任的问题，鲍威尔作出了清晰而明确的回应，他表示如果 5 月 15 号新任联储主席未能如期确认，他会按照法律要求继续担任主席，直到继任者正式确认。在司法部针对美联储的调查彻底结束之前，他无意离开美联储。至于主席任期结束后是否会继续担任理事，鲍威尔尚未就此事作出决定。

综合本次会议所传递的信息来看，美联储对当前经济状况与地缘局势采取谨慎观望的态度，预计下一次议息会议仍将维持当前利率水平不变，降息时点可能进一步延后。但需要强调的是，降息节奏的后移并不等同于宽松周期终结。若高利率环境持续过久，可能对就业形成更明显的抑制，进而为后续更大幅度的降息提供空间。

### ● 风险提示：

若地缘局势快速缓解、通胀回落快于预期、劳动力市场意外大幅恶化或金融条件意外收紧，美联储降息节奏可能提前。

## 目录

1 风险提示.....	5
-------------	---

## 图表目录

图表 1: 2026 年 3 月美联储议息会议点阵图和主要经济数据预测 (红色表示上修) .....	5
--	---

**联邦公开市场委员会 (FOMC) 在本周会议上决定维持联邦基金利率目标区间 3.5%-3.75% 不变，符合市场预期。**本次决议仅有一名委员投反对票，美联储理事米兰主张降息 25 个基点。会议声明变化不大，增加了“中东局势的发展对美国经济的影响尚不确定”的表述。

在之后的问答环节，能源价格上涨与通胀成为记者提问的重点。**对于通胀，鲍威尔整体较为乐观**，表示美国作为能源净出口国，就业、经济活动和支出方面的任何影响，都会在一定程度上被石油企业盈利改善所对冲。如果石油公司预期油价会在较长时间内明显上涨，他们甚至可能会增加钻探量。

鲍威尔表示当前核心通胀为 3% 左右，其中约有一半至四分之三由关税因素驱动。当被问及关税传导的时间，鲍威尔表示关税通胀是一次性的，不太可能出现持续性的进一步上行，预计会在年中开始越来越多地看到这方面的进展，关税引发的通胀也会下降。

**就业方面，鲍威尔态度略偏鹰派。**他承认二月份的报告偏负面，但认为受到罢工及天气等短期因素扰动。过去一年就业增长放缓，很大程度上是因为移民减少和劳动参与率下降，导致劳动力增长减缓。劳动力市场整体仍处于偏紧的均衡状态。

**货币政策方面，经济预测摘要 (SEP) 显示委员们预期今年将降息一次。**鲍威尔表示，此次会议与上次一样，都提到了加息的讨论，但绝大多数与会者不认为这是下一步行动的基准情形。这一点从经济预测摘要也可以得到印证。尽管通胀预期有所上调，失业率几乎没有变化，但大多数委员们仍预测今年会降息，中位数是降息一次。

关于留任的问题，鲍威尔作出了清晰而明确的回应，他表示如果 5 月 15 号新任联储主席未能如期确认，他会按照法律要求继续担任主席，直到继任者正式确认。在司法部针对美联储的调查彻底结束之前，他无意离开美联储。至于主席任期结束后是否会继续担任理事，鲍威尔尚未就此事作出决定。

除此之外，在当前高度不确定的环境下，鲍威尔强调了 SEP 是委员们的个人预测，并非委员会的计划或决定，货币政策不是预设好的路线，而是会根据每次会议的情况作出决定。SEP 所反映的观点只是某个时间点的看法，随着形势演变，这些判断可能迅速调整。

**图表1：2026年3月美联储议息会议点阵图和主要经济数据预测（红色表示上修）**

	点阵图显示的2026年年末利率水平的票数							
	2-2.25%	2.25-2.5%	2.5-2.75%	2.75-3%	3-3.25%	3.25-3.5%	3.5-3.75%	3.75-4%
2026年3月	0	0	1	2	2	7	7	0
2025年12月	1	0	1	2	4	4	4	3

  

	经济预测							
	26年实际GDP增速	27年实际GDP增速	26年失业率	27年失业率	26年PCE增速	27年PCE增速	26年核心PCE增速	27年核心PCE增速
2026年3月	2.4%	2.3%	4.4%	4.3%	2.7%	2.2%	2.7%	2.2%
2025年12月	2.3%	2.0%	4.4%	4.2%	2.4%	2.1%	2.5%	2.1%

资料来源：美联储，中邮证券研究所

综合本次会议所传递的信息来看，美联储对当前经济状况与地缘局势采取谨慎观望的态度，预计下一次议息会议仍将维持当前利率水平不变，降息时点可能进一步延后。但需要强调的是，降息节奏的后移并不等同于宽松周期终结。若高利率环境持续过久，可能对就业形成更明显的抑制，进而为后续更大幅度的降息提供空间。

## 1 风险提示

若地缘局势快速缓解、通胀回落快于预期、劳动力市场意外大幅恶化或金融条件意外收紧，美联储降息节奏可能提前。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编: 100050

### 上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编: 200000

### 深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编: 518048