

【事件】

北京时间 3 月 19 日，美联储公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，宣布维持联邦基金利率在 3.5%-3.75% 区间不变。决议公布后，美联储主席鲍威尔出席记者会回答记者提问。

【点评观点】

➤ 决议文本几乎没有变动，中东局势或影响未来降息路径

本次决议文本主要的修改有两处：

首先，决议文本开头表示失业率近几个月变化不大，相较于前一次对于失业率的“企稳”来说，这一表述进一步暗示当前劳动力市场已处于相对平稳期，短期内或难有更大变动。

第二处修改是新增了“中东局势发展对美国的影响尚不确定”的表述。自三月初中东地区局势升级之后，受到国际原油价格快速上涨的影响，市场对于上半年美联储降息的预期持续走弱，而决议中的这一表述则从侧面印证了美联储正在关注未来原油价格上涨是否会引发通胀反复。

另外需留意的是，本次会议反对维持利率的委员数量仅 1 名，较前次会议减少 1 名，表达反对的委员是作为鸽派的米兰，他认为应该降息 25 个基点。

总体看，本次决议最突出的特征是具有较强的观望心态。一方面是劳动力市场在经历企稳之后保持稳定，尚未出现持续性的恶化，使得美联储短期内降息的紧迫性较低；同时受近期中东局势影响，国际能源价格出现自 2022 年俄乌冲突以来的快速上涨，影响通胀预期。不过由于当前的冲突局势出现了一定的长期化风险，未来仍有较强不确定性，因此美联储本次选择了继续观望，而非给出较为明确的利率政策方向。

➤ 点阵图显示美联储官员分歧缩小，年内或只降息一次

本次点阵图显示，多数 FOMC 委员仍预计年内降息 1 次，共计 25 基点。2027 年政策分歧较去年 12 月有所缩窄，中位数显示 27 年或只降息一

研究部

姓名：张思达

SFC: BPT227

电话：0755-21519179

Email: zhangsd@gyzq.com.hk

次。本次点阵图显示美联储官员对于降息仍然态度相对谨慎，但观点统一度更高。

FOMC 对于经济数据的预测方面：

- 2026、2027、2028 年底失业率预期中值分别为 4.4%、4.3%、4.2%。（12 月预期分别为 4.4%、4.2%、4.2%）。
- 2026、2027、2028 年底 PCE 通胀预期中值分别为 2.7%、2.2%、2.0%。（12 月预期分别为 2.4%、2.1%、2.0%）。
- 2026、2027、2028 年底核心 PCE 通胀预期中值分别为 2.7%、2.2%、2.0%。（12 月预期分别为 2.5%、2.1%、2.0%）。
- 2026、2027、2028 年底 GDP 增速预期中值分别为 2.4%、2.3%、2.1%。（12 月预期分别为 2.3%、2.0%、1.9%）。

本次经济预测中上调了今明两年的通胀预测，上调了所有年份的经济增速预测，整体来看对于经济前景的看法保持相对乐观，但对于通胀的担忧程度有一定加深，这意味着从美联储视角来看，未来美国经济或处于相对的高增速、高通胀的模式。

➤ 鲍威尔记者会：声调中性偏鹰，与决议文本保持一致

以下是本次美联储主席鲍威尔的记者会要点：

- 利率前景：政策利率处于中性区间的高端，或略显紧缩。若通胀无进展，将不会降息。绝大多数人不认为加息是基本预期，但下一步行动是加息的可能性确实被提及了。无法给出加息的触发因素。（首次提及未来加息的可能性，虽然短期内没有施行的可能，但这仍然可以视为一种偏向鹰派的表述）
- 通胀前景：能源价格上涨将推高整体通胀，现在判断幅度还为时过早。此次能源供应冲击是一次性的事件。能否忽视能源通胀，取决于是否能遏制住商品通胀。关税进展缓慢影响通胀预测。（目前美联储表态相对保守，但从决议文本来看，实际上已经在考虑中东局势对于未来货币政策的潜在影响。考虑到伊朗的政体目前仍然具有一定的韧性，未来中东地区冲突持续时间延长，不排除油价持续保持相对高位的可能性）

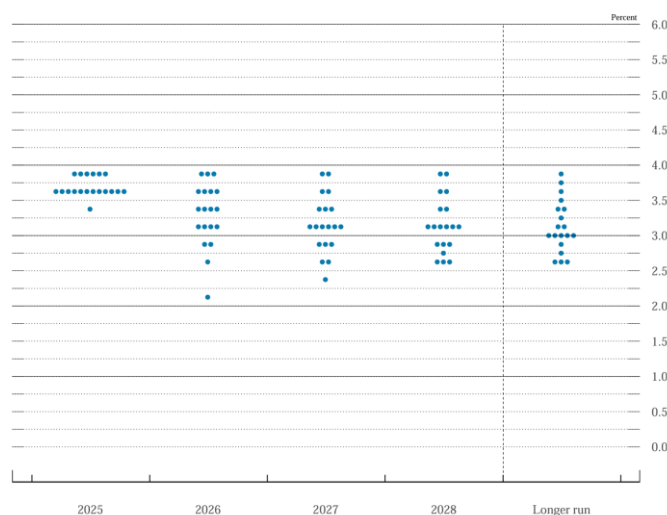
- 经济前景：美国经济正在诸多挑战中保持强劲。更高的 GDP 预测反映了对生产率的信心。目前生产率的提高并非源于生成式人工智能。现在判断中东局势的全面经济影响还为时过早。（与决议文本的基调保持一致）
- 就业前景：新增就业岗位平衡点显然很低。多项指标显示就业市场具有一定程度的稳定性。劳动力市场确实有下行风险。（二月份非农就业数据意外低于预期，引发市场对于劳动力市场的担忧，鲍威尔对此予以承认，但单月数据存在波动，因此仍需更长时间观察以判断就业环境变化）

本次记者会鲍威尔基调中性偏鹰，存在明显的观望情绪，剩余任期内降息可能性进一步减弱，但基本符合市场预期，并未有过多超预期内容。

➤ 观点：中东局势明朗之前美联储或保持观望

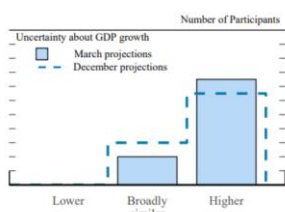
这次美联储 FOMC 会议的结果基本符合市场预期，整体基调中性偏鹰。本次议息会议中委员们的观望心态有所加强，但是关注的焦点从就业市场回归通胀领域。关注焦点发生改变的原因一方面是中东局势不稳，由于伊朗的政体仍然具备韧性，美以方面短期内难以实现对于霍尔木兹海峡的全面控制，因此航运安全无法得到完全保障，这种情况下已经出现上涨的原油价格难以快速回落，影响下游生产成本并造成通胀反弹；另一方面也由于美联储官员对于经济和就业相对乐观的预期，这使得美联储有足够的空间改变关注焦点。虽然这种乐观的预期降低了市场担忧美联储判断美国经济出现滞胀的风险，但其本身也会降低美联储降息的必要性，使得本身已经被通胀所压制的降息空间进一步缩减。整体来看，未来在中东局势明朗之前，美联储可能持续保持观望姿态，关注油价对于通胀的边际影响。未来若中东局势出现久拖不决的情形，需要考虑由于通胀超预期反弹造成美联储被迫进行货币政策转向的可能性。

图 1：12 月份时关于对于 26 利率政策的分歧有所加大



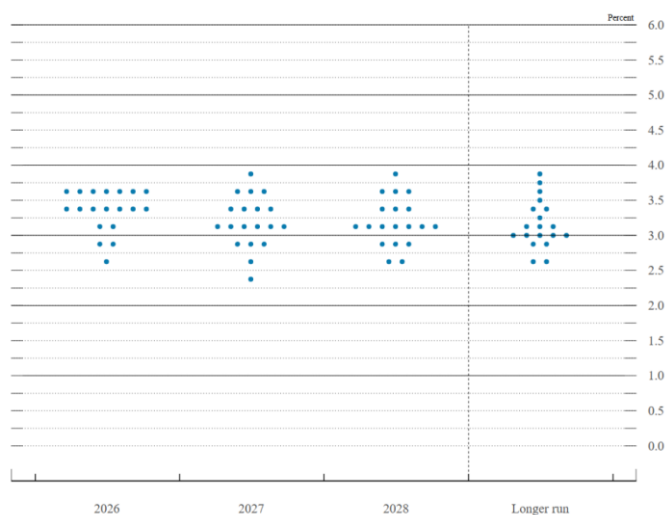
资料来源：FED、国元证券经纪(香港)整理

图 3：与会者认为 GDP 增速仍然将有不不确定性



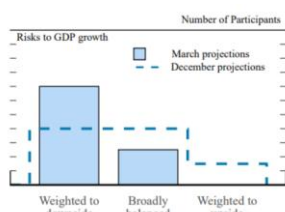
资料来源：FED、国元证券经纪(香港)整理

图 2：3 月份关于对于年内与明年的降息预期不变，但委员观点更趋统一



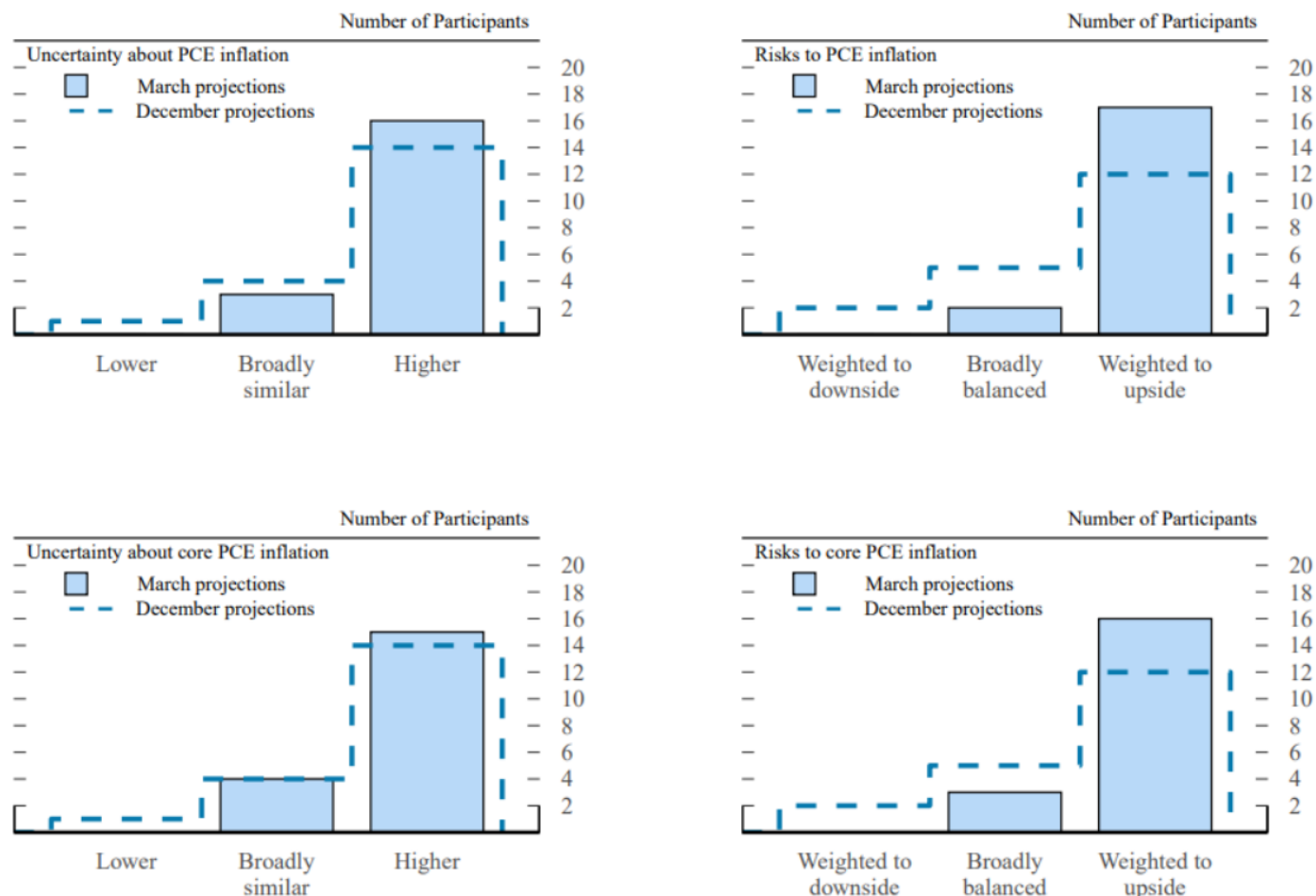
资料来源：FED、国元证券经纪(香港)整理

图 4：更多与会者认为失业率或有更高的上行风险



资料来源：FED、国元证券经纪(香港)整理

图 5：更多与会者认为通胀的不确定性将增加



资料来源：FED、国元证券经纪(香港)整理

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>