

# 策略周报

## 美联储变卦，如何影响 A 股？

### 核心观点

**核心结论：**①近期地缘局势扰动通胀预期，美联储鹰派发言下，本周市场震荡偏弱。②历史上资源品价格上行未必伴随美国全面通胀，且美联储政策变化对于 A 股影响偏短期。③短期扰动不改全年牛市格局。结构上科技是中期主线，重视战略资源品，以及内需相关老登资产。

**近期成交放量本周美联储鹰派发言，对全球股市形成扰动。**由于 3 月初以来美伊局势升温，原油等战略资源品价格明显上升，目前霍尔木兹海峡封锁依旧悬而未决，给后续油价及通胀带来较大不确定性，利率决议强调了“中东局势的发展对美国的影响尚不明朗”。在此背景下美联储表态偏鹰，鲍威尔提及多数官员下调了降息次数预期，且不排除加息可能性。会后市场降息预期迅速回落，全球股市普遍走弱，A 股表现相对靠后。

**历史上资源品价格上行未必伴随全面通胀。**回顾 70 年以来商品价格走势，商品价格大致经历了四轮较为典型的上行周期，从美国通胀表现来看，四轮资源品上涨的传导结果存在明显差异。其中，70 年代、21-22 年两次商品上行均伴随全面性通胀，03-08 年、09-11 年美国核心通胀仍相对稳定。四次通胀传导效果不同主要源于以下几点因素：一是原油在经济中的权重不同。二是货币政策环境决定通胀传导强度。三是工资刚性决定是否形成“工资-物价”螺旋。四是涨价驱动不同。当前美国宏观环境未必支持通胀快速上行。其一，当前原油在美国经济中的权重已明显下降，因此商品价格上涨对总体通胀的直接拉动作用明显弱于 1970 年代；其二，货币政策周期位置并不相同，目前政策利率仍然处在较高区间，这与 73-79 年、21-22 年全面性通胀启动前的低利率环境存在本质差异；其三，当前劳动力市场并不足以支撑工资-物价的螺旋效应，目前美国就业市场职位空缺率和薪酬增速均已自 22 年高点回落。综合来看，我们倾向于认为，资源品涨价或阶段性推升通胀，并对降息节奏带来扰动，但尚不足以推动美联储政策逆转。

**美联储政策变化对 A 股有影响，但一般偏短期。**美联储每次开启新一轮加息周期时权益市场在短期内均有不同程度的回调，但拉长长时间来看，整个加息周期内股市在经历了回调后，最终仍会随着各自基本面的好转而恢复上涨。对于 A 股而言，短期视角下美联储加息更多是通过外围市场扰动来冲击 A 股市场情绪，15 年 12 月在美国开启加息、叠加国内基本面偏弱等内外因素影响下，A 股在短期出现明显调整，但 16 年初以来在稳增长政策发力之下，市场情绪回暖，A 股开始步入上行通道。相较于 A 股，港股受海外货币政策变化的影响可能更大，这与港股中外资持股占比较大有关。

**短期震荡休整，不改全年牛市格局，结构上重视战略资源品。**本周地缘局势尚未明朗、美联储鹰派表态打压降息预期，叠加 A 股业绩期临近，市场风险偏好或继续承压，A 股短线仍可能受到扰动。不过从中期看，本轮始于 2024 年 9 月 24 日的牛市氛围并未改变。随着基本面修复逐步扩散、居民资金持续入市，2026 年 A 股牛市有望迈向后半程。结构上，重视战略资源品、以及内需相关的老登资产，科技仍是中期主线。

**风险提示：**全球流动性紧缩超预期。

### 策略研究 · 策略周报

证券分析师：吴信坤

021-61761046

wuxinkun@guosen.com.cn

S0980525120001

#### 基础数据

中小板/月涨跌幅 (%)	8411.96/-2.06
创业板/月涨跌幅 (%)	3352.10/2.32
AH 股价差指数	119.81
A 股总/流通市值 (万亿元)	98.95/90.52

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《油价冲击下的滞胀交易》——2026-03-20

《策略周报-内外变化下，如何把握市场方向？》——

2026-03-07

《大类资产配置双周观点 - 地缘叙事再起，油金如何看》——

2026-03-06

《AI 赋能资产配置（三十七）- AI + Deep Research: ESG 投研

自动化解决方案》——2026-03-02

《策略周报-两会前后市场如何演绎？》——2026-02-28

## 内容目录

美联储变卦，如何影响 A 股? .....	4
风险提示 .....	8
免责声明 .....	9

## 图表目录

图 1：美联储议息会议后，市场预期年内大概率暂停降息 .....	4
图 2：全球股指议席会议后日涨跌幅/本周涨跌幅 .....	4
图 3：历史上资源品长牛未必伴随全面通胀 .....	5
图 4：目前联邦目标政策利率仍处在较高区间 .....	5
图 5：美国就业市场不足以支撑工资-物价的螺旋效应 .....	5
图 6：美联储加息对 A 股扰动一般偏短期 .....	6
图 7：11-14 年海外货币政策宽松，但 A 股和港股走势分化 .....	6
图 8：19-21 年牛市公募发行在 20 年下半年放量 .....	7
图 9：2026 年全 A 盈利有望进一步回升 .....	7
图 10：AI 算力、能源转型等新兴需求快速增长 .....	8
图 11：12-15 年科技行情由硬件向软件内容扩散 .....	8
表 1：四次资源品长牛期间美国经济环境对比 .....	6

近期地缘政治风险持续扰动美国通胀预期。美联储 3 月议息会议维持现有利率水平不变，鲍威尔提及不排除加息可能性，其鹰派表态迅速引发市场降息预期降温，全球股市、黄金应声调整。那么美联储变卦会对 A 股带来何种影响？本文将对此作一分析。

## 美联储变卦，如何影响 A 股？

**本周美联储鹰派发言，对全球股市形成扰动。**美东时间 3 月 18 日，美联储议息会议宣布延续暂停降息，政策利率维持在 3.50-3.75% 不变。由于 3 月初以来美伊局势升温，原油等战略资源品价格明显上升，目前霍尔木兹海峡封锁依旧悬而未决，给后续油价及通胀带来较大不确定性，利率决议强调了“中东局势的发展对美国的影响尚不明朗”。在此背景下美联储表态偏鹰，鲍威尔提及多数官员下调了降息次数预期，且不排除加息可能性。会后市场降息预期迅速回落，根据 CME，截至 3/20，市场预计美联储大概率年内暂停降息。

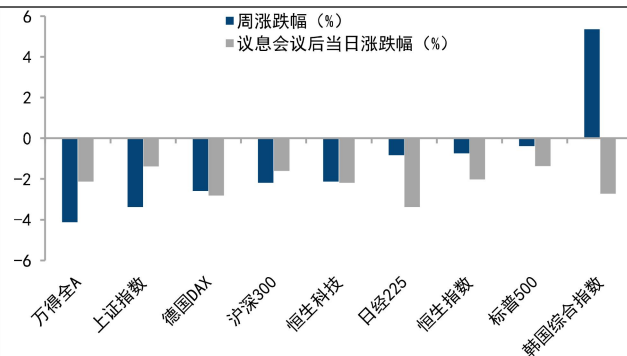
**降息预期回落下，全球股市普遍走弱，A 股表现相对靠后。**从股指表现看，议息会议后，全球风险偏好明显回落，各大股市普遍调整，其中标普 500 日涨跌幅为 -1.4%、上证为 -1.4%、恒指为 -2.0%、德国 DAX 为 -2.8%、日经为 -3.4%。从近一周表现看，全球股指跌多涨少，其中 A 股表现相对靠后，上证指数涨跌幅为 -3.5%、沪深 300 为 -2.2%、万得全 A 为 -4.1%。

图1: 美联储议息会议后，市场预计年内大概率暂停降息

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	88.6%	11.4%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	88.0%	11.9%	0.1%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.2%	15.2%	0.6%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	81.2%	17.7%	1.1%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	77.6%	20.5%	1.8%	0.1%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.0%	71.7%	18.6%	1.7%	0.1%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.8%	70.3%	19.8%	2.0%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	10.1%	68.4%	19.1%	2.0%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	12.6%	66.3%	18.4%	1.9%	0.1%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.2%	3.6%	25.8%	54.5%	14.3%	1.5%	0.1%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.7%	7.1%	30.2%	48.3%	12.3%	1.2%	0.1%
2027/9/15	0.0%	0.2%	2.3%	12.9%	34.8%	39.2%	9.5%	0.9%	0.0%
2027/10/27	0.0%	0.5%	3.8%	15.9%	35.4%	35.1%	8.4%	0.8%	0.0%
2027/12/8	0.4%	3.4%	14.6%	33.3%	35.2%	11.3%	1.7%	0.1%	0.0%

资料来源：CME Fedwatch，国信证券经济研究所整理

图2: 全球股指议席会议后日涨跌幅/本周涨跌幅



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理，美股为议息会议当日数据，亚洲、欧洲股市为当地时间 3 月 19 日数据

当前地缘政治局势尚未明朗，市场较为关注若后续战略资源品价格持续上涨，是否会持续推升通胀、甚至逆转美联储降息周期，对 A 股形成较大利空。下文我们将探讨美国通胀走向，以及美联储货币政策变化对 A 股的影响。

**历史上资源品价格上行未必伴随全面通胀。**回顾 70 年以来商品价格走势，商品价格大致经历了四轮较为典型的上行周期，分别为 1970 年代、03-08 年、09-11 年和 21-22 年，期间 CRB 指数平均涨幅达 108%。从美国通胀表现来看，四轮资源品上涨的传导结果存在明显差异。其中，70 年代、21-22 年两次商品上行均伴随全面性通胀，70 年代能源价格大幅上行甚至推动美国经济两度陷入恶性通胀。相比之下，03-08 年、09-11 年两轮商品上涨期间，美国核心通胀仍相对稳定，商品涨价未演化为持续性的广谱通胀。

究其原因，美国通胀走向与原油占经济比重、货币政策、工资刚性、以及涨价驱动力有关。四次通胀传导效果不同主要源于以下几点因素：①一是原油在经济中的权重不同。随着经济结构转型和新能源发展，美国经济对传统能源的依赖减弱，70年代能源权重高、支出刚性放大了通胀影响，72年原油及燃气行业感应度系数高达2.8，而00年后已降至2.0以下。②二是货币政策环境决定通胀传导强度。70年代和21-22年全面通胀上行前，美联储均处于宽松周期尾声、利率处历史低位，例如21年商品牛启动正值美联储零利率时期。③三是工资刚性决定是否形成“工资-物价”螺旋。70年代美国工资-物价挂钩条款较为普遍，工资刚性较强，21年则是受疫后用工短缺和财政补贴影响，私人部分薪酬同比出现明显上行。而09-12年核心通胀相对平稳可能与劳动力市场偏弱有关。④四是涨价驱动不同。供给冲击下，短期企业成本大幅提升、被迫寻求成本嫁接，更易造成通胀失控，如70年代石油危机和21-22年疫情、俄乌冲突带来供给受限。总结来看，若美国通胀快速上行往往需要具备三个及以上条件，其中，工资刚性、货币政策、持续性供给冲击可能是更为重要的因素。

当前美国宏观环境未必支持通胀快速上行。其一，当前原油在美国经济中的权重已从1980年的6%以上下降至2%左右，目前美国原油自给率在80%以上，因此商品价格上涨对总体通胀的直接拉动作用明显弱于1970年代；其二，货币政策周期位置并不相同，本周议息会议鲍威尔鹰派表态，一定程度压制通胀预期，且目前政策利率仍然处在较高区间，这与73-79年、21-22年全面性通胀启动前的低利率环境存在本质差异；其三，当前劳动力市场并不足以支撑工资-物价的螺旋效应，目前美国就业市场职位空缺率和薪酬增速均已自22年高点回落，25Q4美国私营企业工人薪酬同比为3.4%，较25Q3回落0.1个百分点。

综合来看，我们倾向于认为，前期以原油为代表的资源品价格快速上行，后续战略资源品价格长期价格中枢或仍将抬升。这或阶段性推升通胀，并对降息节奏带来扰动，但尚不足以推动美联储政策逆转。

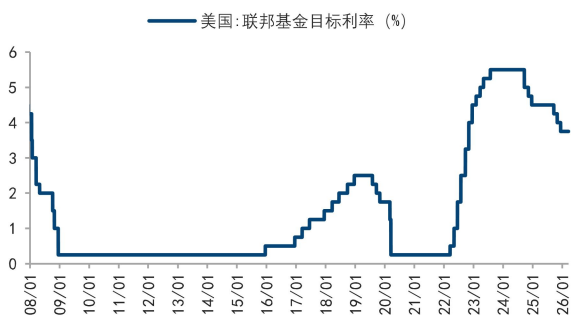
图3: 历史上资源品长牛未必伴随全面通胀



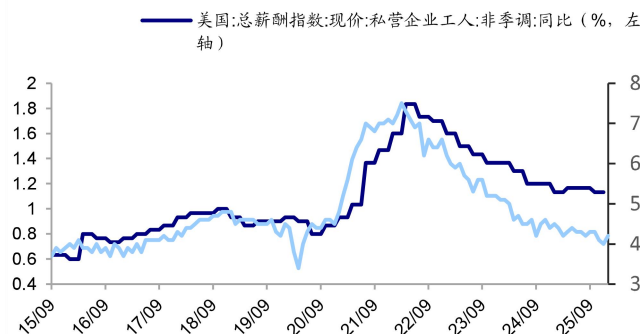
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。

图4: 目前联邦目标政策利率仍处在较高区间

图5: 美国就业市场不足以支撑工资-物价的螺旋效应



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表 1: 四次资源品长牛期间美国经济环境对比

资源品长牛阶段	能源占经济比重	美联储货币政策	工资粘性	资源品涨价驱动力
1970年代	处在高位, 原油占GDP比重在6%以上	联邦基金利率自70年的9%降至1972的3%左右	70年底工资-物价挂钩条款使工资刚性较高	两次石油危机
2003-2008年	03-08年均值3.0%	处00/05-03/06降息周期后期, 04/06步入加息	劳动力薪资水平同比增速放缓, 职位空缺小幅提升	中国城镇化、工业化带来商品需求爆发
2009-2011年	09-12年均值3.5%	货币政策宽松, 联邦政策利率维持在0.25%较低水平	劳动力市场较为疲弱	危机后需求复苏、11年“阿拉伯之春”供给限制
2021-2022年	21-22年均值为2.3%	处疫后全球央行宽松, 美联储实行零利率政策	劳动力市场较紧缺、财政补贴推升居民收入	疫情带来供应链受阻、俄乌冲突、全球经济复苏

资料来源: Wind, EIA, 国信证券经济研究所整理。

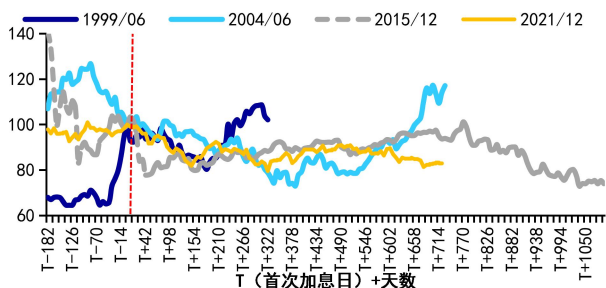
**美联储政策变化对 A 股有影响, 但一般偏短期。**我们复盘了历史上几次加息周期中全球股市的走势, 可以发现对 A 股影响偏向短期。以美联储突然加息为例, 美联储每次开启新一轮加息周期时权益市场在短期内均有不同程度的回调, 美联储加息更多是通过外围市场扰动来冲击 A 股市场情绪, 15 年 12 月在美国开启加息、叠加国内基本面偏弱等内外因素影响下, A 股在短期出现明显调整, 但 16 年初以来在稳增长政策发力之下, 市场情绪回暖, A 股开始步入上行通道。

相较于 A 股, 港股受海外货币政策变化的影响可能更大, 这与港股中外资持股占比较大有关, 最新数据显示港股中外资持股市值占比在 60%左右, 因而相较于 A 股, 港股对海外流动性变化更敏感。例如 11-14 年在海外流动性充裕背景下, 港股开启上涨, 但期间 A 股仍受国内经济修复偏弱等内在因素影响, 持续震荡偏弱。

图6: 美联储加息对 A 股扰动一般偏短期

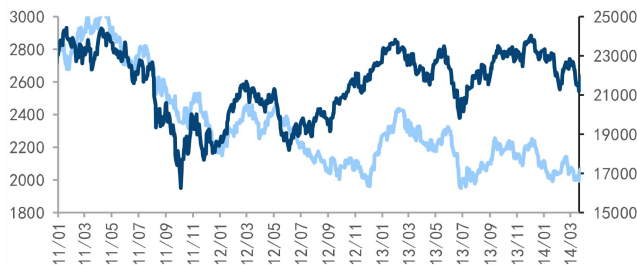
图7: 11-14 年海外货币政策宽松, 但 A 股和港股走势分化

美联储加息前半年至加息结束上证综指走势 (T日当天资产价格=100)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

上证综合指数 恒生指数

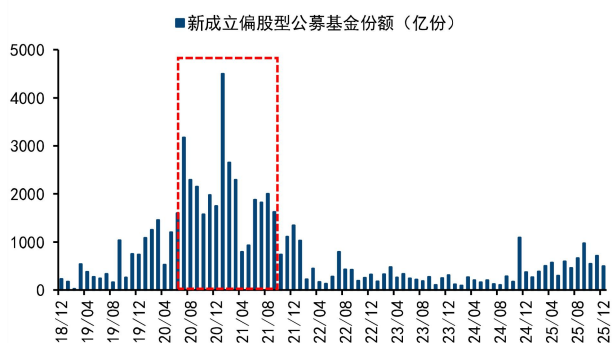


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**短期地缘局势未明、海外降息预期延后，市场风偏或仍受压制。**本周地缘局势尚未明朗、美联储鹰派表态打压降息预期，叠加 A 股业绩期临近，市场风险偏好或继续承压，A 股短线仍可能受到扰动。不过从中期看，本轮始于 2024 年 9 月 24 日的牛市氛围并未改变。国内政策延续积极取向，两会明确提出财政更加积极、货币适度宽松，且开年以来生产、消费、投资等数据已有改善迹象；海外方面，中美巴黎经贸磋商形成新共识，短期关系或阶段性趋稳。往后看，随着基本面修复逐步扩散、居民资金持续入市，2026 年 A 股牛市有望迈向后半程。

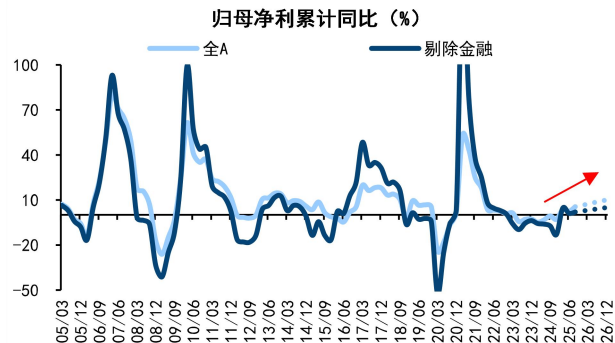
**结构上，休整期科技是布局主线，重视战略资源品、以及内需相关的老登资产。**中期科技主线不变。当前仍处在科技浪潮驱动的向上周期中，科技板块在经历了近期调整后，目前板块估值和成交热度较 1 月初明显回落，配置性价比或有上升。除了前期涨幅较大的硬件端外，以下两个细分领域也值得重视：①AI 应用，借鉴 12-15 年科技行情看，AI 浪潮下科技有望从硬件向应用端扩散；②上游能源电力，随着 AI 技术发展和地缘政治扰动，全球能源和电力供应持续收紧，国家提出着力构建新型电力系统，加快智能电网建设，发展新型储能，扩大绿电应用，板块也存在投资机遇。另外，阶段性重视安全考量下的战略资源品、以及内需相关板块。外围环境复杂背景下，资源品安全溢价有望长期上行，叠加国内反内卷政策落地，新兴需求等支撑商品价格，战略资源品板块有望持续受益。扩内需政策提振下老登资产或存在预期反转可能。两会报告将“扩内需”置于首位，历史上两会后顺周期板块胜率往往提升，当前消费、地产基本面已出现改善迹象，在政策支持和积极催化下，低估的地产白酒或有阶段性修复机会。

图8: 19-21 年牛市公募发行在 20 年下半年放量



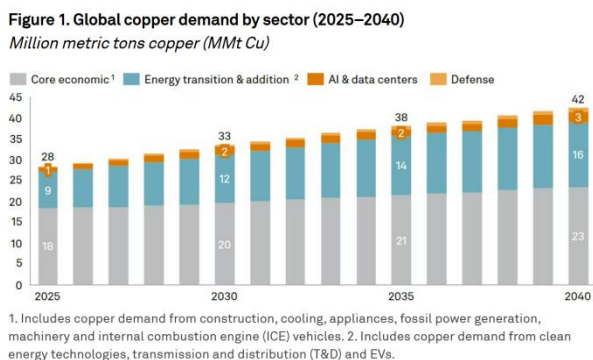
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 2026 年全 A 盈利有望进一步回升



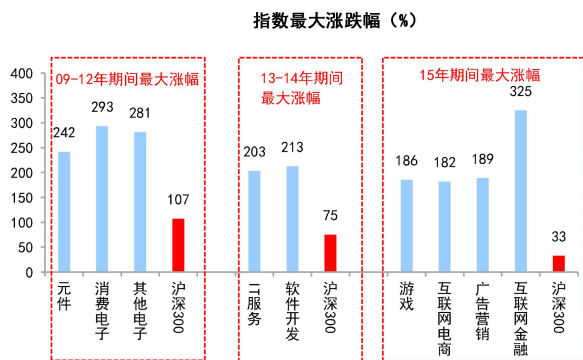
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图10: AI 算力、能源转型等新兴需求快速增长



资料来源: 标普全球, 国信证券经济研究所整理

图11: 12–15 年科技行情由硬件向软件内容扩散



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 风险提示

风险提示: 两会政策不及预期; 全球流动性紧缩超预期。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032