



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

《政策观望延续，降息路径延后——3月美联储议息会议点评》- 2026.03.20

宏观观点

海外宏观周报：地缘冲突升温，市场波动加剧

● 核心要点

上周，全球金融市场在地缘政治风险升级的冲击下剧烈震荡。中东局势持续紧张，自上周美以空袭伊朗能源基础设施后，市场预期冲突在短期内解决的概率明显下降，在5月31日之前停火的概率已经降至50%。地缘风险的重新定价，成为驱动近期大类资产波动的核心变量。

短期内预计美股仍将继续调整，当前投资者风险偏好指标和情绪指标均处于相对高位。但从基本面视角看，盈利预期仍构成关键支撑。目前美股EPS增速仍在上调，在2026年的盈利预期保持强劲的背景下，地缘冲突对权益市场带来的调整更多地是进场时机，而非趋势性反转。

上周美联储召开议息会议，尽管政策利率如期按兵不动，但鲍威尔主席在新闻发布会上释放了比市场预期更鹰派的信号。他对2月就业数据的负面解读更谨慎，强调若通胀未见进展则不会降息。点阵图维持今年仅降息一次的预测，市场迅速下调降息预期，当前国债利率期货定价显示，市场已基本计入2026年全年利率维持高位不变的情景。

我们认为，市场对降息路径的定价可能已过于悲观。历史经验表明，美国经济数据和就业数据倾向于在二季度低于预期，再加上高油价对居民消费的影响，预计今年下半年仍将有机会降息。依据上述判断，我们建议关注短端美债的配置机会。

● 风险提示：

地缘冲突风险超预期升级，推动油价进一步上行，加剧全球滞胀风险；美国经济韧性超预期，推迟甚至取消降息路径。

目录

1 海外宏观事件与数据跟踪.....	4
2 美联储观点跟踪.....	6
3 风险提示.....	7

图表目录

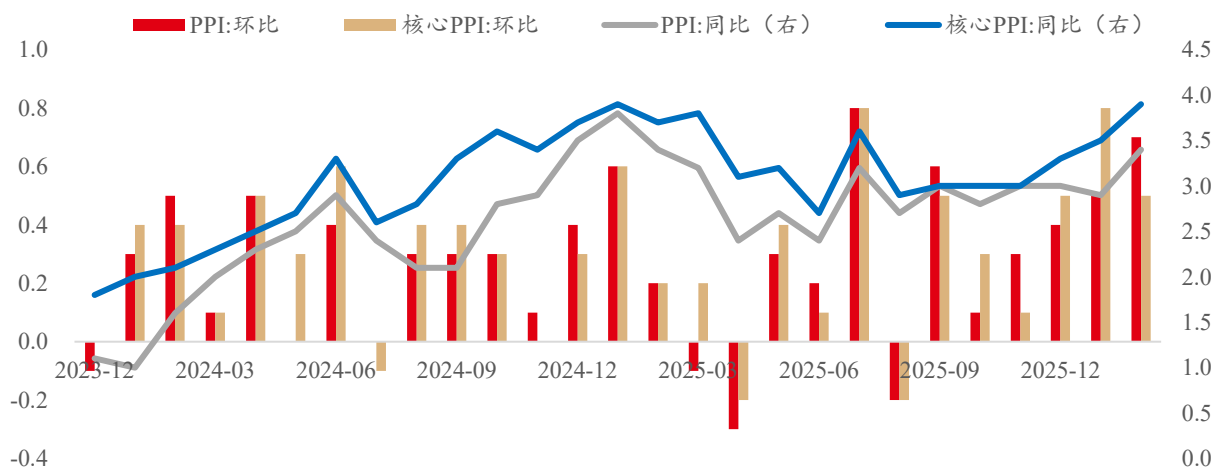
图表 1: 美国 PPI 同比与环比走势(%)	4
图表 2: 美国初请失业金人数(万人)	5
图表 3: 美国续请失业金人数(万人)	5
图表 4: 美国 NAHB 住房市场指数.....	5
图表 5: 欧元区 HICP 与核心 HICP 同比(%)	5
图表 6: 市场预期降息路径延后, 年内维持利率不变	7

1 海外宏观事件与数据跟踪

上周中东地缘政治局势持续主导市场情绪，冲突范围扩大至能源设施，加剧了市场对能源供应的担忧。伊朗与美国及其盟友的对抗升级，周一，阿联酋 Shah 气田、伊拉克 Majnoon 油田遭袭，周末美国发出最后通牒，称若不开放海峡，将打击伊朗能源基础设施。伊朗随即回应称若受到攻击，将通过打击波斯湾地区与美国相关的能源目标和海水淡化设施进行报复。截至上周末，布伦特原油价格仍高于 106 美元/桶，市场对能源价格长期维持高位的担忧持续升温。

经济数据方面，美国 PPI 数据高于预期，上游通胀压力显现。美国 2 月 PPI 同比录得 3.4%，环比上涨 0.7%，均高于前值，也高于市场预期的 2.9% 和 0.3%。核心 PPI 同比录得 3.9%，环比上涨 0.5%。劳动力市场依然稳健。美国至 3 月 14 日当周初请失业金人数录得 20.5 万人，低于前值 21.3 万人，也低于市场预期的 21.5 万人，显示企业裁员意愿不强。续请失业金人数为 185.7 万人，仍处于低位。房地产市场持续承压，复苏动力不足。美国 3 月 NAHB 住房市场指数录得 38，与前值 37 相比略有回升，但依然远低于 50 的荣枯线，表明建筑商信心依然低迷。在高利率的压制下，房地产市场活动持续疲软。

图表1：美国 PPI 同比与环比走势(%)



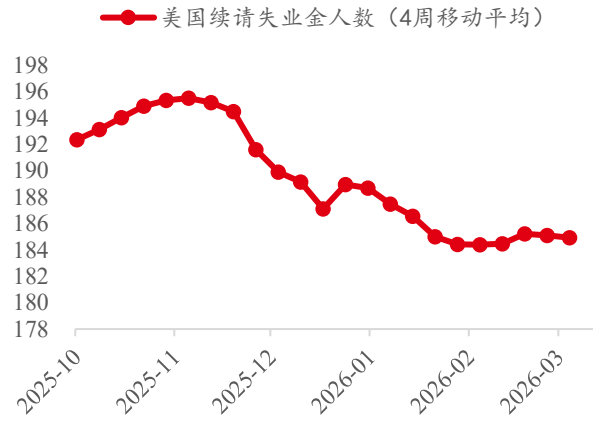
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：美国初请失业金人数（万人）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：美国续请失业金人数（万人）



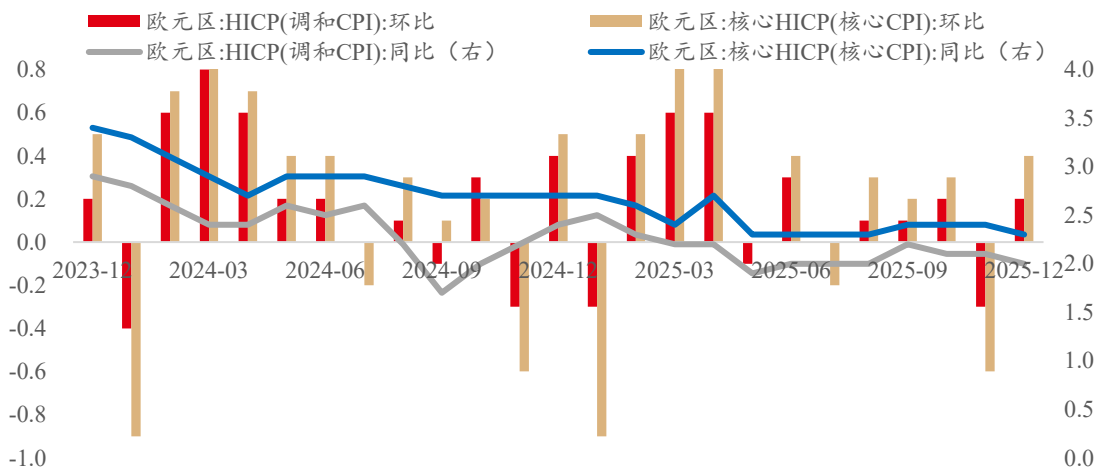
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：美国 NAHB 住房市场指数



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：欧元区 HICP 与核心 HICP 同比 (%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

1. 美联储主席鲍威尔：

鲍威尔在议息会议后的新闻发布会上整体释放了谨慎观望偏鹰派的信号。对于通胀，他表达了一定程度的乐观，认为美国作为能源净出口国，油价上涨的影响会被石油企业盈利改善所对冲。

他将当前核心通胀高企归因于关税，并预计关税引发的通胀是一次性的，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。对于就业，他承认2月报告偏负面，但将其归因于短期扰动。对于利率政策路径，点阵图显示委员们预期今年将降息一次，鲍威尔也表示绝大多数与会者不认为下一次行动是加息。

2. 美联储理事鲍曼：

鲍曼强调监管改革应关注美国银行的需求，并继续制定量身定制的监管政策。对于中东局势的影响，她认为现在表态还为时过早，更关注国内经济政策。她关注人工智能的杠杆水平，外部审查硅谷银行倒闭事件，以及经济预计强劲增长。

3. 美联储理事沃勒：

沃勒认为就业增长接近零，可能有助于稳定失业率，但就业市场仍存在不确定性。油价持续高企可能加剧通胀压力，若长时间居高不下，将对核心通胀产生传导影响。关税问题的解决被视为降低通胀的重要因素，若未解决，经济前景可能变得复杂。沃勒强调美联储在遏制结构性通胀方面取得进展，但市场尚未出现脱锚迹象。未来货币政策将根据经济形势调整，若劳动力市场疲软，可能在今年晚些时候考虑降息。

图表6: 市场预期降息路径延后, 年内维持利率不变

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	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%	93.8%	6.2%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	93.8%	6.2%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	93.8%	6.2%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	92.0%	6.1%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	92.0%	6.1%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	14.2%	80.3%	5.2%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	15.7%	78.5%	5.1%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	19.3%	74.3%	4.8%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.1%	2.2%	21.7%	71.4%	4.6%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.6%	7.0%	34.0%	54.8%	3.5%	0.0%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.5%	5.2%	26.2%	48.8%	18.3%	1.0%
2027/9/15	0.0%	0.2%	2.8%	15.7%	37.5%	33.5%	9.6%	0.5%
2027/10/27	0.0%	0.2%	2.8%	15.7%	37.5%	33.5%	9.6%	0.5%
2027/12/8	0.2%	2.5%	14.3%	35.1%	34.0%	12.3%	1.5%	0.1%

资料来源: Fed Watch, 中邮证券研究所

3 风险提示

地缘冲突风险超预期升级, 推动油价进一步上行, 加剧全球滞胀风险; 美国经济韧性超预期, 推迟甚至取消降息路径。

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