

2025年03月20日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

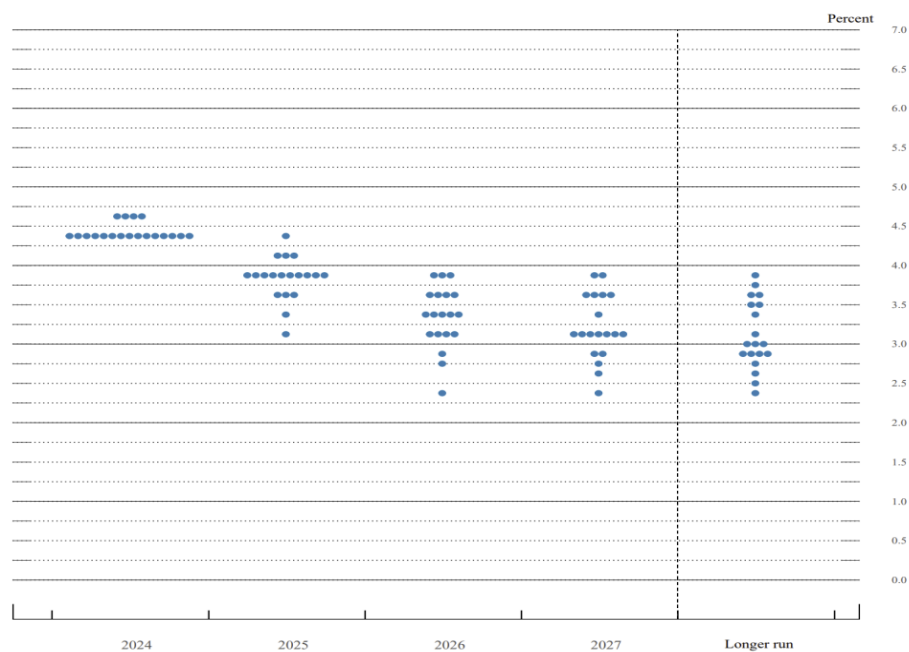
不降息，缓缩表，谨慎偏鸽

——海外观察：2025年3月美国FOMC会议

投资要点

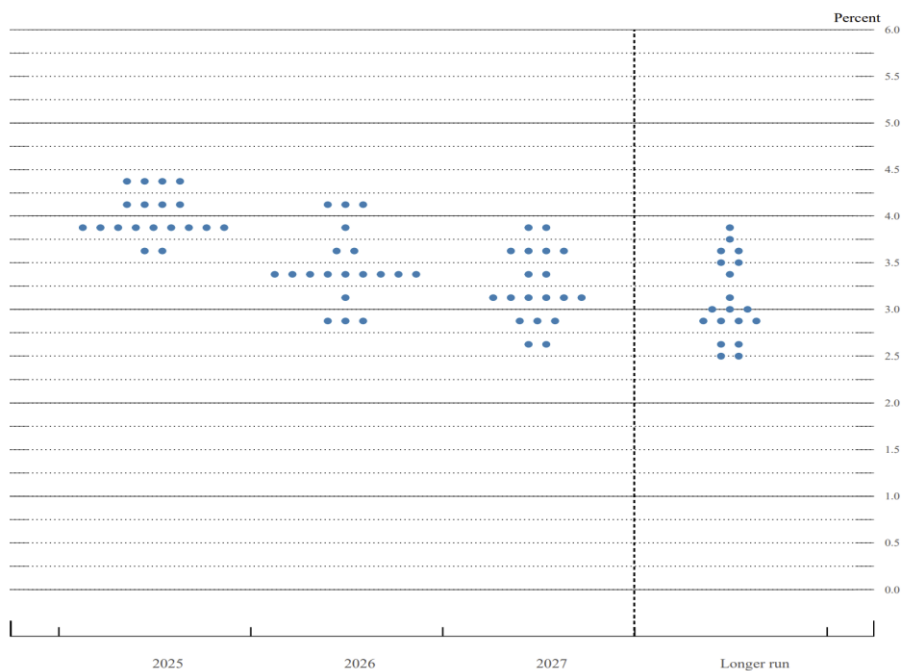
- **事件：**当地时间3月19日，美联储维持基准利率在4.25%-4.50%不变。
- **核心观点：**3月FOMC会议继续保持基准利率不变，符合市场预期。国债每月赎回上限从250亿美元降至50亿美元，点阵图显示年内仍降息两次，会议大幅下调对于美国经济增速的预期，小幅上调2025年通胀预期以及失业率预期。美联储主席鲍威尔表示，经济不确定性增加；短期通胀预期升高，但长期预期通胀不会明显上升；美联储无需急于调整政策立场，会耐心等待清晰市场信息，会议总体谨慎偏鸽。我们认为，关税会提高美国通胀，但其经济增速下行会部分对冲关税影响，价格实际水平还有待观察。
- **经济前景不确定性增加，短期通胀预期升高。**对经济前景，会议声明中不再称“风险大致平衡”，转而增加措辞“经济前景不确定性加剧”。鲍威尔在发布会上表示，对经济前景的影响有待观察。对于失业率的表述与前次会议大致相同，认为失业率仍处低位，但提及裁员会增加使得失业率迅速攀升，成为美联储政策考虑的重要考量。对于通胀的表述中提及关税等因素使得“短期通胀预期升高”，“通胀取得的进展可能会有所延迟”。虽然对经济和通胀前景表现出担忧，但同时也表示美联储并不急于调整政策立场，依然需要更加明确的数据指引。此次鲍威尔发言整体谨慎偏鸽。
- **放缓缩表，支持流动性。**会议放缓缩表的计划：从4月开始，美国国债每月赎回上限从250亿美元降至50亿美元，维持机构债券和机构抵押支持证券（MBS）的每月350亿美元赎回上限。鲍威尔称因为“货币市场的紧缩迹象”，对美国国债每月赎回上限进行下调。声称放缓缩表并不意味着政策立场的改变以及中期资产负债表规模的改变，更慢的速度意味着更长的缩表周期，估计市场流动性会得到相对较好支持。此次缩表计划，减少MBS在美联储资产占比，增加国债占比，会逐步转向以国债为主的资产负债结构。
- **年内的降息路径可能是下半年两次小步伐25bps。**会议维持基准利率在4.25%-4.50%不变。点阵图显示的2025-2027年联邦基金利率中值分别为3.9%、3.4%、3.1%，相较于2024年12月保持不变。我们认为，保持降息两次不变，略偏鸽。随着特朗普关税以及移民政策的逐步落地，通胀预期仍然有上行压力，后期还需观察通胀实际水平来估计降息幅度。
- **年内经济前景预期下调，通胀以及失业率预期均上调。**此次会议，美联储大幅下调2025-2027年经济增速预期至1.7%、1.8%、1.8%，12月为2.1%、2.0%、1.9%；小幅上调2025年失业率预期至4.4%，12月为4.3%；上调2025核心PCE通胀预期至2.8%，12月为2.5%。失业率以及通胀的上调反映出美联储对于新政府的裁员以及关税移民政策的担忧，但也认为只是短期影响。
- **资产价格波动明显。**3月FOMC会议声明整体基调谨慎偏鸽，主要表现为点阵图显示年内降息次数不变，放缓缩表计划，大幅下调的经济增速预测，会议认为关税政策可能是短期影响等。隔夜市场，美股上涨，美债收益率下跌，美元指数下跌，黄金上涨。
- **风险提示：**对进口商品加征关税影响美国通胀；美联储货币政策超预期紧缩；地缘政治风险。

图1 2024 年 12 月 FOMC 声明点阵图



资料来源：FOMC、东海证券研究所

图2 2025 年 3 月 FOMC 声明点阵图



资料来源：FOMC、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所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