

3月FOMC：原油助燃鷹派，但年內降息仍可期

2026年3月19日

市場特報

重點摘要

- FOMC按兵不動，理事Miran堅守降息陣營
- 經濟、就業與通膨展望幾無變化，提示中東事件對美國經濟的影響存在不確定性
- 官員預測更高經濟與通膨的情境，帶有鷹派的利率點陣圖

會議決策

FOMC以11票贊成1票反對維持政策利率3.50%~3.75%，其中理事Miran支持降1碼。

會議聲明

- **經濟成長穩固**：可行的資料顯示經濟活動以穩固的步伐擴張。
- **就業市場幾無變化**：新增文字如新增就業仍保持低成長，失業率近幾個月幾無變動。(上次為某種程度的穩定)。
- **通膨仍高於2%目標**：通膨保持某種程度的上升。
- **持續實現雙重使命，強調中東戰事的不確定性**：委員會尋求就業極大化與通膨長期2%的目標，經濟前景的不確定性仍在高位，中東事件對美國經濟的影響存在不確定性，委員會將仔細檢視來自雙重使命的風險。

經濟穩固，就業幾無改變，但委員會強調中東戰事的不確定性

Available indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, and the unemployment rate has been little changed in recent months, shown some signs of stabilization. Inflation remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

資料來源：Federal Reserve；永豐投顧整理，修改處顯示本次FOMC與前次會議的聲明內容變化。

前瞻指引

- 基於支持政策目標，委員會決定將聯邦基金利率維持在3.50%~3.75%，**考慮到額外的調整利率目標區間的幅度(總次數)**，委員會將謹慎地評估即將公布的資料、不斷演變的前景與風險平衡。
- 委員會維持新增支持就業最大化與通膨回到2%目標。
- 在評估適當的貨幣政策立場時，委員會將繼續監測最新資訊對經濟前景的影響。若出現可能阻礙實現目標的風險，委員會將準備好酌情調整貨幣政策立場。委員會的評估將參考廣泛資訊，**包括勞動力市場狀況、通膨壓力和通膨預期，以及金融和國際形勢變化的資料。**

政策前景評估

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

資料來源：Federal Reserve；永豐投顧整理，修改處顯示本次FOMC與前次會議的聲明內容變化。

總結：

- 1. 中東戰爭的不確定性 · Fed轉身預熱抗通膨模式：**在這次的會議中，看到許多矛盾的訊號，例如SEP中因更高的生產力而調升經濟成長、考量能源價格上漲後而上調通膨預估，利率點陣圖中位數仍降息一碼，但維持利率不變的官員有所增加，可以確定是Fed主席Powell在記者會的談話表示在不確定性中，政策立場需要更為謹慎，預告政策立場將有所調整，但基調並不過於鷹派。
- 2. SEP：更高經濟與通膨的情境，帶有鷹派的利率點陣圖：**(a)經濟成長：預估2026年~2028年GDP(4Q/4Q)分別為2.4%(+0.1p.p.)、2.3%(+0.3p.p.)、2.1%(+0.2p.p.)；(b)失業率：預估2026年~2028年失業率為4.4%、4.3%(+0.1p.p.)、4.2%、4.2%；(c)通膨：預估2026年~2028年PCE為2.7%(+0.3 p.p.)、2.2%(+0.1p.p.)、2.0%；預估2026年~2028年核心PCE為2.7%(+0.2 p.p.)、2.2%(+0.1 p.p.)、2.0%；(d)利率點陣圖中位數：2026年至2028年利率點陣圖的中位數各為3.375%(降1碼)、3.125%(降1碼)與3.125%，2026年支持最低利率的官員(理事Miran)為2.50%~2.75%，長期利率上調至3.10%(+0.10 p.p.)。
- 3. 建議勿過度交易不降息情境：**中東戰爭打亂能源供應，通膨風險上升，可預期在3月~4月會議期間，官員整體談話基調將偏向鷹派，壓抑市場的通膨預期(自美伊戰爭發生後，金融市場的長期通膨預期呈現下滑)。另一方面，**戰爭的不確定性讓3月信心或調查有轉弱跡象，且就業市場的復甦尚未站穩腳步，反映在之後的硬數據表現跌宕，故在下次4月會議前，交易年內完全不降息情境可能過於極端。**
- 4. Fed的決策路徑思考：**美伊戰事若能在美國總統川普宣稱的4~6週結束，雖短期油價上漲可能對家庭與企業通膨預期造成影響，Fed將忽視短期的油價波動，加上數據發布時間橫跨2Q/26，此外，受美國總統提名的Fed新任主席Warsh給市場厭惡通膨的印象，即便支持降息，也難以說服其他官員支持降息，故**可以預期Fed在4月、6月兩次會議按兵不動**。若結束戰爭並能夠打通荷姆茲海峽，國際油價在\$80~\$100震盪後回落，Fed能重新聚焦於穩定就業市場以及確保核心通膨持續朝2%的方向前進，以及Warsh可能實施「縮表+降息」政策，可再推動政策利率往中性利率靠攏，**預期Fed最快將在9月降息1碼，全年降息至少1碼。**

股市展望：

- 本次三月份 FOMC 會議缺乏明確的政策指引，未來利率路徑高度依賴原油價格的演變。儘管地緣事件的邊際影響將隨時間遞減並帶動油價回落，但若衝突演化為如同烏俄戰爭的長期結構性僵局，將引發兩大連鎖效應：第一，各國將重新評估戰略石油儲備 (SPR) 的臨界閾值，推升全球預防性庫存基準，從而為原油的長線需求與定價構築堅實的下檔支撐；第二，在海運運輸安全獲得實質保障前，市場將對中東原油產能的「有效可用性」給予顯著的不確定性折價。上述供需結構的轉變，預期將抬升原油價格的長期交易區間。
- 在此能源價格重定價的總經背景下，美股依然展現出強韌的底蘊。標普 500 指數近期約 5% 的回撤，精準契合歷史重大地緣風險爆發後的統計分佈。市場的長線多頭架構依然穩健，維持年底上看 7600 點的目標。**其核心驅動力源自 AI 基礎建設衍生的強勁資本支出，此實質獲利動能預期將貢獻大盤逾三分之一的盈餘成長，足以抵消 GDP 成長放緩的潛在逆風。**
- 深入拆解當前籌碼結構，市場尚未觸及徹底清洗的「投降點」。資金流動刻畫出極端的防禦輪廓：對沖基金大幅放空宏觀指數與 ETF 進行避險，並將現貨部位轉進醫療保健等避風港；工業等週期性板塊則遭遇拋售。目前的量化數據表明，近期的股價反彈主要由空單回補所驅動，缺乏堅實的多頭建倉支撐。
- **通膨預期方面，本次地緣衝擊預估將推升全球 CPI 約 0.5 個百分點。然而，比對當前薪資與服務業通膨的下行趨勢，目前缺乏重演 2022 年惡性通膨螺旋的客觀條件。**在經濟下行風險加劇的權衡下，預期歐美央行將傾向維持現行利率。客觀評估市場定價邏輯，當極端利空消息落地後，往往浮現佈局節點。待中長期局勢降溫，週期性類股將具備率先展開強勢反彈的條件。

債市展望: 美伊戰爭推升通膨隱憂，市場降息預期收斂

- 本次FOMC會議中維持利率不變，在中東戰爭升溫與能源供應不確定性增加的背景下，通膨風險再度抬頭，聯準會政策態度轉趨謹慎。最新SEP顯示，美國經濟成長與通膨預期同步上修，反映生產力提升與能源價格上行的影響；同時利率點陣圖雖仍隱含未來數年溫和降息，但支持維持較高利率的官員人數增加，顯示政策立場略偏鷹派。Powell亦強調在高度不確定環境下需保留政策彈性，短期內將以抑制通膨預期為優先。在此情境下，美債長端利率受通膨與財政因素支撐而具上行壓力，殖利率可能維持高檔震盪；然而，戰爭亦可能壓抑經濟信心與就業動能，使景氣前景仍存變數，限制利率大幅上行空間，因此不宜過度押注「全年不降息」的極端情境。
- 近期美債殖利率在美伊戰爭後呈現V轉，殖利率已回吐今年漲幅，即便就業市場依然疲軟，但投資人更擔心能源價格上漲為通膨前景所增添的不確定性，以及IEEPA關稅的後續影響，再加上2月PPI火熱，高於市場預期，目前利率市場顯示投資人更進一步推遲Fed降息舉措，降息預期持續收斂。針對衝突後續發展，依照預估的基準情境：戰事4-6週後逐漸放緩、油價回穩，對通膨影響有限，今年聯準會至少還有降息一碼的空間。展望後市，目前依然較看好中短天期殖利率有更大下行空間，**短線上若殖利率要走低，需等待更明確油價下跌以及通膨回穩訊號才能抵銷短線上的空頭壓力，維持10年期美國公債未來交易區間為3.9~4.5%。**

經濟預測摘要(SEP)：更高經濟與通膨的情境，帶有鷹派訊號的利率點陣圖

- **經濟成長**：預估2026年~2028年GDP (4Q/4Q)分別為2.4%(+0.1 p.p.)、2.3%(+0.3 p.p.)、2.1%(+0.2p.p.)，長期為2.0%(+0.2p.p.)；
- **就業市場**：預估2026年~2028年失業率為4.4%、4.3%(+0.1p.p.)、4.2%，長期為4.2%。
- **通膨**：預估2026年~2028年PCE為2.7%(+0.3 p.p.)、2.2% (+0.1p.p.)、2.0%、長期為2.0%；
 預估2026年~2028年核心PCE為2.7%(+0.2 p.p.)、2.2%(+0.1 p.p.)、2.0%。

SEP預估變化：上修2026年~2028年GDP、2026年通膨

Variable(Unit: %)	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.4	2.3	2.1	2.0
Dec. projection	2.3	2.0	1.9	1.8
Unemployment rate	4.4	4.3	4.2	4.2
Dec. projection	4.4	4.2	4.2	4.2
PCE inflation	2.7	2.2	2.0	2.0
Dec. projection	2.4	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation	2.7	2.2	2.0	
Dec. projection	2.5	2.1	2.0	-
Fed Fund Rate	3.375	3.125	3.125	3.1
Dec. projection	3.375	3.125	3.125	3.0

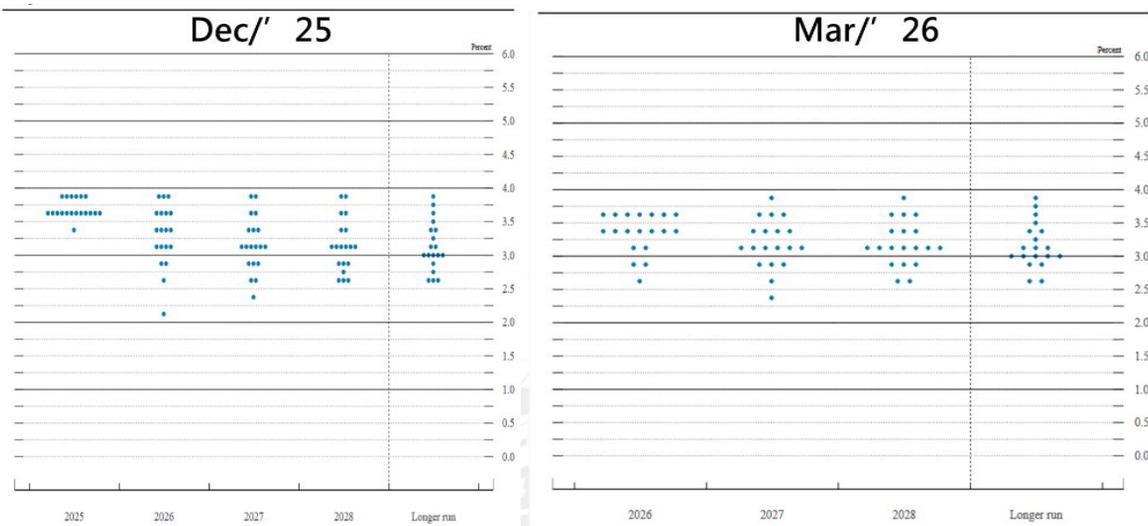
資料來源：Federal Reserve；永豐投顧整理

利率路徑：

- **利率點陣圖中位數**：降息碼數為2026年~2028年分別降息1、1、0碼(共2碼，自2024年開始的降息循環則為4、3、1、1碼(共9碼)；以分布來看，2026年至2028年利率點陣圖的中位數各為3.375%(降1碼)、3.125%(降1碼)與3.125%(維持)，2026年支持最低利率的官員，理事Miran支持2.50%~2.75%；平均利率方面，2026年~2028年分別為3.35%(+0.05p.p.)、3.16%(+0.01p.p.)以及3.19%(+0.09p.p.)；長期利率上調至3.10%(+0.10 p.p.)。

投資聲明:1.本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。2.投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。3.未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

利率點陣圖中位數變化：支持利率水準3.50%~3.75%的官員由4位上升至7位



資料來源：Federal Reserve；永豐投顧整理

會後記者會

Fed 主席Powell 會後談話重點如下：

- **經濟**：經濟以穩固步伐擴張，私人消費有韌性，企業的固定與無形投資持續擴張，房地產部門仍然疲弱。
 - ✓ 經濟成長預估相比上次會議更為強勁
 - ✓ **更高的油價經驗法則是：削減支出、降低就業以及推升失業率。但也可能會增加進原油淨出口與原油企業的鑽探活動，抵消對消費支出的拖累。**
 - ✓ 從目前的情境來看，並不像1970年代的停滯性通膨。
 - ✓ 因生成式AI，投資(資料中心)而帶動短期經濟，並且推升相關產品與服務的通膨，長期可能是提高生產效率。
- **就業**：2月失業率為4.4%，去年夏季以來幾無改變。去年新增就業放緩反映移民限制、勞參率下降，但勞動需求也出現下降，但新增職缺、聘僱、離職與名目薪資成長近幾個月變化有限。
 - ✓ 就業市場的多項指標都保持穩定，委員會擔心的是就業市場正處在一個非常低成長的新增就業的平衡中，根據官方員工估算，過去六個月的私人部門新增就業可能是實際零成長，是歷史上罕見的，即便令人感到不安，但終究是經濟的一種動態平衡，人工智慧的發展可能影響到新增招聘。

- **通膨**：2月整體與核心PCE年增率為2.8%、3.0%，反映關稅對商品的推升效果，其商品部門因中東戰事打亂能源供應，推升能源價格。維持關稅對通膨的基準情境是短暫以及一次性物價水準的移動。
 - ✓ **整體和核心通膨預測中已經將更高的能源價格考慮在內。**
 - ✓ 強調中東戰爭對通膨的不確定性，更高的能源價格必將推升整體通膨，但現在對於判斷時間與幅度仍為之過早。
 - ✓ 正在等待關稅傳導的過程完成，可能需要接近8個月~1年時間，才能完全在經濟中傳導。

- **貨幣政策**：
 - ✓ 貨幣政策不預設立場，強調逐次會議決策。
 - ✓ 目前的利率水準處在一個臨界位置介於“具有限制性”和“不具限制性”之間，取決於官員們對經濟的認知，但**政策保持在“略微緊縮”是很重要的，但也不能過度緊縮，因為就業市場存在下行風險。**
 - ✓ Fed主席Powell表示在司法部調查結束之前，不會離開理事會，是否留任理事會，取決於對機構、社會大眾的利益作為最後的考量。若國會無法確認下任主席，將擔任臨時主席。