

2026年3月19日

3月FOMC會議：

降息前景未變，戰事干擾令聯準會觀望

揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

觀察重點

- 1) 利率不變, 點陣圖顯示今年仍有降息空間; 美伊戰爭發展與油價波動成短期關鍵。
 - 政策利率維持於3.50~3.75%區間, 本次政策決議以11(維持利率):1(降1碼, 理事Miran)通過。
 - 1)短期立場: 維持利率不變, 持續觀察數據。2)中期方向: 若通膨壓力持續下降, 可能有降息空間; 若油價等外部衝擊推升通膨, 降息時點可能延後。
 - SEP: 今年實質GDP成長預測增至2.4%; PCE中位數上調至2.7%; 預計失業率維持在4.4%。
- 2) 市場變化: 聯準會態度謹慎、西德州原油升至98美元/桶, 美國雙率走升、美股承壓。
 - 利率: 10年債利率+6.6bps至4.26%, 2年債利率+9bps至3.77%。
 - 美元: DXY指數上升0.6%至100.2。
 - 美股收跌: 標普-1.36%、道瓊-1.63%、那斯達克-1.46%。

策略思維

- 1) 股市: 中東衝突影響下, 市場避險情緒升溫, 導致短期的波動風險加劇。然而, 企業獲利與基本面持穩, 研判地緣衝突對市場影響為短期影響, 拉回幅度過大可視為中期布局機會。
- 2) 債市: 油價波動推升通膨不確定性, 使聯準會態度轉趨觀望, 美債殖利率仍面臨上行風險。若未來戰事風險和緩, 利率波動則有望收斂; 可於利率走升階段, 以現金流角度布局投等債。
- 3) 匯市: 聯準會態度觀望、地緣風險提振美元避險地位, 支撐短線美元維持強勢。

2026/1 FOMC(1/29)

- 聯準會維持利率不變(3.5%至3.75%)，主要是認為目前的政策立場足以推動最大就業與2%通膨目標。
- 經濟活動正以「穩步」(solid pace)擴張，消費者支出具韌性，企業固定投資持續增長，但住房部門依然疲軟，停擺造成的數據失真在12月已逐漸縮小。
- **通膨現狀**：PCE 和核心 PCE 仍處於略微偏高(somewhat elevated)關稅影響上升。若無新關稅，**預計關稅對物價的影響將在年中達到頂峰**，隨後回落。
- AI 的影響仍難以精確分析，但**資料中心的擴建對經濟增長有實質貢獻**。可能會取代部分初級職位，但長遠來看，技術進步帶來的生產力提升是工資增長基礎。
- **就業增長仍低**：過去三個月非農就業平均每月減少2.2萬人，但私人部門平均每月增加 2.9 萬人，但失業率穩定在4.4%，且有穩定(stabilization)跡象。

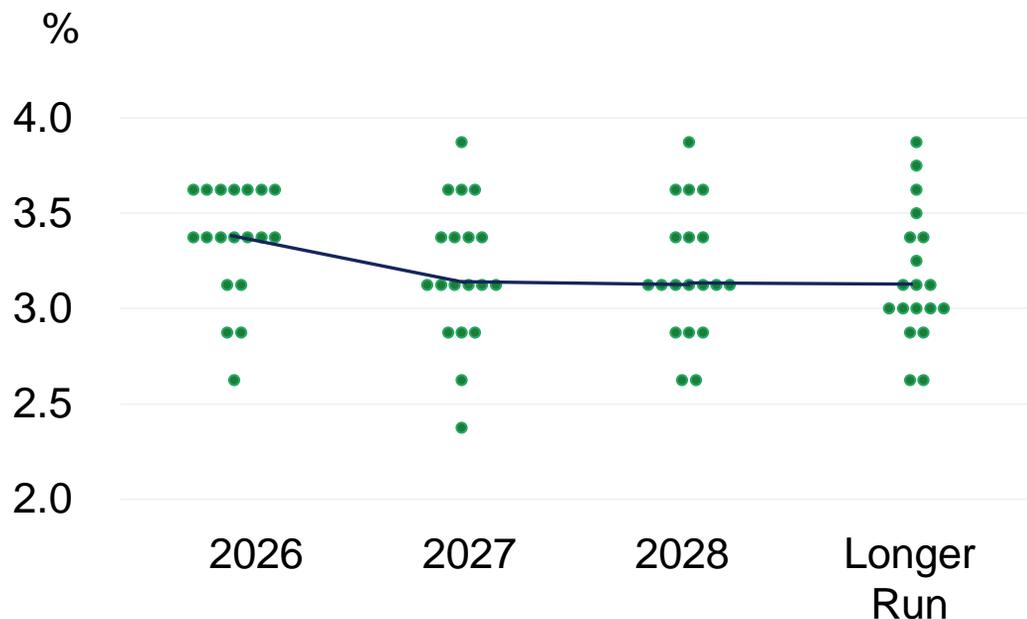
2026/3 FOMC(3/19)

- 政策利率維持不變，目前的利率處於「中性區間的高端」，為**輕微的限制性水平**，有助通膨在向2%目標回歸，同時穩定勞動市場。
- **通膨**：1)通膨壓力反應關稅對商品部門的影響，Fed觀察一次性價格上漲，所消退的速度(8-12月)。2)**中東局勢**：油價上升推升通膨壓力，削弱消費者可支配所得。Fed傳統上將能源價格視為短期衝擊，但若影響通膨預期或形成持續性壓力，需密切觀察。目前未**設定特定油價水準作為升息條件**。
- **AI生產力**：短期內，資料中心的擴增將提升對資源的需求，恐推升通膨與中性利率；**長期將擴大潛在產出**。
- **就業**：過去6個月私部門淨就業成長趨近於零、移民政策導致供給走弱；**「零就業成長的均衡狀態」**。
- 鮑爾去留：1)若繼任者未獲參議院同意前，將依法擔任代理主席。2)在相關調查完成前，無意離開理事會。

資料來源：Fed, 國泰世華銀行整理。

- 3月點陣圖的中位數顯示, 預期**今年、明年各降息1碼**。對於2026年的預估中, 7名委員認為今年維持不變; 鮑爾坦言, 4-5名官員預期的降息空間由2次減為1次。最鴿派委員(預期為Miran)亦較去年12月減少2碼, 顯示通膨壓力下, 政策立場正趨於謹慎。
- SEP: GDP上修, 反映經濟前景穩健; 失業率變化不大, 惟明年預估值上移; 通膨、核心通膨雙雙上修。
- 若油價長期維持高檔, 將非川普樂見**, 並將影響其期中選舉。預期戰事長期化, 導致Fed延後降息機率不大, 估Q3-Q4有降息空間。

點陣圖預估今、明年各降息1碼



資料來源: Fed。

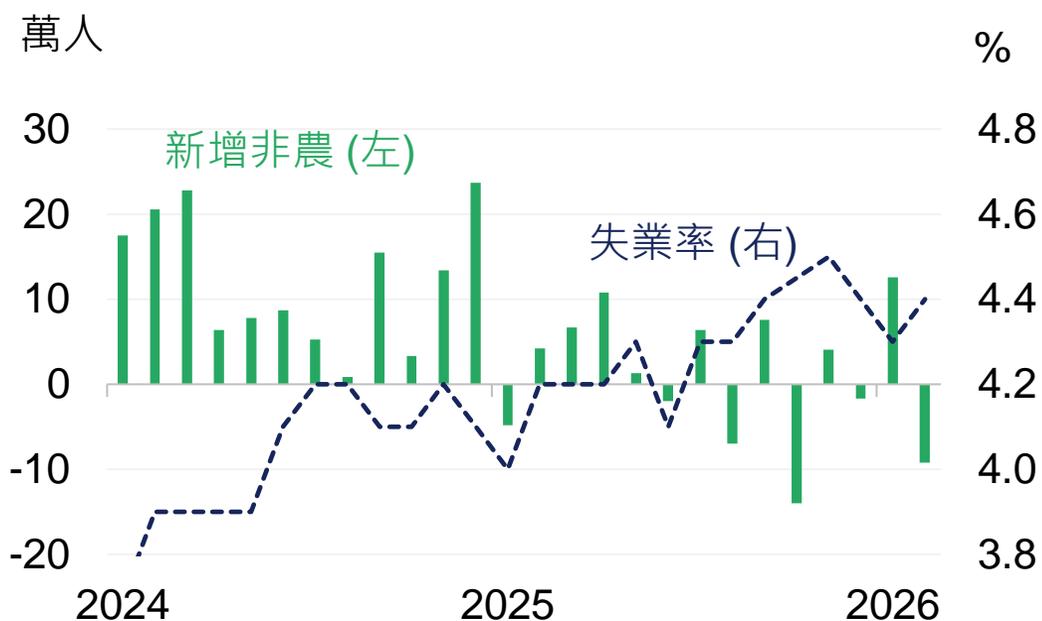
經濟前景穩健, 惟通膨估值上修

指標	2026年		2027年		2028年	
	前次	本次	前次	本次	前次	本次
GDP	2.3%	2.4%(↑)	2.0%	2.3%(↑)	1.9%	2.1%(↑)
失業率	4.4%	4.4%(-)	4.2%	4.3%(↑)	4.2%	4.2%(-)
PCE	2.4%	2.7%(↑)	2.1%	2.2%(↑)	2.0%	2.0%(-)
核心PCE	2.5%	2.7%(↑)	2.1%	2.2%(↑)	2.0%	2.0%(-)

資料來源: Fed。

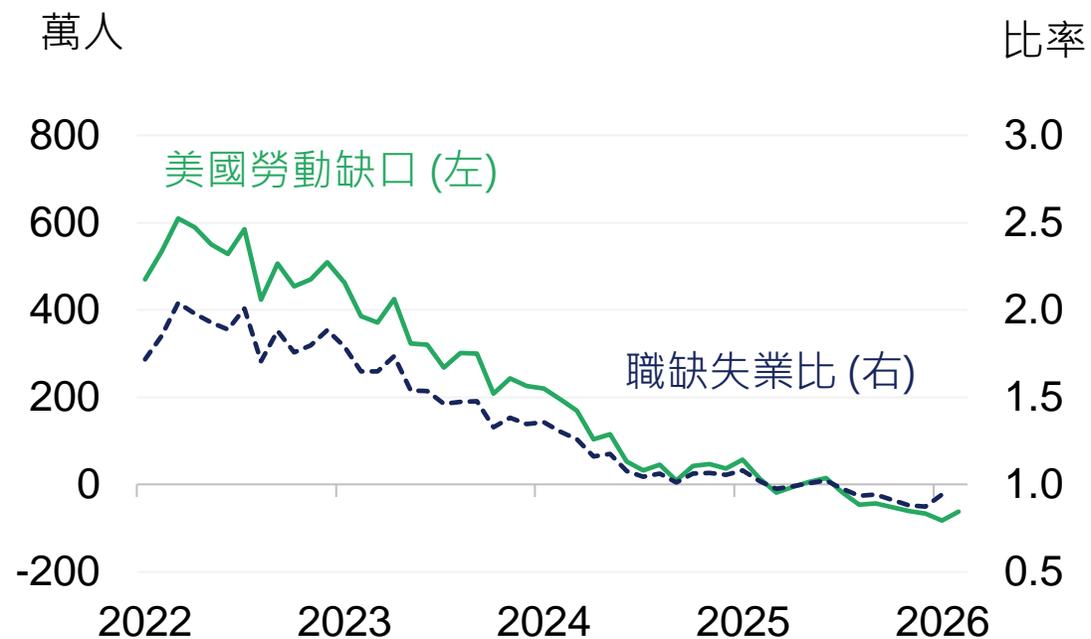
- 美國2月失業率上升至4.4%，新增非農就業減少9.2萬人（預期增加5-6萬人），同時2025/12下修6.5萬人，2026/1下修4000人。主因有二：1)美國最大的非營利醫療機構凱薩的罷工（約3萬名），2)是勞工統計局新版模型的可能誤差。
- 職缺回升，惟就業市場仍偏疲軟：1月職缺數回升至695萬、優於預期，就業供需缺口略微緩解，但勞動缺口-62.5萬人、職缺失業比0.94，仍處COVID-19後的相對低點。招聘需求放緩，有助抑制薪資成長、服務通膨壓力，支撐聯準會偏向寬鬆的政策方向。

2月非農下滑超預期，失業率上升



資料來源：Bloomberg。

勞動市場持續呈現「供過於求」



資料來源：Bloomberg。

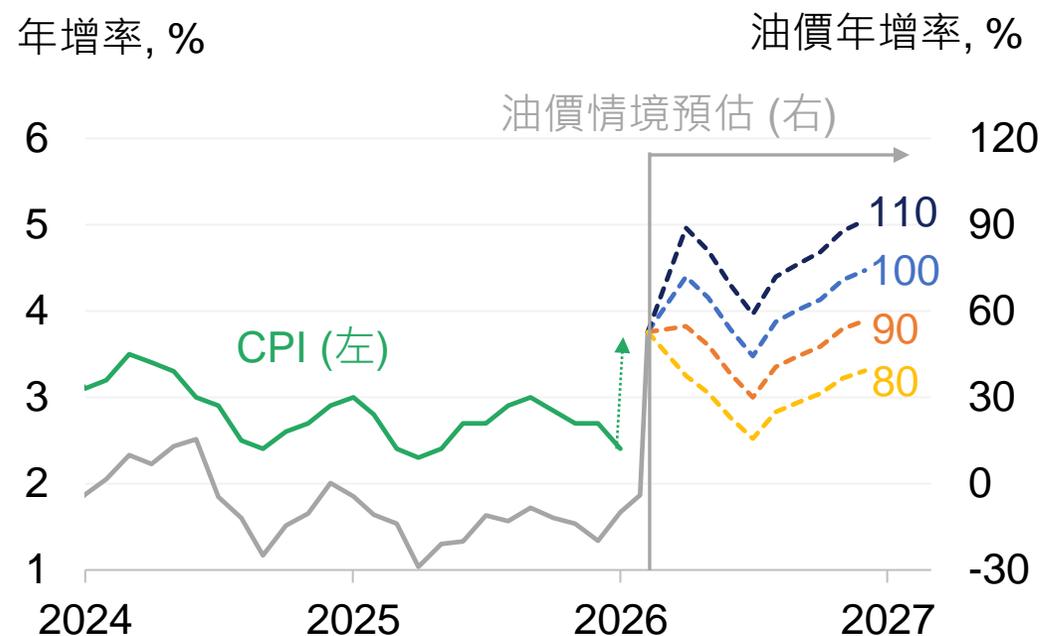
- 美國CPI通膨裡，能源權重約占6-7%，看似比重不高，但應注意：油價影響常會擴及到其它部門。**過去20年，美國CPI通膨年增率與西德州原油年增率，相關係數近0.7，顯示存有一定正相關。**原油供需在正常狀況下，大致呈供過於求，油價合理價位應在55-65。
- 過去一年，儘管對等關稅影響，美國通膨仍存可控，原因之一即是油價的年增率為負值，惟此基期紅利將在接下來的數月明顯減褪。去年3月的日均油價約68元，Q2約66元，下半年約62元，**如果油價持續數月維持在90-110元之間，代表未來數月的油價年增率將落在50-90%，對通膨降至2%目標將有一定阻力。**

目前通膨預期可控，關注戰爭時長發展



註：10年平衡通膨率(Breakeven rate)反映對10年平均通膨隱含預期，名目利率-TIPS利率。
資料來源：Bloomberg。

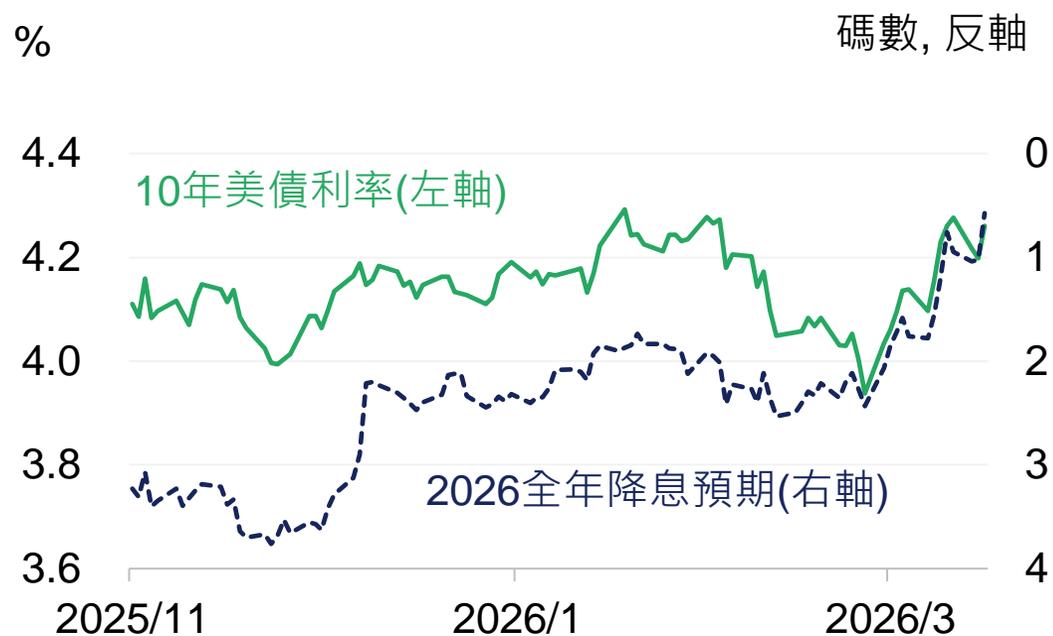
美伊戰爭影響下，油價對CPI形成上行風險



註：油價為WTI月均價之情境假設（80/90/100/110美元），僅示意上行風險，非點預測。
資料來源：Bloomberg, 國泰世華銀行預估。

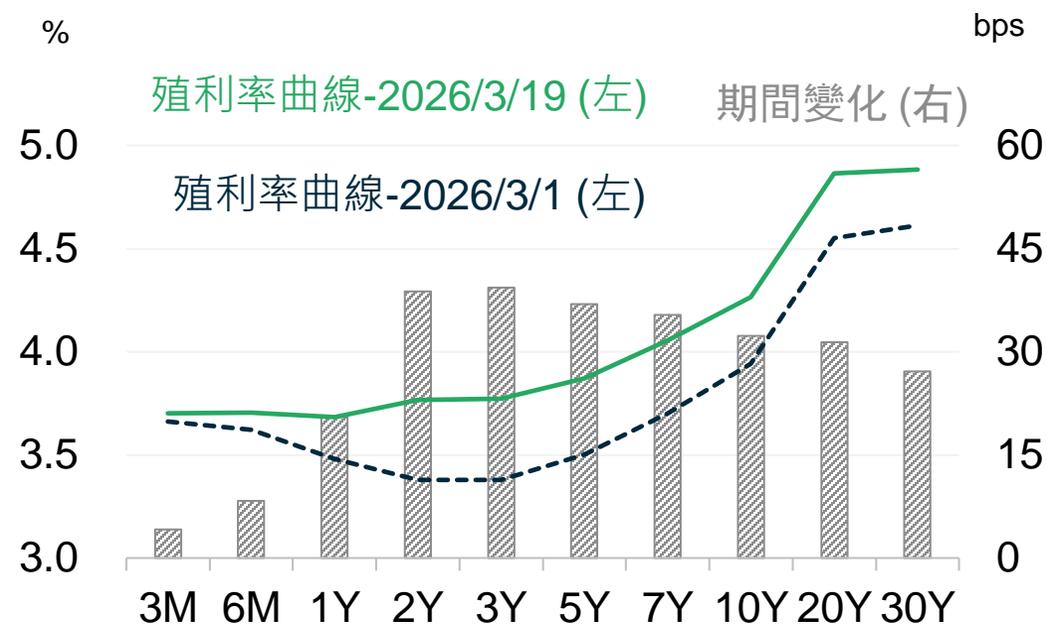
- 油價高位影響下，市場擔憂影響美國進口物價，隨著**WTI價格仍在90美元/桶上方**，並隨上週**公債標售結果疲軟**，債市買盤降溫下，亦推動美債利率維持相對高位。
- 3月以來，2年期以上的公債殖利率上行幅度均超過20基點**，受市場通膨預期動盪所致。荷姆茲海峽能否於3月底前解封，或延續至4月底、甚至6月底，將為影響美債利率的關鍵變數。**情境推估：降息前景不變，龐大債務導致對財政紀律的疑慮影響下，預期殖利率曲線維持陡峭。**

市場降息預期悲觀，預估今年不足1碼



資料來源：Bloomberg, 資料截止至2026/3/19 4:00。

3月以來，各天期美債利率均回升



資料來源：Bloomberg, 資料截止至2026/3/19 4:00。

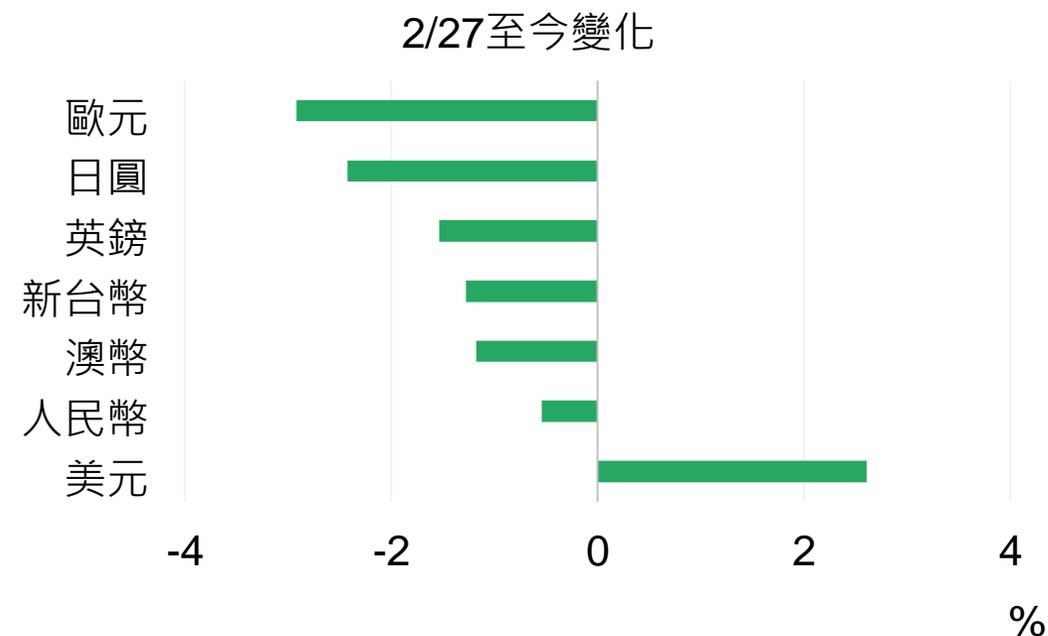
- 地緣政治風險上行的環境中，市場資金明顯回流至美元，帶動DXY指數持續走強，並回升至100點關卡上方，凸顯美元在全球避險貨幣中的核心地位仍高。
- **未來走勢**：在荷姆茲海峽解封疑慮未消退前，美元偏強、亞幣弱盤。

避險情緒影響下，美元震盪上行



資料來源：Bloomberg。

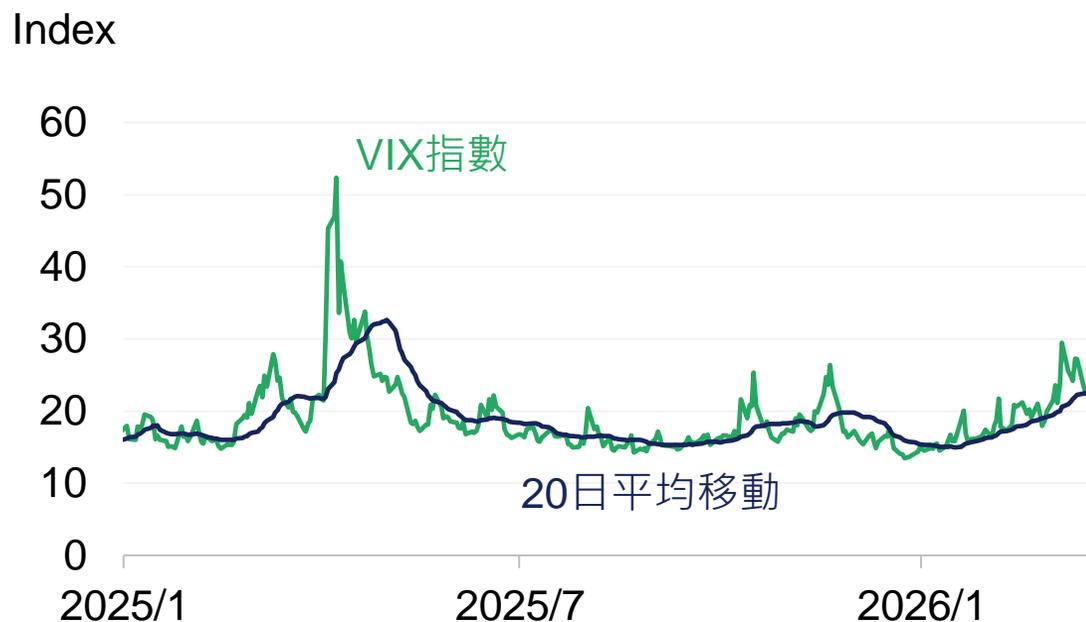
美伊戰爭後，資金回流美元趨勢明確



資料來源：Bloomberg, 資料截止至2026/3/19 4:00。

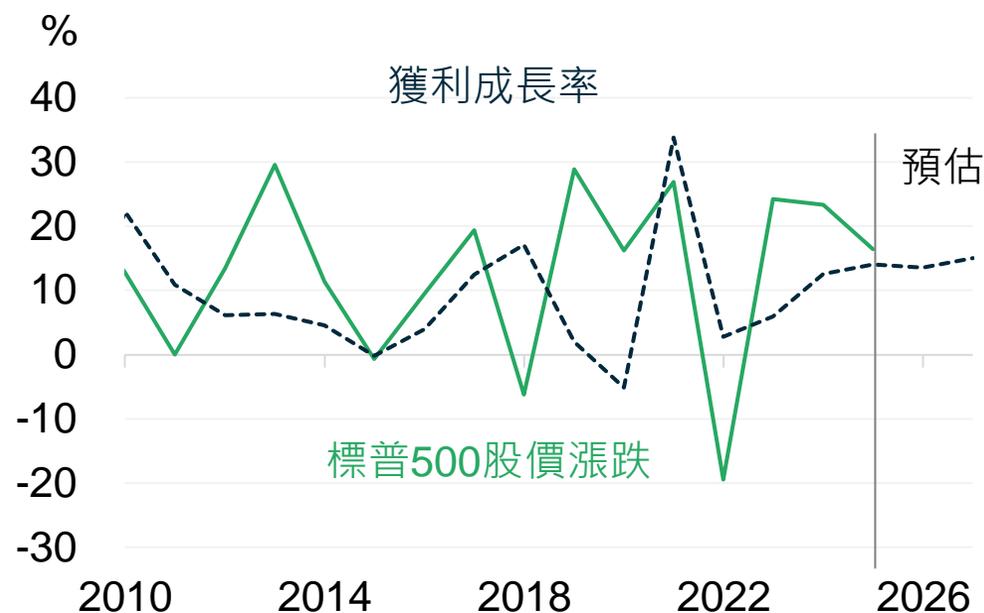
- 中東地緣局勢升溫, 使市場風險趨避, 帶動VIX指數走揚, 雖近期已由高點回落, 但其20日均線仍維持在20上方。在戰事延續性未明、評價面偏高的背景下, 仍需留意美股短線的震盪風險。
- 若以基本面觀察, 目前全球主要企業獲利仍維持穩健成長, 特別是科技與AI相關投資動能依舊強勁, 使整體企業盈餘預期並未出現明顯下修, 標普今年都有雙位數的漲幅。在此情況下, 市場每次因事件造成的拉回, 反而提供中長線投資人重新布局的機會。

美伊戰爭影響市場情緒恐慌



資料來源：Bloomberg預估。

標普500獲利增速與股價漲幅走勢



資料來源：Bloomberg預估。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供理財客戶及記者媒體之參考資料,並非針對特定客戶所作的投資建議,且在本報告撰寫過程中,並未考量讀者個別的財務狀況與需求,故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析,本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見,邇後相關資訊或意見若有變更,本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測,均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成,所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團(下稱“本集團”)所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議(下稱“提供資訊”),鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同,本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相抵觸之情事;本集團所屬公司從事各項金融業務,包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係,各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致,讀者應審慎評估自身投資風險,自行決定投資方針,不應以前述不一致或相抵觸為由,主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日金管證投字第1010033031號函

台北市松仁路7號B1

TEL: 8722-6666