

按兵不动起“鹰”声

# 美联储决议如何扰动大类资产布局

备受关注的美联储3月利率决议日前“靴子落地”。

北京时间3月19日凌晨，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在3.5%至3.75%之间不变。不过，无论是美联储主席鲍威尔多次重申观望立场，还是美联储进一步上调2026年通胀预测值，都为美联储今年的降息路径增添了许多不确定性，并引发美股集体下跌和国际金价明显调整。

美联储今年还有几次降息空间？美国经济滞胀风险几何？对此，多位受访人士对中国证券报记者表示，国际油价大涨是否会对美联储后续降息路径造成实质性的掣肘，关键在于高油价是否会导致中长期通胀预期明显回升。就资产配置而言，核心应从追逐趋势转向控制波动与拥抱赔率并重，具备定价能力与稳定现金流的能源、金融及必需消费品板块的投资性价比更具优势；黄金短期遭遇冲击，但不改变中长期战略看多的格局。

● 本报记者 胡雨

升，这将极大压缩美联储的政策空间，美联储最终可能被迫采取被动式降息；若油价在短暂冲高后回落至每桶80美元至85美元区间内，美联储的关注点将重回核心通胀与就业数据，预计美联储仍可能在下半年（9月或12月）兑现这“仅有一次”的预防性降息，以此对冲经济增长放缓压力。

## 控制波动与拥抱赔率并重

外围市场的避险情绪传导至国内，3月19日，A股市场遭遇较为明显的调整，有色金属、钢铁等资源品板块跌幅居前。面对诸多不确定性，当下的投资者该如何调整资产布局以对冲风险？

“在当前地缘冲突悬而未决、美联储降息路径后移且充满不确定性的环境下，资产配置的核心应从追逐趋势转向控制波动与拥抱赔率并重。”董忠云建议，投资者在权益市场方面可削减对高估值成长风格板块的配置并增配大盘价值风格板块，具备定价能力与稳定现金流的能源、金融及必需消费品板块性价比相对凸显，此外还可左侧布局高赔率资产，关注已深度回调、利空定价较为充分的机会。

基于高油价持续和输入性通胀风险加大的基准假设，解运亮后市看好三类资产：一是随着油价上涨成本逐渐向下游传导，下半年农产品价格大概率会迎来上涨；二是国内“反内卷”叙事和全球再工业化叙事共振，重工业有望迎来利好；三是在国内要素市场化改革尤其是电力体制改革深化的背景下，公用事业板块有望迎来价格上涨和盈利修复。

面对中东地缘冲突加剧，被视为传统避险资产的黄金却不涨反跌，截至北京时间3月19日21:10，COMEX黄金期货价格、伦敦金现货价格双双跌破每盎司4600美元。

对于金价调整原因，张瑜表示，一方面可能来自市场对美联储降息预期快速降温和美国指数明显反弹的拖累，另一方面则是风险偏好快速下降带来的流动性冲击，但短期冲击不改中长期战略看多格局：“当下全球已进入百年一遇的秩序重构期，在大类资产组合中配置黄金仓位，可显著改善投资组合的风险收益。”

对于美股、美债等可能受到美联储利率变动直接影响的资产而言，中国银河证券策略首席分析师杨超认为，利率中枢上移与风险溢价抬升对美股估值形成压制，美股能源与资源板块相对占优，成长板块波动加大；美债收益率方面，受降息预期延后与通胀预期上修影响，短端利率维持高黏性，长端利率中枢上移。

普通变量上升为主导性的不确定性因素，若冲突持续导致油价长期高位运行，美联储将陷入滞胀困境，即产生的通胀压力或推迟降息甚至抹去降息空间，而经济衰退风险又倒逼美联储采取宽松政策。“地缘冲突走势的不确定性，使得国际油价上涨对消费与就业带来双重压制，一定程度上也让美联储的政策路径充满不确定性。”

## 油价或成决策主导变量

前述忧虑的出现并非一定意味着美联储今年降息“落空”。从北京时间3月19日凌晨美联储公布的利率预测“点阵图”看，其给出的利率指引仍是在2026年、2027年各降息1次，只是预期今年明年不降息的委员数量较前次明显增加，显示美联储宽松预期明显减弱。

在采访中，受访人士一致认为，国际油价走势已成为决定美联储政策节奏的主导变量，通胀预期将在很大程度上影响美联储后续决策。

“鉴于目前就业市场仍需要美联储进一步降息以支持其复苏，如果中东地缘冲突缓和、油价逐步回落，美联储降息逻辑则更为顺畅，下半年可能降息两至三次；如果油价持续高位运行，但中长期通胀预期保持基本平稳，美联储也是可以顶着‘整体通胀反弹’压力去降息的。”张瑜表示。

结合对国际油价变动前景的分析，董忠云认为，后续或出现两类情景：若油价长期维持在每桶90美元以上，美国经济或进入“类滞胀”状态，即通胀上行风险与就业下行风险同步抬

中信证券2026年春季资本市场论坛：

## 聚焦新质生产力 锚定优势制造领域

● 本报记者 谭丁豪 王超

3月19日至20日，中信证券2026年春季资本市场论坛在北京举行。中信证券研究团队研判，当前中国经济在波动中稳步复苏，以人工智能、商业航天、生物科技为代表的新质生产力加速从概念转向产业落地，持续重塑经济增长主线。资本市场生态持续优化，制度改革精准护航新产业发展，推动A股迈向增量配置新阶段。市场正聚焦低估值与定价权核心，锚定优势制造布局，新质生产力全面赋能资本市场，为中国资产价值的重估与全球吸引力提升注入强劲动能。

## 新质生产力赋能资本市场

站在“十五五”开局与迈向2035年远景目标的关键节点，2026年被赋予了非凡的历史使命。中信证券党委委员、经营管理委员会执行委员、研究部行政负责人朱焯辛在论坛首日主论坛致辞中表示，2026年政府工作报告设定的4.5%—5%经济增长目标，既与2035年远景目标一脉相承，又凸显对增长质量的重视，为调结构、防风险、促改革预留了充足空间。在“十五五”规划纲要指引下，现代化产业体系建设正在提速，以人工智能、商业航天、生物科技为代表的新质生产力正从概念探索转向产业落地，持续重塑经济增长主线。尤为重要的是，中国企业出海与人民币国际化正形成战略共振，为中国资产的系统性重估开辟了广阔空间。

资本市场高质量发展的核心支撑，离不开生态体系的持续优化。朱焯辛认为，监管层通过严打财务造假、完善强制退市制度、深化创业板改革等举措，正构建起一个更注重投资者回报保护、制度更包容的市场环境，精准支持新产业、新业态发展。在基本面修复与增量资金入市的双重驱动下，A股正从存量博弈转向增量配置的关键时期，更具韧性的资本市场新生态加速成型，中国资产的全球吸引力也在持续攀升。

## 权益资产性价比突出

2026年中国经济的复苏路径与政策支撑，成为论坛聚焦的核心议题之一。中信证券首席经济学家明明预判，中国经济将在波动中持续复苏，实际GDP增速有望达4.9%，呈现“V”型增长节奏，而通胀回升将推动名义GDP快速回升。政策层面，积极的财政政策将持续发力，赤字率维持在4%，专项债向项目建

设倾斜，政策性金融工具规模扩容至8000亿元；货币政策则具备灵活调整空间，预计全年将降息1次—2次、降准1次，结构性工具将精准发力，支持实体经济。

全球经济格局的演变，正深刻影响资产配置的底层逻辑。明明认为，当前全球经济步入再平衡阶段，美国经济面临结构性矛盾，通胀与经济走弱交织导致美联储降息节奏趋于谨慎。从大类资产表现来看，权益资产在经济复苏与通胀回升周期中性性价比突出，国债利率短期或在1.8%附近震荡，人民币汇率则有望在美元偏弱环境下实现温和升值。

内部改革纵深推进，正在重塑中国经济的发展格局。中信证券宏观与政策首席分析师杨帆表示，国内需求侧温和复苏，再通胀预期明确，投资止跌回稳成为经济回升的关键。产业链端则聚焦能源安全与航天强国战略，现代化产业体系建设与新兴未来产业发展机遇叠加，为经济增长注入持久动力。

## 围绕双核心布局优势制造

2026年春季的市场走向，既面临多重不确定性，也孕育着结构性机遇。中信证券首席A股策略师裘翔表示，当前是市场信心重塑与指数抉择的关键时期，全球地缘动荡叠加指数触及关键关口，让三大核心命题浮出水面：全球供应链扰动下A股的上行动力、金融条件走弱对市场风格的影响、AI创新对资产配置的重构，而这三大问题的答案，直指低估值与定价权两大核心要素。

从市场核心驱动力来看，指数层面的估值修复空间已相对有限。裘翔表示，企业利润率的回升将成为下一阶段A股上涨行情的核心驱动力，而全球供应链扰动恰好为检验中国优势制造业的定价权提供了重要契机。从风格演变来看，中东地缘冲突成为今年风格切换的催化剂，在全球能化成本上升与金融条件走弱的背景下，低估值与定价权优势将持续凸显；从产业趋势来看，AI颠覆式创新的加速与全球供应链的重构，正在共同强化中国优势制造业的定价权提升逻辑。

基于上述判断，具体配置策略需紧扣时代趋势与市场逻辑。裘翔建议，投资者应坚定围绕中国优势制造定价权的重估进行布局，核心方向包括化工、有色、电力设备、新能源等行业，涨价主线仍是核心投资线索；同时需增加低估值因子敞口，重点关注保险、券商、电力等板块。这一策略既契合“十五五”规划中现代化产业体系建设的要

# 投资金条

美好生活，建行与您“金”喜相伴

●材质：Au9999

●克重：50g、100g、200g、500g、1000g、2000g、5000g

建行金

CCB  
GOLD

200g  
Au9999



中国建设银行  
China Construction Bank

中国建设银行  
China Construction Bank

客户服务热线：95533  
网址：www.ccb.cn



产品图片仅供参考，以实物为准。市场有风险，投资需谨慎。

温馨提示：实物贵金属产品一经出售，无质量问题不支持退货和换货，请购买前慎重决定。（黄金价格可能发生波动，建议客户充分考虑由此产生的一切风险及损失）