

# 美联储“按兵不动”藏玄机

当地时间3月18日，美联储在结束为期两天的货币政策会议后宣布，将联邦基金利率目标区间维持在3.5%至3.75%之间不变。这一决定符合市场预期，是今年以来美联储连续第二次选择“按兵不动”。然而，看似常规的决策背后，会议声明的微妙调整、点阵图的隐性变化、鲍威尔的鹰派表态以及中东局势的变量冲击，共同勾勒出美联储在抗通胀与稳增长之间的艰难平衡，也为全球金融市场预期埋下了伏笔。

与1月份会议声明相比，本次声明最显著的变化是新增了对中东局势的明确表述：中东局势演变对美国经济的冲击尚不确定。这既反映了地缘冲突对美联储政策考量的影响，也揭示了当前美国经济面临的外部风险升级。自中东局势升级以来，国际油价一路飙升，布伦特原油期货价格一度突破每桶108美元，美国汽油平均价格较1个月前上涨超20%，柴油价格更是突破每加仑5美元的高位。

作为能源净出口国，美国虽能通过油企盈利增长和钻探活动增加部分抵消油价上涨的负面影响，但这种抵消效应存在明显滞后性，石油公司需要看到油价“显著更高”且“持续稳定”才会扩大投资。而短期内，能源冲击对消费和通胀的双重挤压难以改变。值得警惕的是，油价上涨已开始向全产业链传导，化肥供应中断推高农业成本，运输费用上涨加剧商品价格压力。这种传导效应，正让美联储原本已显漫长的抗通胀之路又遇新的关卡。

本次会议上，美联储理事投票格局的变化，传递出其内部政策共识的凝聚。本次会议仅1人投出反对票，主张降息25个基点，反对票是最近4次会议中最少的一次，这表明中东局势带来的通胀不确定性，已让更多美联储官员倾向于保持政策耐心，内部分歧有所收窄。这也是近期经济数据的客观反馈。一方面，核心通胀仍停留在3%左右，较2%的目标高出近1个百分点，其中0.5个至0.75个百分点由关税因素造成，其传导消化尚需时间。另一方面，劳动力市场虽表面稳定，但私人部门净就业增长近乎为零，劳动力供给因移民政策变化持续低迷，这种“零增长均衡”的脆弱性，可能因能源冲击进一步放大就业风险。

最受市场关注的点阵图，表面上维持“按兵不动”，实则暗藏偏鹰倾向。中位数显示，今年底联邦基金利率仍预期为3.4%，2027年底和2028年底均为3.1%，与去年12月的预测保持一致，暗示今年两年各有一次、每次25个基点的降息。但结构上的变化耐人寻味：一是长期利率预期中值从3.0%上调至3.1%，意味着决策层认为未来“中性利率”水平比此前更高，高利率维持时间可能更长。二是点阵图分布明显向“少降息甚至不降息”方向集中。19位官员中，预计今年“零降息”和“降息一次”的各7人，较去年12月份，主张降息一次的只有4人，主张降息两次或更多的明显更多。也就是说，虽然中位数看似没变，但“尾部”大幅收敛，极端鹰派明显后撤。这与多家投行将今年首次降息



3月18日，交易员在美国纽约证券交易所交易大厅内工作。  
新华社记者 刘亚南摄



时点从年中推迟到下半年甚至明年的判断形成呼应。

在经济预测层面，美联储通过“上调增长、上调通胀、维持失业率”的组合，勾勒出一幅非典型“类滞胀”图景。最新经济预期摘要显示，今年美国国内生产总值(GDP)增速中值从去年12月的2.3%上调至2.4%，长期增速从1.8%上调至2.0%。与此同时，核心个人消费支出价格指数(PCE)通胀中值从2.5%大幅上调至2.7%，而失业率预测基本持平，2026年底仍在4.4%左右。这种组合意味着：美联储并不认为经济会失速，但却不得不承认，通胀回归2%的时间表被再度推后。美联储主席鲍威尔坦言，过去几年通胀长期高于目标，一系列外部冲击打断了原本的降通胀进程，而关税和油价正在形成“双重冲击”。他特别提到，关税对核心通胀的推升在0.5个到0.75个百分点，商品通胀要明显回落，恐怕至少要等到年中以后。对普通美国人来说，这意味着“钱包里的通胀”并不会很快退场；对全球市场而言，则意味着“美联储式宽松”的门槛比想象中更高。

在发布会上，鲍威尔借助油价和关税议题，不动声色地抬高了降息门槛。他多次强调：“如果没有看到通胀方面的进展，就不会出现降息。”这与他早前“不会等到通胀完全回到2%才行动”的表述相比，显得更加审慎甚至偏强硬。他同时透露，委员会内部已经讨论过“下一步是否加息”，尽管多数人并不认为这是基准情景。这并非在释放加息信

号，而是明确告知市场：在通胀没有出现持续、明确的回落之前，不要把降息当作“理所当然”的选项。

有分析指出，鲍威尔的讲话推动市场加大了对2026年零降息的押注，投资者开始意识到，此前对“降息时点大幅提前”的定义可能过于乐观。从这个角度看，本次会议在政策利率上“不动”，却在预期管理上“动了”，通过强调油价、关税和通胀黏性，实质上收紧了宽松预期。值得注意的是，鲍威尔否认当前美国经济处于滞胀状态，认为当前失业率接近长期正常水平，通胀仅略高于目标，但他也承认，美联储正处于“艰难的处境”，需要在通胀上行风险与就业下行风险之间寻求精准平衡。

在政治层面，鲍威尔的去留问题同样牵动市场神经。按照既定安排，他的美联储主席任期将在今年5月届满。在发布会上，他明确表示，在司法部对他的调查结束之前，不会离开美联储；如果届时新主席尚未获得参议院确认，他将依法以“临时主席”身份继续履职，以确保美联储运作和政策连续性不受干扰。这一表态有两层含义：一是强调美联储的独立性不会因政治压力或个人

风波而动，二是为可能出现的权力交接空白期提前“打补丁”。美国本届政府上任以来多次公开施压美联储降息，批评鲍威尔“又迟又错”。在战争阴云与高油价叠加的敏感时刻，鲍威尔这种对机构独立性的坚守，更像是给市场的一颗定心丸。

展望未来，美联储的政策路径将高度依赖三大变量：中东局势能否得到控制并推动油价回落，关税传导消化是否能在年中如期显现效果，以及劳动力市场是否会出现超预期疲软。鲍威尔在记者会上多次强调不确定性，表示美联储将逐次会议作出决策，没有预设政策路径。这种观望式表态既体现了谨慎，也反映了美联储在复杂局面下对政策灵活性的坚守。

总之，这次会议释放的信号，可以概括为“利率更高、更久，不确定性更大”。高利率持续时间拉长，叠加中东局势带来的油价和供应链扰动，将加大全球通胀治理和债务管理的难度。对于新兴市场而言，外部流动性将持续偏紧，跨境资本流动与汇率管理难度增加，宏观政策更需立足国内基本面，在稳增长与防风险之间拿捏好分寸，以应对可能到来的全球金融波动。

本报记者

王宝钺

# 霍尔木兹持续“梗阻”冲击全球经济

本报记者 梁桐

美以伊战事爆发以来，作为全球能源运输“咽喉要道”的霍尔木兹海峡航运严重受阻，对全球贸易流动和经济发展产生重大冲击，由此引发全球航运成本飙升和供应链布局调整等连锁反应。

日前，伊朗宣布禁止任何船只通过霍尔木兹海峡。伊朗新任最高领袖穆塔巴·哈梅内伊3月12日发表上任后首份声明说，伊朗将继续使用封锁霍尔木兹海峡这一手段。当地时间17日，伊朗伊斯兰会议议长卡利巴夫在社交平台发文称霍尔木兹海峡不会恢复到战前状态。虽然美国呼吁成立所谓“霍尔木兹联盟”护航，但响应者寥寥。

在霍尔木兹海峡事实性关闭的情况下，全球油气资源供给遭受冲击。霍尔木兹海峡连接波斯湾与阿曼湾，是沙特阿拉伯、伊拉克、卡塔尔、阿联酋等中东产油国原油出口的唯一海上通道，通过该海峡运输的石油约占全球石油运输总量的20%，日均流量2000万桶。此外，卡塔尔的液化天然气(LNG)也经此运输，占全球液化天然气贸易量的近20%。两伊战争期间，伊朗多次威胁关闭霍尔木兹海峡，每次威胁都对国际石油市场造成剧烈震荡。此次受战事导致的事实性“梗阻”影响，霍尔木兹海峡通行量呈断崖式下跌，大量商船被迫在海峡外围停摆或改道。英国劳埃德船舶信息社表示，3月1日至13日，仅77艘船只通过霍尔木兹海峡。相较之下，2025年3月1日至11日，通过这一海峡的船只达1229艘。伊朗对海峡采取禁航措施，导致能源供应中断，布伦特原油期货价格在禁航后单日跳涨13%至每桶82美元；此后油价多次冲击每桶100美元，并维持高位震荡。此外，卡塔尔和阿联

酋的液化天然气出口被迫暂停，进一步加剧全球能源市场紧张。全球航运巨头纷纷采取避险行动。丹麦马士基航运公司、瑞士地中海航运公司、法国达飞海运集团、德国赫伯罗特公司等近日均已宣布暂停或停止途经霍尔木兹海峡的航线，指示旗下船舶前往指定安全避难点或选择绕行非洲好望角。据测算，油轮绕行好望角导致航程增加40%，运输时间延长10天至15天，超大型油轮运价突破每天5.3万美元，保险费率飙升300%，直接推高全球贸易成本。

同时，禁航导致全球供应链中的能源和原材料供应中断，影响制造业、交通运输业等多个行业的正常运转。例如，化工行业因甲醇等原材料供应受阻而面临生产停滞风险。包括农业在内的其他能源密集型行业的成本也急速增加，欧洲和亚洲制造业利润被压缩，部分企业减产或停工。中东至亚洲航线运费上涨30%至50%，出口商品价格优势削弱，机电产品、纺织品等大宗出口产品订单可能流失。同时，霍尔木兹海峡也是中东主要铝生产国出口金属、进口原料的关键航道，禁航还会引发对铝土矿与氧化铝运输中断的担忧，进而推高铝价。此外，时间敏感型行业也受禁航冲击明显。以汽车行业为例，禁航推高车企能源与物流成本，加剧车企零部件短缺风险，致使车企足量生产和准时交付的能力受影响。联合国贸发会议近日警告，霍尔木兹海峡交通中断凸显海上能源运输要道易受地缘政治紧张局势影响，这种影响将对全球供应链和商品市场造成巨大冲击。

美以伊战事延宕，对区域经济的影响正在显现。海湾产油国高度依赖石油经济，禁航导致原油无法运出，直接冲击有关国家经

济发展。摩根大通分析指出，若霍尔木兹海峡完全关闭，中东产油国在连续生产25天后将不得不停产，这将直接冲击产油国的原油生产，导致生产停滞。禁航还可能引发市场对产油国经济前景的担忧，包括导致其在国际市场上的声誉受损，影响其长期贸易和投资关系。另外，日本、韩国等亚洲国家对中东原油依赖度高，禁航导致进口成本上升，可能引发输入性通胀压力，拖累经济增长。欧洲约15%的天然气依赖卡塔尔供应。

禁航导致天然气价格暴涨，加剧能源危机。有分析认为，在美以伊战事对全球经济

冲击中，发展中国家尤其脆弱。一方面，能源成本上升将挤压企业盈利，导致全球股市遭遇重创。风险资产可能被全面抛售，新兴市场国家面临资本外流、货币贬值、外债违约风险；另一方面，依赖能源进口的亚洲国家货币可能大幅贬值。石油美元循环受阻将导致全球外汇储备结构面临重构。同时，石化、塑料、化肥、汽车等行业原料成本飙升，生产受限、利润萎缩。化肥与燃油成本上涨将推高粮食价格，加剧全球粮食危机。成品油、电力、食品价格全面上涨将降低家庭购买力，增加社会不稳定风险。



3月11日，油轮在靠近埃及及苏丹运河入口处的红海海域行驶。  
(新华社发)

国际能源署(IEA)近日发布的3月国际石油市场报告提出，2月底美国、以色列打击伊朗的军事行动，引发了全球石油市场历史上最大规模的供应中断。随着通过霍尔木兹海峡的石油运输受阻，目前海湾地区原油和精炼产品的出口量不足冲突前水平的10%，海湾地区产油国不得不削减石油总产量。如果航运流量不能迅速恢复，供应损失预计将进一步增加。数据显示，2025年，平均每天有2000万桶原油和石油产品通过霍尔木兹海峡，约占全球海运石油贸易的四分之一。

为减轻供应中断对各国经济造成的负面影响，3月11日，国际能源署32个成员国一致同意，从其紧急储备中向市场释放4亿桶石油，这也是国际能源署成员国有史以来最大规模的一次石油储备释放。这些紧急储备将根据各成员国的国情，在适当的时间范围内投放市场，一些国家还将采取额外的紧急措施予以应对。

目前，全球原油和成品油库存超过82亿桶，为2021年2月以来的最高水平，其中约一半存放在经济合作与发展组织国家，其成员国拥有超过12亿桶的紧急石油库存，还有6亿桶政府持有的行业石油库存。此次协调释放库存是国际能源署1974年成立以来第六次。

报告预计，3月全球石油供应将锐减800万桶/日，另有200万桶/日的凝析油和天然气液停产。减幅主要来自海湾地区的伊拉克、卡塔尔、科威特、阿联酋和沙特阿拉伯。由于目前很少有船只能够或愿意在波斯湾港口装货，且海湾地区产油国内储油设施负荷已饱和，该地区石油生产商正在减少产量或停产。但中东地区减少的产量能够被“非欧佩克+”产油国、哈萨克斯坦和俄罗斯的产量增加所抵消。报告预计，2026年全球石油供应量平均增长110万桶/日，其中“非欧佩克+”产油国将贡献全部增量。

供应中断并不仅限于上游生产和出口，海湾地区多家炼油厂和天然气加工厂也因遭受袭击或出于安全考虑而被迫关闭。霍尔木兹海峡的关闭也迫使该地区炼油厂因成品油储罐装满而削减加工量或完全停产。报告显示，2025年，海湾地区产油国能够出口330万桶/日的石油精炼产品，以及150万桶/日的液化石油气。受当前地区紧张局势的影响，目前海湾地区已有超过300万桶/日的炼油能力被关闭。同时，虽然全球其他地区可能增加加工量，但原料供应不足限制了增产幅度，柴油和航空燃油市场尤其易受中东石油产量和出口持续减少的影响。

报告预计，中东地区大范围航班取消，已大幅降低了全球航空燃油需求，液化石油气供应骤降已迫使石化厂削减聚合物产量，进而导致供应中断，特别是依赖中东液化石油气的印度和东非地区，也将面临能源供应不足的安全风险。报告将3月和4月的全球石油需求较先前预估下调了约100万桶/日。预计2026年全年全球石油消费量将同比增长64万桶/日，较上月下调了21万桶/日。

市场分析人士认为，虽然经济合作与发展组织成员国协调一致的紧急库存释放，为市场提供了重要且必要的缓冲，但如果中东地缘紧张局势未能迅速缓解，释放库存也仅是权宜之计。美以对伊朗发动的军事打击行动，对国际石油和天然气市场的最终影响，不仅取决于军事打击的时间和强度，特别是对该地区能源资产和基础设施的破坏程度，还取决于霍尔木兹海峡航运中断的持续时间。

本版编辑 陈艳 孙亚军 美编 夏祎

