



研究所

分析师:李起
SAC 登记编号:S1340524110001
Email:liqi2@cnpsec.com
研究助理:高晓洁
SAC 登记编号:S1340124020001
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《假期消费温和增长，文旅消费多元扩容》 - 2026.01.05

宏观观点

海外宏观周报：地缘风险扰动，避险情绪升温

● 核心观点：

上周地缘局势再度成为全球市场关注焦点。美国与以色列对伊朗进行了军事行动，随之伊朗伊斯兰革命卫队宣称关闭霍尔木兹海峡，区域紧张局势升级。这一系列行动导致原油、贵金属价格上涨。持续的中东紧张局势可能对全球能源供应带来不确定性，后续仍需关注各方表态、霍尔木兹海峡通航情况以及伊朗新领导层形成。

宏观层面，申领失业金人数等高频指标显示，美国劳动力市场表现出了一些初步企稳的迹象，但仍需要后续验证。当下的就业数据依然存在走弱的风险，一方面，就业增长过于集中于个别行业，尤其是医疗健康等领域。另一方面，人工智能技术的扩散正在重塑劳动力需求结构。自 OpenAI 推出 ChatGPT 以来，部分 AI 暴露度较高的行业就业增速明显放缓，一些企业甚至开始裁员。虽然 AI 长期可能提升全要素生产率，但短期内对部分岗位形成替代压力，就业市场仍面临结构性下行风险。

市场方面，日股的配置价值正在提升。高市当选后，日本的政策环境将更加有利于经济增长，且执政党在国会中的明显领先优势意味着政策可以较为顺利地推行。同时国际投资者对日股的配置水平偏低，未来外资有继续流入的空间。

● 风险提示：

地缘局势存在高度不确定性；日本政策推进不及预期或日央行加快加息节奏，可能压制日股表现。

目录

1 海外宏观数据跟踪.....	4
2 美联储观点跟踪.....	6
3 风险提示.....	7

图表目录

图表 1: 美国初请失业金人数 (万人)	4
图表 2: 美国续请失业金人数 (万人)	4
图表 3: 美国 FHFA 房价指数增速 (%)	5
图表 4: 美国标普/CS 房价指数增速 (%)	5
图表 5: 美国 PPI 与核心 PPI 增速 (%)	5
图表 6: 市场定价年内 2 次降息.....	7

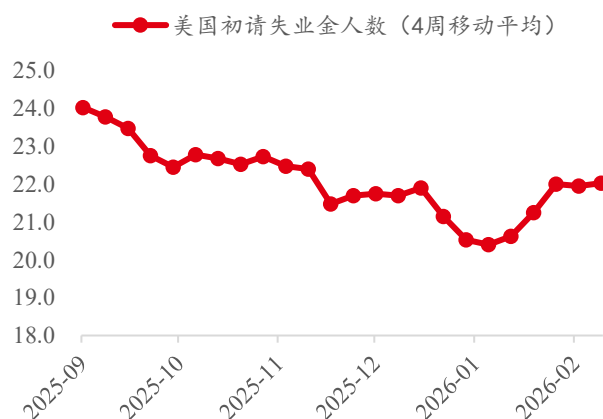
1 海外宏观数据跟踪

上周地缘局势再度成为全球市场关注焦点。美国与以色列对伊朗进行了军事行动，随之伊朗伊斯兰革命卫队宣称关闭霍尔木兹海峡，区域紧张局势升级。这一系列行动导致原油、贵金属价格上涨。持续的中东紧张局势可能对全球能源供应带来不确定性，后续仍需关注各方表态、霍尔木兹海峡通航情况以及伊朗新领导层形成。

美东时间上周三盘后，英伟达公布了第四季度财报，销售额同比增长 73%，达到 681 亿美元。调整后的每股收益为 1.62 美元，高于预期的 1.53 美元。数据中心业务收入同比增长 75%，达 623 亿美元，但客户集中度上升，两家客户占销售总额的 36%，引发需求集中和循环交易担忧，股价在周四大跌 5.46%，美股科技板块承压，避险资产走强。尽管股价出现跳水，但华尔街众多投行机构仍然对英伟达前景充满信心，美国银行、花旗等机构分析师纷纷上调英伟达目标价。

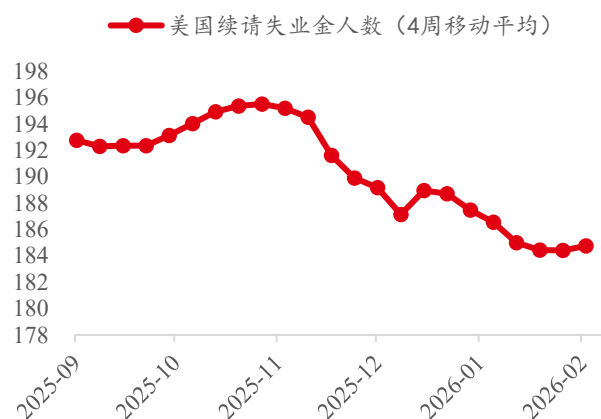
经济数据方面，美国初请失业金人数小幅上升，同时续请失业金人数回落，劳动力市场显示出一些初步进入稳态的迹象。美国 FHFA 房价指数和标准普尔/CS 房价指数环比增速均有所下降，房地产复苏动能有限。

图表1：美国初请失业金人数（万人）



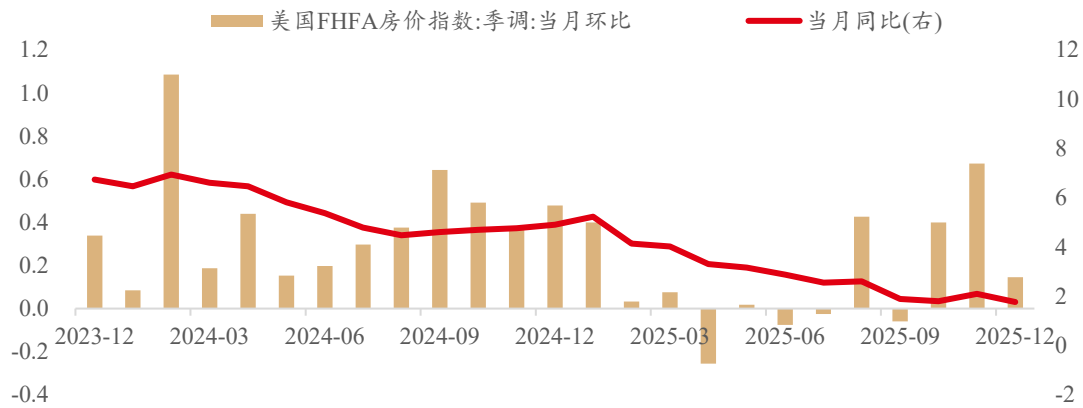
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表2：美国续请失业金人数（万人）



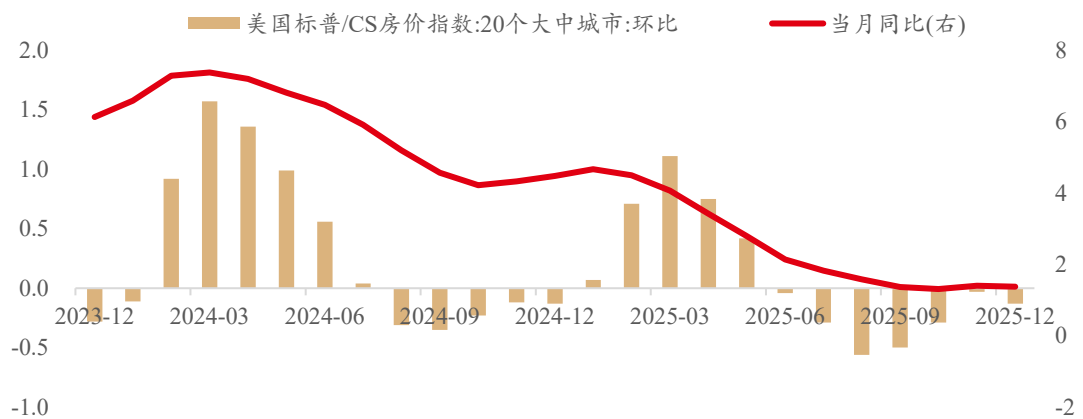
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：美国 FHFA 房价指数增速 (%)



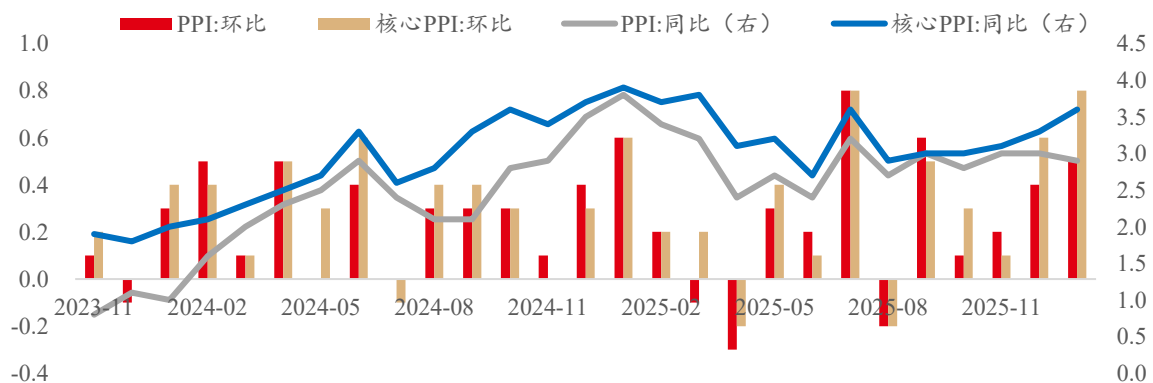
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：美国标普/CS 房价指数增速 (%)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：美国 PPI 与核心 PPI 增速 (%)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

1. 美联储理事沃勒：

沃勒认为法院关税裁决对利率政策影响有限，劳动力市场仍然疲软，未来利率决策将依赖就业数据。他预计 2026 年第一季度 GDP 增长约 2%，经济活动强于预期，消费者支出稳健，工业回升。他认为剔除关税影响后的基础通胀率接近美联储 2% 的目标，这使他能够将重点放在就业状况上。他将自己在 3 月的决定描述为“抛硬币般的选择”，取决于将于 3 月 6 日发布的 2 月就业报告。如果 2 月就业数据显示劳动力市场在 1 月意外强劲增长后继续改善，维持利率不变可能是合适的。包括人工智能在内的诸多原因导致招聘疲软，企业裁员频繁。沃勒关注职位空缺率变化，批评稀缺准备金制度，强调就业市场存在需求不足的问题。

沃勒在上周二的讲话中再次谈论人工智能问题，强调人工智能带来的潜在风险，特别是在数据保护方面。沃勒指出美联储正谨慎采用全系统共享标准的人工智能技术。他认为人工智能不会大规模取代白领工作，而是作为辅助工具。沃勒相信人工智能将引发经济变革，但人们会找到善用的方法。他对人工智能持乐观态度，认为相关报告夸大了就业风险，并强调地区联储运作的集中化需求。

2. 美联储理事库克：

美联储理事库克主要围绕 AI 指出，人工智能引发的工作重组可能导致失业率上升，但也带来转型机遇。由于人工智能投资热潮，中性利率可能在短期内上升，未来数年内对生产率和经济增长产生影响。库克强调，人工智能可能对货币政策产生深远影响。尽管失业率可能上升，但生产率提升可能使经济增长保持强劲，未来 5 至 10 年影响有限。人工智能的收益可能加剧社会不平等，富裕群体可能获得更多利益，影响劳动力市场结构。

3. 美联储理事米兰：

美联储理事米兰指出银行监管过度，不利于信贷创造，自称是美联储理事鲍曼议程的坚定支持者。他认为尽管出现一些“颠簸”，但目前尚未在私人信贷领域看到任何令人担忧的迹象。米兰强调虽然劳动力市场数据转好，但现在说一切恢复正常还为时尚早。他不认为美国目前存在通胀问题，因为人工智能将会“具有极大的抑制通胀的作用”，认为目前价格似乎稳定。今年需降息约1个百分点，分四次降息，每次25个基点，且应尽早实施。

图表6：市场定价年内2次降息

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375
2026/3/18				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.4%	92.6%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	23.3%	75.4%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	10.9%	45.9%	42.7%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.8%	25.1%	44.6%	25.3%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.8%	16.2%	36.1%	33.7%	11.1%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.1%	1.1%	7.8%	23.7%	35.2%	25.2%	6.9%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.5%	4.1%	14.8%	28.7%	30.8%	17.2%	3.9%
2027/1/27	0.0%	0.1%	1.1%	5.8%	17.0%	29.1%	28.6%	15.0%	3.2%
2027/3/17	0.0%	0.3%	1.9%	7.8%	19.2%	29.0%	26.2%	12.9%	2.7%
2027/4/28	0.0%	0.4%	2.2%	8.3%	19.6%	28.9%	25.6%	12.5%	2.6%
2027/6/9	0.1%	0.5%	2.7%	9.2%	20.4%	28.6%	24.6%	11.7%	2.3%
2027/7/28	0.1%	0.5%	2.6%	9.1%	20.1%	28.4%	24.6%	12.0%	2.6%
2027/9/15	0.1%	0.6%	2.9%	9.5%	20.4%	28.3%	24.1%	11.6%	2.5%
2027/10/27	0.1%	0.6%	2.9%	9.5%	20.4%	28.3%	24.1%	11.6%	2.5%
2027/12/8	0.2%	1.1%	4.3%	11.9%	22.1%	27.4%	21.4%	9.6%	1.9%

资料来源：fed watch，中邮证券研究所

3 风险提示

地缘局势存在高度不确定性；日本政策推进不及预期或日央行加快加息节奏，可能压制日股表现。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048