



研究所

分析师:李起  
SAC 登记编号:S1340524110001  
Email:liqi2@cnpsec.com  
分析师:高晓洁  
SAC 登记编号:S1340526020001  
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：地缘风险扰动，避险情绪升温》 - 2026.03.03

宏观观点

## 海外宏观周报：地缘风险持续，美国就业走弱

### ● 核心观点：

上周地缘政治局势持续紧张。冲突扰乱了全球供应链，引发了市场对新一轮通胀危机的担忧，并推动原油和天然气价格飙升，原油期货在上周收盘时突破每桶 90 美元，并于周一突破 110 美元。

虽然油价短期涨幅可观，但从中长期视角看，对美国经济的冲击可能相对有限。一方面美国作为原油净出口国，若高油价持续，将激励油气企业扩大资本开支并提升产量，从而对冲部分负面影响。另一方面，能源价格上行主要推升整体通胀，对美联储更为关注的核心通胀影响有限。

回顾历史上的地缘冲突，尤其是伴随油价大幅上行的冲突，往往成为美股的买入窗口。若本轮冲突能够促使此前较为拥挤的美股多头仓位出现一定程度的去杠杆与再平衡，反而可能为后续进一步上行创造更健康的市场结构。

近期权益市场 HALO (Heavy Assets, Low Obsolescence) 交易如火如荼，行业资本密集程度与估值变化表现出了较强的正相关性。其背后的原因之一是全球投资周期开始启动，对重资本行业形成利好。前期持续超预期的资本开支正推动科技巨头逐步向更具资本密集特征的经营模式转型，“实际资产”带来的护城河未来有望支持更高的估值溢价。

### ● 风险提示：

地缘局势依旧存在高度不确定性，若油价持续居高不下，通胀预期抬头，可能压制消费与企业盈利；若金融条件收紧或市场风险偏好快速下降，美股估值亦可能面临回调压力。

## 目录

1 海外宏观事件与数据跟踪.....	4
2 美联储观点跟踪.....	7
3 风险提示.....	8

## 图表目录

图表 1: 美国新增非农就业人数 (千人) .....	4
图表 2: 美国失业率 (%) .....	4
图表 3: 美国平均时薪增速 (%) .....	5
图表 4: 美国平均每周工时 (%) .....	5
图表 5: 美国劳动参与率 (%) .....	5
图表 6: 美国细分行业新增非农就业人数变化 (千人) .....	5
图表 7: 美国初请失业金人数 (万人) .....	6
图表 8: 美国续请失业金人数 (万人) .....	6
图表 9: 美国 ISM 服务业与制造业 PMI 指数 .....	6
图表 10: 市场预期今年还有一次降息 .....	8

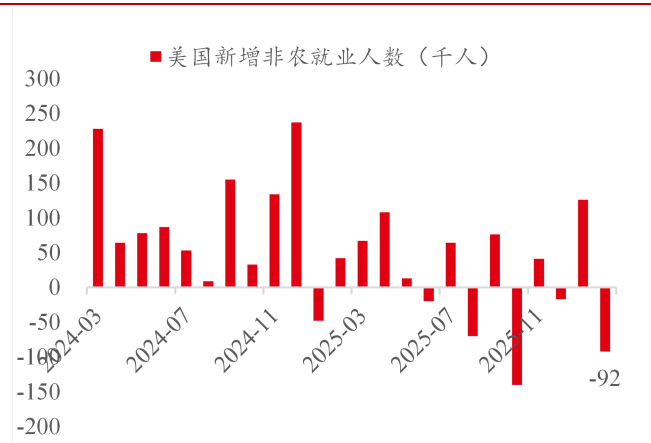
## 1 海外宏观事件与数据跟踪

上周地缘政治局势持续紧张，美国总统唐纳德·特朗普表示，美国将考虑打击伊朗境内以前未被列为目标的区域和人群。而伊朗总统马苏德·佩泽希齐扬誓言绝不退缩。冲突扰乱了全球供应链，引发了市场对新一轮通胀危机的担忧，并导致原油和天然气价格飙升，原油期货在上周收盘时突破每桶 90 美元，并于周一突破 110 美元。

中东其他国家方面，由于航运受阻和储存空间紧张，科威特削减了原油和炼油产品的产量。卡塔尔也在其拉斯拉凡工厂遇袭后被迫宣布由于不可抗力因素导致液化天然气停产。

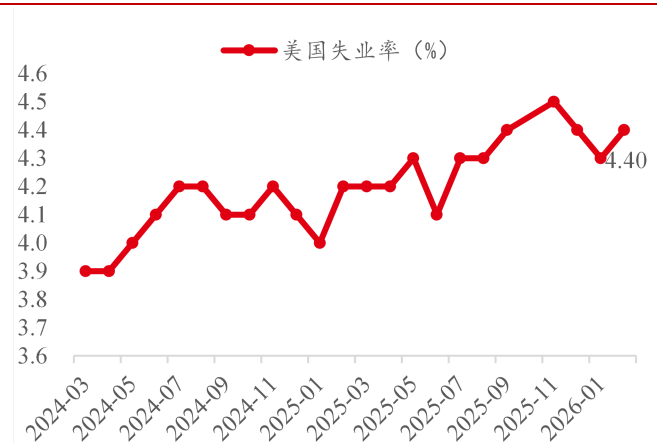
经济数据方面，美国非农就业不及预期。非农就业人数减少 9.2 万人，大幅低于预期的增加 5.9 万，失业率小幅上升 0.1% 至 4.4%，劳动参与率小幅下降至 62%，大部分行业就业人数均出现下降，劳动力市场恶化。同时美国 2 月 ISM 服务业 PMI 指数大幅上涨至 56.1，制造业 PMI 小幅下跌至 52.4，均处于荣枯线以上。

图表1：美国新增非农就业人数（千人）



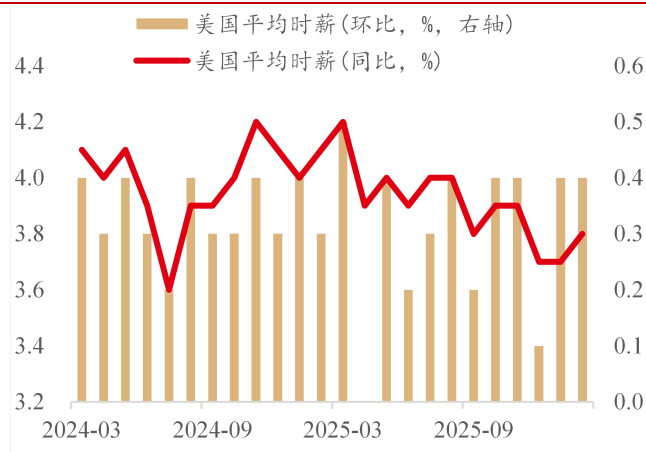
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：美国失业率（%）



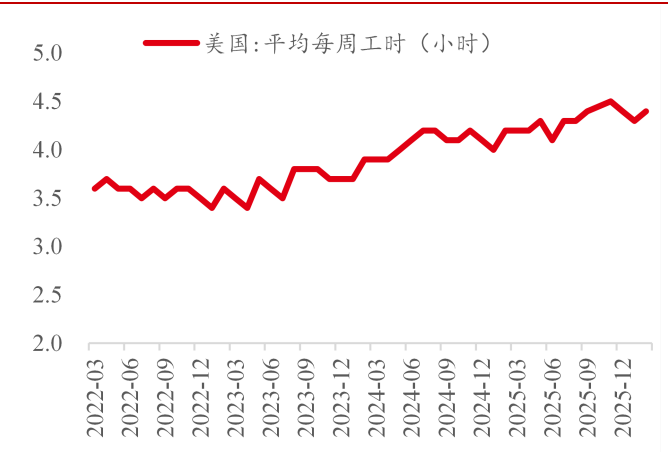
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表3: 美国平均时薪增速 (%)



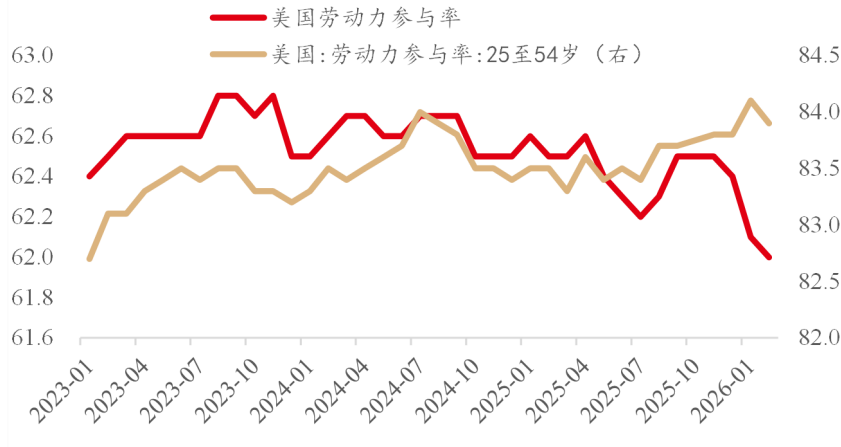
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表4: 美国平均每周工时 (%)



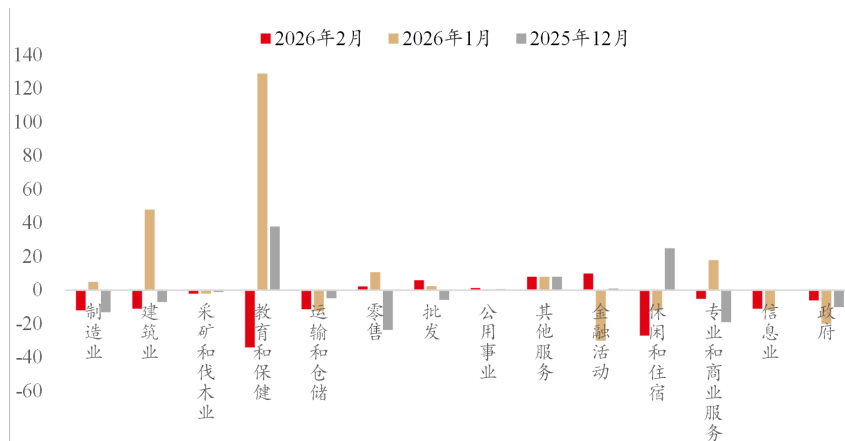
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表5: 美国劳动参与率 (%)



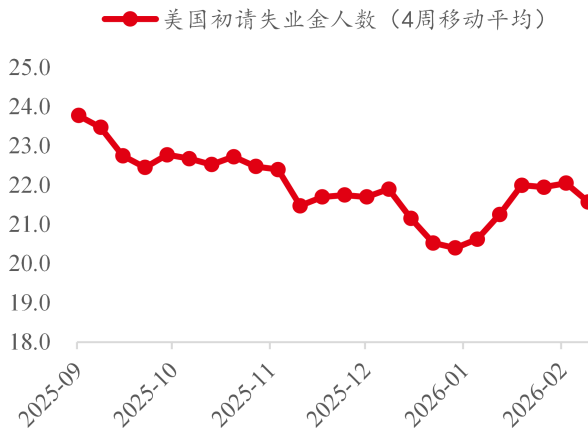
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表6: 美国细分行业新增非农就业人数变化 (千人)



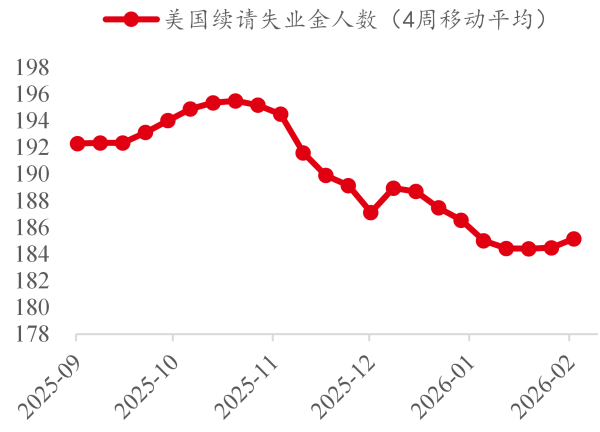
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表7：美国初请失业金人数（万人）



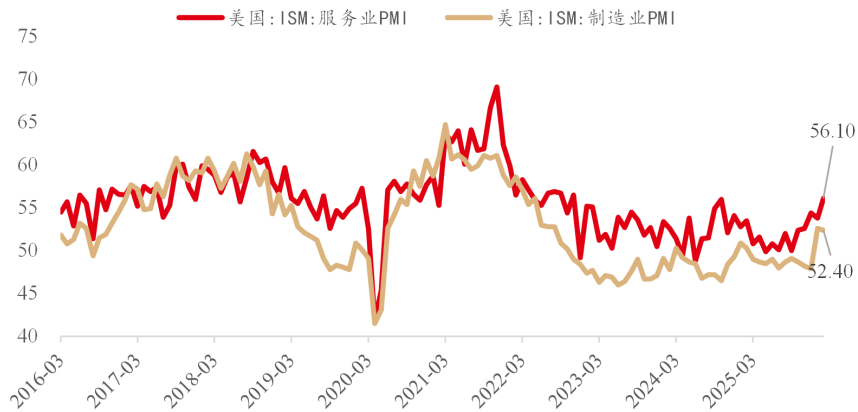
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表8：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9：美国 ISM 服务业与制造业 PMI 指数



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2 美联储观点跟踪

### 1. 美联储理事威廉姆斯：

威廉姆斯指出金融市场对于美国和以色列在伊朗的行动反应十分温和，油价并未剧烈上涨。而关于油气价格上涨对美国通胀带来的影响，他在华盛顿的一次谈话中对记者说：“我们得看看这种情况会持续多久。”此外，威廉姆斯认为上半年关税将给消费者价格带来一定的影响，随后通胀率将在 2026 年年底降至 2.5%，在 2027 年降到 2%。

### 2. 美联储理事米兰：

不同于其他官员认为需要等通胀率回落到 2% 再进一步降息，米兰继续持反对意见。他认为，劳动力市场需要更多的货币政策支持。而关于中东局势的影响，米兰认为鉴于目前对战争对美国经济的表态度还为时过早，进一步降息仍然是合适的。

### 3. 美联储副主席鲍曼：

美联储副主席鲍曼暗示，低于预期的 2 月份就业数据使她重新倾向于支持降息。鲍曼曾对一月份会议利率维持不变的决议没有异议，但新的数据让她确信劳动力市场正在继续恶化，而政策的支持可以对此起到帮助。

### 4. 美联储理事沃勒：

美联储理事沃勒预期伊朗战争将不会给美国的通胀带来持续的影响。他认为观察剔除了食物和能源价格的核心指标才能更好的预测未来通胀的趋势。沃勒在美联储 1 月份维持基准政策利率不变的决议中投了反对票，当时他表示，鉴于劳动力市场表现出持续疲软的迹象，他更倾向于降息 25 个基点。然而，政府随后公布的 1 月份就业报告结果远好于预期。此前他曾表示对于降息的决定将“抛硬币般”地取决于发布的非农就业率数据报告，而 2 月报告已显示非农就业远低于预期。

**图表10：市场预期今年还有一次降息**

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	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%	3.7%	96.3%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	11.4%	88.3%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.0%	30.2%	66.7%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	9.4%	38.8%	51.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	3.9%	19.9%	43.2%	32.7%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.1%	1.1%	7.4%	25.1%	40.9%	25.5%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.4%	3.2%	13.3%	30.4%	35.7%	17.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.5%	3.7%	14.1%	30.6%	34.9%	16.2%
2027/3/17	0.0%	0.1%	1.0%	5.3%	16.7%	31.3%	31.9%	13.6%
2027/4/28	0.0%	0.1%	1.1%	5.6%	17.0%	31.3%	31.5%	13.3%
2027/6/9	0.0%	0.3%	1.6%	6.9%	18.7%	31.3%	29.4%	11.8%
2027/7/28	0.0%	0.3%	1.8%	7.2%	19.0%	31.3%	29.0%	11.5%
2027/9/15	0.1%	0.4%	2.3%	8.4%	20.2%	31.0%	27.2%	10.3%
2027/10/27	0.1%	0.4%	2.3%	8.4%	20.2%	31.0%	27.2%	10.3%
2027/12/8	0.1%	0.8%	3.6%	10.9%	22.6%	30.2%	23.6%	8.1%

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

### 3 风险提示

地缘局势依旧存在高度不确定性，若油价持续居高不下，通胀预期抬头，可能压制消费与企业盈利；若金融条件收紧或市场风险偏好快速下降，美股估值亦可能面临回调压力。

## 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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 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