

## #海外经济

# 美国通胀对油价的弹性测算

2026年03月10日

- **核心观点：**美伊冲突持续的不确定性推高原油供给担忧，全球原油价格一度飙升至110美元/桶以上，令经济滞胀担忧升温，并将直接影响3月及以后美国CPI。基准情形下，若全年油价维持在100美元/桶，假定原油价格对汽油价格的传导率为50%，对应年底CPI同比增速为3.48%；风险情形下，若全年油价维持在150美元/桶，假定原油价格对汽油价格的传导为100%，对应年底CPI同比增速为7.15%。向前看，基准情形下，我们预期美伊冲突在未来几周走向缓和，则4月油价大概率回到65\$/桶的中枢水平，油价将只影响3月CPI数据，有利于新任美联储主席就任后在6月FOMC开启降息。而若油价中枢的抬升扩散至4月及以后，则将对26Q2的美国通胀和下半年美联储的降息路径产生更大阻力。
- **原油价格对美国通胀传导测算：**从权重来看，油价对美国CPI的影响主要体现在终端零售汽油价格。原油价格对汽油价格的传导直接而迅速，美联储研究、相关性测算和经验法则显示，原油价格对美国汽油CPI的传导率约50%。**①原油价格传导的非对称性：**能源市场的“火箭与羽毛效应(Rockets and Feathers)”显示，原油价格上涨时对汽油价格的传导速度快于油价下跌时，2022年俄乌冲突期间的经验显示，原油价格上涨对汽油CPI同比的传导系数最高可达到100%。**②不同情形下美国通胀对油价涨幅的弹性测算**显示，若全年油价维持在100美元/桶，假定原油价格对汽油价格的传导率为50%，对应年底CPI同比增速为3.48%；若全年油价维持在150美元/桶，假定原油价格对汽油价格的传导为100%，对应年底CPI同比增速为7.15%。**③油价对通胀的传导存在“二轮效应”。**美联储针对俄乌冲突后通胀的研究发现，“二轮效应”渐进而持久，在油价上涨的8个季度中逐步显现。参考2022年经验，当前油价上行的速度和幅度更加剧烈，若短期中油价再度失控，则可能导致连锁反应，在当前美国核心通胀黏性犹存的环境下，这将进一步推高通胀预期，并通过“二轮效应”放大通胀黏性。
- **风险提示：**伊朗局势发展超预期；特朗普政策超预期；油价飙升令美国经济陷入滞胀。

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦祎

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书：S0600526010001

wangzhuo@dwzq.com.cn

### 相关研究

《2月美国CPI前瞻：油价飙升前的平静——海外周报20260308》

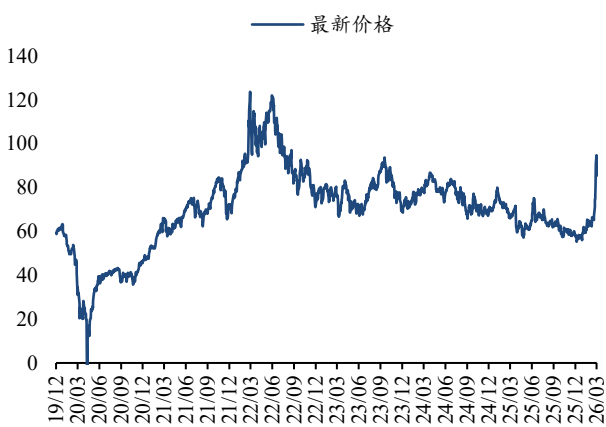
2026-03-08

《地产销售延续改善，2月社融或有回落》

2026-03-08

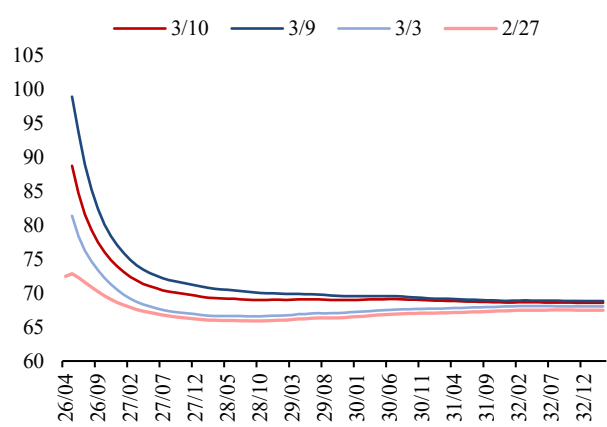
美以对伊朗的联合打击进入第二周后，随着各方博弈进入白热化，市场对战事持久性的预期也持续发生变化。北京时间3月10日凌晨，特朗普表示“战争已基本结束”，国际油价应声下跌，但当前博彩市场对美伊直接停火的预期仍并不十分乐观，Polymarket预期4月30日前双方停火的概率为55%，6月30日前停火概率为70%。上周以来，随着战事和霍尔木兹海峡航运实质性中断的持续，原油价格数次飙升，WTI原油期货价格在3月6日大涨12.2%站上90美元/桶后，因中东产油国减产乃至停产消息的发酵，3月9日油价跳升至106美元/桶以上，最高升至111美元/桶以上，相较冲突发生前2月27日的67.4美元/桶大涨65%。此轮冲突以来，原油价格上涨的斜率已远超2022年俄乌冲突时期，Brent原油期货曲线也已处于深度贴水结构。

图1: WTI原油价格



数据来源：彭博，东吴证券研究所；单位美元/桶

图2: 不同日期的 Brent 原油期货曲线



数据来源：彭博，东吴证券研究所；单位美元/桶

尽管特朗普再度“TACO”，但也同时表示冲突“不会在本周结束”，且伊朗、以色列双方对战事前景的决策仍存在变数，因此尚不能断言战争将顺利在短期中结束。战事持续和航运受阻带来的直接影响是中东石油出口国减产。若减产持续，考虑到届时原油生产重启所需要的时间可能要数月之久，则将进一步放大全球原油供给短缺。目前，伊拉克、科威特已相继减产，极端情形下，若美伊陷入持久战、海峡持续封锁、产油国持续减产乃至停产，则原油价格存在升至150美元/桶甚至更高的风险。

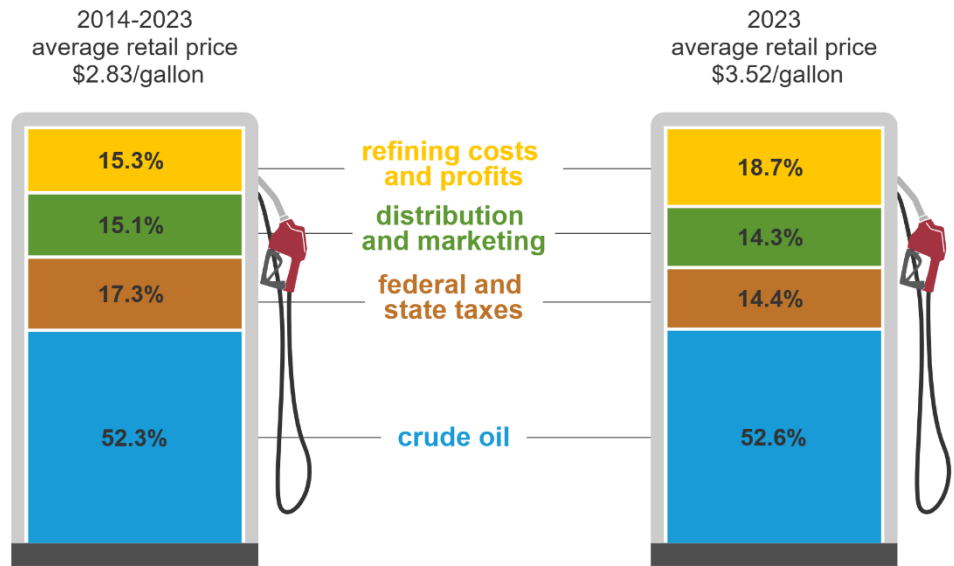
受油价飙升影响，通胀预期的抬头令全球“滞胀”交易浮现，美联储年内降息预期迅速收窄。向前看，原油价格走势将直接传导至美国能源CPI，进而影响美联储对未来降息路径的决策。基准情形下，考虑国内环境不支持特朗普长期维持对伊朗的大规模军事行动，我们仍预期对伊打击仍将在特朗普给定的时间框架范围内提前结束，则原油价格主要影响3月CPI。而风险情形下，若战争持续8周或更长，原油价格飙升至150美元/桶或以上并高企不下，则原油价格将对美国年内CPI产生剧烈、持久的冲击，年内降息可能延后或清零。而考虑到伊朗局势发展的难以预测性，我们对不同油价情景对美国CPI影响进行了弹性测算和风险分析，以全面评估油价上涨对美国通胀的尾部风险。

## 1. 原油价格对美国通胀传导测算

美国能源 CPI 中，能源商品通胀（2026 年 1 月最新权重 3.34%，下同）以机动车汽油（权重 3.19%）为主导，能源服务通胀（权重 3.1%）则主要包括电力服务（权重 2.42%）与天然气服务（权重 0.68%），因此短期中，油价对美国 CPI 的影响主要体现在终端零售汽油价格。原油价格对美国终端零售油价的传导直接而迅速。据 EIA，汽油的零售价格主要包括四个组成部分：原油成本、炼油成本与利润、分销和营销成本与利润、税收，其中，原油价格成本占据 50% 以上。美联储的研究显示，约 12% 的原油价格涨幅会在同一天传导至美国零售汽油价格，20 个工作日后逐渐增加到约 50%。

图3：EAI 测算美国汽油价格成本结构

### What do we pay for per gallon of retail regular grade gasoline?

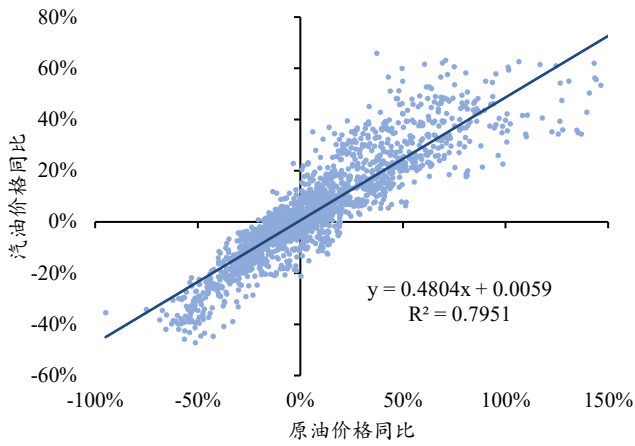


Data source: U.S. Energy Information Administration, *Gasoline and Diesel Fuel Update*  
Note: Prices are nominal prices: the prices paid at the time of purchase.

数据来源：EIA，东吴证券研究所

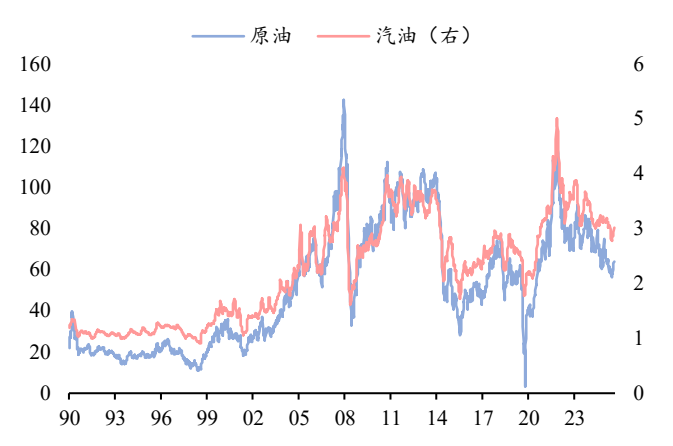
从 1990 年以来 WTI 原油价格与美国汽油价格同比增速相关性来看，WTI 原油价格同比增速可解释近 80% 的当月汽油价格上涨，对应弹性为 48%，与美联储研究和经验法则相一致。而值得注意的是，原油价格对终端零售油价的传导是非对称的，即能源市场著名的“火箭与羽毛效应(Rockets and Feathers)”：当原油价格上涨时，加油站为了转嫁成本，零售价通常会迅速上涨。当原油价格下跌时，受库存成本和竞争策略影响，零售价下跌的速度往往像羽毛一样缓慢。

图4: WTI原油价格同比与美国汽油价格同比相关性



数据来源: 彭博, 东吴证券研究所

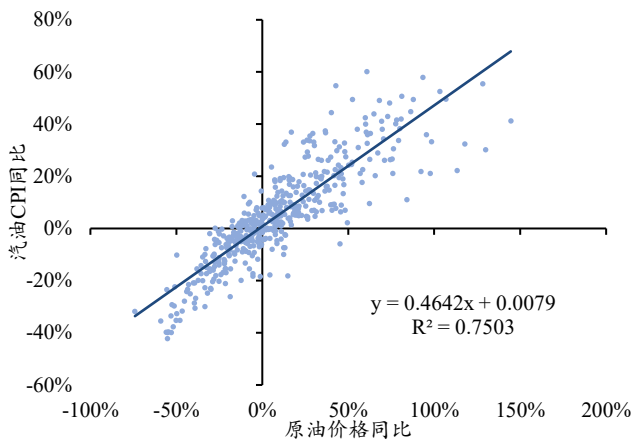
图5: WTI原油价格与美国汽油价格



数据来源: 彭博, 东吴证券研究所; 左轴单位美元/桶, 右轴单位美元/加仑

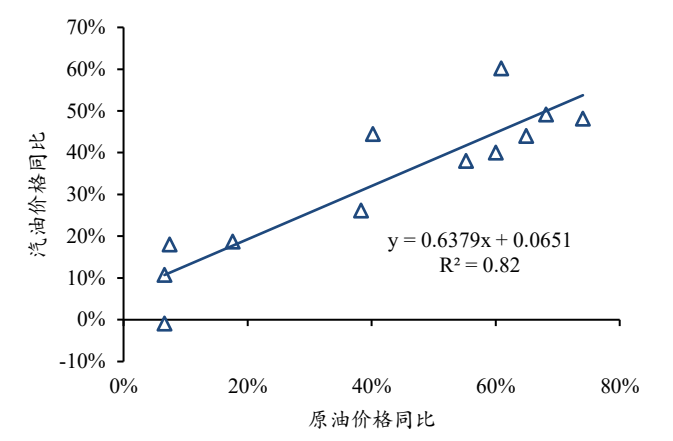
图5可见, 在2005-2007年、2020-2022年原油价格快速上涨时期, 美国汽油价格的上涨速度也显著更快; 而在2015-2016年、2019-2020年、2023-2025年的油价下行时期, 汽油价格的下行速度相较于原油价格则相对缓慢。

图6: 美国原油价格同比与汽油CPI同比相关性



数据来源: 彭博, 东吴证券研究所

图7: 2022年美国原油价格同比与汽油CPI同比相关性



数据来源: 彭博, 东吴证券研究所

油价同比增速与美国汽油CPI同比二者之间的相关性也论证了这一特点。图6可见, 1987年以来样本显示, WTI原油价格同比可解释75%的汽油CPI同比上涨, 对应弹性为46%; 而2022年俄乌冲突期间, 则原油价格上涨对汽油CPI同比的传导系数上升至64%, 若仅考察2022年3-6月油价快速上升时期, 则传导效率最高达到100%。

基于此, 我们假定基准情形(50%传导率)和风险情形(100%传导率), 测算美国通胀对油价涨幅的弹性。具体来看, 我们假定今年3-12月油价达到并保持某一特定价格水平, 分别计算油价环比、同比增速, 进而结合油价对汽油CPI传导率和汽油CPI在总体CPI中权重, 计算得到不同油价情景下, 美国CPI未来月份的月均环比增速和同比增速, 如图8-11所示。

图8：不同情景下油价对美国 CPI 环比月均拉动率（50%传导率）

50%		月份											
		3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
60	油价	-0.10	-0.05	-0.04	-0.03	-0.02	-0.02	-0.02	-0.01	-0.01	-0.01		
65		0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
70		0.13	0.06	0.04	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01		
75		0.24	0.12	0.08	0.06	0.05	0.04	0.03	0.03	0.03	0.02		
80		0.36	0.17	0.11	0.08	0.07	0.05	0.05	0.04	0.04	0.03		
85		0.48	0.22	0.14	0.11	0.09	0.07	0.06	0.05	0.05	0.04		
90		0.59	0.27	0.18	0.13	0.10	0.09	0.07	0.06	0.06	0.05		
95		0.71	0.32	0.21	0.15	0.12	0.10	0.09	0.07	0.07	0.06		
100		0.83	0.37	0.24	0.17	0.14	0.11	0.10	0.08	0.07	0.07		
105		0.94	0.41	0.26	0.19	0.15	0.13	0.11	0.09	0.08	0.07		
110		1.06	0.46	0.29	0.21	0.17	0.14	0.12	0.10	0.09	0.08		
115		1.17	0.50	0.32	0.23	0.18	0.15	0.13	0.11	0.10	0.09		
120		1.29	0.55	0.34	0.25	0.20	0.16	0.14	0.12	0.11	0.10		
125		1.41	0.59	0.37	0.27	0.21	0.17	0.15	0.13	0.11	0.10		
130		1.52	0.63	0.39	0.29	0.23	0.19	0.16	0.14	0.12	0.11		
135		1.64	0.67	0.42	0.30	0.24	0.20	0.17	0.15	0.13	0.11		
140		1.76	0.71	0.44	0.32	0.25	0.21	0.18	0.15	0.13	0.12		
145		1.87	0.75	0.46	0.34	0.26	0.22	0.18	0.16	0.14	0.13		
150		1.99	0.79	0.49	0.35	0.28	0.23	0.19	0.17	0.15	0.13		

数据来源：彭博，东吴证券研究所；油价单位美元/桶，表格数字单位%

图9：不同情景下油价对美国 CPI 同比拉动率（50%传导率）

50%		月份											
		3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
60	油价	-0.18	-0.08	-0.05	-0.18	-0.18	-0.11	-0.09	-0.02	0.00	0.05		
65		-0.07	0.03	0.07	-0.07	-0.07	0.00	0.02	0.10	0.12	0.18		
70		0.04	0.15	0.19	0.04	0.04	0.12	0.14	0.22	0.25	0.31		
75		0.15	0.27	0.31	0.15	0.14	0.23	0.26	0.35	0.37	0.44		
80		0.26	0.39	0.43	0.26	0.25	0.35	0.38	0.47	0.50	0.57		
85		0.37	0.51	0.55	0.37	0.36	0.47	0.49	0.59	0.62	0.70		
90		0.48	0.62	0.67	0.48	0.47	0.58	0.61	0.72	0.75	0.83		
95		0.59	0.74	0.79	0.59	0.58	0.70	0.73	0.84	0.87	0.96		
100		0.70	0.86	0.91	0.70	0.69	0.81	0.85	0.96	1.00	1.09		
105		0.81	0.98	1.03	0.81	0.80	0.93	0.96	1.09	1.12	1.22		
110		0.92	1.10	1.15	0.92	0.91	1.04	1.08	1.21	1.25	1.35		
115		1.03	1.21	1.27	1.03	1.02	1.16	1.20	1.33	1.37	1.48		
120		1.14	1.33	1.40	1.14	1.13	1.28	1.31	1.46	1.50	1.61		
125		1.25	1.45	1.52	1.25	1.24	1.39	1.43	1.58	1.62	1.73		
130		1.36	1.57	1.64	1.36	1.35	1.51	1.55	1.70	1.75	1.86		
135		1.47	1.69	1.76	1.47	1.46	1.62	1.67	1.83	1.87	1.99		
140		1.58	1.81	1.88	1.58	1.57	1.74	1.78	1.95	2.00	2.12		
145		1.69	1.92	2.00	1.69	1.68	1.85	1.90	2.07	2.12	2.25		
150		1.80	2.04	2.12	1.80	1.79	1.97	2.02	2.20	2.25	2.38		

数据来源：彭博，东吴证券研究所；油价单位美元/桶，表格数字单位%

如图 8-9 所示，基准情形下，原油价格对汽油价格的传导效率约 50%，则如果 3、4 月油价攀升并维持在 100 美元/桶，3、4 月 CPI 环比增速将分别抬升 0.37%（月均值），3、4 月 CPI 同比增速将分别抬升 0.70pct、0.86pct。如图 10-11 所示，风险情形下，油价快速上涨时期，原油价格对汽油价格的传导效率达到 100%，则如果 3、4 月油价攀升并维持在 150 美元/桶，3、4 月 CPI 环比增速将分别抬升 1.57pct（月均值），CPI 同比增速将分别抬升 3.59pct、4.08pct。

图10：不同情景下油价对美国 CPI 环比月均拉动率（100%传导率）

100%		月份											
		3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
60	油价	-0.21	-0.11	-0.07	-0.05	-0.04	-0.04	-0.03	-0.03	-0.02	-0.02		
65		0.02	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
70		0.26	0.13	0.08	0.06	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02		
75		0.49	0.23	0.15	0.12	0.09	0.08	0.07	0.06	0.05	0.05		
80		0.72	0.34	0.22	0.17	0.13	0.11	0.09	0.08	0.07	0.07		
85		0.95	0.44	0.29	0.21	0.17	0.14	0.12	0.11	0.09	0.08		
90		1.19	0.54	0.35	0.26	0.21	0.17	0.15	0.13	0.11	0.10		
95		1.42	0.64	0.41	0.30	0.24	0.20	0.17	0.15	0.13	0.12		
100		1.65	0.74	0.47	0.35	0.27	0.23	0.19	0.17	0.15	0.13		
105		1.88	0.83	0.53	0.39	0.31	0.25	0.22	0.19	0.17	0.15		
110		2.12	0.92	0.58	0.43	0.34	0.28	0.24	0.21	0.18	0.16		
115		2.35	1.01	0.64	0.47	0.37	0.30	0.26	0.22	0.20	0.18		
120		2.58	1.09	0.69	0.50	0.40	0.33	0.28	0.24	0.21	0.19		
125		2.81	1.18	0.74	0.54	0.42	0.35	0.30	0.26	0.23	0.21		
130		3.05	1.26	0.79	0.57	0.45	0.37	0.32	0.27	0.24	0.22		
135		3.28	1.34	0.84	0.61	0.48	0.39	0.33	0.29	0.26	0.23		
140		3.51	1.42	0.88	0.64	0.50	0.41	0.35	0.31	0.27	0.24		
145		3.74	1.50	0.93	0.67	0.53	0.43	0.37	0.32	0.28	0.25		
150		3.98	1.57	0.97	0.70	0.55	0.45	0.38	0.33	0.29	0.26		

数据来源：彭博，东吴证券研究所；油价单位美元/桶，表格数字单位%

图11：不同情景下油价对美国 CPI 同比拉动率（100%传导率）

100%		月份											
		3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
60	油价	-0.36	-0.17	-0.10	-0.36	-0.37	-0.22	-0.19	-0.04	0.00	0.11		
65		-0.14	0.07	0.14	-0.14	-0.15	0.01	0.05	0.20	0.25	0.36		
70		0.08	0.31	0.38	0.08	0.07	0.24	0.28	0.45	0.50	0.62		
75		0.30	0.54	0.62	0.30	0.29	0.47	0.52	0.70	0.75	0.88		
80		0.52	0.78	0.86	0.52	0.51	0.70	0.75	0.94	1.00	1.14		
85		0.74	1.01	1.10	0.74	0.73	0.93	0.99	1.19	1.25	1.40		
90		0.96	1.25	1.34	0.96	0.95	1.16	1.22	1.43	1.50	1.66		
95		1.18	1.49	1.58	1.18	1.17	1.39	1.46	1.68	1.75	1.92		
100		1.40	1.72	1.83	1.40	1.39	1.63	1.69	1.93	2.00	2.18		
105		1.62	1.96	2.07	1.62	1.61	1.86	1.92	2.17	2.24	2.43		
110		1.84	2.19	2.31	1.84	1.83	2.09	2.16	2.42	2.49	2.69		
115		2.06	2.43	2.55	2.06	2.04	2.32	2.39	2.67	2.74	2.95		
120		2.28	2.67	2.79	2.28	2.26	2.55	2.63	2.91	2.99	3.21		
125		2.50	2.90	3.03	2.50	2.48	2.78	2.86	3.16	3.24	3.47		
130		2.72	3.14	3.27	2.72	2.70	3.01	3.10	3.40	3.49	3.73		
135		2.93	3.37	3.51	2.94	2.92	3.24	3.33	3.65	3.74	3.99		
140		3.15	3.61	3.76	3.16	3.14	3.48	3.57	3.90	3.99	4.25		
145		3.37	3.85	4.00	3.38	3.36	3.71	3.80	4.14	4.24	4.50		
150		3.59	4.08	4.24	3.60	3.58	3.94	4.04	4.39	4.49	4.76		

数据来源：彭博，东吴证券研究所；油价单位美元/桶，表格数字单位%

我们将上述测算结合油价原油路径、当前美国 CPI 环比、同比增速如图 12 所示。假定原油价格对汽油价格的传导率为 50%，若全年油价维持在 100 美元/桶，3、4 月 CPI 同比增速将分别升至 3.09%、3.25%，对应年底 CPI 同比增速为 3.48%。假定原油价格对汽油价格的传导为 100%，若全年油价维持在 150 美元/桶，3、4 月 CPI 同比增速将分别升至 5.98%、6.47%，对应年底 CPI 同比增速为 7.15%。

图12：不同情景下油价对美国 CPI 环比、同比拉动率及对应增速测算

假定传导率50%		1月CPI	3MMA	6MMA								
当前CPI	环比	0.17%	0.25%	0.27%								
	同比	2.39%	2.60%	2.74%								
		月份	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
原有路径 (油价=60)	环比拉动率	-0.10%	-0.05%	-0.04%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	
	CPI环比	0.07%	0.12%	0.13%	0.14%	0.15%	0.15%	0.15%	0.16%	0.16%	0.16%	
	同比拉动率	-18.11%	-8.36%	-5.24%	-17.98%	-18.40%	-11.24%	-9.29%	-2.19%	-0.15%	5.25%	
	CPI同比	-15.72%	-5.97%	-2.85%	-15.59%	-16.01%	-8.85%	-6.90%	0.20%	2.24%	7.64%	
情景A (油价=100)	环比拉动率	0.83%	0.37%	0.24%	0.17%	0.14%	0.11%	0.10%	0.08%	0.07%	0.07%	
	CPI环比	1.00%	0.54%	0.41%	0.34%	0.31%	0.28%	0.27%	0.25%	0.24%	0.24%	
	同比拉动率	0.70%	0.86%	0.91%	0.70%	0.69%	0.81%	0.85%	0.96%	1.00%	1.09%	
	CPI同比	3.09%	3.25%	3.30%	3.09%	3.08%	3.20%	3.24%	3.35%	3.39%	3.48%	
情景B (油价=150)	环比拉动率	1.99%	0.79%	0.49%	0.35%	0.28%	0.23%	0.19%	0.17%	0.15%	0.13%	
	CPI环比	2.16%	0.96%	0.66%	0.52%	0.45%	0.40%	0.36%	0.34%	0.32%	0.30%	
	同比拉动率	1.80%	2.04%	2.12%	1.80%	1.79%	1.97%	2.02%	2.20%	2.25%	2.38%	
	CPI同比	4.19%	4.43%	4.51%	4.19%	4.18%	4.36%	4.41%	4.59%	4.64%	4.77%	

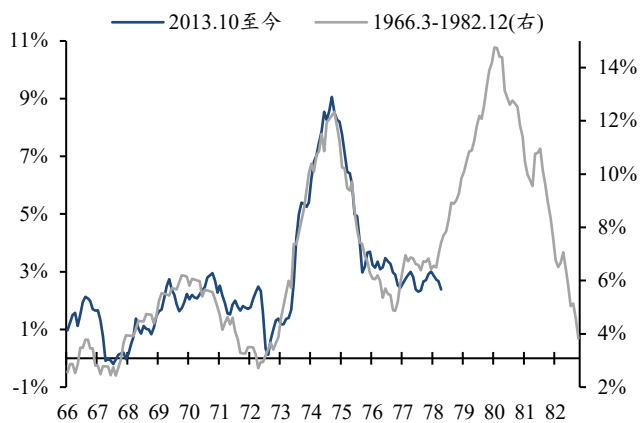
  

假定传导率100%		1月CPI	3MMA	6MMA								
当前CPI	环比	0.17%	0.25%	0.27%								
	同比	2.39%	2.60%	2.74%								
		月份	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
原有路径 (油价=60)	环比拉动率	-0.21%	-0.11%	-0.07%	-0.05%	-0.04%	-0.04%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	
	CPI环比	-0.04%	0.06%	0.10%	0.12%	0.13%	0.13%	0.14%	0.14%	0.15%	0.15%	
	同比拉动率	-0.36%	-0.17%	-0.10%	-0.36%	-0.37%	-0.22%	-0.19%	-0.04%	0.00%	0.11%	
	CPI同比	2.03%	2.22%	2.29%	2.03%	2.02%	2.17%	2.20%	2.35%	2.39%	2.50%	
情景A (油价=100)	环比拉动率	1.65%	0.74%	0.47%	0.35%	0.27%	0.23%	0.19%	0.17%	0.15%	0.13%	
	CPI环比	1.82%	0.91%	0.64%	0.52%	0.44%	0.40%	0.36%	0.34%	0.32%	0.30%	
	同比拉动率	1.40%	1.72%	1.83%	1.40%	1.39%	1.63%	1.69%	1.93%	2.00%	2.18%	
	CPI同比	3.79%	4.11%	4.22%	3.79%	3.78%	4.02%	4.08%	4.32%	4.39%	4.57%	
情景B (油价=150)	环比拉动率	3.98%	1.57%	0.97%	0.70%	0.55%	0.45%	0.38%	0.33%	0.29%	0.26%	
	CPI环比	4.15%	1.74%	1.14%	0.87%	0.72%	0.62%	0.55%	0.50%	0.46%	0.43%	
	同比拉动率	3.59%	4.08%	4.24%	3.60%	3.58%	3.94%	4.04%	4.39%	4.49%	4.76%	
	CPI同比	5.98%	6.47%	6.63%	5.99%	5.97%	6.33%	6.43%	6.78%	6.88%	7.15%	

数据来源：彭博、东吴证券研究所

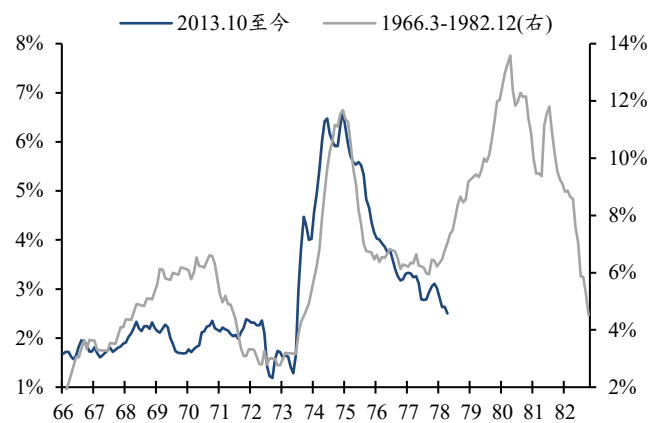
需要注意的是，油价对美国 CPI 的传导不仅体现在汽油 CPI，中期内也会向核心 CPI 传导，即油价对通胀的“二轮效应”。美联储的研究发现，“二轮效应”渐进而持久，在油价上涨的 8 个季度中逐步显现。对俄乌冲突后欧元区、英国和加拿大的研究显示，自 2022Q4 至 2023Q4，油价的“二轮效应”推高上述经济体的总体 CPI 同比平均上升 0.5 个百分点，幅度虽然相对可控，但效应持久。而对比此次伊朗冲突，当前油价上行的速度和幅度更加剧烈，参考 2022 年经验，油价的快速走高可能会导致连锁反应：通胀预期脱锚、受损的商品、劳务供给出现恶化，导致通胀蔓延，在当前美国核心通胀黏性犹存的环境下，这将进一步推高通胀预期，并通过“二轮效应”放大通胀黏性。

图13: 本轮与 1970s 大滞胀美国 CPI 同比比较



数据来源: 彭博, 东吴证券研究所; 横轴数字代表年份后两位, 下同

图14: 本轮与 1970s 大滞胀美国核心 CPI 同比比较



数据来源: 彭博, 东吴证券研究所; 横轴数字代表年份后两位, 下同

综合上述测算可见, 因此只要油价不显著失控, 对美联储短期的政策路径就没有显著影响。最新 3 月 10 日 WTI 原油期货曲线隐含今年 6、12 月油价预期分别为 82 和 69 美元/桶, 即预计冲突结束后, 油价重回 70 美元附近的低位, 而 2 月 27 日冲突爆发前, 全年油价预期均保持在 65 美元/桶的中枢水平。向前看, 基准情形下, 我们预期美伊冲突将持续至 4 月初, 则 4 月油价大概率回到的 65 美元/桶的中枢水平, 油价将只影响 3 月 CPI 数据, 有利于新任美联储主席就任后在 6 月 FOMC 开启降息。而若油价中枢的抬升扩散至 4 月及以后, 则将对 26Q2 的美国通胀和下半年美联储的降息路径产生更大阻力。

## 2. 风险提示

伊朗局势发展超预期, 美伊陷入持久战, 油价居高不下;

特朗普政策超预期, 导致冲突局势失控, 油价飙升;

油价飙升令美国经济陷入滞胀, 美联储降息预期消退, 美国经济走向衰退。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>