



月度美国宏观洞察：中东局势将如何改变美国经济展望？

中东局势对美国宏观经济的影响更新——能源价格上涨或推升美国整体通胀率，若拉长战线对美国经济或弊大于利。我们当前的基本假设仍是由霍尔木兹海峡航运受阻引发的能源危机将在3个月内结束，可能性在40%。在这种情形下，油价波动或对全球经济产生一定影响，但尚不足以造成全球范围的衰退。如果油价在中长期(3个月或以上)维持在每桶130美元，那么全球经济陷入衰退的可能性或大大上升。对美国而言，能源价格的上涨或推升整体通胀率，但对核心通胀率影响略低——油价上涨10%或导致整体CPI上升0.2~0.3个百分点、核心CPI上升0.06个百分点。对整体经济而言，尽管美国能源企业可以从能源价格上涨中受益并增加资本开支，能源价格上涨导致的高成本亦会挤压家庭可支配收入和其他企业的利润，尤其是中低收入群体的消费或受到较大影响。此外，若中东冲突持续，特朗普在美国国内的支持率和共和党的中期选举表现或受到影响。

美国近期经济数据回顾——2月失业率反弹，大部分实体经济数据1-2月走低。叠加通胀上行压力加大，美国经济陷入滞胀的可能性显著上升。虽然2月核心CPI通胀率符合预期下降，但是接下来核心商品价格或面临关税影响和油价上涨的双重压力，至少在短期内通胀压力将加大。与此同时，2月非农就业数据不及预期，我们制作的就业市场热力图显示2月超过半数的就业指标边际走弱，符合我们一贯的劳动力市场仍在走弱中的基本判断。此外，今年1-2月发布的大部分实体经济数据走低，包括1月零售销售、新屋销售、营建许可以及2月工业生产数据。能源价格大涨和居民退税进程缓慢或推迟经济动能的复苏，最快或在二季度末。

政策展望——3月美联储会议表示伊朗局势明朗前或暂停降息，但我们并不认为下一步操作将是升息。鲍威尔在3月会议发布会上表示通胀改善前不会降息，随后市场预期从美联储将继续降息逆转成了美联储之后会开始加息。然而，我们对此持不同看法。的确，在中东局势恶化的情况下，美国经济陷入滞胀的风险显著上升，短期内美联储在考虑降息问题时天平将重新开始倾向通胀数据。然而，这并不意味着美联储会为了通胀目标而彻底放弃经济增长。若能源危机持续并导致美国经济可能进入衰退，我们认为美联储决议的天平会重新偏向稳增长。总结来说，我们认为能源危机或更多是延迟了美联储的降息决议，而不是逆转货币政策方向。我们维持今年全年两次各25个基点降息的基本预测，但滞胀风险意味着降息幅度有小于我们预期的下行风险。在具体行动时点上，预计降息至少被推迟到6月考虑，更大可能会在下半年重启。

汇率展望——美元指数的短期走势或和中东局势以及油价息息相关，预计局势稳定后将回归经济基本面。能源价格的上升推动作为能源净出口国美国的货币升值，美元指数一度升破100。如果油价继续上升或者维持在较高水平，那么美元或将继续升值。而在伊朗局势对原油价格的影响消散之后，我们预计美元指数变化或回归经济基本面。我们认为美国经济今年接下来的走势仍是先抑后扬。如果在伊朗局势平息后美国经济仍处在走弱阶段，那么美元指数或将先回落再反弹。反之，美元指数后续会在经济回温的影响下继续稳中有升。

投资风险：降息过慢引起经济衰退；政策刺激成效不及预期；美以袭击演变成长期战争，油价飙升引发美国再通胀；其他地缘政治风险。

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2026年3月25日

浦銀國際

宏观洞察

月度美国宏观洞察



扫码关注浦银国际研究

月度美国宏观洞察：中东局势将如何改变美国经济展望？

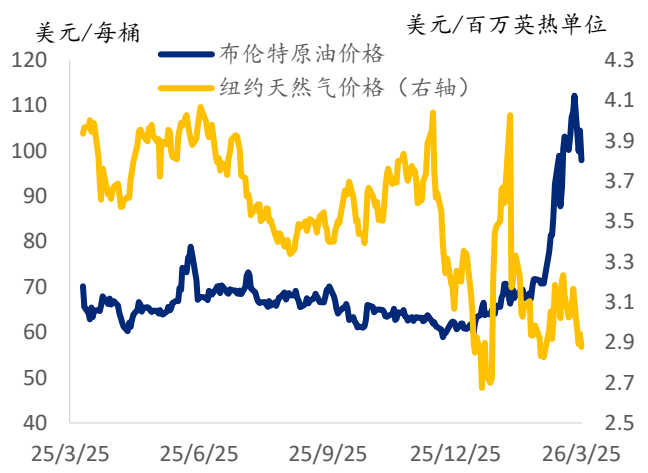
中东局势对美国宏观经济的影响更新

中东局势恶化导致能源价格大涨。自 2 月 28 日美国和以色列联合袭击伊朗后，动荡的中东局势已经延续了近一个月。霍尔木兹海峡运输受阻已经显著推高原油价格。在特朗普可能停止攻击伊朗、霍尔木兹海峡可能重新开放等各种消息的影响下，原油价格波动明显加剧，整体仍继续上升。布伦特油价已经从 2 月底的每桶 71.3 美元上涨超过 50%，3 月 20 日升至近期最高点 112.2 美元，纽约天然气价格亦同期一度上涨了 10%，而后两者近日均因为特朗普释放的谈判信号回落（图表 1）。虽然特朗普 3 月 23 日宣布将休战 5 天和伊朗进行谈判，并在 24 日称美伊谈判“可能已相当接近达成协议”，但是这些消息并未得到伊朗方的确认。我们对中东局势仍维持谨慎乐观的态度。我们当前的基本假设仍是由霍尔木兹海峡航运受阻引发的能源危机将在 3 个月左右的时间内结束，可能性在 40%。在这段时间内，油价或仍有暂时走高的可能，而后逐渐在供给改善的情况下回落，年底油价或回落到每桶 80 美元左右（图表 2）。油价波动或对全球经济产生一定影响，但尚不足以造成全球范围的经济衰退。此外，我们认为中东冲突造成的能源危机在短期内（1 个多月）结束和维持更长时间（3 个月或以上）的可能性均在 30%。在第二种极端情况下，油价此后有可能冲击每桶 130 美元，甚至更高的价格。如果油价在中长期（3 个月或以上）维持在 130 美元的高位，那么全球经济陷入衰退的可能性或大大上升。

能源价格上涨或推升美国整体通胀率，但对核心通胀率影响略低。油价上升已经开始影响汽油的零售价格。我们估算，油价上涨 10% 或导致美国整体 CPI 上升 0.2~0.3 个百分点，其影响最快或体现在 3 月 CPI 数据中。油价上涨对美联储更为看重的核心通胀率的影响则较小（根据[美联储此前研究](#)，油价每上升 10%，核心通胀率仅上升 0.06 个百分点左右）且略为滞后。在核心 CPI 中，机票价格对原油价格上升最为敏感，全球航司亦陆续开始调整燃油附加费。而对于依赖石油为原材料的制造业而言，成本上升之后能否通过涨价以转嫁成本仍需要观察市场需求。在当前经济动能走弱的背景下，制造业涨价能力或较为有限。此外，原油价格上升也可能会推高美国进口商品的价格。根据目前美国的汽油零售价格和航空燃油附加费调整情况，我们预计最快将从 3 月的 CPI 数据中看到部分油价上涨的影响。

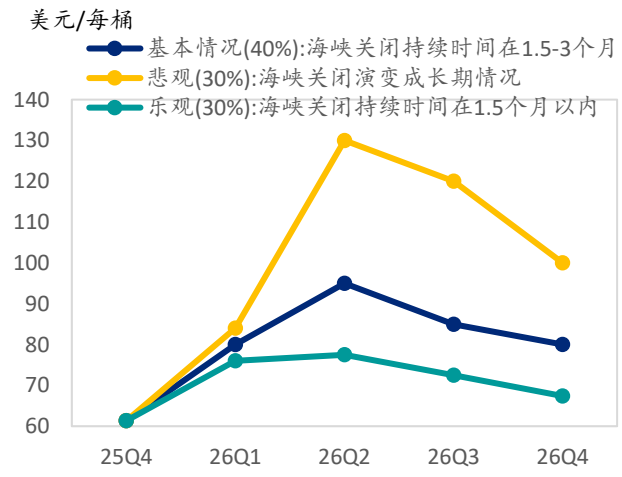
中东局势恶化对美国宏观经济或是“双刃剑”，但我们认为中东冲突持续或将弊大于利。一方面，美国作为能源净出口国，能源企业或从能源价格上涨中受益，从而促进国内油气行业的投资和就业，并改善美国的贸易收支情况。另一方面，对于依赖石油作为原材料的制造业、航空业企业，油价上涨直接意味着更高的汽油价格和生产成本，这将会挤压家庭可支配收入和企业利润，尤其是中低收入群体的消费或受到较大影响。此外，中东局势持续动荡或影响特朗普在美国国内的支持率，他最新的支持率已经创下了二次上任后的新低。这将不利于他所在的共和党在11月的中期选举中再次实现同时控制两院。如果无法成功控制两院，那么特朗普在第二任期下半程的政策自由度或将受到极大的束缚。综合两方面因素，我们认为中东冲突若持续，对美国经济的影晌从中长期来看将弊大于利。

图表 1: 原油价格在 2 月底中东局势恶化后一度曾上升超过 50%，天然气价格亦上涨 10%，近期有所回落



资料来源: CEIC、浦银国际

图表 2: 原油价格在不同假设情况下的价格变动



资料来源: CEIC、浦银国际预测

美国近期经济数据回顾: 通胀率回落, 而失业率反弹, 大部分实体经济数据略微走低

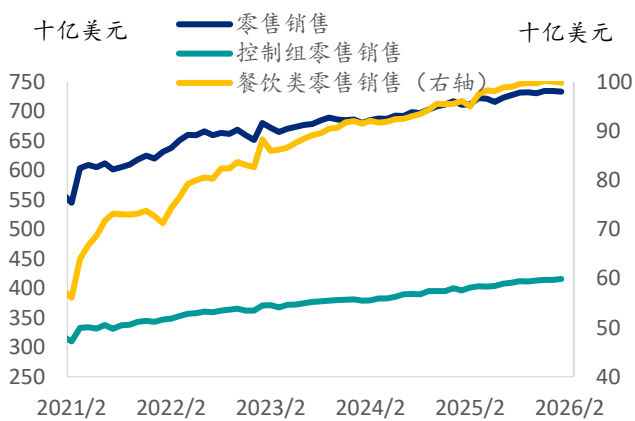
1-2 月实体经济数据大部分略微走低: 在消费方面, 零售销售数据发布仍较为滞后, 美国 1 月零售销售环比增速转负到 -0.2%, 略好于市场预期的 -0.3%, 但低于去年 12 月的 0% (图表 3)。从细分数据来看, 汽车和汽油零售销售走弱是拉低整体零售表现的主要原因, 餐饮零售环比增速维持在 -0.2% 不变, 1 月寒冷的天气或对汽车和餐饮零售产生了一定负面影响。排除了汽车、汽油、餐饮等的控制组零售销售的环比增速同期从 0% 回升到 0.3%。接下来, 消费前景或将进入一段时间的焦灼期。一方面, 潜在的劳动力市场走弱和物价上升不利于消费。另一方面, “大而美” 法案中的居民消费退税从 2 月中至今进展较为缓慢, 但在二季度预计将加快, 有利于居民消费的改善。

在制造业方面，工业生产环比增速从1月的0.7%下滑至2月的0.2%，连续四个月维持正增长。最重要的制造业工业生产环比增速持平在0.16%（图表4）。结合1-2月数据，我们似乎可以确认AI相关投资需求的上升和近期企业的税收优惠政策正在帮助工业生产复苏。不过还需警惕油价引起的成本上升是否会部分或全部抵消这些因素对工业生产的正面影响。

在房地产业方面，数据发布依然滞后，目前仅成屋销售已发布2月数据——2月成屋销售在天气回暖之后略微回升。延迟发布的1月新屋销售数据大幅下降，部分受异常寒冷的天气影响（图表5）。在投资方面，1月新屋开工延续近几个月的上升势头，而营建许可走低（图表6）。我们依然认为美国房地产市场尚未开始复苏。

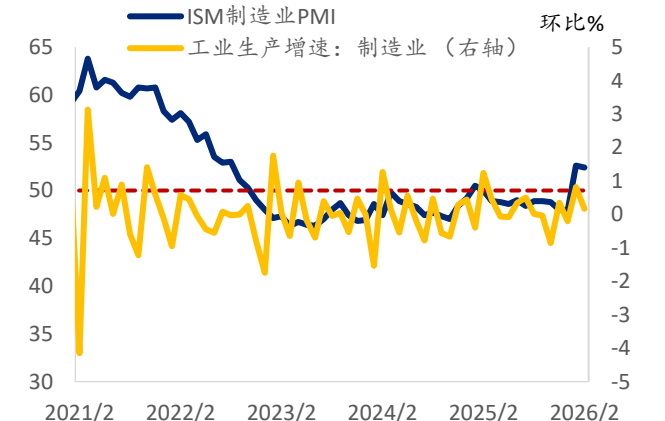
整体而言，正如我们所预计的，美国经济动能在一季度继续下滑。短期来看，能源价格大涨和居民退税进程缓慢或推迟经济动能的复苏，最快或在二季度末。中期来看，我们的基本假设依然是美国经济会在今年年中或下半年复苏，不过还需警惕潜在油价上升引起的滞胀问题导致降息延迟，从而拖累美国经济复苏。

图表 3: 1月零售销售环比增速继续走低，但控制组零售销售增速回升



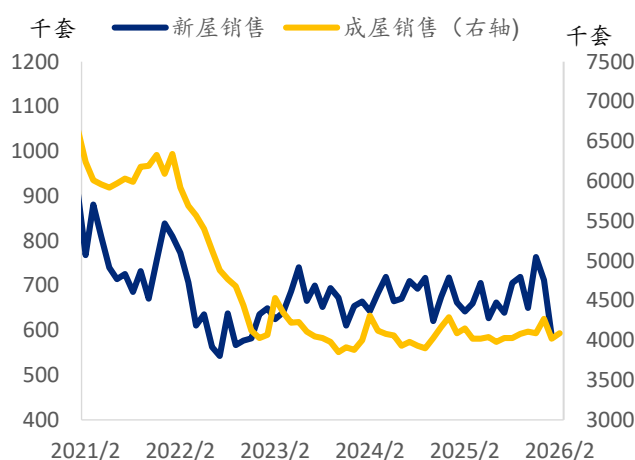
资料来源：CEIC、浦银国际

图表 4: 工业生产环比增速从1月的0.7%下滑至2月的0.2%，制造业工业生产环比增速持平在0.16%



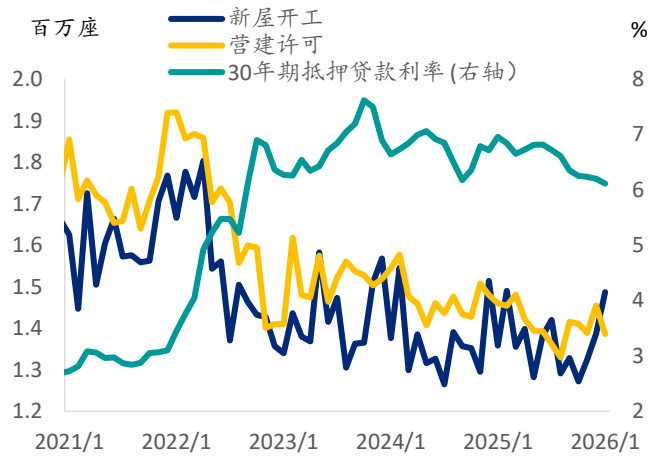
资料来源：CEIC、浦银国际

图表 5: 2月成屋销售在天气回暖之后略微回升。延迟发布的1月新屋销售大幅下降



资料来源: CEIC、浦银国际

图表 6: 新屋开工延续近几个月的上升势头, 而营建许可走低



资料来源: CEIC、浦银国际

美国 2 月核心 CPI 通胀率符合预期下降, 但仍需警惕关税和油价对核心商品通胀的影响。从环比细分数据来看, 曾在 1 月强势反弹的扣除住房的核心服务 CPI 通胀率的下滑是 2 月核心 CPI 下降的主要原因, 一定程度上受到 2 月远低于预期的劳动力市场数据影响 (图表 7)。核心商品价格环比增速略微上升, 但从 1-2 月的数据来看, 关税对核心商品价格的影响不及我们此前预期。住房 CPI 环比通胀率大致不变。我们依然认为住房价格短期内不具备继续上升的基础。接下来核心商品价格变动或成为影响核心通胀展望的核心因素。一方面, 我们的预期与美联储的研判相符——即关税对核心商品价格的影响并未完全体现。另一方面, 能源价格上升或最快从今年 3 月开始影响商品价格。核心商品价格至少在短期内有望回升, 通胀压力将在能源危机中上升。

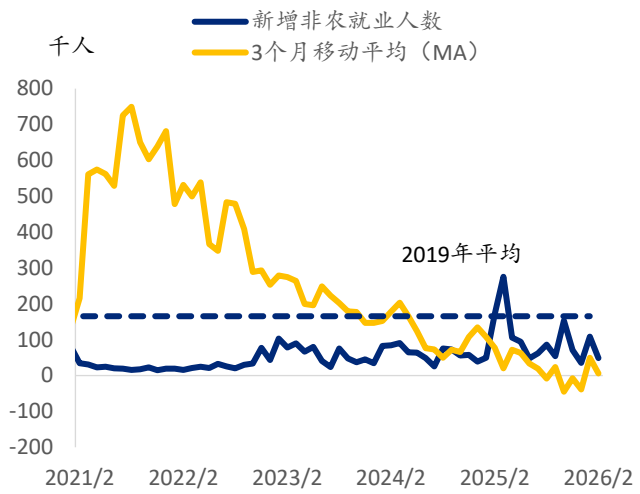
图表 7：美国 CPI 各分项环比增速和环比贡献

	环比 (%)			权重 (%)	环比贡献 (%)
	26 年 2 月	26 年 1 月	25 年 12 月	26 年 2 月	26 年 2 月
CPI	0.27	0.17	0.30	100.0	0.27
食品	0.39	0.19	0.66	13.7	0.05
能源	0.63	-1.47	0.34	6.4	0.04
核心 CPI	0.22	0.30	0.23	79.9	0.17
- 商品	0.08	0.04	0.03	19.1	0.02
家用家具和供给	0.23	0.29	0.51	3.4	0.01
服装	1.28	0.31	0.33	2.5	0.03
运输	-0.10	-0.66	-0.26	6.9	-0.01
医疗护理	-0.04	-0.06	0.33	1.5	0.00
娱乐商品	0.36	0.63	0.10	2.0	0.01
教育和通讯商品	-3.03	0.27	-1.69	0.8	-0.02
酒精饮料	0.11	0.18	-0.08	0.8	0.00
其它	0.09	1.07	0.44	1.3	0.00
- 服务	0.27	0.39	0.27	60.8	0.16
住房	0.23	0.22	0.38	35.5	0.08
主要居所租金	0.13	0.25	0.27	7.8	0.01
外宿	0.96	-0.10	2.18	1.4	0.01
业主等价租金	0.22	0.22	0.31	26.1	0.06
核心服务扣除住房	0.32	0.62	0.12	25.2	0.08
医疗护理	0.61	0.33	0.37	7.0	0.04
运输	0.24	1.35	0.41	6.4	0.02
娱乐	-0.19	0.39	1.75	3.1	-0.01
教育和通讯商品	0.26	0.40	-0.82	5.1	0.01
其它个人服务	-0.50	2.33	-0.82	0.9	0.00

资料来源：CEIC、浦银国际

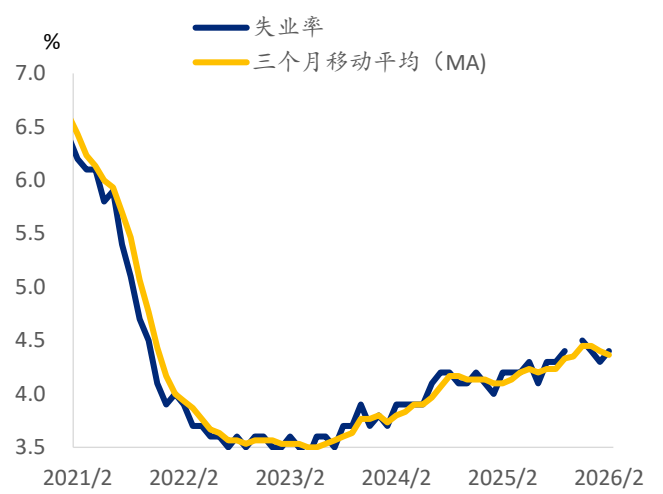
2 月非农就业数据不及预期，符合我们一贯的劳动力市场仍在走弱中的基本判断。首先，2 月非农就业人数减少 9.2 万人，低于市场预测的增加 5.5 万人（图表 8）。其次，失业率亦上升 0.1 个百分点到 4.4%（图表 9），高于市场预期的 4.3%。不过，平均时薪环比增速与 1 月大致持平，同比增速略微上升（图表 10）。虽然 2 月非农就业数据或受到了医疗行业罢工和冬季寒冷天气的影响，但是远弱于市场预期的 2 月数据印证了我们此前的观点：仅根据去年 12 月到 1 月的就业数据就判断美国劳动力市场已经开始复苏为时尚早。而从高频的周度领取失业金人数数据来看，3 月上半月的周度领取失业金人数未见失业人数显著上升（图表 11）。此外，我们制作的就业市场热力图显示 2 月超过半数的就业指标边际走弱（图表 12）。

图表 8: 2月非农就业人数减少 9.2 万人, 显著低于预期



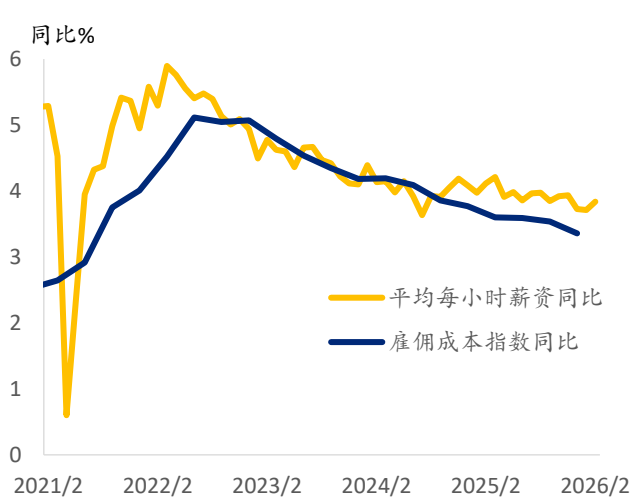
资料来源: CEIC、浦银国际

图表 9: 2月失业率回升 0.1 个百分点到 4.4%



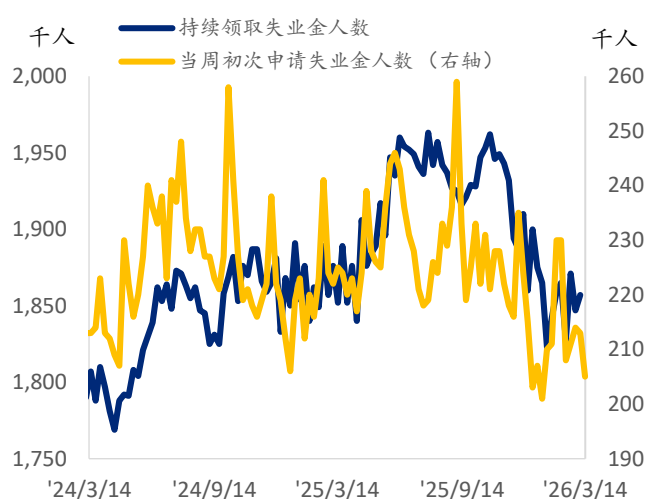
资料来源: CEIC、浦银国际

图表 10: 2月平均时薪环比增速与 1月大致持平, 同比增速略微上升



资料来源: CEIC、浦银国际

图表 11: 3月上半月的周度领取失业金人数未见失业人数显著上升



资料来源: CEIC、浦银国际

图表 12: 美国劳动力市场指标热力图

	2/2025	3/2025	4/2025	5/2025	6/2025	7/2025	8/2025	9/2025	10/2025	11/2025	12/2025	1/2026	2/2026
非农就业人数	1.51	0.12	1.40	1.16	0.45	0.08	-0.60	0.19	-1.49	-0.57	-1.34	0.85	-0.25
非农就业人数：私人	1.05	-0.96	1.46	1.19	-0.37	-0.84	-1.39	0.17	-0.55	0.73	-0.31	1.53	-0.66
非农就业人数：政府	1.26	0.97	0.75	0.65	0.94	0.82	0.32	0.12	-1.64	-1.42	-1.63	-0.09	0.21
非农雇佣率	0.26	0.26	0.87	1.49	1.49	0.87	-0.36	-0.98	-0.98	-0.98	-0.98	-0.98	#N/A
非农离职率	-0.50	0.36	0.36	0.36	1.22	1.22	1.22	0.36	-0.50	-1.36	-1.36	-1.36	#N/A
非农就业临时援助服务增长	-2.22	-2.67	0.96	0.25	0.98	0.20	0.46	-0.77	-0.49	-0.03	0.07	0.89	0.15
非农从事兼职比例	-0.81	-0.31	-0.07	-0.49	-0.89	-0.95	-0.77	-0.63	-0.58	0.73	2.16	1.53	0.27
家庭调查中的就业人数：非农业	1.67	0.13	1.54	1.28	0.49	0.09	-0.66	0.21	-1.64	-0.63	-1.48	0.94	-0.27
劳动力参与率	1.18	1.18	1.18	0.89	0.32	-0.82	-1.11	-0.54	0.04	0.89	0.46	-0.54	-1.96
劳动力参与率：25-54岁	-0.85	-1.04	-0.85	-1.04	-0.67	-1.04	-0.48	-0.10	0.46	0.74	1.03	1.40	1.59
裁员人数	-0.31	1.51	1.93	1.33	-0.41	-0.75	-0.81	-0.76	-0.06	-0.17	-0.32	-0.66	-0.84
失业率	-1.87	-1.56	-0.93	-0.61	-0.93	-0.61	-0.61	0.33	0.48	1.43	1.43	0.95	0.64
永久失业者比例	-2.59	-2.21	-1.31	-0.56	-0.16	-0.21	-0.14	0.40	0.54	0.69	0.71	0.98	1.26
平均周度工作小时数	-0.75	-1.88	0.38	0.38	0.38	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	0.38	0.38	1.50	1.50
平均小时收入	-1.81	-1.47	-1.23	-0.95	-0.75	-0.46	-0.18	0.10	0.42	0.73	1.00	1.26	1.52
JOLTS职位空缺增长	-0.60	-0.69	-0.68	0.92	1.66	0.61	-0.91	0.51	0.98	0.35	-1.86	-0.29	#N/A
JOLTS职位空缺/失业人数	1.54	1.05	0.49	0.42	0.71	0.60	0.16	-0.32	-0.54	-1.07	-1.72	-1.31	#N/A
当周初次申请失业金人数	-0.80	-0.81	-0.13	0.38	1.45	1.17	0.94	0.56	0.91	0.02	-0.90	-1.82	-1.76
CB认为工作机会充足和难以获得工作的差额	2.42	1.96	1.39	0.91	0.38	0.12	-0.04	-0.39	-0.46	-0.75	-0.78	-1.13	-1.20
NFIB增加就业计划	1.54	0.16	-0.82	-1.41	-1.21	-1.01	-0.43	0.16	0.36	1.14	1.34	1.54	0.16
PMI服务业就业指数	2.31	1.04	0.49	-0.27	0.16	-0.43	-1.31	-1.34	-1.03	-0.58	0.46	1.02	1.80
ISM制造业报告：企业就业率增长	-1.49	-1.01	-0.51	0.25	1.01	0.83	-0.87	-0.62	-0.43	0.07	-0.69	-0.47	2.43
ISM服务业PMI报告：企业就业率增长	2.09	1.08	1.29	0.24	-0.31	-0.80	-1.64	-1.39	-0.96	0.15	0.81	0.70	0.83
纽约联储离职预期——失去工作的概率	-3.91	0.23	1.41	2.21	0.32	-0.62	-1.00	-0.03	-0.47	-1.26	-0.87	-0.01	0.08
纽约联储求职预期——3个月内找到工作的概率	1.22	1.34	1.02	0.95	0.74	0.94	0.12	-0.18	-0.73	-0.39	-1.00	-1.17	-1.65
WARN通知暗示裁员变化	-1.22	-0.49	-0.18	1.26	1.10	1.05	-1.37	-0.87	0.53	1.25	-0.13	-0.92	#N/A
咨商会就业趋势指数	1.57	1.38	1.05	0.90	0.85	0.64	0.38	-0.07	-0.38	-0.85	-1.25	-1.40	-1.23

注：数值取自各指标 12 个月的 z-score，底色越蓝表示数据越好（劳动力市场表现较好）。

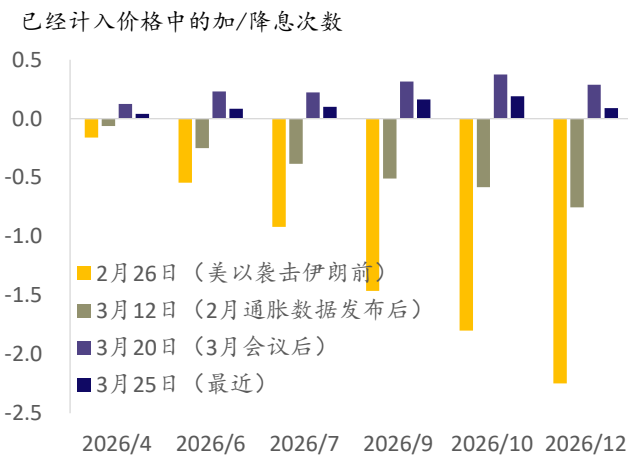
资料来源：同花顺、Bloomberg、CEIC、浦银国际计算

货币政策展望：伊朗局势明朗前美联储或暂停降息，但我们并不认为美联储的下一步操作将是升息

3月美联储会议继续按兵不动，符合预期。此次会议声明修改甚少，而季度经济预测更新（SEP）则在调高通胀率和经济增速预测的情况下维持降息预期不变。不过相对这一鸽派调整，市场似乎更为重视鲍威尔宣称在通胀改善前不会降息的鹰派表述。除此之外，鲍威尔亦提到商品通胀要明显回落可能至少要等到今年年中（详见：[美联储3月继续暂停降息，通胀再次成为降息关键因素](#)）。在3月议息会议后，市场预期从美联储将继续降息逆转成了美联储之后会开始加息（图表 13）。

我们全年两次各 25 个基点降息的基本预测面临下行风险，但我们并不认为美联储下一步会是加息。近期美国实体经济和劳动力市场数据印证了我们此前一季度美国经济动能将继续下滑的判断。叠加美以袭击伊朗带来的原油价格上涨，美国经济陷入滞胀的风险显著上升。鲍威尔在本次美联储会议上的表态说明在考虑降息问题时通胀和就业数据的天平已经重新开始倾向通胀数据。虽然我们并不太认可美联储对就业市场企稳的假设，但是在通胀情况未明朗的情况下，就业市场走弱触发降息的下限被提得更高了。鉴于地缘政治风险尚未明朗，我们认为降息至少被推后到 6 月考虑，更大可能会在下半年重启。然而，我们并不赞成美联储接下来将会加息的说法。在能源危机持续、导致美国经济陷入滞胀或者衰退的情形下，我们认为美联储决议的天平会更偏向稳增长，而不是再通胀。全年来看，我们维持两次各 25 个基点降息的基本预测，不过滞胀风险意味着降息幅度有小于我们预期的下行风险。

图表 13: 在美联储 3 月议息会议后，市场预期从降息逆转成了加息，不过近日加息预期有所下降



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 14: 3 月 FOMC 更新经济指标预测: 维持今明两年还各有一次 25 个基点降息的基本预测

单位 (%)	2026	2027	2028	长期	
实际 GDP 同比增速	3 月	2.4	2.3	2.1	2.0
	12 月	2.3	2.0	1.9	1.8
失业率	3 月	4.4	4.3	4.2	4.2
	12 月	4.4	4.2	4.2	4.2
PCE 同比增速	3 月	2.7	2.2	2.0	2.0
	12 月	2.4	2.1	2.0	2.0
核心 PCE 同比增速	3 月	2.7	2.2	2.0	
	12 月	2.5	2.1	2.0	
联邦基金利率	3 月	3.4	3.1	3.1	3.0
	12 月	3.4	3.1	3.1	3.0

资料来源: 美联储、浦银国际

美元展望：短期取决于中东局势和油价，中期看经济基本面

能源价格的上升帮助作为能源净出口国美国的货币升值。截至3月23日，美元指数已经在伊朗遇袭之后涨了1.4%，并在3月中一度升破了100的关键点位。考虑到美国国债不涨反跌，我们认为美元指数的升值主要是受石油价格上升的驱动，而避险情绪的影响有限。

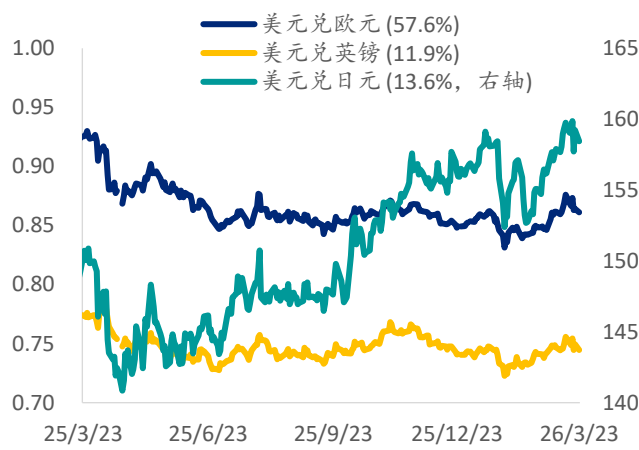
短期内，我们认为中东局势和原油价格仍是影响美元指数走势的关键因素，中期美元走势将回归经济基本面。如果油价继续上升或维持在较高水平的话，那么美元指数或继续升值。而在伊朗对原油价格的影响消散之后，我们预计美元指数的变化或回归经济基本面。我们认为美国经济今年接下来的走势仍是先抑后扬。如果在伊朗局势平息后美国经济仍处在走弱阶段，那么美元指数或将先回落再反弹。反之，美元指数后续会在经济回温的影响下继续稳中有升。

图表 15：中东局势恶化后，美元指数和美国十年期国债收益率均显著上行



资料来源：CEIC、浦银国际

图表 16：其他主要货币近期大部分时候均对美元贬值



注：括号内数字是各对手货币在美元指数里的权重。

资料来源：CEIC、浦银国际

附录

图表 17: 近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2026年3月19日	美联储3月继续暂停降息，通胀再次成为降息关键因素
2026年3月12日	2月美国核心CPI回落符合预期，但通胀上行风险仍制约近期降息可能性
2026年3月2日	美国和以色列联合袭击伊朗对中美宏观经济的影响
2026年2月2日	月度美国宏观洞察：多变的特朗普政策和美联储新主席的提名将给美国经济带来何种变化？
2026年1月29日	美联储1月如期暂停降息，中性表述几乎未给将来降息路径提供线索
2026年1月26日	宏观主题研究：美国劳动力市场到底有多弱？
2026年1月14日	美国12月核心CPI略低于预期，但1月美联储或仍跳过降息
2025年12月19日	美国11月CPI远低于预期，为明年1月降息保留可能性
2025年12月11日	美联储12月如期降息，但表述较为鹰派
2025年11月21日	2026年美国宏观经济展望：政策刺激引领经济复苏之路
2025年10月30日	美联储宣布10月降息和12月结束缩表，称12月降息并非板上钉钉
2025年10月30日	宏观策略联合解读：中美元首会晤取得阶段性成果，有望提振短期市场情绪
2025年10月25日	美国9月核心CPI超预期下滑，帮助锁定10月降息
2025年10月13日	特朗普宣称将对中国加征100%关税，如何看待中美关税战前景？
2025年9月23日	月度美国宏观洞察：降息周期重启，美国经济会陷入衰退吗？
2025年9月18日	美联储9月如期降息，年内或还有两次降息
2025年9月12日	美国8月核心CPI符合预期，锁定下周25个基点降息
2025年8月26日	月度美国宏观洞察：关税大致尘埃落定，9月剑指重启降息？
2025年8月22日	浦银国际宏观观点：关税问题上我们还需要担忧什么？
2025年8月12日	美国7月核心CPI略微回升但符合预期，9月重启降息可期
2025年7月31日	美联储7月继续暂停降息，鲍威尔未对9月是否降息给出指引
2025年7月23日	月度美国宏观洞察：8月1日征税函生效在即，关税再成焦点
2025年7月16日	美国6月核心CPI回升但低于预期，料本月议息会议将继续按兵不动
2025年7月3日	暂缓期大限将至，个性化“对等关税”会卷土重来吗？
2025年6月20日	月度美国宏观洞察：暂缓期大限将至，关税政策或再引关注
2025年6月19日	美联储6月继续暂停降息，关税对通胀的影响仍是降息关键
2025年6月12日	美国5月CPI超预期回落，料降息至少延迟至9月
2025年5月24日	2025年中期宏观经济展望：关税进展仍是中美经济关键因素
2025年5月14日	美国4月CPI回升但不及预期，尚未体现关税影响
2025年5月8日	美联储5月如期继续暂停降息，并排除“先发制人”可能性，降息还需“边走边看”
2025年5月7日	月度美国宏观洞察：“对等关税”下美国经济濒临衰退
2025年4月11日	美国3月CPI再超预期回落，但难抵关税阴霾
2025年4月3日	政策解读：美国“对等关税”远超预期，而后或有部分减免可能
2025年3月25日	月度美国宏观洞察：新一轮关税风暴或一触即发
2025年3月20日	美联储3月如期继续暂停降息，强调经济不确定性增加
2025年3月13日	美国2月CPI超预期回落，关税战影响尚未显现
2025年2月25日	月度美国宏观洞察：关税大棒逐渐落下，美国经济何去何从？
2025年2月13日	美国1月CPI超预期反弹，进一步拉低近期降息可能
2025年1月30日	美联储1月如期暂停降息，3月或继续暂停降息
2025年1月22日	月度美国宏观洞察：特朗普2.0拉开帷幕
2025年1月16日	美国12月核心CPI微降，或不影响本月美联储暂停降息
2024年12月12日	美国11月核心环比通胀率大致稳定，或不影响12月降息
2024年11月25日	2025年宏观经济展望：在特朗普2.0的不确定性中寻找确定性
2024年11月14日	美国10月核心环比通胀率如期微跌
2024年11月8日	11月美联储会议点评：如期降息，短期内货币政策不受大选影响

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com
(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com
(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站: www.spdbi.com
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

