



宏观主题研究：油价持续走高将如何影响中美经济走向？

- **我们对中东局势维持谨慎乐观的态度。**尽管近期美国和伊朗谈判的消息频传，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维持时间在 1.5-3 个月之间，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）维持每桶 130 美元的价格，那么全球经济陷入衰退的可能性或大大上升。我们认为能源危机在短期内（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%。相比一些高度依赖中东地区石油和天然气进口的亚洲经济体，中美两国经济对高油价的承受能力较强，但亦无法对高油价免疫。在本篇报告中，我们在 3 月 2 日 [报告](#) 的基础上，进一步详细分析和更新伊朗局势导致的高油价对中美两国宏观经济影响。
- **中国：高油价将加速 PPI 通胀率转正，对实体经济的影响或是先扬后抑。能源危机短期内或延后央行降息，在中长期导致新能源投资加大。**根据油价对中国 CPI/PPI 分别在 1.2% 和 7.4% 的传导系数，我们预计 3 月起 PPI 通胀率就会转正，但 CPI 同比通胀率回到 2% 左右的目标区间或仍需耐心等待以及需求端政策配合。对实体经济而言，短期内凭借中国完备的供应链体系，中国出口可能受益，然而中长期高油价并不利于中国的消费、投资和进出口。短期内良好的经济动能和高油价对通胀的正面作用或延后政策刺激出台时间，尤其是货币宽松政策会变得更为谨慎。降息或被至少延后到今年下半年。在今年一季度经济增速预计将处在全年经济增速目标(4.5%-5.0%)区间上限附近的情况下，财政方面要推出增量刺激或至少等到 7 月的中共中央政治局会议，不过前提是二季度经济动能显著下滑。
- **美国：能源价格上涨或将显著推升美国整体通胀率，中东冲突持续对整体经济和政治环境将弊大于利。冲突或推迟美联储的降息决议。**在通胀方面，油价上涨 10% 或导致美国整体 CPI 上升 0.2~0.3 个百分点，核心通胀率则上升 0.06 个百分点左右。我们预计最快将从 3 月的 CPI 数据中看到油价上涨的部分影响。在实体经济方面，对比能源和居民消费在美国 GDP 中的占比，我们认为油价长期高企对美国实体经济弊大于利，或拖累经济增速。在政治环境方面，中东局势持续动荡可能影响特朗普所在的共和党在中期选举中的选情，特朗普最新的支持率已经创下了二次上任以来的新低。在货币政策方面，3 月美联储会议强调了对中东局势的担忧，明确在通胀进一步改善前不会考虑降息。我们认为能源危机或更多是延迟了美联储的降息决议，预计美联储今年或不会加息。
- **汇率：油价上升有利于美元，人民币兑美元汇率或在伊朗局势尚未尘埃落定的情况下继续维持基本稳定。**能源价格的上升帮助作为能源净出口国美国的货币升值。我们预计人民币兑美元汇率在能源危机情况下继续维持在 6.9 附近窄幅波动。而后，美元和人民币汇率均将回归经济基本面。
- **风险提示：美以袭击演变成长期战争；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 27 日



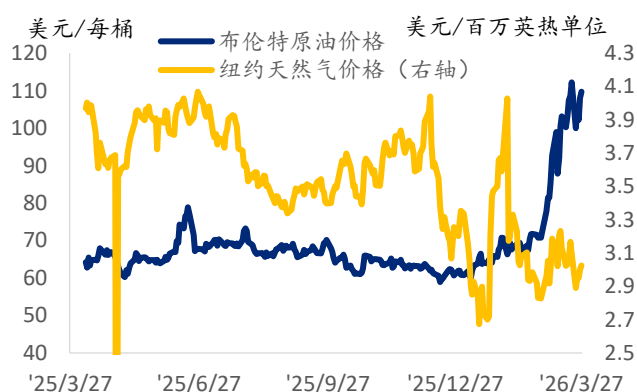
扫码关注浦银国际研究

宏观主题研究：油价持续走高将如何影响中美经济走向？

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，中东局势持续动荡。霍尔木兹海峡运输受阻已经显著推高原油价格。在美国可能停止攻击伊朗、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%，至3月27日的109.7美元，同期纽约天然气价格上涨5.8%(图表1)。伊朗冲突前景依然扑朔迷离。

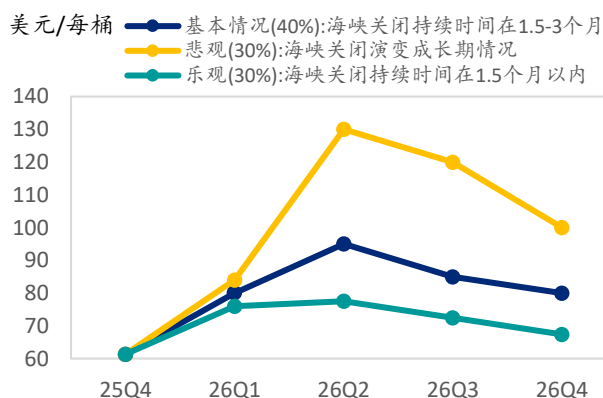
我们对中东局势维持谨慎乐观的态度。我们当前的基本假设仍是由霍尔木兹海峡航运受阻引发的能源危机维持时间在1.5-3个月之间，可能性在40%。在这段时间内，油价或仍有暂时走高的可能，而后逐渐在供给改善的情况下回落，年底油价或回落到每桶80美元左右(图表2)。油价波动或对全球经济产生一定影响，但尚不足以造成全球范围的经济衰退。此外，我们认为中东冲突造成的能源危机在短期内(1个多月)结束和维持更长时间(3个月或以上)的可能性均在30%。在能源危机维持3个月或以上的悲观情况下，油价此后有可能冲击每桶130美元，甚至更高的价格。如果油价在中长期(3个月或以上)维持在130美元的高位，那么全球经济陷入衰退的可能性将大大上升。

图表 1：原油价格在 2 月底中东局势恶化后至今上涨超过 50%，天然气价格亦同期上涨 5.8%



资料来源：Bloomberg、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

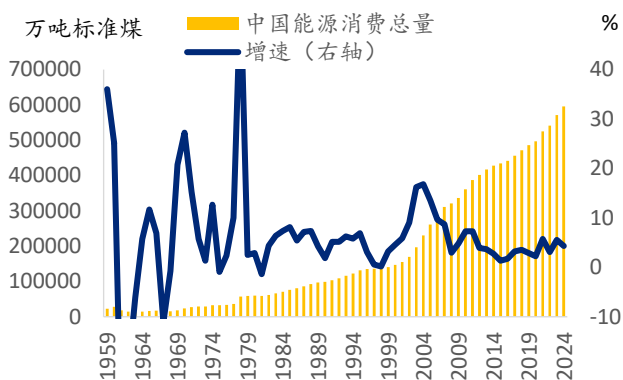
相比一些高度依赖中东地区石油和天然气进口的亚洲经济体，中美两国经济对高油价的承受能力较强，但亦无法对高油价免疫。中国是目前全球最大的能源消费国，能源消费仍在继续扩大中(图表3)。在中国的能源消费结构中，煤炭仍是我国最重要的能源。此前在“碳达峰碳中和”的号召下，煤炭占能源消费总量的比例下降较快。但在俄乌冲突发生后，中国在强调绿色减碳的同时亦更为重视能源安全，原煤占比下滑速度放缓。而石油占比近些年稳定在18%~19%之间(图表4)。中国原油进口来源高度多元化。即便从中东原油进口受阻，中国也可以通过加大其他国家

原油进口（例如俄罗斯）以满足本国的石油需求（图表 5）。另外，在此前油价低迷时，中国政府已经高瞻远瞩储备了大量的石油资源，亦可以帮助缓冲能源危机的短期冲击。

对美国而言，能源高度的自给自足以及能源净出口国的身份帮助美国经济抵御高油价的冲击。页岩革命释放了此前无法开采的巨大油气资源；2015 年美国解除已实行 40 年的原油出口禁令，美国在 2019 年的全球能源出口量首次超过进口量，跃升成为能源净出口国。在 2023 年，美国还成为世界最大液态天然气（LNG）出口国。

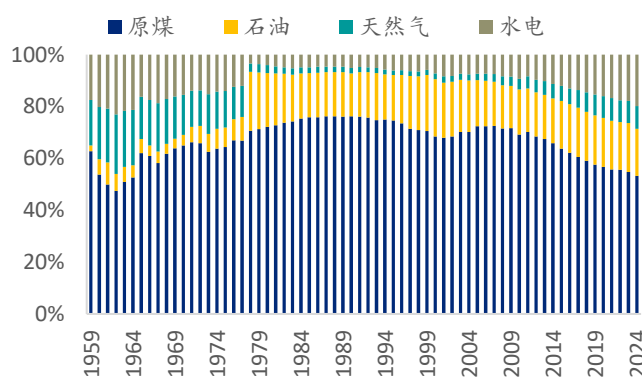
尽管如此，中美两国无法对高油价免疫，尤其是高油价对通胀的冲击亦可能影响两国的货币政策走势。在本篇报告中，我们在此前 3 月 2 日报告（参见：[美国和以色列联合袭击伊朗对中美宏观经济的影响](#)）的基础上，进一步详细分析和更新中东冲突导致的高油价对两国宏观经济影响。

图表 3: 中国作为全球最大的能源消费国，能源消费仍在继续扩大中



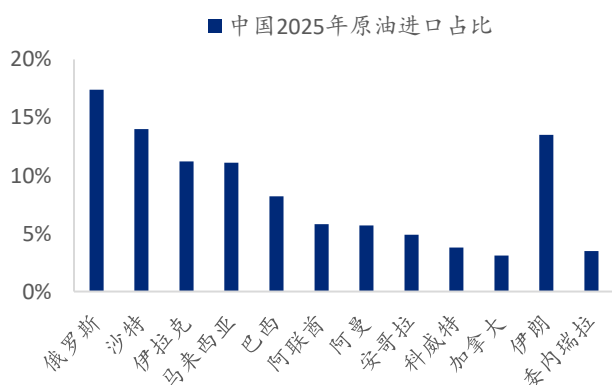
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 4: 俄乌冲突发生后，中国在强调绿色减碳的同时亦更为重视能源安全，原煤的使用比例下滑速度减慢，石油占比近年稳定在 18%~19% 之间



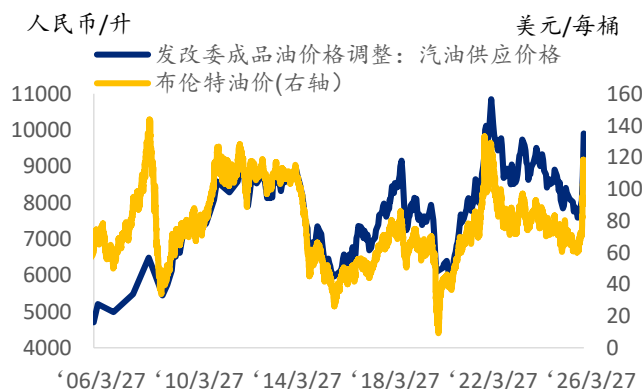
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 5: 2025 年中国原油进口来源国进口量占比



资料来源：国家统计局、海关总署、Kpler、Vortexa，浦银国际
注：根据主流机构 Kpler、Vortexa 统计，2025 年中国自伊朗实际进口原油全年总量折合约 6900 万吨，占中国全年原油总进口量的 13.4%-13.6%。

图表 6: 中国成品油价格机制设有“地板价”和“天花板价”，以原油每桶 40 至 130 美元为区间调控



资料来源：CEIC、浦银国际

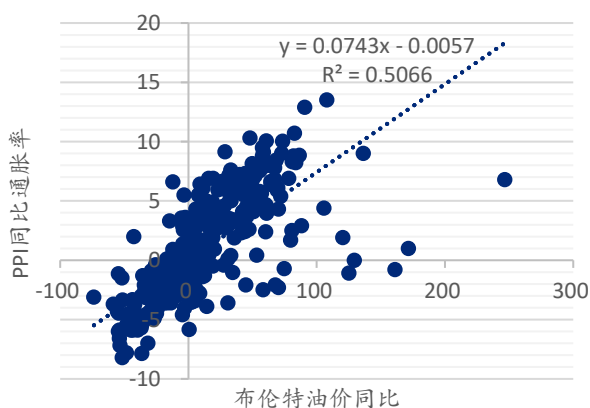
（一）对中国经济的影响

1. 通货膨胀

原油价格上涨或加快中国 PPI 通胀率转正，对 CPI 影响则较小。根据我们估算，油价对中国 PPI 的传导系数大约在 7.4%（图表 7），对 CPI 的传导系数则较低，大约在 1.2%（图表 8）。考虑到今年 3 月（截至 3 月 27 日）平均油价较去年同期已经上涨高达 36%，我们预计油价上升在 3 月单月或帮助拉升 PPI 高达 2.7 个百分点。已持续了 41 个月的 PPI 同比通胀率负读数将有很大可能在 3 月转正。油价上升亦有助于改善 CPI。然而，我们认为光靠油价或并不足以改变困扰中国多年的低迷通胀问题，要让 CPI 同比通胀率回到 2% 左右的目标区间或仍需耐心等待以及需求端政策配合。

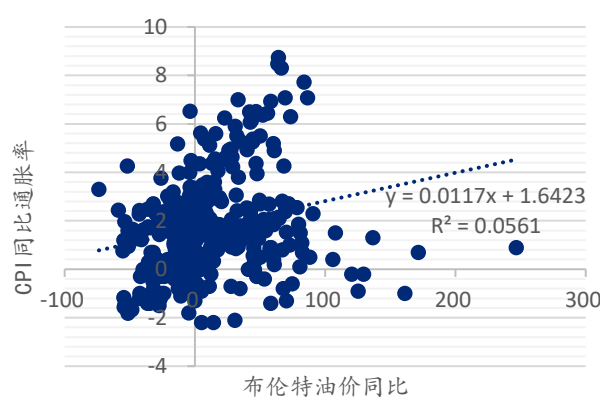
值得注意的是，中国成品油价格机制设有“地板价”和“天花板价”，以国际原油每桶 40 美元至 130 美元为区间进行调控（图表 6）。油价如果升破 130 美元/桶，则将不会再影响中国工业品价格。

图表 7: 全球原油价格对中国 PPI 通胀率的传导系数大约在 7.4%



资料来源：同花顺、浦银国际

图表 8: 全球原油价格对中国 CPI 通胀率影响较小，传导系数大约在 1.2%



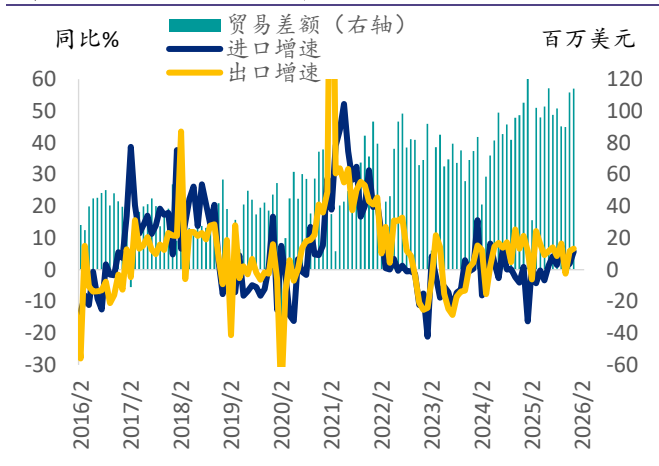
资料来源：同花顺、浦银国际

2. 实体经济

短期内，中国完善的供应链体系或有助于出口。此次能源危机对相对高度依赖中东地区石油和天然气进口的其他亚洲经济体，尤其是工业化程度较高的日本、韩国和中国台湾地区影响较大。这些地区的芯片企业高度依赖中东便宜的天然气资源，或受损较重。在这一背景下，短期内中国凭借完备的供应链体系可能受益。类似情况在 2020-2021 年新冠疫情期间曾经发生过，中国的出口同比增速曾一度在 2021 年 5 月飙升至 50% 的高位（图表 9）。此次全球供应链的受损程度从目前来看显著小于新冠疫情期间，但中国企业仍可以从中受益。

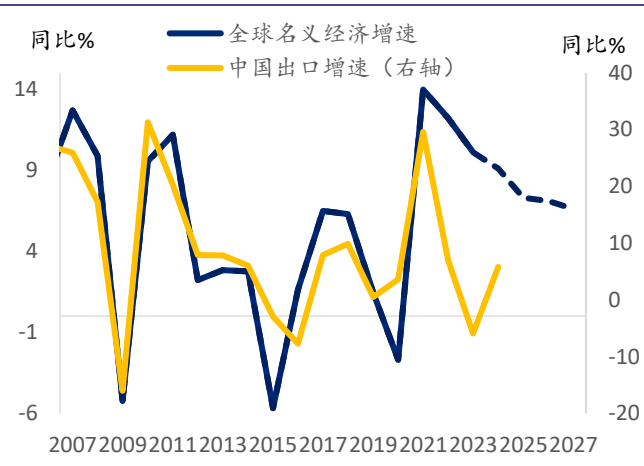
中长期来看，若全球需求因为能源价格的上升而走低，中国出口和整体经济形势均会受到负面影响。高昂的能源成本亦会损害包括中国在内的全球范围的制造业企业的利润，并抑制居民消费。在整体外需走弱的情况下，中国的出口贸易也会受到影响（图表 10）。不过，近些年地缘政治风险事件频发或提高世界各国对能源安全的重视程度，并加快发展非化石能源的步伐。中国的风电和光伏等商品的出口或能从中受益。

图表 9: 在新冠疫情期间，中国完备的供应链体系帮助出口增速大幅提升



资料来源：CEIC、浦银国际

图表 10: 中国出口增速和全球名义经济增速关联性较高



注：2026-2027 年名义经济增速预测数据来自 IMF 今年 1 月预测更新
资料来源：IMF、OECD、World Bank、CEIC、浦银国际

3. 政策刺激

油价变动或延后货币宽松政策，在上半年来对财政刺激影响不大。总结来说，油价走高帮助加快了中国经济摆脱低迷通胀的节奏，尤其是 PPI 或在高油价的情况下上升较快。对中国经济而言，短期内出口增速或加快，但中长期来看，高油价不利于中国的消费、投资和进出口。考虑到今年 1-2 月实体经济数据好于预期，以及短期内出口的有利因素，我们认为短期内推出增量政策刺激的可能性不高，政府工作重点或在于落实开年以来到全国两会期间公布的刺激政策。尤其是在高油价抬升通胀的情况下，中国人民银行的货币宽松政策会变得更为谨慎。降息或被至少延后到下半年。全年来说，我们仍维持去年底 [2026 年展望报告](#) 里提出的 10-20 个基点降息和 50-100 个基点降准的基本预测，但风险倾向于实际操作低于我们的预期。

考虑到今年政府下调了经济增速目标以及目前的经济运行情况，我们认为政府亦不着急推出增量财政刺激。今年一季度经济增速大概率将处在全年经济增速目标 4.5%-5.0% 的区间上限附近。在这种情况下，财政方面要推出增量刺激或起码要等到 7 月中下旬的中共中央政治局会议上，不过前提是二季度经济动能显著下滑。

4. 能源政策

在地缘政治风险突出能源安全重要性的背景下，中国政府将继续加大对新能源的投入。从《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》（以下简称《纲要》）中，我们明确感受到政府加大了对新能源基础设施建设的投入。《纲要》首次将非化石能源占能源消费总量比重的目标放进了“十五五”规划的经济社会发展目标中，要求到2030年非化石能源占能源消费总量比重达到25%（2025年为21.7%）。通过对比“十五五”和“十四五”规划纲要中能源基础建设专栏，我们发现“十五五”规划中风光水核等清洁能源基础建设的重要性明显提高（图表23）。非化石能源发电和电力运输的数字化目标也比“十四五”期间的实际进展要求更高（图表11）。在大型工程建设上，《纲要》提到要“安全有序推进雅鲁藏布江下游水电工程建设”。这一工程去年7月已经宣布开工，总投资达到1.2万亿元。而计划推进的澜沧江上游、藏东南（玉察）等流域水风光一体化基地建设和研究论证的怒江流域水电规划是首次提及，值得关注。

图表 11：“十五五”期间非化石能源发电和电力运输目标和“十四五”期间完成值的对比

项目	“十四五”期间增量 (千瓦)	“十五五”期间增量目标 (千瓦)
重大水电及水风光一体化基地——抽水蓄能电站新增投产装机容量	3400 万	1 亿左右
海上风电基地——海上风电累计并网装机规模	3800 万	5300 万以上
沿海核电——核电运行装机容量	1300 万	4800 万左右
电力输送通道——西电东送能力	7000 万	8000 万以上

资料来源：新华社、《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》、《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划纲要和2035年远景目标纲要》、浦银国际整理

5. 人民币汇率

尽管大部分货币在强美元背景下出现明显贬值，人民币兑美元汇率仍然维持了基本稳定。自2月底美国和以色列袭击伊朗开始，美元指数受益于美国石油净出口国的身份，截至3月26日已经升值了2.3%，而人民币兑美元汇率同期仅贬值了0.7%。一揽子货币的人民币CFETS指数反而升值了2%（图表12）。

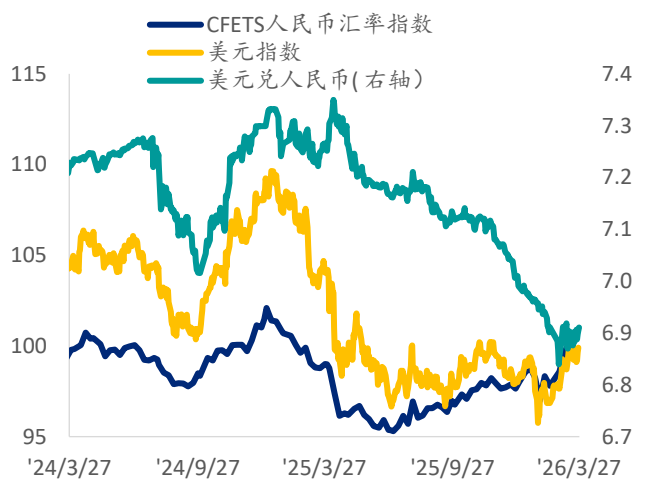
央行对人民币汇率的调控似乎从预防人民币过快升值略微转向维持在能源危机中人民币汇率的相对稳定。2月底，央行下调远期售汇风险准备金率，以预防人民币过快升值。而从央行制定的中间价来看，3月央行干预中间价的力度相较2月显著减小，尽管正向干预仍在继续（图表13）。

我们认为当前较为稳健的人民币表现或基于以下几个原因。第一，相比其他较为依赖中东能源进口的亚洲经济体，中国能源进口高度多元化，且在原油价格较低的时候做了大量的原油储备，因此能源危机对中国经济的负面影响相对较低。这一经济基本面的比较优势有助于人民币汇率

保持稳定。第二，今年 1-2 月中国出口同比增速远超预期，其中一个重要原因或是 4 月光伏、电池等 249 项商品的 9% 出口退税政策取消前的抢出口效应。这一效应或在 3 月继续发挥作用。再加上其他亚洲经济体的供应链因为能源危机受损，这些因素或继续推高中国出口，从而人民币从中受益。第三，据个别媒体报道，伊朗允许船只通过霍尔木兹海峡，前提是石油以人民币支付。尽管这一报道尚未得到实证，但这一传闻暗示美元作为全球石油贸易计价货币的地位或受到考验，人民币国际化的推进亦有助于人民币表现稳健。

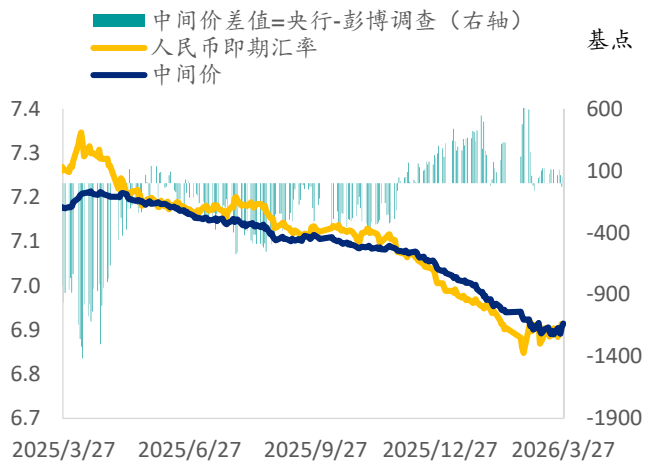
接下来，我们预计人民币兑美元汇率短期内或在伊朗局势尚未尘埃落定的情况下或继续维持基本稳定，中期回归经济基本面。短期来看，我们认为上述因素或帮助人民币兑美元汇率在伊朗局势尚未尘埃落定的情况下继续维持在 6.9 附近窄幅波动。中期来看，在伊朗局势对原油价格的影响消散之后，人民币汇率或将回归经济基本面。从二季度起，抢出口效应的回撤或不利于出口表现。此外，今年政府工作报告制定了适度刺激的政策方向，而在实际操作上政策刺激较为前置。这或意味着在今年下半年，经济刺激或不及去年同期，下半年经济动能或有所回落。我们仍然预计美元兑人民币汇率之后或小幅回落，今年年底点位落在 6.9-7.0 之间。

图表 12: 尽管大部分货币在强美元背景下出现明显贬值，人民币兑美元汇率仍然维持了基本稳定



资料来源：同花顺、浦银国际

图表 13: 从央行制定的中间价和彭博社调查的差值来看，央行对预防人民币升值过快的干预力度有所减小



资料来源：Bloomberg、浦银国际

(二) 对美国的影响

1. 通货膨胀

能源价格上涨或将显著推升美国整体通胀率。从图表 14 可以看出，国际油价的上升已经开始迅速影响美国汽油的零售价格。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，其影响预计从 3 月 CPI 数据就开始体现。

油价上涨对美联储更为看重的核心通胀率的影响则较小，且略为滞后。根据美联储此前研究，油价每上升 10%，核心通胀率上升 0.06 个百分点左右。在核心 CPI 中，机票价格对原油价格上升最为敏感。在此前俄乌冲突导致的油价冲击中，半年内燃料价格上涨 100% 导致美国机票 CPI 上升了 50%。虽然机票价格仅占美国 CPI 权重的 1%，核心 CPI 权重的 1.25%，但是由于高波动性，其对 CPI 的影响仍不可小觑。当前，全球航司亦陆续开始调整燃油附加费，其中也包括部分美国航司——阿拉斯加 Seaplanes 航空宣布自 3 月 21 日起对所有航班临时加征 6% 的燃油附加费。不过美国主要航司（如美联航和达美航空）目前更倾向于调整运力来应对。然而，美联航 CEO 已预警，如果油价持续高企，将不得不将成本转嫁给乘客。

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 数据中看到油价上涨的部分影响。

图表 14: 美国汽油零售价格已经迅速随着布伦特油价上涨而上升



资料来源：同花顺、浦银国际

图表 15: 在核心 CPI 中，机票价格和原油价格关系最为直接



资料来源：同花顺、浦银国际

2. 实体经济

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。根据 CEIC 的美国 GDP 即时预测，能源对 GDP 的同比贡献率从 2025 年底的 10% 大幅上升至 3 月的 15.5%，在 2 月底甚至一度攀升到了 18.7% 的新高（图表 16）。然而值得注意的是，能源在整体经济中的占比并不算高：最为直接的石油和天然气开采行业仅占美国 2023 年名义 GDP 总值的 0.9%。而如果考虑产生间接影响的能源转型投资，根据彭博新能源财经数据，2025 年美国在能源转型领域的投资总额达到创纪录的 3780 亿美元，相当于美国 GDP 的 1.2%。两者相加，此前能源对美国整体经济中的占比或在 2% 左右。即便高油价使得能源开采和投资增加，这一占比亦不会在短时间内大幅飙升。

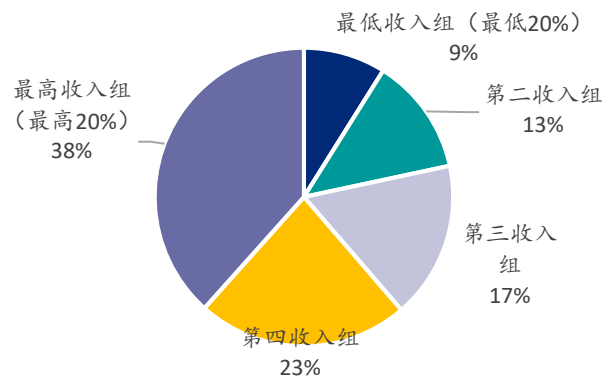
另一方面，对于依赖石油作为原材料的制造业、航空业企业，油价上涨直接意味着更高的汽油价格和生产成本，这将会挤压企业利润和家庭可支配收入，尤其是中低收入群体的消费或受到较大影响。考虑到私人消费占到美国 2025 年 GDP 的 69%，中低收入群体占私人消费占比 40%（图表 17），可以得出占美国 GDP 28% 左右的私人消费或受到高油价影响。权衡来看，我们认为油价长期高企对美国实体经济总体而言弊大于利，或拖累经济增速。

图表 16: 根据 GDP 即时预测，能源对 GDP 的同比贡献率从去年底的 10% 大幅上升至 3 月的 15.5%



资料来源: CEIC、浦银国际

图表 17: 高油价或影响中低收入群体消费情况，收入排名后 60% 的家庭占到美国总私人消费金额的 40% 左右

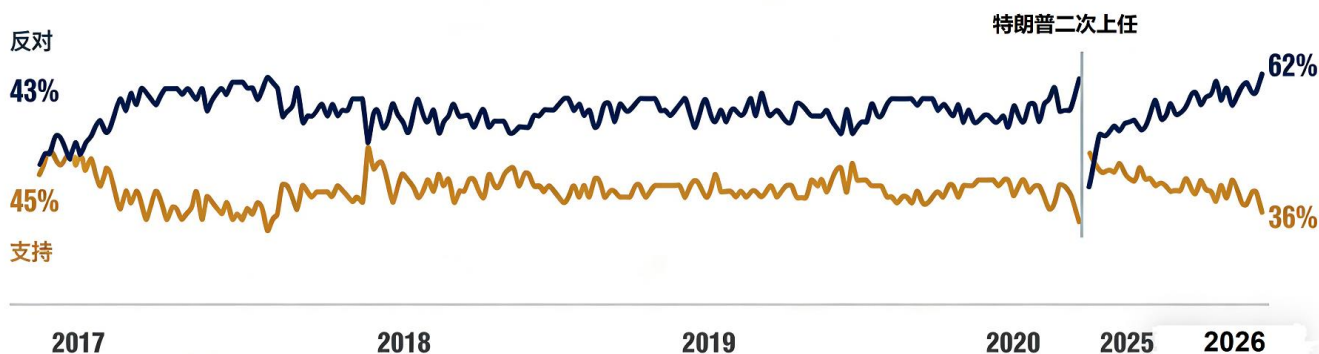


资料来源: 美国劳工统计局消费支出 2024 年年报、浦银国际

3. 政治环境

中东局势持续动荡或影响特朗普所在的共和党在中期选举中的选情。在中东局势恶化、油价飙升之后，特朗普在美国国内的支持率已经直线下降，从二次上任时的 42% 持续下降到了 36%，创下了二次上任后的新低（图表 18）。这将不利于他所在的共和党在 11 月的中期选举中再次同时控制两院。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。

图表 18：特朗普在美国国内的支持率变化：最近创下二次上任后新低



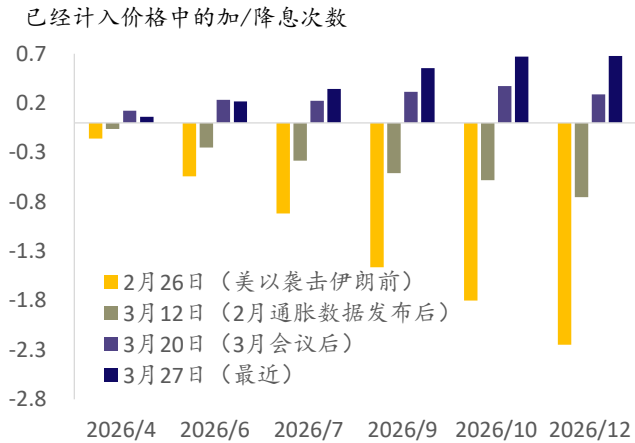
资料来源：IPSOS、浦银国际

4. 货币政策

3月美联储会议凸显对中东局势的担忧，明确在通胀进一步改善前不会考虑降息。会议声明中新增了对中东地区局势影响不确定性的表述——“中东局势演变对美国经济的影響尚不确定。”鲍威尔在会后的记者发布会上提到，关税和能源正在对通胀形成“双重冲击”。他指出，当前通胀降温进程已明显放缓，关税带来的价格压力仍在向核心通胀传导，而中东局势推高的油价也在增加新的上行风险，商品通胀要明显回落可能至少要等到今年年中。在季末更新经济指标预测更新方面，美联储显著上调了通胀预测——2026年的PCE和核心PCE通胀率预测分别上调0.3和0.2个百分点，均到2.7%，2027年的PCE和核心PCE通胀率预测则均上调0.1个百分点（图表20）。他同时提到，能源冲击除了推高物价之外，也可能对就业和整体经济活动形成负面连锁影响。目前仍难判断这轮冲击会持续多久、影响有多大，但其对美国和全球经济的潜在冲击不容低估。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19）。

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。短期内，能源危机导致的通胀上行压力或让美联储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。中期来看，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。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。在具体行动时点上，预计降息至少被推后到6月考虑，更大可能会在下半年重启。

图表 19: 在美联储 3 月议息会议后, 市场预期从降息逆转成了加息



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 20: 3 月 FOMC 更新经济指标预测: 美联储显著上调了今年的通胀预测, 政策利率预测未变

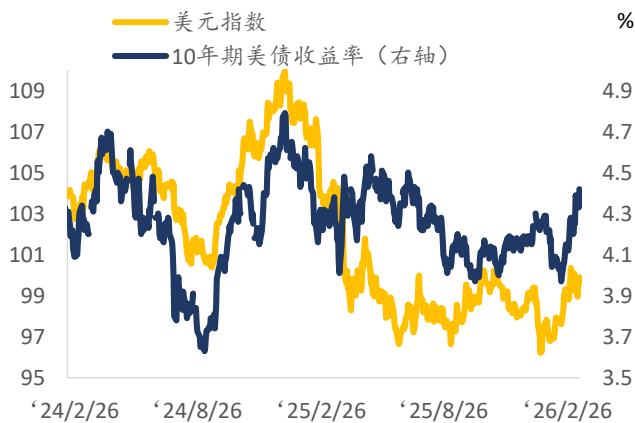
单位 (%)		2026	2027	2028	长期
实际 GDP 同比增速	3 月	2.4	2.3	2.1	2.0
	12 月	2.3	2.0	1.9	1.8
失业率	3 月	4.4	4.3	4.2	4.2
	12 月	4.4	4.2	4.2	4.2
PCE 同比增速	3 月	2.7	2.2	2.0	2.0
	12 月	2.4	2.1	2.0	2.0
核心 PCE 同比增速	3 月	2.7	2.2	2.0	
	12 月	2.5	2.1	2.0	
联邦基金利率	3 月	3.4	3.1	3.1	3.0
	12 月	3.4	3.1	3.1	3.0

资料来源: 美联储、浦银国际

5. 美元汇率

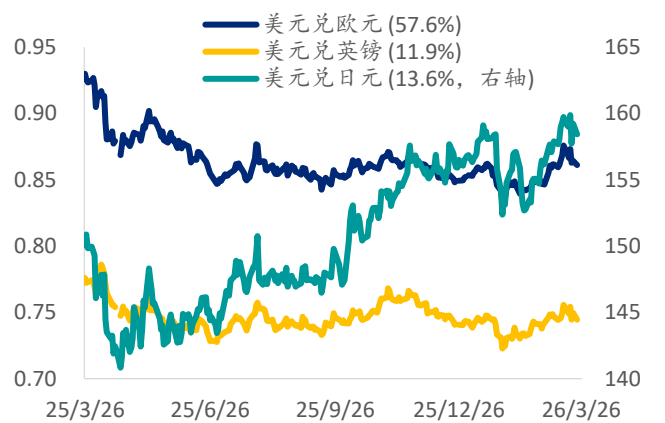
能源价格的上升帮助作为能源净出口国美国的货币升值。截至 3 月 26 日, 美元指数已经在伊朗遇袭之后涨了 2.3%, 并在 3 月中一度升破了 100 的关键点位。我们此前认为, 伊朗受袭或通过两个方面影响美元汇率走势。其一, 地缘政治风险加剧通常有利于避险资产, 例如美国国债。避险资产流入投资美国国债或有助于美元升值。然而从 3 月美国 10 年期国债收益率不降反升的走势来看 (图表 21), 这一避险效应此次似乎并未发生。市场或更为担心中东局势加重美国的财政和债务负担。其二, 作为能源净出口国, 能源价格上升有助于美国的货币升值。这似乎是造成此次美元升值的最主要原因。往前看, 我们认为如果油价继续上升或维持在较高水平, 那么美元指数或继续升值。而在伊朗局势对原油价格的影响消散之后, 我们预计美元指数的变化或回归经济基本面。

图表 21: 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 22: 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 23：“十四五”规划和“十五五”规划中能源基础建设专栏的对比

“十五五”规划	“十四五”规划
<p>1. 重大水电及水风光一体化基地 安全有序推进雅鲁藏布江下游水电工程建设，推进雅砻江、金沙江上游、澜沧江上游、藏东南（玉察）等流域水风光一体化基地建设。建设茨哈峡等水电站。研究论证怒江流域水电规划。在厂址资源好、负荷调节需求大的地区建设一批抽水蓄能电站，新增投产装机容量 1 亿千瓦左右。</p>	<p>1. 大型清洁能源基地 建设雅鲁藏布江下游水电基地。建设金沙江上下游、雅砻江流域、黄河上游和几字湾、河西走廊、新疆、冀北、松辽等清洁能源基地，建设广东、福建、浙江、江苏、山东等海上风电基地。</p>
<p>2. “沙戈荒”等新能源基地 以库布齐、乌兰布和、腾格里、巴丹吉林沙漠为重点，以其他沙漠、戈壁和荒漠地区为补充，建设以外送为主的大型风电光伏基地。持续推进新疆、黄河上游、河西走廊、黄河“几字弯”、冀北、松辽等新能源基地建设。</p>	
<p>3. 海上风电基地 在渤海、黄海、东海、南海海域建设海上风电基地，规范有序推进深远海风电开发，海上风电累计并网购装机规模达到 1 亿千瓦以上。</p>	
<p>4. 沿海核电 积极安全有序推进沿海核电建设，核电运行装机容量达到 1.1 亿千瓦左右。因地制宜推进核能综合利用。建成小型压水堆示范工程，稳妥推进四代堆技术研发与应用示范。</p>	<p>2. 沿海核电 建成华龙一号、国和一号、高温气冷堆示范工程，积极有序推进沿海三代核电建设。推动模块化小型堆、60 万千瓦级商用高温气冷堆、海上浮动式核动力平台等先进堆型示范。建设核电站中低放废物处置场，建设乏燃料后处理厂。开展山东海阳等核能综合利用示范。核电运行装机容量达到 7000 万千瓦。</p>
<p>5. 电力输送通道 建设内蒙古、吉林、黑龙江、甘肃、青海、宁夏、新疆、西藏等省区清洁能源基地电力外送通道，西电东送能力达到 4.2 亿千瓦以上。</p>	<p>3. 电力外送通道 建设白鹤滩至华东、金沙江上游外送等特高压输电通道，实施闽粤联网、川渝特高压交流工程。研究论证陇东至山东、哈密至重庆等特高压输电通道。</p>
<p>6. 电力互济工程 加强省间电力互济和跨电网经营区互济，建设闽赣、皖鄂、鲁苏、渝黔、湘黔、湘粤等电力互济工程，促进电力资源优化配置。</p>	<p>4. 电力系统调节 建设桐城、磐安、泰安二期、浑源、庄河、安化、贵阳、南宁等抽水蓄能电站，实施电化学、压缩空气、飞轮等储能示范项目。开展黄河梯级电站大型储能项目研究。</p>
<p>7. 天然气管网 建设中俄远东天然气管道、川气东送二线天然气管道，推进中俄中线天然气管道前期工作。</p>	<p>5. 油气储运能力 新建中俄东线境内段、川气东送二线等油气管道。建设石油储备重大工程。加快中原文 23、辽河储气库群等地下储气库建设。</p>

资料来源：新华社、《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》、《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划纲要和 2035 年远景目标纲要》、浦银国际整理

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

