

#海外政治

特朗普准备“TACO”，但霍尔木兹海峡依旧“悬而未决”

2026年04月02日

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

《每周宏观经济和资产配置研判—20260329》

2026-03-29

《市场对地缘风险的定价仍然乐观—海外周报 20260329》

2026-03-29

■ **核心观点：**结合特朗普最新演讲内容，我们认为特朗普或通过最后一波对伊朗高烈度的军事打击，以宣布本次“史诗狂怒”行动取得“彻底胜利”，从而正当化其最后撤军的 TACO 行为。同时特朗普也在将霍尔木兹海峡问题的矛盾转移至伊朗与其他国家之间，以掩盖自身挑起冲突的政治责任。但由于“先升级再降级”的路径仍无法解决霍尔木兹海峡的通航问题，因此市场短期内或将延续之前的“紧货币”交易路径。若伊朗方面未来对美伊直接会谈做出积极表态，双方开始就和平协议进行实质性磋商，则市场情绪或因此出现显著改善，令当前“紧货币”交易路径反转。

■ **特朗普再度发表全国演讲，表示未来两到三周内对伊进行猛烈打击。**北京时间4月2日上午9:00，美国总统特朗普于白宫就对伊朗的军事行动发表全国演说。此次演讲为3月3日以来特朗普第二次就对伊军事行动发表正式演讲。特朗普在演讲中表示对伊朗军事打击的核心目标已经“接近完成 (near completion)”，并将在未来两到三周内再度对伊朗进行“严厉打击 (hit them extremely hard over the next two to three weeks)”。此外，特朗普还表示美国几乎不从霍尔木兹海峡进口石油，因此其他依赖进口能源的国家应该自己去“夺取并保护 (take it and protect it)”霍尔木兹海峡。当冲突结束时，海峡便会“自动开放 (when this conflict is over, the Strait will open up naturally)”。由于特朗普表示将再度对伊朗进行军事打击，且并未给出霍尔木兹海峡问题的具体解决方案，演讲结束后原油价格大涨，市场再度交易“紧货币”，带动美债利率上行，黄金价格回落。

■ **结合本次演讲和近期特朗普的公开言论，我们认为，特朗普正在为 TACO 做准备，其或在正式撤军前通过最后一波军事打击以“宣布胜利”，并将霍尔木兹海峡问题的矛盾转移至伊朗与其他国家之间，具体来看：**

■ **特朗普或派出地面部队攻击伊朗后迅速“撤军”。**从本届特朗普政府的外交战略来看，我们不难发现其对伊朗的军事行动实际上是不符合其“美国优先”和“在中东避免陷入无休止战争”的外交战略思想（详见报告《从委内瑞拉事件看特朗普“唐罗主义”下的外交战略重心转变》）。**特朗普对伊朗发动袭击，本质上是希望复刻在委内瑞拉的“成功案例”，通过斩首行动促使伊朗在核谈判问题上做出让步，同时地区盟友以色列的“推波助澜”也对其发动军事打击的最终决策起到了作用。**但伊朗对美态度在前任最高领袖哈梅内伊身亡后并未转鸽，反而做出强硬反击，将战火波及至海湾国家，并让霍尔木兹海峡陷入“实质性”停运，这极大超出了特朗普当初对伊朗局势变化的预期。同时，对伊朗军事打击带来的油价飙升，令特朗普在国内经济和选民支持上均面临巨大压力（详见报告《特朗普能够长期维持对伊朗的大规模军事行动吗？》）。因此，特朗普希望能够尽快摆脱美伊冲突的“泥潭”，但直接“撤军”无异于承认自身的战略误判，从而进一步损害其在共和党内部“MAGA 派”支持者中的政治威望。所以，**特朗普或通过最后一波对伊朗高烈度的军事打击，摧毁其基础设施等剩余具有战略价值的目标，以宣布本次“史诗狂怒”行动取得“彻底胜利”，从而正当化最后撤军的 TACO 行为。**目前，美军已在波斯湾地区部署了福特和林肯号两支航母战斗群，第 82 空降师及乘坐两栖攻击舰“的黎波里号”的第 31 海军陆战远征队也于近期抵达中东。从特朗普宣布的“两到三周”的时间来看，其最新调动的布什号航母战斗群和乘坐两栖攻击舰的“拳师”的第 11 海军陆战队远征队也将于该时间窗口内抵达中东地区。因此，**我们认为未来美伊冲突局势可能出现的局面是：美军或在航母战斗群的空中支援下，由海军陆战队和空降部队对伊朗发动一轮地面攻击后迅速撤退，随后特朗普宣布完成对伊朗所有战略目标的打击并获得“史诗狂怒”行动的“彻底胜利”，**

因此撤出对伊朗的相关军事部署。

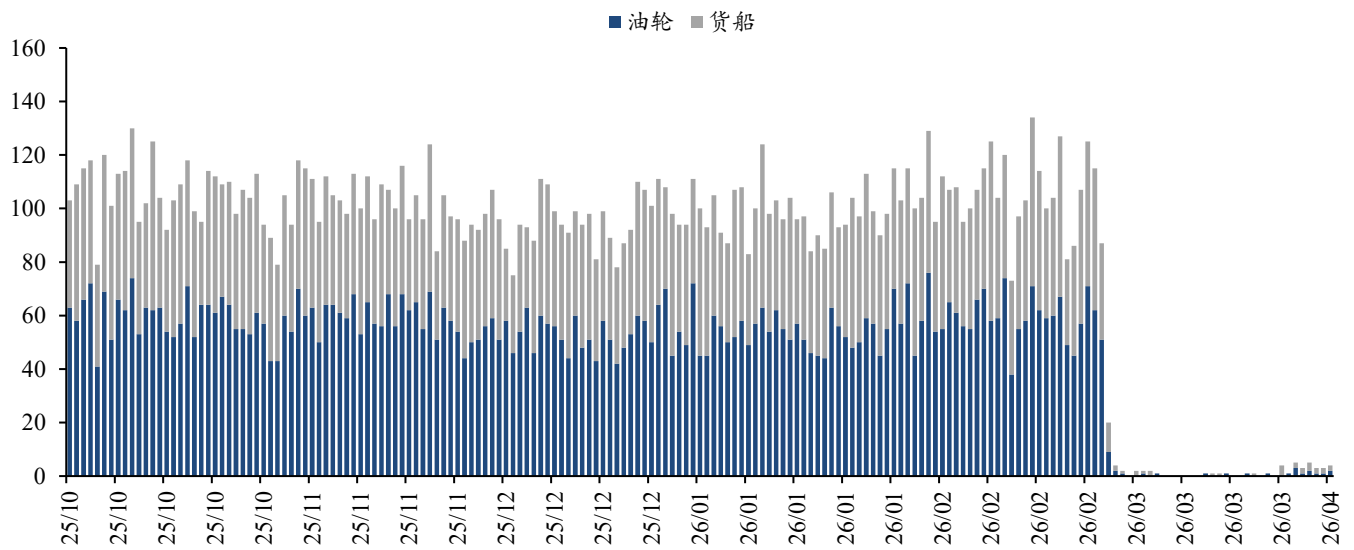
- **美国从伊朗撤军并不代表霍尔木兹海峡将“自动开放”。**尽管我们预期未来美伊冲突将遵循“先升级再降级”的路径演绎，但降级后特朗普从伊朗撤军并不代表霍尔木兹海峡通航问题将相应解决。事实上，美伊冲突进行约1个月以来，伊朗已将控制霍尔木兹海峡作为对抗美国和以色列的重要战略工具。面对特朗普本周三在社交媒体 Truth Social 上表示“在霍尔木兹海峡开放后才考虑对伊朗停火”¹，伊朗伊斯兰革命卫队回应霍尔木兹海峡仍处在伊朗控制之下，且“绝不会向伊朗的敌人开放”²。若特朗普升级对伊军事攻击后“强行 TACO”，伊朗大概率仍将保持对霍尔木兹海峡的控制，仅允许与自身友好国家的船只通过，以谋求获得战争赔偿和保障和平机制等利益。在尚未与伊朗进行直接面对面对话，达成和平协议依旧较为困难的背景下，特朗普近期也在社交媒体 Truth Social 上对美国盟友未协助重新开放霍尔木兹海峡表达了强烈不满。并表示美国不会再为其他国家提供帮助以保障该海峡的畅通，会将霍尔木兹海峡的通行问题留给其他国家自行解决³。**我们认为，特朗普如此表态的原因有二，一是将控制霍尔木兹海峡排除在对伊军事行动的目标之外，以便其能够宣布“史诗狂怒”行动取得“完全胜利”从而顺利撤军；二是通过塑造“霍尔木兹海峡封锁的罪魁祸首是伊朗而非美国”的叙事，将矛盾转移至伊朗与其他国家之间，以掩盖自身挑起冲突的政治责任。**
- **后续展望：关注伊朗方面对美伊冲突局势的最新表态。**当前博彩市场对美伊直接停火的预期仍较为悲观，Polymarket 预期4月30日前双方停火的概率为32%，6月30日前停火概率为61%。我们认为，**当前美伊冲突对市场的核心影响因素仍是霍尔木兹海峡。而无论特朗普加大对伊军事打击规模的“升级路径”还是选择直接撤军的“TACO 路径”，两者均无法直接解决霍尔木兹海峡的通航问题。**因此，预期市场短期内仍将延续之前的“紧货币”交易路径，对应风险资产和黄金价格承压。未来需关注伊朗方面对美伊冲突局势的最新表态，若伊朗方面未来对美伊直接会谈做出积极表态，双方开始就和平协议进行实质性磋商，则市场情绪或因此出现显著改善，令当前“紧货币”交易路径反转。
- **风险提示：美伊冲突局势发展超预期；特朗普军事行动部署超预期；美伊冲突对美国通胀的影响不及预期。**

¹ <https://truthsocial.com/@realDonaldTrump/posts/116329512466946656>

² <https://www.wsj.com/livecoverage/iran-war-news-trump/card/iran-s-revolutionary-guard-says-it-will-keep-control-over-strait-of-hormuz-S1ABcCCIAWbWLPOUcGsT>

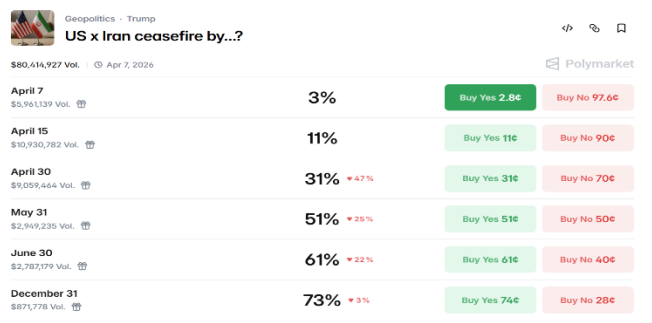
³ <https://truthsocial.com/@realDonaldTrump/posts/116323481956698353>

图1：霍尔木兹海峡通航量情况



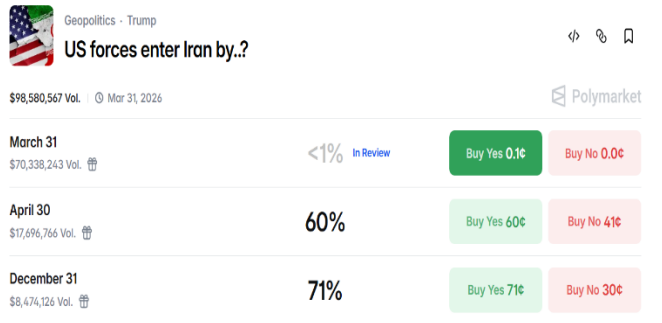
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位为艘

图2：市场对美伊停火时间的预期



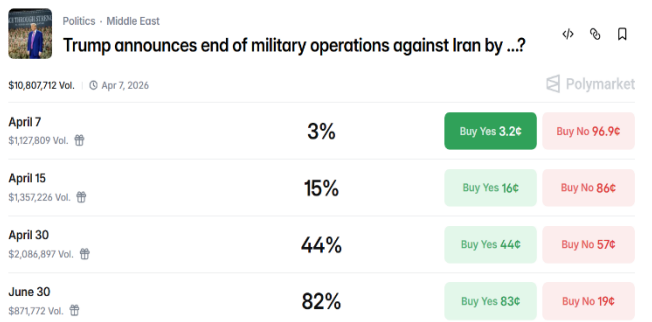
数据来源：Polymarket、东吴证券研究所；截至2026年4月2日

图3：市场对美国派遣地面部队入侵伊朗的预期



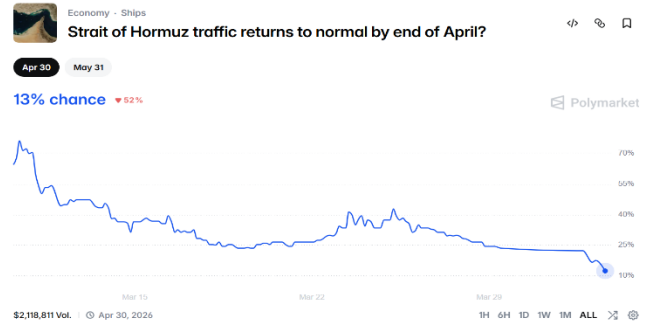
数据来源：Polymarket、东吴证券研究所；截至2026年4月2日

图4：市场对特朗普宣布结束对伊军事行动的时间预期



数据来源：Polymarket、东吴证券研究所；截至2026年4月2日

图5：市场对4月底前霍尔木兹海峡重新开放的预期



数据来源：Polymarket、东吴证券研究所；截至2026年4月2日

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>