



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

《AI 泡沫：美国新一轮量化宽松导火索？》 - 2026. 04. 07

宏观观点

## 海外宏观周报：中东局势扰动，就业韧性延续

### ● 核心观点

上周五美国公布三月份非农就业报告，新增非农就业人数 17.8 万人，远超市场预期。从细分行业来看，2 月极端寒冷天气过后，3 月气温正常化，显著提振了对天气敏感行业的就业，如建筑业 (+26k)、休闲与住宿业 (+44k) 等。护士罢工的结束则为教育与保健业 (+91k) 贡献了就业增长。失业率和劳动力参与率均小幅下降，薪资增长温和。尽管存在天气和罢工等临时性因素的扰动，但整体来看，近期就业市场仍体现出一定韧性。

上周中东局势仍呈现出高度不确定性。特朗普在全国讲话上发出升级威胁，警告美国将在接下来的两到三周内极其猛烈地打击伊朗，并表示若伊朗拒绝达成协议，将对其电力基础设施展开全面打击。伊朗方面亦强硬回应。在此背景下，各国央行在支持增长和对抗通胀间面临更艰难抉择，普遍趋于谨慎或维持鹰派。资产配置方面，市场风险偏好在不确定性中有所收敛，公用事业等防御性板块受到青睐。冲突凸显能源安全价值，看好可再生能源、储能板块。

### ● 风险提示：

中东局势演变路径高度不确定，可能加剧市场波动。

## 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

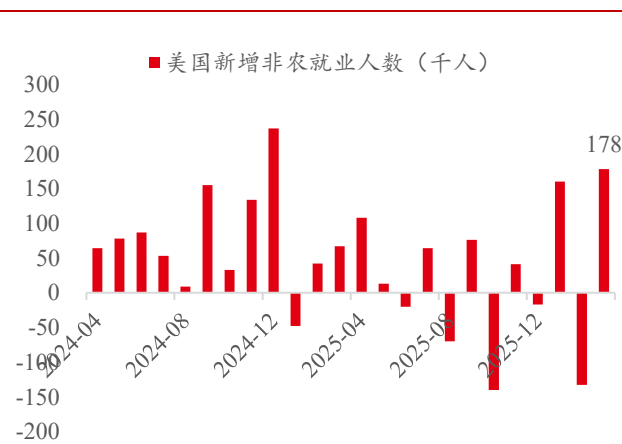
图表 1: 美国新增非农就业人数 (千人) .....	4
图表 2: 美国失业率 (%) .....	4
图表 3: 美国劳动力参与率 .....	5
图表 4: 美国平均时薪增速 .....	5
图表 5: 美国细分行业新增非农就业人数 (千人) .....	5
图表 6: 美国初请失业金人数 (万人) .....	5
图表 7: 美国续请失业金人数 (万人) .....	5
图表 8: 美国制造业与服务业 PMI .....	6
图表 9: 美国 FHFA 房价指数变化 (%) .....	6
图表 10: 美国标普/CS 房价指数变化 (%) .....	6
图表 11: 市场预期降息路径延后, 年内维持利率不变 .....	8

## 1 海外宏观事件与数据跟踪

上周中东局势仍呈现出高度不确定性。当地时间4月1日，特朗普在关于伊朗问题的全国讲话上发出升级威胁，警告美国将在接下来的两到三周内极其猛烈地打击伊朗，并表示若伊朗拒绝达成协议，将对其电力基础设施展开全面打击。当地时间4月4日晚上，特朗普进一步通过 Truth Social 发言称：“还记得我给了伊朗十天时间来达成协议，或者开放霍尔木兹海峡。时间所剩无几——48 小时后，他们将面临地狱般的后果。”而伊朗方面则回应称“若局势升级，整个中东地区将是美以的地狱”。在对抗加剧的同时，多方势力试图加紧斡旋。英国首相基尔·斯塔默表示将召集 35 个国家商讨如何重启霍尔木兹海峡。此外，Citirini Research 深入实地调研发现，尽管美国与伊朗的军事冲突持续，但其他国家正在积极与伊朗谈判，以确保其船只能够通过海峡。市场重新审视霍尔木兹海峡的实际通行情况，逐渐跳出此前封锁或开放的二元叙事框架。

经济数据方面，美国公布三月份非农就业报告，新增非农就业人数 17.8 万人，远超市场预期。从细分行业来看，2 月极端寒冷天气过后，3 月气温正常化，显著提振了对天气敏感行业的就业，如建筑业 (+26k)、休闲与住宿业 (+44k) 等。护士罢工的结束则为教育与保健业 (+91k) 贡献了就业增长。失业率下降 0.1 个百分点至 4.3%，劳动力参与率下降至 61.9%，薪资增长温和。尽管存在天气等临时性因素的扰动，但整体来看，近期就业市场仍体现出一定韧性。美国初请失业金以及续请失业金人数基本稳定，进一步印证了这一点。

图表1：美国新增非农就业人数（千人）



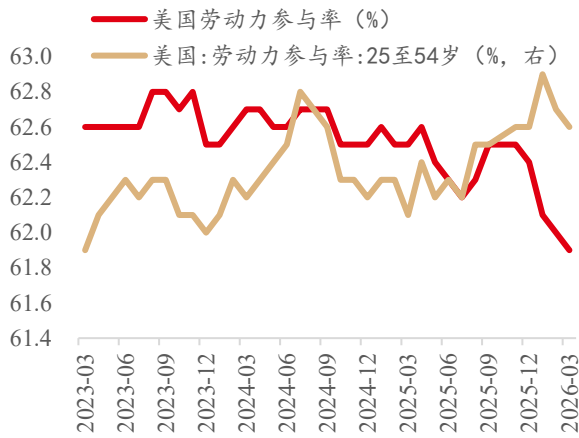
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：美国失业率（%）



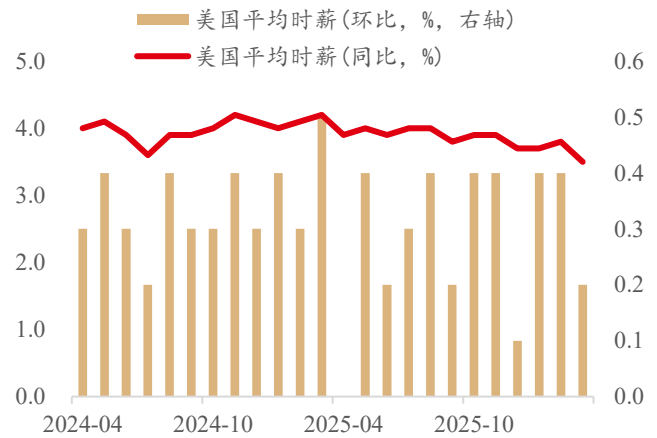
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表3: 美国劳动力参与率



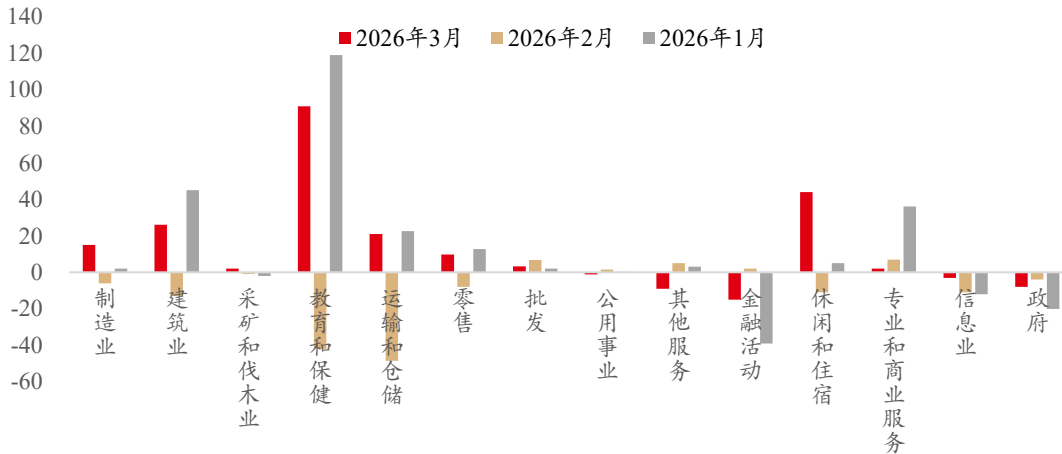
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表4: 美国平均时薪增速



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表5: 美国细分行业新增非农就业人数 (千人)



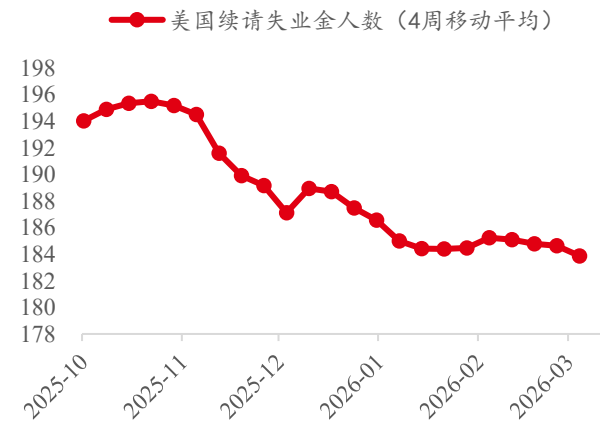
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表6: 美国初请失业金人数 (万人)



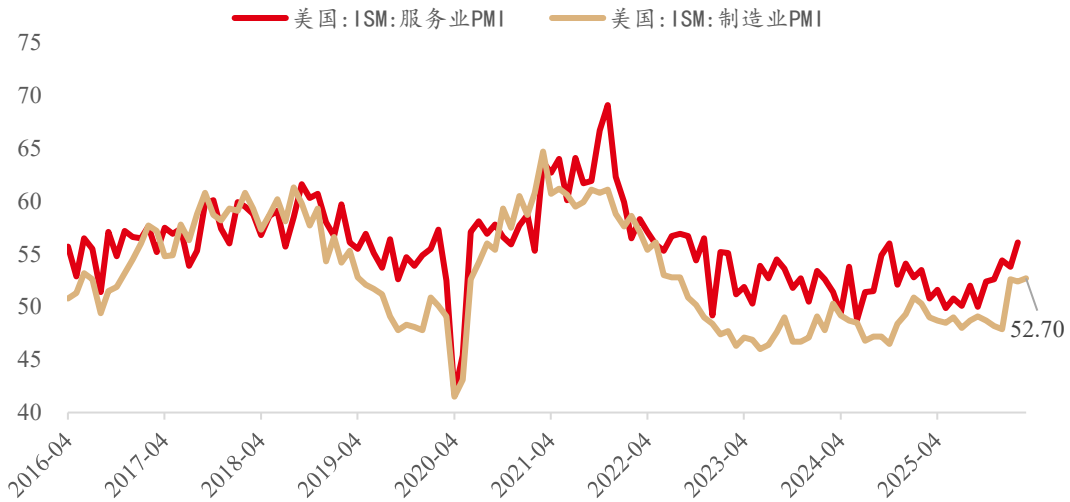
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表7: 美国续请失业金人数 (万人)



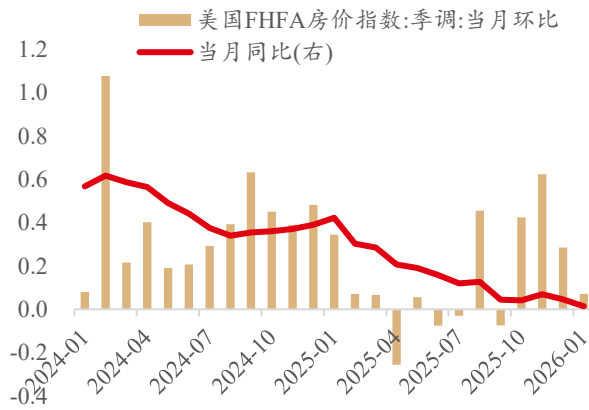
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表8：美国制造业与服务业 PMI



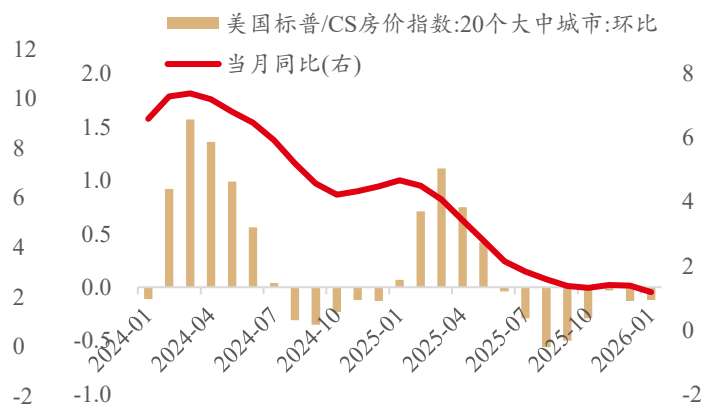
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表9：美国 FHFA 房价指数变化 (%)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表10：美国标普/CS 房价指数变化 (%)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 2 美联储观点跟踪

### 1 美联储主席鲍威尔：

鲍威尔在上周二于哈佛大学的座谈会中表示“美联储将对伊朗战争对于经济的影响采取观望（wait-and-see）的态度”。他随后表达了对于美国资产负债表的忧虑：“真正的麻烦并不是我们 39 万亿美元的负债，而是国会当前入不敷出的财政路线，这是不可持续的。”当被问及美联储如何看待就业问题时，鲍威尔表示“当代年轻人的确正在面临一个更加困难的就业市场”，但基于美国自二战以后的经济活力与增长，他鼓励年轻人对于中长期态势保持乐观，积极拥抱并使用 AI。

### 2 美联储理事巴尔：

巴尔在布鲁金斯学会（Brookings Institution）的发言中表达了与鲍威尔相似的观点。他表示：“基于目前中东动荡局势给我们经济带来的不确定性，采取观望的态度是审慎的。我们目前的政策立场让我们能够保持利率不变，同时评估最新数据、不断变化的经济前景以及各种风险的平衡。”

### 3 美联储理事米兰：

米兰认为“工资-价格”螺旋的说法缺乏证据，油价未影响通胀预期；尽管市场在伊朗战争期间剧烈波动，但不应该过度解读这一信号。关于资产负债表问题，他认为应该通过降息加缩表的手段来应对金融环境紧张。关于就业方面，米兰认为就业市场存在令人担忧的情形，需要通过逐步降息来解决。与此同时，他支持人工智能创造就业。

### 4 纽约联储主席威廉姆斯：

威廉姆斯在 3 月 31 号发表讲话，认为通胀路径存在较高不确定性，低就业增速可能加速经济悲观情绪。人工智能有潜力创造就业。而在 4 月 3 号的讲话中，他认为能源上涨对通胀的冲击会影响经济稳定。

### 5. 达拉斯联储主席洛根：

洛根在4月2日的讲话中认为劳动力市场在2025年下半年已趋于稳定，且美联储在应对战争和能源价格变化方面已做好准备。与此同时，她关注通胀压力，特别是核心服务通胀，强调将通胀控制在2%的目标。她认为私人信贷风险已得到控制，人工智能尚未显著提升生产率，但未来有潜力。

图表11：市场预期降息路径延后，年内维持利率不变

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	98.4%	1.6%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	94.4%	1.5%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	91.5%	4.5%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	86.7%	9.2%	0.3%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.6%	82.1%	13.5%	0.8%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	14.2%	72.9%	11.8%	0.7%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	12.6%	66.1%	18.8%	2.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.1%	2.5%	21.7%	58.0%	15.9%	1.6%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.1%	2.5%	21.5%	57.7%	16.4%	1.8%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.5%	6.2%	28.5%	49.7%	13.6%	1.5%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.9%	7.7%	29.9%	47.3%	12.8%	1.4%
2027/9/15	0.0%	0.3%	2.6%	13.2%	34.2%	38.7%	9.9%	1.0%
2027/10/27	0.0%	0.5%	3.6%	15.1%	34.6%	36.1%	9.1%	1.0%
2027/12/8	0.4%	2.8%	12.4%	30.1%	35.7%	15.4%	2.8%	0.3%

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

### 3 风险提示

中东局势演变路径高度不确定，可能加剧市场波动。

## 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 家另类投资子公司。

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