



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

《海外宏观周报：中东局势扰动，就业韧性延续》 - 2026.04.07

宏观观点

海外宏观周报：停火协议下的市场再定价

● 核心观点

上周美国与伊朗达成临时停火协议，双方高层在巴基斯坦首都伊斯兰堡进行高级别和平谈判。周末，美国副总统 JD·万斯表示，经过长达 21 小时的谈判，双方在核问题上分歧依然明显，未能就结束中东战争达成协议。随后，北京时间周日晚间，美国总统特朗普宣布，美国海军将开始对任何试图进出霍尔木兹海峡的船只实施封锁。

尽管海峡封锁为原油价格与全球通胀前景蒙上阴影，但美国此举旨在削弱伊朗谈判筹码，反映了特朗普政府仍试图避免深度卷入地区战争、将重心置于外交谈判的基本立场，战争大幅升级的尾部风险显著降低。而双方在核问题上的巨大差距决定了谈判进程或将长期化，除非有第三方介入斡旋打破僵局，否则美伊之间大概率长期维持低烈度摩擦+拉锯式谈判的状态。

在这一基础前提假设下，资产配置应侧重于同时具备冲突缓和受益与通胀冲击不敏感特征的标的。除前期已提示的防御性板块和储能、可再生能源方向外，巴西股市亦具备较高配置价值。当前巴西市场估值相对于全球市场的市盈率处于历史低位。同时，作为石油和食品净出口国，能源价格上涨对其贸易条件构成利好，且其农业成本受冲突影响相对较小。此外，自冲突以来，巴西是少数获得外资净流入的新兴市场之一，资金面亦提供一定支撑。

● 风险提示：

地缘局势超预期升级，全球风险资产承压；巴西将于今年 10 月举行大选，总统卢拉在民调中支持率下滑，选举前景可能带来波动。

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

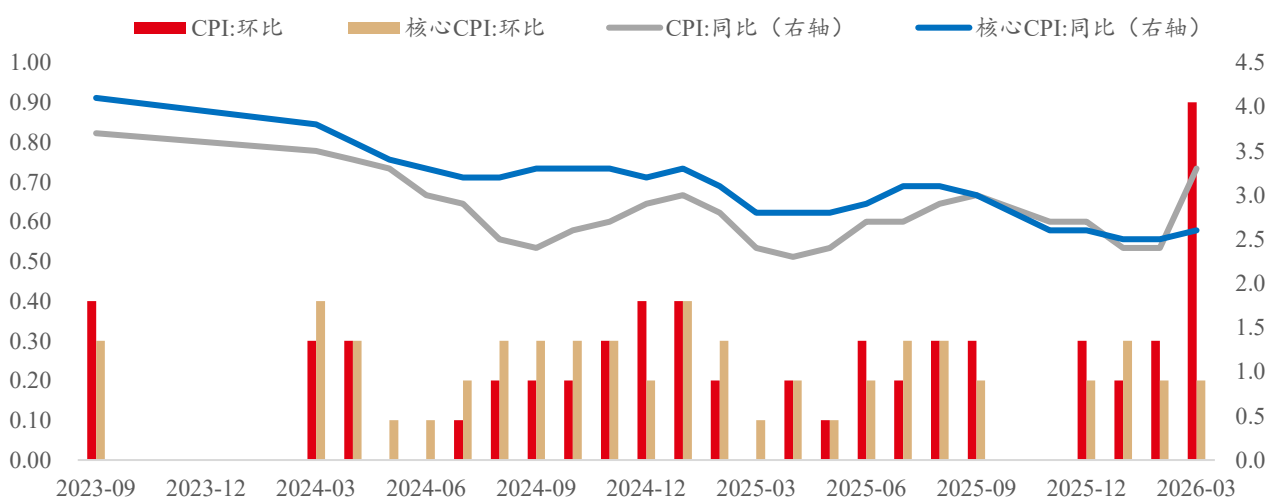
图表 1: 美国 CPI 增速 (%)	4
图表 2: 美国 CPI 细分项 (%)	5
图表 3: 原油价格 (美元/桶)	5
图表 4: 二手车价格同比增速 (%)	5
图表 5: 美国初请失业金人数 (万人)	6
图表 6: 美国续请失业金人数 (万人)	6
图表 7: 美国 PMI 指数.....	6
图表 8: 市场预期今年利率维持不变	8

1 海外宏观事件与数据跟踪

上周美国与伊朗达成临时停火协议，双方高层在巴基斯坦首都伊斯兰堡进行高级别和平谈判。周末，美国副总统 JD·万斯表示，经过长达 21 小时的谈判，双方在核问题上分歧依旧明显，未能就结束中东战争达成协议。据熟悉情况的美国官员和巴基斯坦官员透露，谈判重点讨论了霍尔木兹海峡问题，可能的停火延期以及分阶段解除制裁等问题。在停火期间，油轮和其他船只无法轻易通过海峡，以及以色列与黎巴嫩真主党之间的持续战斗，都给伊斯兰堡的谈判带来了压力。周日晚间，美国总统特朗普表示，美国海军将开始对任何试图进出霍尔木兹海峡的船只实施封锁。

经济数据方面，美国 3 月 CPI 同比增长 3.3%，创 2024 年 5 月以来最大涨幅，符合市场预期。由于美国与伊朗的战争，三月汽油价格上涨了 21.2%，打破了 2009 年 6 月以来的单月涨幅记录，贡献了当月 CPI 涨幅的近四分之三。核心 CPI 数据环比仅增长 0.2%，低于预期，其中医疗护理以及二手车和卡车分项环比下降。美国制造业 PMI 录得 52.7，延续了四季度以来的修复势头，体现了当前经济在复杂地缘环境下仍具韧性的底色。

图表1：美国 CPI 增速 (%)



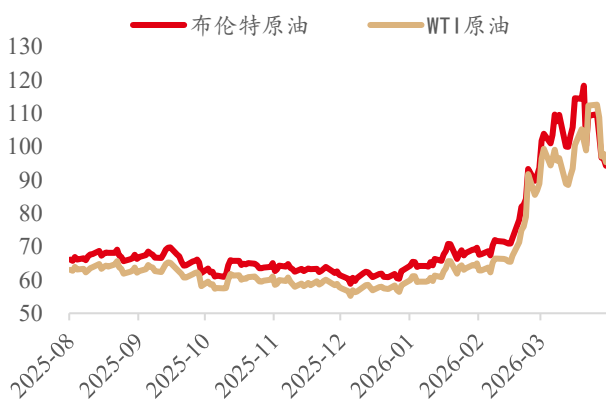
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：美国CPI细分项（%）

单位：%	权重	环比							同比
		2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-03
CPI	100	0.3	0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	0.9	3.3
食品	13.7	0.2	0.0	0.0	0.7	0.2	0.4	0.0	2.7
家庭食品	8.3	0.3	0.0	0.0	0.7	0.2	0.4	-0.2	1.9
非家用食品	5.4	0.1	0.0	0.0	0.7	0.1	0.3	0.2	3.8
能源	6.4	1.5	0.0	0.0	0.3	-1.5	0.6	10.9	12.5
能源类商品	3.1	3.8	0.0	0.0	-0.4	-3.3	1.1	21.3	19.4
汽油	3.0	4.1	0.0	0.0	-0.5	-3.2	0.8	21.2	18.9
燃油	0.1	0.7	0.0	0.0	-0.8	-5.7	11.1	30.7	44.2
能源服务	3.3	-0.4	0.0	0.0	1.0	0.2	0.2	0.4	5.0
电力	2.5	-0.5	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.7	0.8	4.6
燃气服务	0.8	-0.9	0.0	0.0	3.7	1.0	3.1	-0.9	6.4
核心CPI	79.9	0.2	0.0	0.0	0.2	0.3	0.2	0.2	2.6
核心商品	19.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	1.2
新交通工具	3.8	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.5
二手汽车和卡车	2.6	-0.2	0.7	0.1	-0.9	-1.8	-0.4	-0.4	-3.2
服装	2.5	0.5	0.0	0.0	0.3	0.3	1.3	1.0	3.4
医疗护理商品	1.5	-0.1	0.0	0.0	0.3	-0.1	0.0	-1.0	0.3
核心服务	60.8	0.2	0.0	0.0	0.3	0.4	0.3	0.2	3.0
住所	35.6	0.2	0.0	0.0	0.4	0.2	0.2	0.3	3.0
运输服务	6.4	0.3	0.0	0.0	0.4	1.4	0.2	0.6	4.1
医疗护理服务	7.0	0.2	0.0	0.0	0.4	0.3	0.5	-0.2	3.1

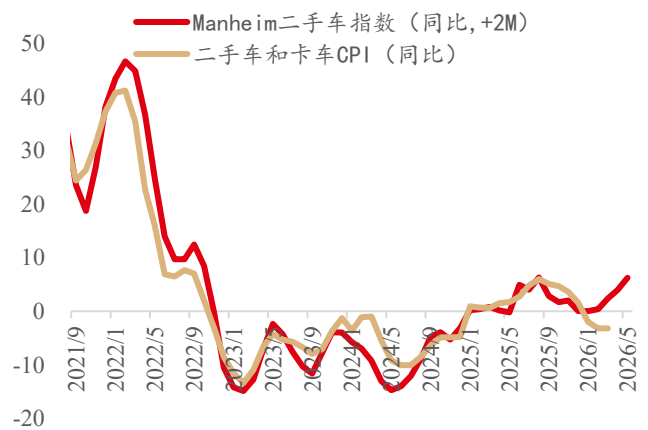
资料来源：iFinD, BLS, 中邮证券研究所

图表3：原油价格（美元/桶）



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

图表4：二手车价格同比增速（%）



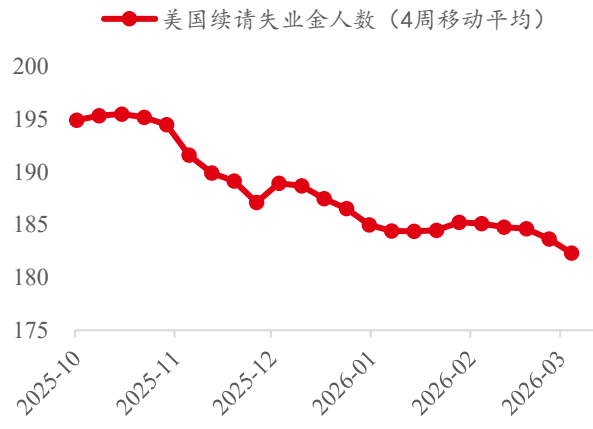
资料来源：iFinD, Macromicro, 中邮证券研究所

图表5: 美国初请失业金人数 (万人)



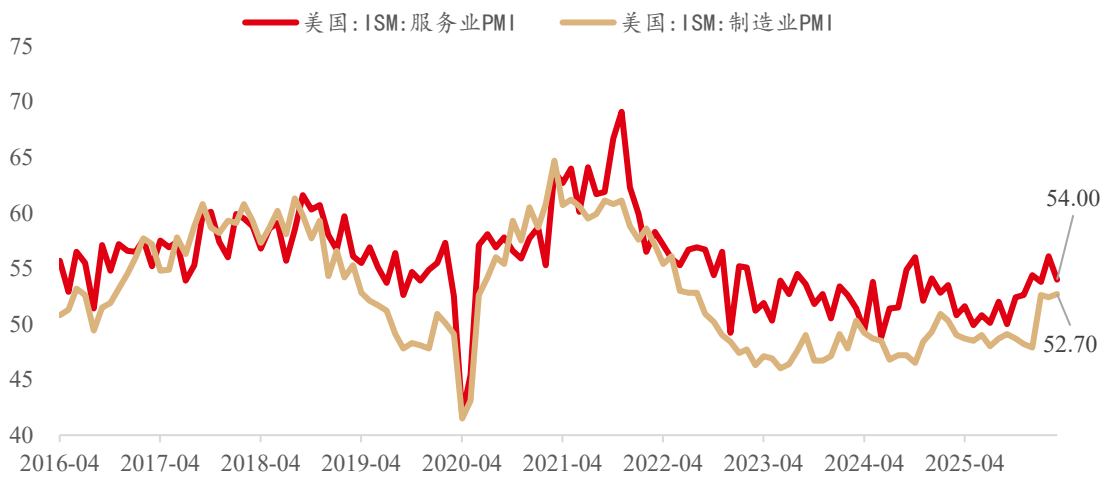
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表6: 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7: 美国 PMI 指数



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

1. 纽约联储主席威廉姆斯：

威廉姆斯表示，美国经济展现出惊人的韧性，预计今年 GDP 将增长 2% 至 2.5%，企业也在不断适应更加不确定的世界。就业方面，尽管公众看法较为悲观且形势复杂，呈现出“低招聘、低解雇、低失业”的特征，但失业率预计保持稳定，且劳动力市场并未推动通胀走高。通胀方面，他预计今年总体通胀率约为 2.75%，虽然关税因素和伊朗战争的影响会推高总体通胀，但美联储高度关注的核心通胀走势并未发生太大变化，并预计将在今年晚些时候下降。基于这些宏观条件，他认为当前的货币政策正处于恰当的位置，目前可以暂观其变，但也随时准备在必要时进行调整。最后他强调，美联储专注于自身工作，不存在政策连续性或领导层问题，在新任美联储主席确认之前，将继续由鲍威尔主持 FOMC 会议以确保平稳过渡。

2. 美联储副主席杰斐逊：

杰斐逊在 4 月 8 日的讲话中表示，当前政策利率“恰好在它应该在的位置”，已为应对市场变化做好了充分准备。他强调当前经济正面临双向挑战：一方面，美国通胀率依然高于目标，且受贸易政策不确定性、地缘政治紧张局势以及持续高企的能源价格影响，通胀面临着上行风险；另一方面，尽管美国劳动力市场目前大致平衡，且放缓的就业增长可能正在企稳，但整体就业依然面临下行风险，且极易受到不利冲击的影响。私募信贷领域尚未经历完整的信用周期，也尚未经受过经济下行的考验，美联储将密切关注这一领域，以确保其影响不会更广泛地威胁到金融稳定。

图表8：市场预期今年利率维持不变

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026/4/29		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	97.9%	2.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	94.2%	2.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.7%	92.3%	1.9%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	10.5%	87.2%	1.8%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	13.9%	83.4%	1.8%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.8%	24.4%	71.1%	1.5%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.3%	27.7%	66.3%	1.4%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.1%	30.7%	61.2%	1.3%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	6.7%	31.3%	59.9%	1.3%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.2%	1.6%	10.4%	35.6%	51.2%	1.1%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.3%	2.6%	13.2%	37.3%	45.6%	0.9%
2027/9/15	0.0%	0.1%	0.8%	4.8%	18.2%	39.1%	36.3%	0.8%
2027/10/27	0.0%	0.2%	1.2%	6.0%	20.1%	38.8%	33.1%	0.7%
2027/12/8	0.1%	1.1%	5.5%	18.5%	36.7%	33.7%	4.3%	0.1%

资料来源：fed watch，中邮证券研究所

3 风险提示

地缘局势超预期升级，全球风险资产承压；巴西将于今年 10 月举行大选，总统卢拉在民调中支持率下滑，选举前景可能带来波动。

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