

类别
宏观市场月报

日期
2026年5月8日



宏观金融研究团队

研究员：何卓乔(宏观贵金属)
020-38909340
hezhuoqiao@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕(国债集运)
021-60635739
huangwenxin@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3051589

研究员：聂嘉怡(股指)
021-60635735
niejiayi@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F03124070



伊朗局势降温，宏观市场趋稳，
但尾部风险犹存

近期研究报告

《宏观专题-20260503-伊朗战争系列专题之一：战争过程回顾与美伊谈判展望》

《宏观专题-20250918-特朗普政府贸易关税政策梳理及宏观市场影响分析（三）》

《宏观专题-20250821-特朗普政府贸易关税政策梳理及宏观市场影响分析（二）》

《宏观专题-20250815-特朗普政府贸易关税政策梳理及宏观市场影响分析（一）》

《宏观专题-20250724-从 CIP 指数观察中国制造业的国际竞争力》

《宏观专题-20250306-特朗普 2.0 新政阶段性回顾：回归保守价值观、回归丛林法则》

观点摘要

- 财金政策继续扩张、人工智能投资热潮延续以及特朗普 2.0 新政冲击减弱，使得 2026 年初全球宏观市场前景整体向好。2 月底美以联军悍然袭击伊朗并团灭伊朗第二代领导核心，而伊朗以封锁霍尔木兹海峡作为杠杆倒逼美国退缩，供给端冲击使得国际油价显著上涨并诱发央行紧缩担忧，3 月中下旬全球金融资产普遍承压回调。3 月下旬至 4 月中旬伊朗局势实现军事战的降温、美以伊临时停火以及从军事战到经济金融战的转变，目前美伊双重封锁霍尔木兹海峡均欲逼迫对方先退缩，原油市场大幅去库支撑国际油价高位运行。由于市场乐观预计特朗普终将 TACO 且欧美央行暂时持稳，且前述利多因素使得宏观市场顽强抵消伊朗局势与油价上涨的逆风冲击，4 月份全球股市和工业金属等风险资产自中东局势冲击中持续修复甚至创出新高，但贵金属与国债等避险资产继续担忧央行紧缩前景。
- 2026 年宏观市场走势一波三折，首先是国际贸易形势缓和、财金政策支持以及 AI 投资热潮增强全球经济增长动能，接着是美以联合袭击伊朗而伊朗以封锁霍尔木兹海峡为杠杆倒逼特朗普退缩，然后是特朗普如期退缩而伊朗局势也持续缓和，央行紧缩预期减退提振全球金融资产的风险偏好和流动性溢价。我们认为伊朗局势具有高度不确定性，美伊在核问题和霍尔木兹海峡问题上的根本性分歧，使得美伊未能及时达成协议从而使得全球石油库存持续消耗的可能性始终存在，而美伊僵局持续越久中东能源设施关停重启的成本就越大。这会使得原油价格持续高位运行并从成本角度支持其他工农商品价格，国债和贵金属得到避险需求支撑但承受流动性压力，人工智能投资热潮继续支持股市但全球股市市盈率均处于偏高水平。我们建议在能源危机得到解决之前继续超配原油，标配黄金来对冲地缘政治风险、标配利率债来对冲经济疲软风险、标配成长股来分享新质生产力发展红利，并低配货币、信用债和蓝筹股。

目录

一、2026年1-4月份宏观市场回顾	- 4 -
二、宏观环境评述	- 4 -
2.1 一季度中国经济展现韧性	- 4 -
2.2 油价大涨推高欧美通胀压力	- 9 -
2.3 欧美央行紧缩预期有所减退	- 12 -
2.4 美伊停火脆弱谈判艰难	- 15 -
三、资产市场分析	- 19 -
四、中期资产配置	- 22 -

一、2026年1-4月份宏观市场回顾

2025年大美丽法案使得2026年至2028年美国财政显著扩张,2025年底中央经济工作会议明确2026年中国将继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策,全球人工智能投资热潮和央行宽松货币政策抵消特朗普2.0新政的冲击;加上2025年10月中美达成第一阶段贸易协议以及2026年2月美国联邦最高法院裁决特朗普无权援引IEEPA开征关税,特朗普2.0新政对宏观市场的冲击进一步减弱。财金政策继续扩张、人工智能投资热潮延续以及特朗普2.0新政冲击减弱,使得2026年初全球宏观市场前景整体向好。

2月底美以联军悍然袭击伊朗并围困伊朗第二代领导核心,而伊朗以封锁霍尔木兹海峡作为杠杆倒逼美国退缩,供给端冲击使得国际油价显著上涨并诱发央行紧缩担忧,3月中下旬全球金融资产普遍承压回调。3月下旬至4月中旬伊朗局势实现军事战的降温、美以伊临时停火以及从军事战到经济金融战的转变,目前美伊双重封锁霍尔木兹海峡均欲逼迫对方先退缩,原油市场大幅去库支撑国际油价高位运行。由于市场乐观预计特朗普终将TACO且欧美央行暂时持稳,且前述利多因素使得宏观市场顽强抵消伊朗局势与油价上涨的逆风冲击,4月份全球股市和工业金属等风险资产自中东局势冲击中持续修复甚至创出新高,但贵金属与国债等避险资产继续担忧央行紧缩前景。

二、宏观环境评述

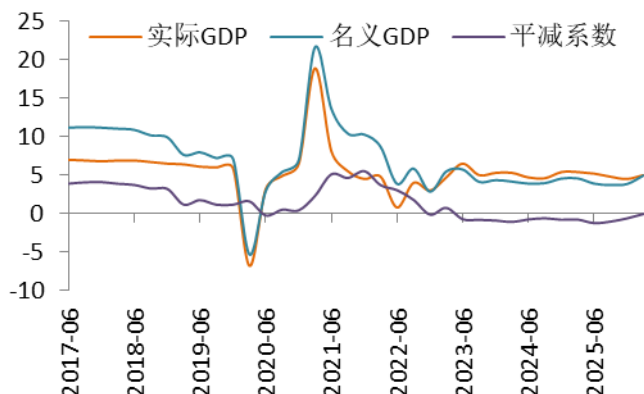
2.1 一季度中国经济展现韧性

由于2025年10月份中美达成阶段性贸易协议以及2026年2月份特朗普政府IEEPA关税被判违法,2025年底中央经济工作会议决定2026年继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策,国际贸易形势缓和、财金支持力度维持以及人工智能投资热潮抵消中东局势冲击,2026年一季度中国经济展现韧性。

整体经济方面,2026年一季度中国实际GDP同比增长5%,环比增速1.3%为2025年一季度以来最高值;GDP平减系数同比萎缩0.06%,意味着长达14个季度的漫长通缩接近尾声;名义GDP同比增长4.94%,为2023年三季度以来最高值。其中最终消费支出对GDP当季同比拉动2.34个百分点,拉动力度为2025年一季度以来最低值;资本形成总额对GDP当季同比拉动1.9个百分点,拉动力度为2023年三季度以来最高值;净出口对GDP当季同比拉动0.77个百分点,拉动力度为2024年三季度以来最高值。从经济结构看,近四个季度房地产业增加值占名义GDP比重为5.8%,为2007年二季度以来最低值,比2021年一季度峰值减少了2.3个

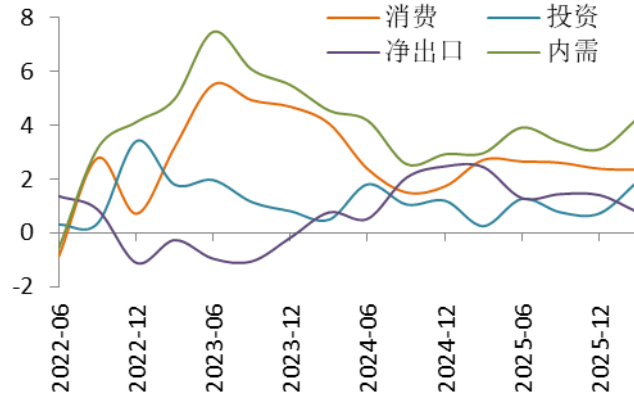
百分点，房地产市场周期下行对整体经济的拖累作用持续减弱。

图1：中国GDP同比增速



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：三大需求拉动GDP系数

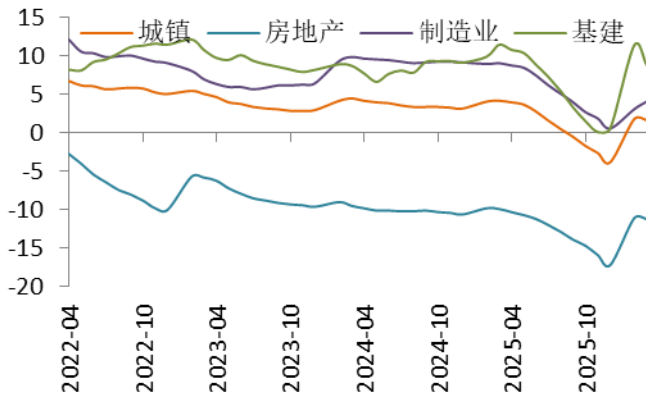


数据来源：Wind，建信期货研究发展部

投资方面，2026年1-3月份中国固定资产投资同比增长1.7%，增速略低于1-2月份的1.8%但显著好于2025年的萎缩3.8%；人工智能投资热潮带动整体制造业投资复苏，叠加房地产投资拖累作用减弱，使得投资需求成为2026年中国经济稳增长的主要亮点。其中制造业投资同比增长4.1%，增速高于1-2月份的3.1%(2025年增长0.6%)；房地产投资同比萎缩11.2%，萎缩程度略高于1-2月份的11.1%(2025年萎缩17.2%)；广义基建投资同比增长8.9%，增速低于1-2月份的11.4%(2025年增长0.6%)。消费方面，2026年1-3月份中国社会消费品零售总额同比增长2.4%，增速低于1-2月份的2.8%且低于2025年的3.7%，财政补贴力度减弱加上耐用品潜在需求已经释放，使得2026年消费略为低迷而出口压力更大。其中以旧换新类消费同比萎缩5.37%，萎缩程度高于1-2月份的3.36%(2025年增长4.75%)；其他类别消费同比增长3.65%，增速略低于1-2月份的3.69%但高于2025年的2.38%，耐用品消费的萎缩减少了对日常消费的挤出效应。

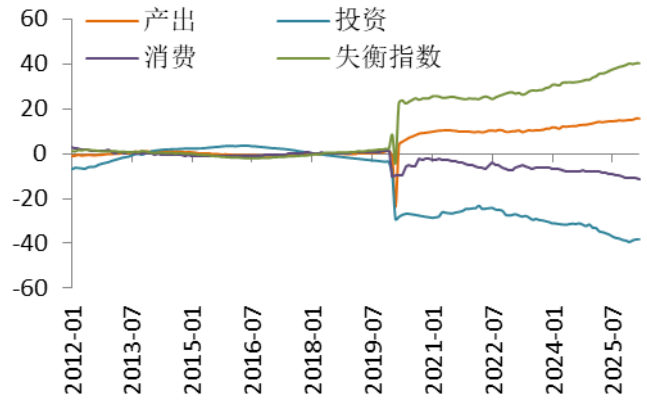
产出方面，2026年1-3月份规模以上工业企业工业增加值同比增长6.1%，增速较1-2月份放缓0.2个百分点但高于2025年的5.9%。其中制造业产出同比增长6.4%，增速低于1-2月份的6.6%而持平于2025年；采矿业产出同比增长6%，增速低于1-2月份的6.1%但高于2025年的5.6%；公用事业产出同比增长4.3%，增速低于1-2月份的4.7%但高于2025年的2.3%。以2012年至2019年线性拟合外推值为基准，3月份投资较基准值萎缩38.12%，萎缩程度从2025年12月份的39.33%持续小幅收窄；消费较基准值萎缩11.19%，萎缩程度持续扩大；产出较基准值出超15.65%，出超程度持续扩大。3月份供需失衡指数40.31再创记录新高，意味着中国实体经济整体上仍呈现出严重供过于求态势，但2025年底以来供需失衡指数上升速率有所放缓。

图3：中国投资增速



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

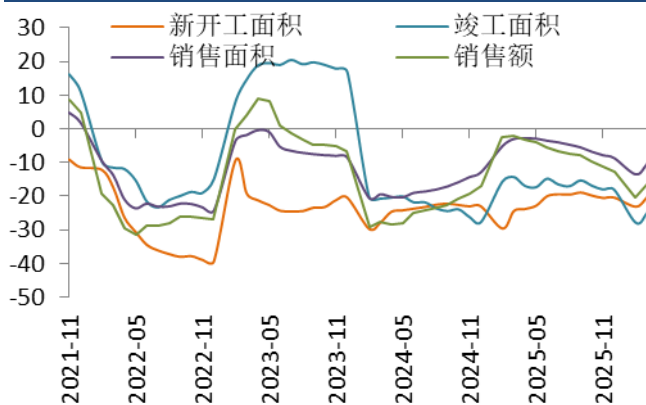
图4：中国供需平衡



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

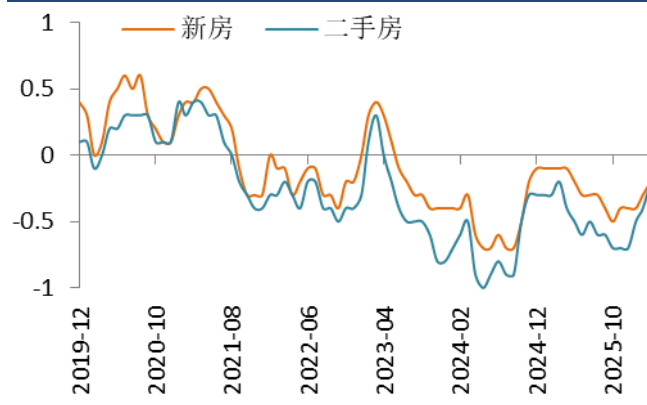
房地产方面，2026年1-3月份中国房地产新开工面积同比萎缩20.3%，萎缩程度较1-2月份收窄2.8个百分点且略小于2025年的萎缩20.4%；竣工面积同比萎缩25%，萎缩程度1-2月份收窄2.9个百分点但大于2025年的萎缩18.1%；销售面积同比萎缩10.4%，萎缩程度较1-2月份收窄3.1个百分点但大于2025年的萎缩8.7%；销售额同比萎缩16.7%，萎缩程度较1-2月份收窄3.5个百分点但大于2025年的萎缩12.6%；供需两端萎缩程度均有所扩大，意味着房地产市场尚未实现企稳；但需求端萎缩程度小于供给端，使得房地产市场库存得以逐渐去化。2026年3月末商品房待售面积为7.86亿平方米，较2025年同期减少63万平方米；以近12个月滚动销售计算的去化月数为10.08，较狭义库存压力环比减少0.08个月，这是2025年5月份以来首次环比减少；以“待售面积+施工面积-竣工面积”计算的广义去化月数为78.31，较2025年同期增加0.85个月。

图5：中国房地产供需同比增速



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图6：中国房地产价格环比增速



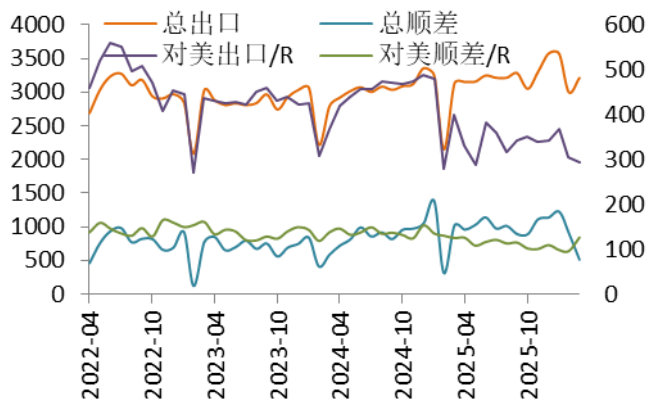
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

2026年3月份中国七十大中城市新房房价环比萎缩0.2%，萎缩程度进一步缩小至2025年5月份以来的最小值，同比萎缩程度则小幅扩大到3.6%；新房房价环比上涨城市数为14个，较前一月增加4个且达到2025年5月份以来最大值。

3月份七十城二手房房价环比萎缩0.2%，萎缩程度进一步缩小至2023年5月份以来的最小值，同比萎缩程度维持在6.3%；二手房房价环比上涨城市数为2个，较前一月增加11个且达到2023年6月份以来最大值。整体看房价继续下跌但跌幅有所放缓，有望抑制“房价下跌与需求萎缩”之间的正反馈循环强度。高频数据方面，5月3日当周百大城市土地成交4WMA同比萎缩22.4%，显著低于3月29日当周的同比增长27.2%；5月3日当周十大城市新房销售4WMA同比萎缩19.6%，萎缩程度略低于3月29日当周的21.3%；二手房挂牌量指数和挂牌价指数延续2025年3月份以来的振荡回落趋势。

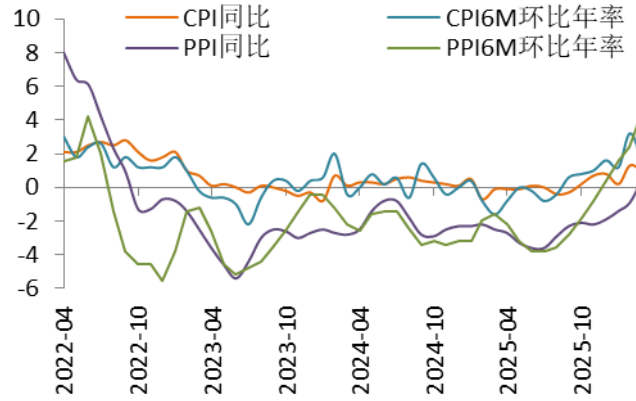
国际贸易方面，由于2025年10月底中美达成阶段性贸易协议，2026年2月20日美国联邦最高法院判决特朗普政府无权援引IEEPA开征关税，我们预计2026年中国出口继续强韧，风险点在于伊朗战争长期化引发全球经济阶段性衰退。2026年1-3月份中国出口同比增长14.7%，增速较1-2月份回落7.1个百分点，部分源于春节错位因素，整体上看仍是2022年以来的最快增速，其中对美国出口占比从2025年的10.3%进一步下降至9.9%；1-3月份中国进口同比增长22.7%，增速较1-2月份加快2.9个百分点，整体上看也是2022年以来的最快增速，部分源于国际大宗商品价格的整体上涨；1-3月份贸易盈余同比萎缩2.5%，属于2025年大幅增长后的正常波动，也与中东局势恶化后的备货行为有关。截至5月3日中国港口货物和集装箱吞吐量4WMA分别同比增长0.3%和7%，初步摆脱3月份中东局势恶化后的阶段性停滞。

图7：中国进出口情况



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图8：中国物价同比增速



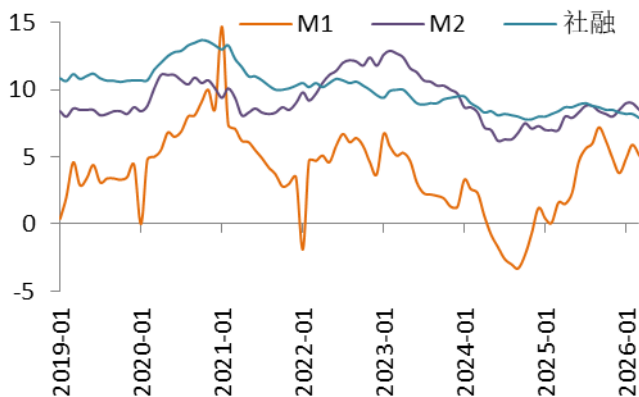
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

物价方面，2026年3月份中国CPI同比涨幅从前一月的1.3%回落至1%，主要源于春节长假后食品和服务需求季节性回落，但核心消费品CPI同比增速继续上升至1.3%。从环比看3月份CPI环比从前一月的增长1%转为下跌0.7%，其中食品价格由上月上涨1.9%转为下降2.7%，影响CPI环比下降约0.48个百分点；

服务价格由上月上涨 1.1% 转为下降 1.1%，影响 CPI 环比下降约 0.51 个百分点。另外受国际输入性因素、国内部分产品需求回升等影响，工业消费品价格上涨 1.0%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点。3 月份中国 PPI 同比从前一月的萎缩 0.9% 转为上涨 0.5%，为连续 41 个月后的首次上涨。本月 PPI 同比运行的主要特点一是国际输入性因素影响国内相关行业价格上涨或降幅收窄，有色金属矿采选业价格同比上涨 36.4%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 22.4%，涨幅比上月分别扩大 6.2 个和 0.3 个百分点；石油和天然气开采业价格由上月下降 12.9% 转为上涨 5.2%；石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业价格分别下降 4.5% 和 0.3%，降幅比上月分别收窄 7.5 个和 3.4 个百分点。二是国内部分行业供需关系改善，价格有所上行。

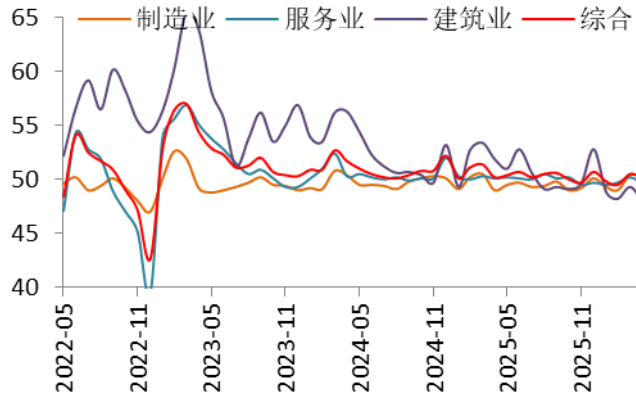
金融方面，2026 年 3 月份中国社会融资存量同比增长 7.9%，增速较前一月回落 0.3 个百分点且为 2024 年 12 月份以来最低值；其中近 12 个月政府融资增量占比回落至 40.3%，延续 2025 年 8 月份以来的震荡回落趋势但 2026 年以来降幅趋缓。3 月份中国广义货币 M2 同比增长 8.5%，增速较前一月回落 0.5 个百分点；狭义货币 M1 同比增长 5.1%，增速较前一月回落 0.8 个百分点，总体上看社会融资意愿和货币流动性均有所减弱。财政方面，2026 年 1-3 月份中国一般公共预算收入同比增长 2.4%，增速为 2024 年 1-2 月份以来最高值，但政府性基金收入同比萎缩程度则扩大至 16.2%，这使得 1-3 月份中国广义财政收入仍然同比萎缩 0.1%，萎缩程度较 1-2 月份收窄 1.3 个百分点；1-3 月份中国广义财政支出同比增长 2.7%，增速较 1-2 月份收窄 3.4 个百分点。以此增速外推全年可知 2026 年中国广义财政赤字较 2025 年增长 1.53 万亿元至 14.19 万亿元，广义财政赤字率则从 2025 年的 9% 进一步上升至 9.6%；由此可见 2026 年初中国财政政策遵循靠前刺激、尽早落实原则，也与基建增速显著提升相一致。

图9：中国社融与货币增速



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图10：中国官方PMI



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

景气方面，2026年4月份中国制造业PMI环比回落0.1个百分点至50.3%，服务业PMI环比回落0.6个百分点至49.6%，建筑业PMI环比回落1.3个百分点至48%，综合PMI环比回落0.4个百分点至50.1%仍勉强高于荣枯分界线，整体上显示出中国经济在中东局势冲击下仍保持韧性。制造业景气方面，4月份新订单指数环比回落1个百分点至50.6%，但新出口订单指数环比加快1.2个百分点至50.3%，这是2024年5月份以来的最高值，显示出中东局势在扰乱能化供应链的同时也彰显了中国新能源产业的比较优势；购进价格指数环比回落0.2个百分点至63.7%但仍处于2022年以来的高水平区间，购进价格指数环比回落0.3个百分点至55.1%且远低于购进价格指数，中下游企业利润依然承压；企业采购量指数环比上升0.2个百分点至51.1%，原材料和产成品库存指数环比小幅上升但仍继续位于萎缩区间，显示企业面临供给端带来的价格压力并未显著囤货。

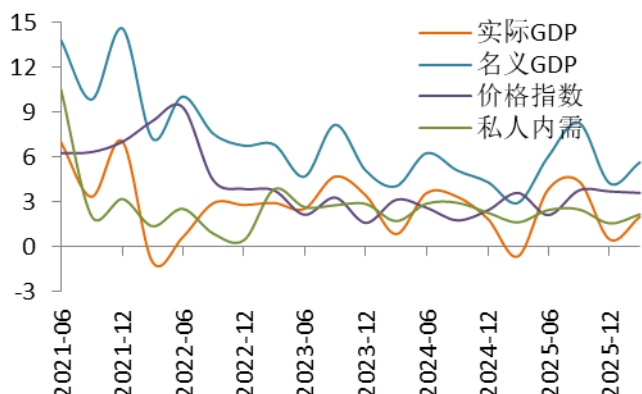
2.2 油价大涨推高欧美通胀压力

由于大美丽法案确保2026年至2028年美国财政刺激力度显著增强，2025年美联储降息75BP使得美国货币金融立场更趋中性，国际贸易形势缓和以及人工智能投资热潮对冲中东局势的负面冲击，2026年初美国经济通胀显示出较强韧性。2026年一季度美国实际GDP环比年率增长2%，增速较2025年四季度加快1.5个百分点，且接近2025年的平均增长2.1%；其中个人消费拉动1.1个百分点，拉动力度低于2025年的平均值1.44%，显示中东局势推高通胀压力对居民消费意愿的抑制作用；固定资产投资拉动1.1个百分点，拉动力度显著高于2025年的平均值(0.6个百分点)，主要由于美联储降息以及人工智能投资热潮带动；库存投资拉动0.4个百分点而净出口拖累1.3个百分点，反映国际贸易形势缓和和中东局势恶化推动的抢进口行为；政府支出拉动0.7个百分点，显著好于2025年的平均值(拖累0.2个百分点)，显示出联邦机构重组结束以及财政重新扩张对于整体经济的刺激作用。

由于中东局势推高油价抵消了就业市场疲软、房地产市场趋弱以及贸易形势缓和和对通胀的下拉作用，2026年一季度美国GDP平减指数环比年率增长3.6%，增速仅略低于2025年四季度的3.7%。从同比增长角度看，2026年一季度美国实际GDP同比增长2.7%，增速较前一季加快0.7个百分点且为2024年四季度以来最高值；GDP平减指数同比增长3.3%，增速持平于前值且为2023年三季度以来最高值；名义GDP同比增长6%，增速为2023年四季度以来最高值。5月5日亚特兰大联储GDPNow模型最新预估二季度美国实际GDP环比年率增长3.74%，其中个人消费和私人固定资产投资分别拉动1.82和0.9个百分点，库存投资和净出口分别拉动0.68和0.08个百分点，而政府支持拉动0.26个百分点，我们认为GDPNow模型

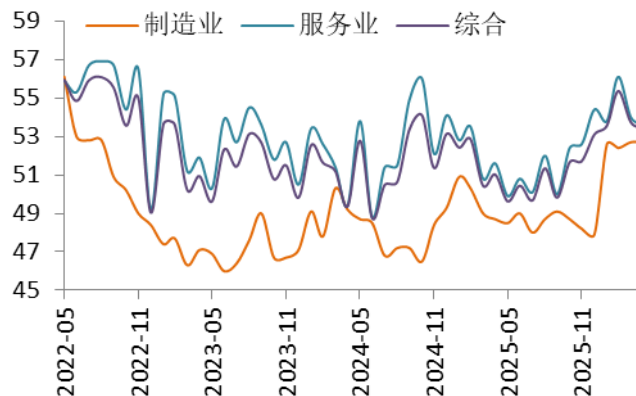
或高估个人消费的恢复程度。

图11：美国GDP环比年率



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图12：美国ISM PMI



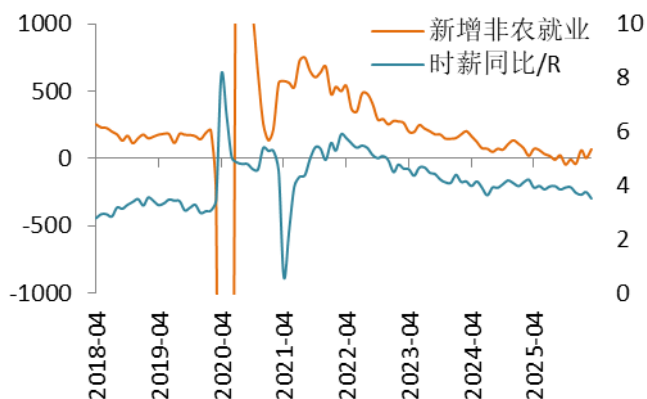
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

2026年4月份美国ISM制造业PMI持平于前一个月的52.7%，为2022年9月份以来的最高值；其中新订单指数环比上升0.6个百分点至54.1%，产出指数环比回落1.7个百分点至53.4%，就业指数环比回落2.3个百分点至46.4%且为近四个月低点，意味着中东局势导致的能化供应链冲击已经对美国实体经济产生冲击；物价指数环比大涨6.3个百分点至84.6%且为2022年4月份以来最高值，说明油价大涨正从成本端全面推高制成品价格。4月份ISM非制造业PMI环比回落0.4个百分点至53.6%，其中新订单指数环比大幅回落7.1个百分点至53.5%且为近三个月低点，就业指数环比回升2.8个百分点至48%，物价指数持稳于前一个月的70.7%且为2022年9月份以来最高值。综合PMI连续两个月回落而物价指数连续两个月回升，这意味着二季度美国经济滞涨风险上升。

2026年3月份美国非农就业增长17.8万人，前两个月新增非农就业合计下修0.7万，新增非农就业近三个月移动平均6.8万为2025年5月份以来最高值；特朗普2.0政府执政以来美国月均新增非农就业2.6万，其中制造业部门和联邦政府部门就业月均分别萎缩0.6和2.5万人，除医疗保健、休闲酒店和建筑业外大部分行业就业萎缩。3月份美国雇员薪资增速同比增速回落至3.5%，为2021年6月份以来最低值，人工智能对劳动力的取代使得新增就业的弱企稳并未转化为劳动者薪资增速的回升。3月份美国就业参与率回落至2021年11月份以来的最低值61.88%，就业率59.25%为2015年10月份以来最低值(疫情期除外)；失业率从前一月的4.44%回落至4.44%，衡量美国就业市场盛衰的Sahm指标回落至0.241。初请失业金和续请失业金人数自2025年下半年以来震荡回落，但2018年至2024年美国就业市场供不应求状况正向供需平衡转变。综合来看，美国就业市场整体上呈现出短期趋于稳定与创造就业能力羸弱并存的局面，这使得美联储

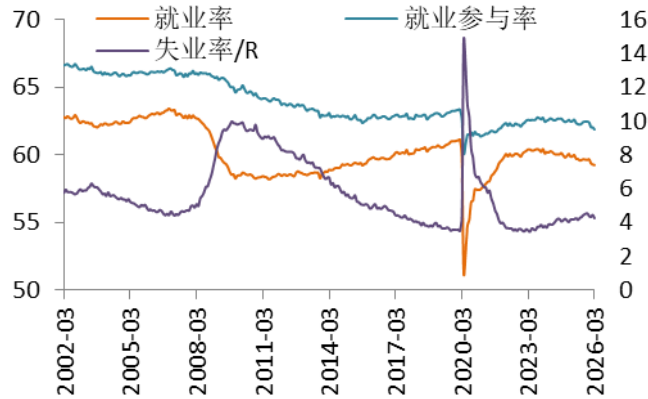
短期内可以更为关注通胀上升风险而暂停降息，但美联储也会考虑到就业疲软风险而不会贸然加息。

图13: 美国非农就业与薪资增速



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

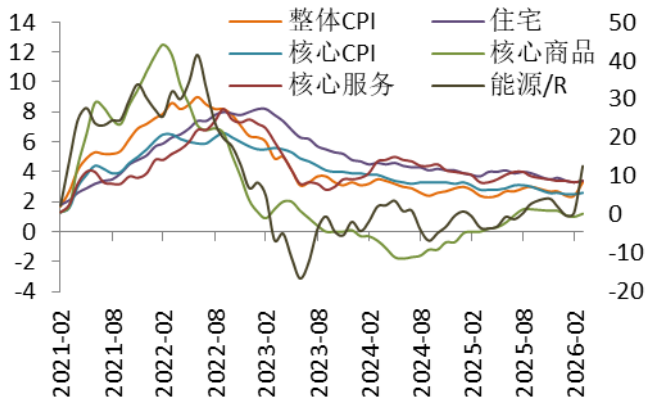
图14: 美国失业率与就业率



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

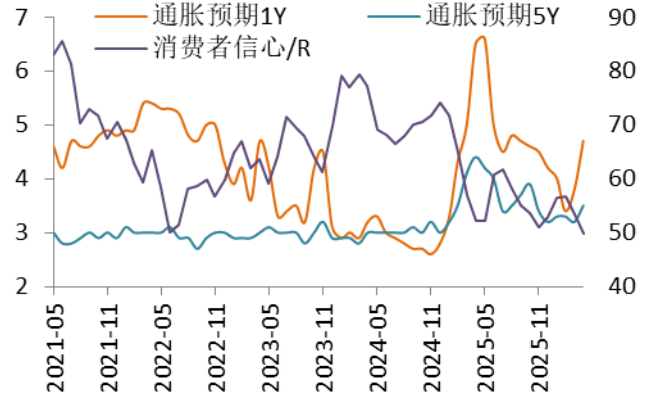
2026年3月份美国整体CPI同比增速较前一月加快0.9个百分点至3.3%，为2024年5月份以来的最高值，但主要由于能源价格带动；而核心CPI同比增速仅小幅加快0.1个百分点至2.6%，就业市场羸弱与房地产市场疲软抑制服务业价格的回升。欧日通胀展现出同样的情况，4月份欧元区CPI同比增速上升到3%，为2023年10月份以来最高值；但核心CPI同比增速回落至2.2%，为2021年11月份以来的最低值，这使得欧洲央行可以按兵不动以观察能源价格上涨是否会引发二次效应。3月份日本整体CPI与核心CPI分别同比增长1.5%和1.8%，增速略有上升但继续处于2022年下半年以来的低水平区间，因为日本央行货币正常化一方面抑制日本经济增长动能另一方面减弱日元贬值压力，从而从内需端和输入端双重抑制通胀压力。

图15: 美国通胀增速



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图16: 美国消费者信心与通胀预期



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

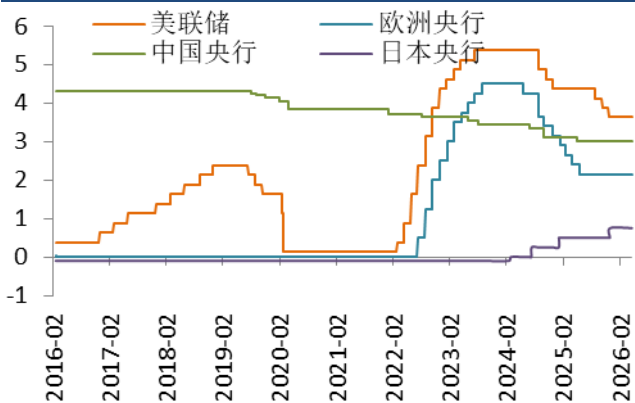
另一方面，美联储更加青睐的PCE通胀数据显示出更为严峻的局面。3月份

美国整体 PCE 物价同比增长 3.5%，增速为 2023 年 6 月份以来最高值；核心 PCE 物价同比增长 3.2%，增速为 2023 年 12 月份以来最高值。由于美伊双重封锁霍尔木兹海峡导致全球石油库存持续消耗，伊朗局势前景高度不确定且伊朗战争借宿后油价仍可能在一段时间内高位运行，5 月 6 日克利夫兰联储 Inflation Nowcasting 模型最新预估美国 4 月份整体 PCE 和核心 PCE 同比增速分别达到 3.73% 和 3.28%，而 5 月份整体 PCE 和核心 PCE 同比增速可能进一步分别上升到 3.93% 和 3.32%，通胀压力回升会推高美联储重启降息进程的门槛。受伊朗局势影响，美国消费者通胀预期回升而消费者信心持续走弱；密歇根大学消费者调查报告显示，4 月份美国 1 年期通胀预期上升到 4.7%，为 2025 年 9 月份以来的最高值；5 年期通胀预期上升到 3.5%，为 2025 年 11 月份以来的最高值；与此同时消费者信心指数回落至 49.8%，为 1978 年有完整数据记录以来的最低值，通胀压力回升与就业市场低迷从收入端和支出端同时挤压消费者信心。

2.3 欧美央行紧缩预期有所减退

由于通胀压力缓解、就业市场疲软以及经济活力减弱，2024 年至今全球大部分央行陆续开始降息进程，2025 年特朗普 2.0 新政冲击下各央行延续或扩大货币宽松力度；截至 2025 年底以经济规模加权的全球央行净降息比例高达 86.4%，位于 2000 年以来的高水平区间。2024 年至 2025 年美欧央行在降息的同时继续缩表，而且特朗普 2.0 新政冲击导致社会融资意愿低迷，因此货币流动性增长相对有限。但 2025 年底美联储已经转为实质性扩表进程，中国央行继续实施适度宽松的货币政策而日本政府施压日本央行放缓货币政策正常化进程，因此货币流动性增长有所加快；2026 年 3 月份美欧中日四大央行总资产同比增长 1.8%，而四大经济体合计广义货币同比增长 15.6%。

图17：美欧日中央行政策利率



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图18：美欧日央行总资产与货币供应



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

由于伊朗战争长期化担忧以及油价高企带来的通胀中枢上行压力，3月中下

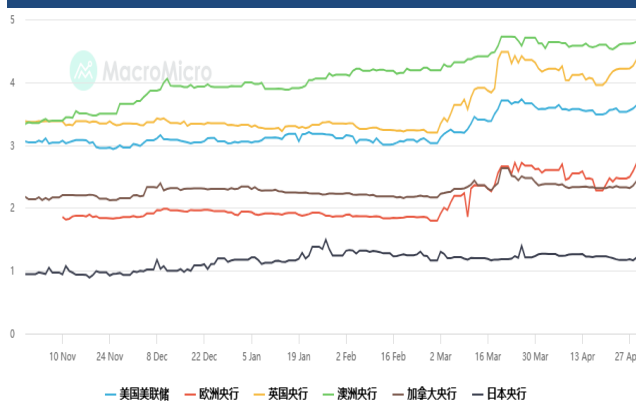
旬全球央行紧缩担忧骤然升温。2月3日、3月17日和5月5日澳洲联储分别加息25bp而政策利率也上升到4.35%，完全回补上一轮降息总幅度并为2012年以来的最高利率，背景为澳洲CPI同比增速从2025年6月份阶段性低点1.9%回升至2026年3月份的4.6%。3月19日欧洲央行议息会议维持政策利率不变，但将2026年通胀预期从1.9%上调至2.6%、将2026年经济增长预期从1.2%下调至0.9%，并警告若伊朗局势恶化则2027年通胀率可能达到6.3%。3月19日英国央行议息会议维持政策利率不变(市场主流预期为降息)，删除此前暗示利率可能下调的政策指引，并明确表示准备采取行动应对通胀风险。3月下旬央行紧缩预期最强烈时期，市场对美联储年内货币政策预期从降息57.5bp转为加息10.5bp，对欧洲央行年内货币政策预期从降息25bp转为加息57bp，对日本央行年内货币政策预期从加息43bp提高至加息65bp。

图19：澳洲CPI增速与央行政策利率



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图20：2026年底主要央行政策利率预期



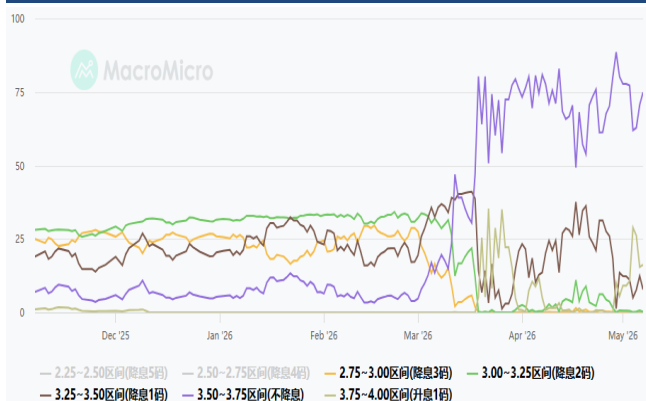
数据来源：MacroMicro，建信期货研究发展部

3月18日美联储议息会议强调就业市场仍处底部震荡态势，而中东局势发展对美国的影响尚不确定；美联储主席鲍威尔表示就业市场表面稳定但下行风险正在累积，能源冲击通过推高生活生产成本对整体经济和就业市场形成连锁负面效应；当前通胀回落进展停滞，关税与油价上涨正形成叠加压力，在看到通胀进一步改善前不会降息，而下一步可能加息的讨论已经被提及。议息会议纪要显示，官员们围绕伊朗战争对美国的影响展开激烈讨论，多数官员认为若冲突持续将拖累就业市场从而支持降息，但与此同时不少官员强调能源价格飙升带来的通胀压力可能最终迫使政策转向收紧；部分对通胀更为担忧的官员建议在会后声明中加入“双向政策路径”的表述，即在通胀持续高于目标水平的情况下联邦基金利率存在上调可能性。

3月下旬以来，由于特朗普在宏观市场和中期选举压力下不断TACO且最终与伊朗达成临时停火协议，国际油价冲高回落而央行紧缩预期也有所减退。但美伊

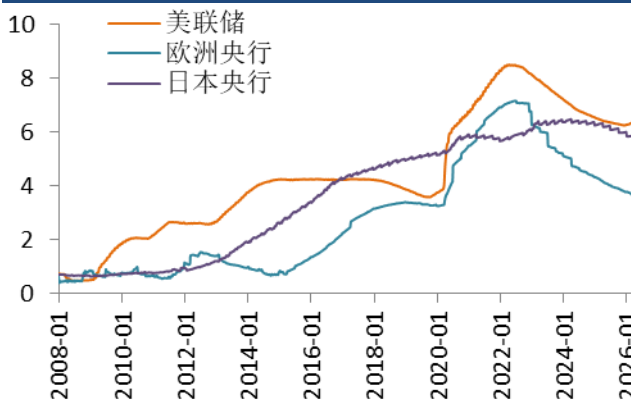
对伊朗核问题和霍尔木兹海峡存在根本性分歧，4月12日美伊首轮谈判后美国对伊朗从军事战转为经济金融战，欲双管齐下逼迫伊朗同意美国要求。美伊双重封锁霍尔木兹海峡使得国际原油市场加速去库，但市场一方面更加笃定中期选举压力下特朗普只会不断TACO，另一方面认为伊朗难以承受不断加大的经济金融压力，因此美伊谈判过程虽然艰难但伊朗局势震荡中缓和是大方向，因此央行紧缩预期逐步减退。5月6日市场对2026年底美联储、欧洲央行和日本央行政策利率的主流预期分别为3.54%(对应年内降息8.5bp)、2.5%(对应年内加息35bp)和1.18%(对应年内加息43bp)。

图21：2026年底美联储政策利率预期



数据来源：MacroMicro，建信期货研究发展部

图22：美欧日央行QE账户规模



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

2026年4月29日美联储召开年内第三次议息会议，会议决定维持政策利率不变并符合市场主流预期。会议声明认为美国通胀压力偏高，部分反映了近期全球能源价格的上涨，美国3月份整体CPI显著升温但核心CPI大致稳定；平均而言就业增长依然缓慢但失业率大致稳定，对应近期美国新增非农就业显著波动但移动平均值处于低位，失业率偏高水平盘整而Sahm指标持续回落。美联储认为中东局势发展为美国经济前景带来高度不确定性，因为虽然美以伊三方均接受临时停火协议，但美伊谈判没有任何进展而美伊对霍尔木兹海峡实施双重封锁，这意味着中东局势及其对宏观市场影响有极大的不确定性。

在投票官员当中，2025年特朗普提名的美联储理事米兰再次投下反对票，他认为应该降息25bp(与2026年1月和3月会议立场一致)，2025年9月、10月和12月米兰均认为应该降息50bp。此外克利夫兰联储主席哈马克、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利和达拉斯联储主席洛根等三名地方联储主席也投票反对，他们虽然支持维持联邦基金利率目标区间不变，但不赞成在本次会议声明中纳入宽松倾向的表述。这意味着在12名投票官员中有4名官员投下反对票，其中1人认为美联储不够宽松而另外3人认为美联储不应偏向宽松；这是1992年以来美联储议息

会议当中反对票最多的一次，也意味着5月份凯文·沃什接任美联储主席后可能面临分歧巨大而争论激烈的政策挑战。

美联储主席在会后希望发布会上表示，目前美联储货币政策立场可能处于轻微限制性或中性区间的偏高水平，这使得美联储有底气继续按兵不动，以观察关税和油价对通胀和经济的影响。鲍威尔承认美联储内部支持修改货币政策前景措辞的人数在增多，但多数人认为在本次会议上不需要马上调整。鲍威尔声明在5月15日主席任期结束后将留任美联储理事，这种情况在美联储历史上仅出现过两次：第一次是1948年埃克尔斯卸任主席职位后继续担任美联储主席至1951年，背景是美联储与杜鲁门政府在货币政策独立性上激烈博弈，并促成1951年美国财政部与美联储达成协议正式确立美联储的独立地位；第二次是1978年伯恩斯卸任主席职位后短暂留任理事约2个月后主动离职。鲍威尔称留任美联储主席主要是针对美联储华盛顿总部翻新工程超支问题的调查尚未彻底结束，承诺在担任理事期间将保持低姿态而不会做影子主席干预新主席施政；鲍威尔留任美联储理事的真实原因不得而知，但在鲍威尔离开美联储之前沃什只能接替米兰的理事席位，而特朗普暂时无法再提名新美联储理事，这必然影响到特朗普对美联储决策的影响力。

2.4 美伊停火脆弱谈判艰难

2月28日美以联军空袭伊朗之后，伊朗一方面坚定反击一方面武器化霍尔木兹海峡作为倒逼美国退缩的主要不对称工具。3月23日特朗普失道寡助在伊朗坚定反击下无奈退缩。美以联军对伊朗的军事行动并没有获得联合国授权和北约盟友支持，只有极少数北约成员国以非直接参战方式提供了有限支持，美国铁杆盟友英国在特朗普指责其拒绝提供支持时明言“这不是我们的战争”；2月底伊朗战争爆发后西班牙即率先拒绝美国使用其南部海空军基地，3月30日西班牙进一步宣布对参与伊朗战争的相关飞机关闭领空和军事基地；3月14日特朗普称希望亚欧国家向霍尔木兹海峡派遣军舰护航，但大部分国家反应冷淡。伊朗封锁霍尔木兹海峡推高国际油价和央行紧缩预期，引发金融市场大幅波动以及外界对其战略战术失败的质疑，这使得特朗普面临结束伊朗战事开放霍尔木兹海峡降低油价的压力。3月11日国际能源署IEA的32个成员国一致同意释放4亿桶石油战略储备(其中包括3.01亿桶原油和1.25亿桶石油产品，另外加拿大和墨西哥同意增产0.28亿桶原油)，3月12日美国财政部发布为期30天的(已装船)俄罗斯海上石油制裁临时豁免令，3月20日美国财政部发布为期30天的(已装船)伊朗海上石油制裁临时豁免令。3月21日特朗普限伊朗在2天内完全开放霍尔木兹海峡，否则将摧毁伊朗发电厂等能源基础设施；3月23日特朗普以美伊正在谈判为由将最后

通牒期限推迟 5 天,但伊朗方面声称伊朗与美国并不存在任何直接或间接的谈判;3 月 26 日特朗普将最后通牒期限再推迟 10 天至 4 月 7 日,4 月 5 日特朗普将最后通牒期限再推迟 1 天至 4 月 7 日美东时间晚上 8 点。

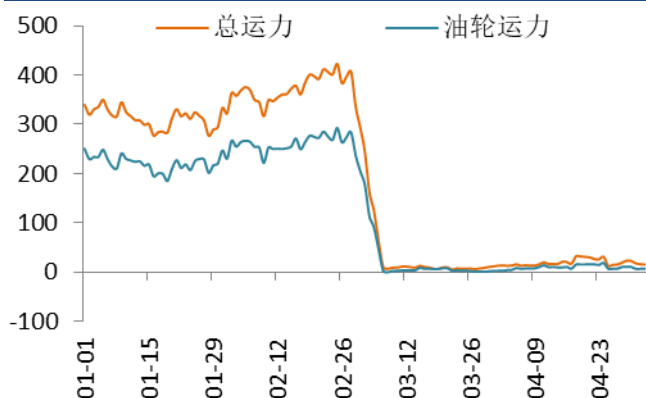
4 月 8 日美以伊均同意巴基斯坦提出的为期两周的临时停火建议。最后通牒到期前夕特朗普称在伊朗立即完全开放霍尔木兹海峡的基础上,同意为期两周的临时停火建议并接受伊朗十条为谈判基础,随后伊朗和以色列也分别接受临时停火建议。由于美国认可将伊朗十条作为谈判基础意味着美国可能同意伊朗控制霍尔木兹海,这直接威胁到建立在自由航行与石油美元基础上的美国霸权,因此特朗普政府在美国国内遭到民主党的口诛笔伐,国内舆论反对浪潮使得特朗普政府马上辩解称美国所认可的伊朗十条非媒体公开报道的版本而是更新后的版本,特朗普政府也威胁对向伊朗提供武器的国家加征 50% 的二级关税。以色列对美国同意与伊朗临时停火感到不满,转而猛烈轰炸黎巴嫩真主党并造成重大伤亡,以色列总理称无论通过谈判还是军事行动都要完成其全部目标。伊朗则以以色列轰炸黎巴嫩为由重新关闭霍尔木兹海峡,4 月 9 日小哈梅内伊发表书面讲话提出三点主张:伊朗必定向侵略者追索战争赔偿和烈士血债、伊朗对霍尔木兹海峡的管理进入新阶段、伊朗绝不放弃正当权利并将所有抵抗阵线作为一个整体加以考量。

美伊首轮和平谈判无果而终,美国对伊朗从军事战转为经济金融战。4 月 12 日美国和伊朗在巴基斯坦伊斯兰堡举行首轮和平谈判,美方谈判团队包括副总统万斯、中东特使威特科夫以及特朗普女婿库什纳等,伊朗谈判团队包括议会议长卡利巴夫、外交部长阿拉格齐以及中央银行行长赫马提等,这也是 1979 年以来美伊最高级别的面对面谈判。但双方在 21 个小时磋商后不欢而散,美国指责伊朗在铀浓缩和霍尔木兹海峡等关键问题上毫不让步,伊朗则称美国在谈判中提出过分要求。报道称美国谈判要求为伊朗对铀浓缩实施 20 年暂停、撤出伊朗的高浓缩铀 HEU 库存并且允许霍尔木兹海峡的完全开放,美国团队提出释放部分被冻结的伊朗资金并结束当前冲突以换取伊朗满足这些要求;伊朗方面以个位数年数来反对 20 年铀浓缩禁令,并提出降低高浓缩铀的比例而不是交出高浓缩铀库存。但伊朗中央银行行长参与谈判以及坚决要求解封伊朗存放在卡塔尔等国的 270 亿美元石油收入,让美国看出伊朗经济社会在美国长时间极限制裁以及美以联军高强度空袭打击下经受巨大压力。

特朗普决策圈在收到相关信息后决定加大对伊朗的经济金融制裁力度。4 月 13 日特朗普指示美军中央司令部 CENTCOM 对所有进出伊朗港口和沿海地区的船只实施封锁,试图通过彻底截断伊朗原油出口来进一步加大伊朗经济社会压力,4 月 16 日美军称在全球范围内拦截追击与伊朗有关的船只;5 月 1 日 CENTCOM 发表

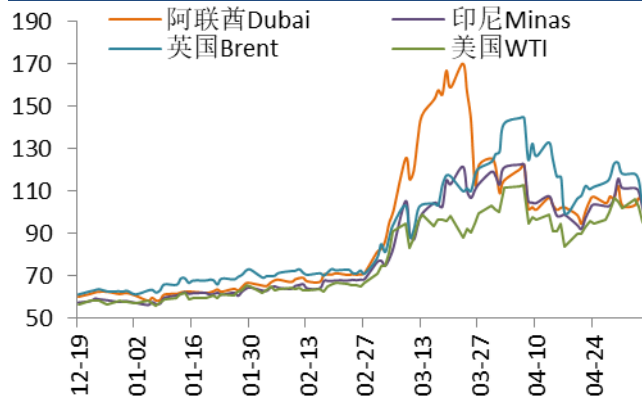
声明称自开始封锁以来已经有 45 艘船只被劝返改道，并美军在全球拦截扣押 5 艘伊朗货船及大型油轮。4 月 15 日美国财政部外国资产控制办公室 OFAC 宣布对伊朗石油运输基础设施实施新一轮制裁，将 20 余个实体、个人及船只列入制裁清单；4 月 24 日 OFAC 宣布将中国恒力石化(大连)炼化有限公司及多家涉嫌参与伊朗石油运输的航运公司列入制裁清单，对多个与伊朗相关的钱包实施制裁并冻结其约 3.44 亿美元的加密货币资产；4 月 21 日 OFAC 针对与伊朗弹道导弹及无人机项目相关的采购和运输网络实施制裁，涉及到 14 名个人、若干实体以及航空资产；4 月 28 日 OFAC 宣布把负责运作伊朗影子银行体系的 17 名外国人和 18 个外国实体列入制裁名单，禁止美国个人和实体向伊朗缴纳霍尔木兹海峡通行费，非美国个人和实体若向伊朗缴纳海峡通行费也会构成重大制裁风险，美国财政部同时警告称中国的独立炼油厂可能因进口而加工伊朗石油而面临被列入黑名单的风险；5 月 1 日 OFAC 以涉嫌洗白伊朗石油收入为由制裁三家伊朗货币交易所，并以进口伊朗原油为由制裁中国青岛海业油码头。

图23：霍尔木兹海峡运力



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图24：主要原油现货基准价格



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

美国试图以经济金融手段分化伊朗强硬派和温和派。4 月 16 日以色列媒体报道称美国为美伊新一轮谈判设定了两个前提条件，其一是伊朗必须完全开放霍尔木兹海峡，其二是伊朗谈判团队必须拥有完全权力来敲定协议。美国评估目前伊朗军政实权掌握在以伊斯兰革命卫队总司令艾哈迈德·瓦希迪等强硬派手中，而以议会议长卡利巴夫和外交部长阿拉格齐为代表的温和派并无拍板权力；而一些伊朗官员在与美国的谈判中已经表达了不同程度的妥协意愿，这在某种程度上反映了伊朗内部对谈判立场的分歧。4 月 16 日特朗普宣布黎巴嫩和以色列同意为期十天的临时停火，以色列同意停止在黎巴嫩的所有进攻性军事行动但保留对任何“计划中、迫在眉睫或持续的”真主党针对以色列的威胁进行自卫的权利。4 月 17 日伊朗外长在 X 频道发帖称在以黎停火有效期内完全开放霍尔木兹海峡，但随后伊

朗军方以美国封锁伊朗港口为由重新关闭霍尔木兹海峡并袭击了多艘商船；包括法尔斯新闻和迈赫尔通讯社在内的革命卫队相关媒体批评阿拉格奇的帖子，认为他的言论制造混乱使特朗普得以塑造关于霍尔木兹海峡的叙事。4月23日伊朗总统、首席法官和议会议长在X频道发布了几乎相同的信息，强调他们对伊斯兰革命原则的忠诚；随后伊朗最高领袖穆杰塔巴发表声明称这些信息代表了不同派系的自发统一。

特朗普进退两难，美伊双重封锁霍尔木兹海峡僵局或持续更长时间。4月21日伊朗以美国无诚意为由拒绝参与第二轮谈判，特朗普称将无限期延长与伊朗的停火协议直至伊朗方面提出统一的方案，特朗普同时指示美军继续封锁伊朗并保持战备状态。4月26日伊朗外交部长向巴基斯坦提交一项三阶段谈判框架，第一阶段重点在于结束停火，延长停火期限或永久结束战事；第二阶段聚焦于解决霍尔木兹海峡危机和美国封锁问题，伊朗拟于阿曼协调建立管理霍尔木兹海峡的新法律框架；第三阶段将涉及伊朗核计划，伊朗只会在前两个阶段达成一致后才会就核计划展开讨论。4月27日消息称特朗普不满意伊朗三阶段谈判框架，4月28日《华尔街日报》报道称特朗普已经指示幕僚为长期封锁伊朗做准备，通过阻止船只进出伊朗港口来继续打压伊朗石油出口和经济，他认为恢复轰炸或退出伊朗战争比维持封锁的风险更大。4月29日《华尔街日报》报道特朗普政府正在要求其他国家加入一个名为“海事自由建构(Maritime Freedom Construct)”的新国际联盟，通过分享信息、协调外交和落实制裁来推动霍尔木兹海峡恢复航运。5月1日伊朗外长密集连线土耳其、埃及、卡塔尔、沙特、伊拉克和阿塞拜疆六国外长，首次向地区国家系统通报伊朗结束战争的核心立场：1、美以立即停止所有军事行动并解除海上封锁，支付约2700亿美元战争赔偿；伊朗需获得具有法律约束力的国际保障，确保不再遭受军事侵略；2、坚持对海峡行使完全主权管辖权，要求制定由伊朗主导的通行规则，反对任何国际共管方案；3、三阶段不可逆路线，先达成永久停火协议，在协商海峡管理规则，最后讨论核问题。

有迹象称伊朗、以色列和美国似乎在为新一轮军事冲突做准备。4月21日塔斯尼姆通讯社报道称伊朗已为新一轮战斗做准备，伊朗在过去两周内评估了冲突重燃的可能性，并已进行部分军事部署并据此准备了新的目标名单；一名未具名的以色列高级安全官员告诉以色列国家广播公司，评估美国和伊朗将无法达成任何共识，并指出以色列准备立即恢复战争。4月23日以色列国防部长在一段视频声明中表示以色列已准备好重启对伊朗的军事行动，正在等待美国开绿灯；特朗普指示美军可直接击沉在霍尔木兹海峡布设水雷的船只，并宣称美国已完全控制该海峡；伊朗方面称已围绕对等回应和进攻性威慑原则，制定了一套应对美方及

其盟友可能军事行动的目标清单。2月份至今美国持续增兵中东地区，主要增兵情况包括的黎波里号两栖攻击群(3月27日抵达，约3500人，包括的黎波里号两栖攻击舰、圣迭戈号两栖船坞运输舰、新奥尔良号两栖船坞登陆舰以及第31陆战队远征队)、第82空降师主力快速反应旅(4月初抵达，约3000人)、布什号航母打击群(4月23日抵达，约5000人，包括布什号尼米兹级航空母舰以及三艘伯克级导弹驱逐舰)、拳师号两栖戒备群(3月21日出发，约4200人，包括拳师号两栖攻击舰、波特兰号两栖船坞运输舰、康斯托克号两栖船坞登陆舰以及第11陆战队远征队)，目前中东常驻美军约5.5万人，远超常规时期的4万人。除此之外，美国军方继续使用重型运输机执行持续的“空中桥梁”任务，将弹药、装备、人员和补给运往中东各基地；4月29日消息称美国中央司令部已经制定一项针对伊朗的打击计划，并且已经向陆军申请将“暗鹰”高超音速导弹部署至中东地区，这将是美国首次部署高超音速导弹。

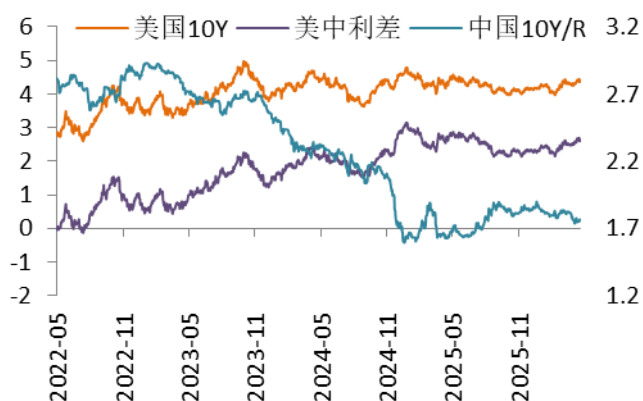
三、资产市场分析

2026年初美国国债利率先延续2025年以来的偏弱下行态势，因美国就业市场在特朗普2.0新政不确定性以及人工智能发展浪潮的双重冲击下持续羸弱，而美联储也于2025年9月份重启降息进程并于2025年底结束缩表进程且执行流动性管理计划(实质性扩表)，2月27日美债2年期和10年期利率分别跌至3.38%和3.97%。2月28日美以联合空袭伊朗后伊朗以封锁霍尔木兹海峡为杠杆进行顽强反击，目前美国对伊朗以经济金融战为主以军事战为辅欲双管齐下逼迫伊朗屈服，但美伊在核问题和霍尔木兹海峡问题上存在根本性分歧；市场一方面预期在宏观市场和中期选举压力下特朗普会不断TACO，另一方面担忧美伊未能及时达成贸易协议继续推高通胀压力。3月份美债利率平坦化上行，4月份美债10年期利率在4.26-4.45%之间窄幅波动。我们认为伊朗局势具有高度不确定性，美联储面对短期通胀压力可以暂停按兵不动，但若通胀持续上行美联储也可能被迫收紧货币政策；另一方面在通胀压力主要由供给端中断造成而就业市场较为羸弱的情况下，美联储货币政策转向或对金融市场和就业市场造成更大冲击因此其幅度和持续时间均较为有限，短时间紧缩过后美联储货币政策很快就会转为宽松。总体上看我们判断美债利率先升后降，观察美国经济滞涨预期触顶与衰退预期升温的转换时机，美债十年期利率核心波动区间为3.8-4.8%。

2026年中国国债利率曲线陡峭化下行，截至5月7日中国1年期、10年期和30年期国债利率分别下行16bp、9bp和4bp；民间部门去杠杆意愿以及货币流动性持续充裕使得短期国债利率趋于下行，而财政扩张稳定经济前景、AI热潮提振风险偏好、中东局势缓解通缩压力，共同抑制中长期国债利率下行动能。我们认

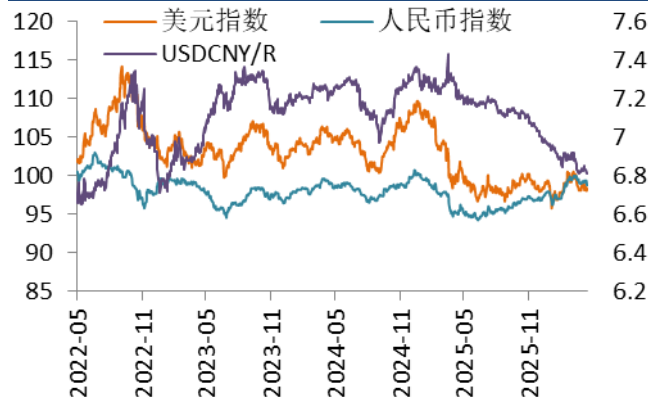
为人口结构老龄化、房地产周期下行以及债务压力高企等因素抑制中国经济潜在增速，全球需求不足背景下新质生产力发展对经济有支持作用但难改大局，中东局势缓解通缩压力但也会对实体经济造成负面冲击。总体上看我们判断中国国债利率曲线或延续陡峭化下行趋势但中长期国债利率短期有支撑，年内10年期国债利率核心波动区间为1.6%-2%。

图25：中美10年期国债利率



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图26：美元和人民币汇率



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

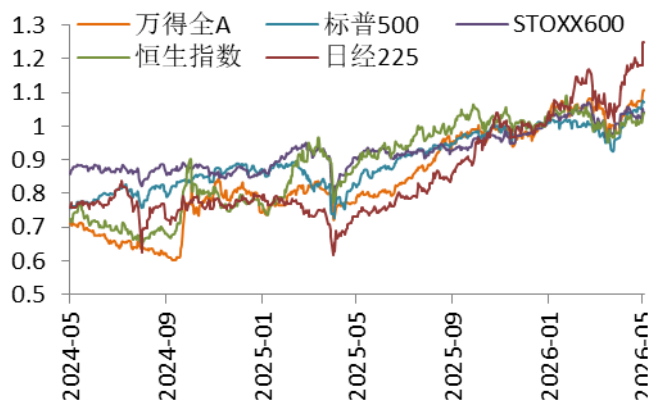
2026年初美元指数先延续2025年12月份以来的回落趋势至95.5，主要驱动力是全球经济复苏前景削弱美元的避险需求且市场担心美国财金纪律失控；1月底至3月底美元指数震荡回升至100附近，首先是特朗普政府任命偏鹰派美联储主席人选缓和了市场对美国财金纪律失控的担忧，随后是地缘政治风险提振了美元的避险需求，而且国际油价上行推高通胀中枢诱发央行紧缩预期；4月份美元指数震荡回落至98附近，因为宏观市场和中期选举压力使得特朗普持续TACO，伊朗局势震荡中趋于缓和从而削弱美元的避险需求，而且伊朗战争也消耗并削弱美国霸权和美元基本面。我们认为伊朗战争对美元影响表现为短多长空，而且中期选举的不确定性也带来美国国内政治风险，因此地缘政治风险对美元指数的支撑作用相对有限，短期偏强运行过后美元指数仍将延续下行趋势，美元指数上方压力位分别为100.5和102，下方支撑位分别为95和90。

国际贸易形势缓和、中国制造业相对优势以及强劲贸易盈余支撑人民币汇率，伊朗战争侵蚀美国霸权根基从而利多中国国际形象并增强人民币基本面，且市场臆测中美元峰会晤前美国施压人民币升值，5月初人民币兑美元离岸汇率升破6.8关口。但人民币汇率过度升值将削弱中国出口优势，2月23日中国央行将金融机构远期售汇业务的风险准备金率从20%下调至0，且人口结构老龄化、房地产周期下行与债务杠杆压力抑制中国中期经济潜能，伊朗战争久拖不决可能冲击短期中国外需。我们预计人民币汇率偏强运行但升值空间相对有限，年内人民币

兑美元汇率压力位分别为 6.8 和 6.67。

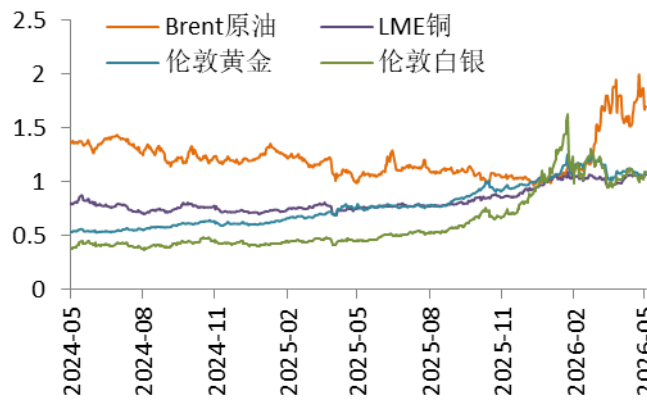
2026 年初全球股市延续 2025 年 11 月份以来的偏强运行态势，因国际贸易形势缓和与全球央行宽松改善股市盈利预期并提振股市风险偏好，而人工智能投资热潮继续提供结构性投资机会。2 月底美以联合袭击伊朗而伊朗以封锁霍尔木兹海峡为杠杆倒逼特朗普退缩，国际油价大涨推高通胀中枢并诱发央行紧缩预期，地缘政治风险与央行紧缩预期施压全球股市回调。4 月份以来宏观市场和中期选举压力使得特朗普不断 TACO，而美国对伊朗策略也由军事战转为经济金融战。特朗普 TACO 与国际油价冲高回落提振市场风险偏好，而且全球实体经济特别是人工智能领域展现出对高油价的抗压能力，因此环球股市企稳回升并且创出新高。我们认为伊朗局势具有高度不确定性，市场对特朗普不断 TACO 和伊朗局势持续缓和过于自信，一旦美伊未能及时达成协议而开放霍尔木兹海峡，国际原油库存持续消耗仍有可能大幅推高油价；而且人工智能投资热潮使得目前全球股市市盈率均处于偏高水平，A 股整体市盈率已经达到十年来的 99.8% 分位，后续若霍尔木兹海峡未能及时开放可能引发估值水平和盈利前景双重下行的戴维斯双击。

图27：中美欧股票指数(2025年底为1)



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图28：国际重点商品(2025年底为1)



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

2026 年大宗商品市场先是在贵金属和有色金属引领下延续 2025 年 11 月份以来的上涨趋势，驱动力来自地缘政治风险带来的避险需求以及全球经济增长前景改善带来的工业需求预期；但 1 月底特朗普提名偏鹰派美联储主席人选一方面缓和了市场对美国财金纪律失控的担忧另一方面引发市场对美联储收紧货币流动性的担忧，因此贵金属板块引领大宗商品市场迎来短期调整。2 月底美国和以色列联合袭击伊朗而伊朗则以封锁霍尔木兹海峡为杠杆倒逼特朗普退缩，国际油气重要运输通道中断显著推高能化产品价格并打压贵金属的流动性属性、从成本角度推高其他商品价格；3 月下旬以来特朗普在宏观市场和中期选举压力下持续 TACO，美国对伊朗策略从军事战转为以经济金融战为主军事战为辅，市场乐观预期伊朗

局势大概率震荡中趋于缓和，国际油价高位回落而贵金属价格企稳回升。我们认为伊朗局势具有高度不确定性，美伊在核问题和霍尔木兹海峡问题上的根本性分歧，使得美伊未能及时达成协议从而使得全球石油库存持续消耗的可能性始终存在，而美伊僵局持续越久中东能源设施关停重启的成本就越大；这使得国际油价或持续高位运行，农产品价格继续得到支撑，贵金属价格在避险需求增强而流动性属性减弱、工业金属在成本推升而需求走弱的多空影响下区间震荡。

四、中期资产配置

2026年宏观市场走势一波三折，首先是国际贸易形势缓和、财金政策支持以及AI投资热潮增强全球经济增长动能，接着是美以联合袭击伊朗而伊朗以封锁霍尔木兹海峡为杠杆倒逼特朗普退缩，然后是特朗普如期退缩而伊朗局势也持续缓和，央行紧缩预期减退提振全球金融资产的风险偏好和流动性溢价。我们认为伊朗局势具有高度不确定性，美伊在核问题和霍尔木兹海峡问题上的根本性分歧，使得美伊未能及时达成协议从而使得全球石油库存持续消耗的可能性始终存在，而美伊僵局持续越久中东能源设施关停重启的成本就越大。这会使得原油价格持续高位运行并从成本角度支持其他工农商品价格，国债和贵金属得到避险需求支撑但承受流动性压力，人工智能投资热潮继续支持股市但环球股市市盈率均处于偏高水平。我们建议在能源危机得到解决之前继续超配原油，标配黄金来对冲地缘政治风险、标配利率债来对冲经济疲软风险、标配成长股来分享新质生产力发展红利，并低配货币、信用债和蓝筹股。

表1：中期资产配置建议

大类	细分	配置建议	影响因素
货币	货币	低配	中国央行宽松货币流动性以对冲民间部门去杠杆引发的通缩压力。
债券	利率债	标配	通缩风险减退与经济衰退风险增强对利率债综合影响呈中性。
	信用债	低配	伊朗局势扰乱全球供应链并恶化企业盈利前景和信用状况。
股票	蓝筹股	低配	类平准基金减仓降低蓝筹股吸引力，伊朗局势不确定性构成隐患。
	成长股	标配	新质生产力发展增强成长股的盈利前景，但伊朗局势不确定性构成隐患。
商品	原油	高配	美伊在关键问题上的巨大分歧以及中东油气设施损坏或使得油价持续高位运行。
	黄金	标配	地缘政治风险提振黄金的避险需求，但油价高位运行削弱黄金的流动性属性。
主要风险因素			美伊冲突久拖不决，欧美央行集体紧缩，全球经济增长放缓

数据来源：建信期货研究发展部

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司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。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】**总部大宗商品业务部**

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼

电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区鹏程一路8号深圳建行大厦39层3913

电话：0755-83382269 邮编：518026

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室

电话：0531-81752761 邮编：250014

广东分公司

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室

电话：020-38909805 邮编：510620

北京营业部

地址：北京西城区西单北大街131号西单大悦城写字楼1103室

电话：010-83120360 邮编：100032

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室

电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A

电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室

电话：0574-83062932 邮编：315000

总部金融机构业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼

电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室

电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市上城区五星路188号荣安大厦602-1室

电话：0571-87777081 邮编：310000

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路438号1306室（电梯16层F单元）

电话：021-62528592 邮编：200122

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室

电话：021-63097527 邮编：200082

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座

电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908

电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号

电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533 转5

邮箱：khh@ccb.ccbfutures.com

网址：<http://www.ccbfutures.com>