

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：非农不及预期，加息担忧降温》 - 2026.07.07

宏观观点

海外宏观周报：中东局势反复，美联储改革推进

● 核心观点

上周，中东地缘局势再度升级。一艘塞浦路斯籍集装箱船在阿曼附近通过霍尔木兹海峡时遭到伊朗方面攻击，造成一名船员失踪。伊朗方面称，船只驶入了未经批准的航线。伊朗革命卫队随后宣布霍尔木兹海峡关闭直至另行通知。美军随即对伊朗军事目标发动新一轮打击。目前，美伊双方维持有限规模的远程交火，同时外交谈判渠道尚未中断。

谈判方面，霍尔木兹海峡成为核心议题。阿曼提出了一项南北航道分治方案。该方案建议，位于阿曼领海内的南侧航道恢复至战前状态，允许国际船只自由通行；位于伊朗领海内的北侧航道则由伊朗管理，船只需要事先获得伊朗批准，但伊朗不得收取通行费用。该安排试图在美国主张的航行自由与伊朗对海峡管理权的诉求之间寻求平衡。其他分治方案也在讨论之中。伊朗外长阿拉格齐已将其带回德黑兰进行内部讨论。后续需要重点关注美伊是否能就海峡管理和通行规则达成共识。

货币政策方面，美联储于周四公布五个特别工作组的负责人名单。这些工作组将由外部顾问领导，成员涵盖资深经济学家、商业领袖及前央行官员。负责人选整体与沃什的政策取向较为契合，显示沃什在美联储内部分歧下尝试加强来自外部专家的支持，从而推动货币政策框架调整。往后看，我们认为，美联储将继续按兵不动，7月议息会议将维持利率不变。

市场方面，行情扩散背景下建议关注生物医药行业。历史上该行业表现容易受到利率环境的影响，加息预期收窄背景下往往有较好的表现。

● 风险提示：

若中东局势超预期升级，霍尔木兹海峡通航受阻并推升油价与通胀压力，美联储或重新强化紧缩立场。

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: 美国制造业与服务业 PMI	5
图表 2: 美国初请失业金人数 (万人)	5
图表 3: 美国续请失业金人数 (万人)	5
图表 4: 美国通胀预期 (%)	5
图表 5: 美国房屋销售情况.....	6
图表 6: 市场预期美联储 7 月维持利率不变, 但下半年加息预期明显升温.....	8

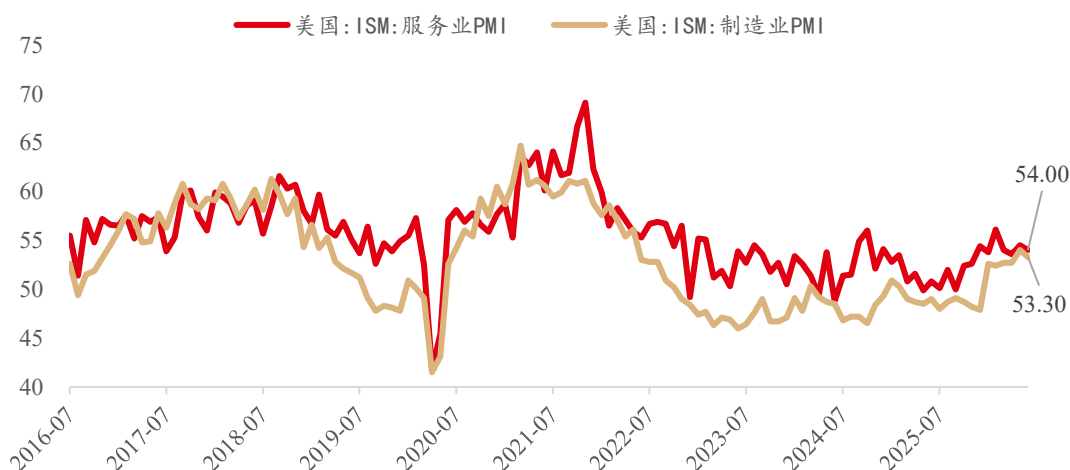
1 海外宏观事件与数据跟踪

上周，中东地缘局势出现升级。7月10日，特朗普在 Truth Social 宣布美伊停火已经“OVER”，但同时表示同意继续谈判。周末冲突的导火索是 GFS Galaxy 号事件。该船是一艘悬挂塞浦路斯旗的集装箱船，在阿曼附近通过霍尔木兹海峡时遭到伊朗方面攻击，船舶轮机舱严重受损并起火，一名船员失踪。伊朗方面称，船只驶入了未经批准的航线。伊朗革命卫队随后宣布霍尔木兹海峡关闭直至另行通知。美军随后宣布再次打击伊朗军事目标。目前，双方维持有限规模的远程交火，同时谈判路线尚未中断。

谈判进展方面，霍尔木兹海峡成为谈判的核心议题，阿曼提出了一项南北航道分治方案。该方案建议，位于阿曼领海内的南侧航道恢复至战前状态，允许国际船只自由通行；位于伊朗领海内的北侧航道则由伊朗管理，船只需要事先获得伊朗批准，但伊朗不得收取过路费。该安排试图同时满足美国提出的航行自由要求，以及伊朗对海峡管理权的诉求。其他分治方案也在讨论之中。伊朗外长阿拉格齐在马斯喀特会谈期间未能直接接受该方案，已将其带回德黑兰进行内部讨论。后续需要重点关注美伊是否能就南北航道分治方案达成共识。

经济数据方面，美国 ISM 服务业 PMI 小幅下降至 54.0，处于荣枯线以上，显示美国服务业仍保持扩张。通胀方面，居民通胀预期有所抬升，短端压力更为突出。6月纽约联储1年期通胀预期升至 3.67%，明显高于3年期的 3.34% 和 5 年期的 3%，中长期通胀预期整体相对稳定。房地产市场景气度仍处于低位。美国成屋销售维持在约 400 万套附近，尚未形成持续修复趋势。整体来看，住房需求仍然偏弱，房地产市场对美国经济的拉动有限。

图表1：美国制造业与服务业 PMI



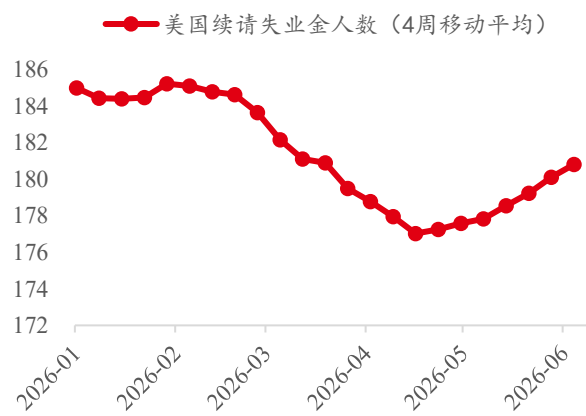
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表2：美国初请失业金人数（万人）



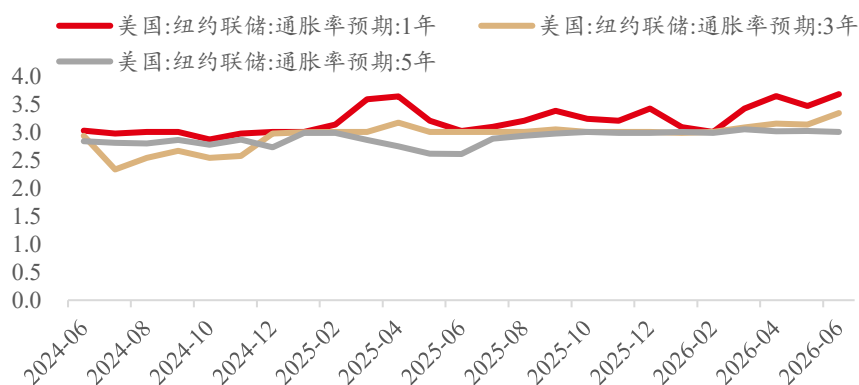
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：美国续请失业金人数（万人）



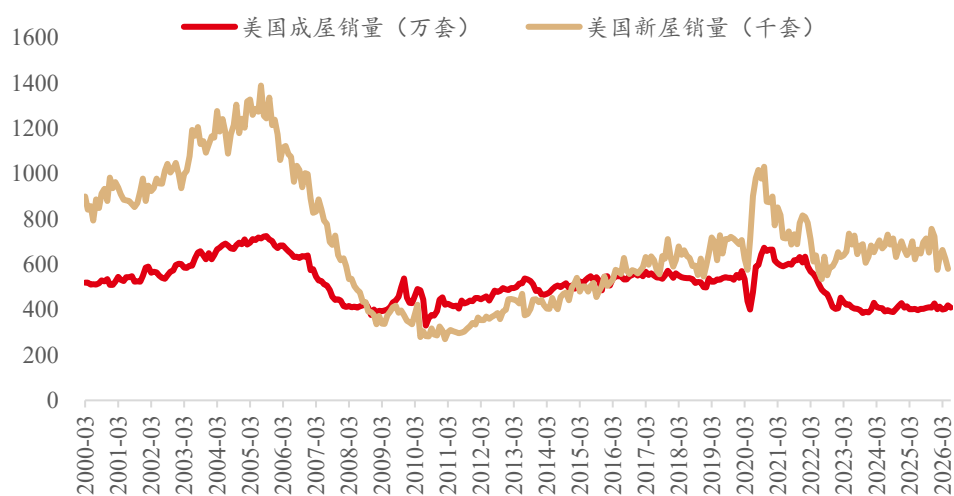
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：美国通胀预期（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：美国房屋销售情况



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

1. 美联储会议纪要：

所有与会者均支持将联邦基金目标利率维持在 3.50%—3.75% 不变，主要原因在于美国经济活动仍以稳健步伐扩张，劳动力市场整体稳定，但通胀仍明显高于 2% 目标。美联储工作人员上调了今年和明年的通胀预测，主要反映中东冲突推升能源和投入成本、关税影响延续，以及 AI 投资热潮对科技产品和电力价格形成上行压力。政策方面，部分官员认为当前已经存在加息理由，但仍支持本次会议按兵不动。与会者对利率年底可能是上升还是下降存在分歧，一部分认为若通胀压力回落，利率可以维持不变或最终下调，另一部分则认为如果通胀受 AI 需求、中东局势和关税影响继续高企，后续仍可能需要进一步收紧政策。

2. 美联储理事沃勒：

美联储理事沃勒在最新的讲话中，重点探讨了前瞻性指引的利弊。他认为这一工具虽能稳定市场预期，但不应僵化使用，过于具体的承诺会束缚政策调整，并以 2021 年美联储因被自身指引约束而推迟加息为例说明这一点。沃勒强调政策制定应更多依赖实时数据做出灵活反应，而非固守对未来路径的预测。鉴于当前劳动力市场已趋于稳定而通胀风险重新抬头，他认为美联储需要将重心转回控制通胀，同时明确反对为降低政府融资成本而压低利率，强调维护央行独立性的重要性。

3. 纽约联储主席威廉姆斯：

纽约联储主席威廉姆斯在 7 月 7 日的讲话中表示，虽然美国通胀仍然过高，但由于油价和能源价格预期明显回落，他对短期通胀前景“稍微更加乐观”。他认为能源价格下降有助于拉低整体通胀，同时强调当前货币政策位置基本合适，仍能应对就业和物价稳定两项目标面临的风险。对于后续利率路径，他没有直接暗示降息或加息，强调在通胀和经济前景不确定性仍高的情况下，美联储不适合提供明确的前瞻指引。

7 月 9 日在纽约联储研讨会上，威廉姆斯进一步回应了中东局势反复对能源价格和通胀的影响。他表示，市场仍预期未来 6-12 个月油价回落，能源价格大

概率已接近高点并会逐步下行;但他也承认,通胀路径存在不同可能,如果关税、能源和 AI 投资需求等因素使通胀持续高于预期,美联储就需要保持足够紧的政策立场。他还明确表示,美联储尚未开始对 7 月会议作出决策分析,后续仍要依赖数据。关于资产负债表改革,他强调资产负债表规模不应成为监管调整的主导因素,监管规则应以银行安全稳健为核心,同时保持利率控制目标。

4. 达拉斯联储主席洛根:

达拉斯联储主席洛根在讲话中主要聚焦金融市场流动性和杠杆风险。她表示,美国国债市场和货币市场是金融体系运行及货币政策传导的核心,但在市场承压阶段,过高杠杆可能放大抛售压力,并削弱市场流动性。洛根认为,技术进步有助于提高交易效率、降低成本,但也需要配套更稳健的风险管理框架。政策层面,她支持扩大国债和回购交易的中央清算,以提升市场韧性和公开市场操作效率。

图表6: 市场预期美联储 7 月维持利率不变, 但下半年加息预期明显升温

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	65.8%	34.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	30.4%	51.2%	18.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	23.6%	46.6%	25.7%	4.1%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	14.6%	37.8%	33.7%	12.3%	1.6%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	12.6%	34.6%	34.2%	15.3%	3.0%	0.2%
2027/3/17	0.0%	0.0%	9.9%	29.8%	34.3%	19.4%	5.7%	0.8%
2027/4/28	0.0%	0.0%	9.4%	29.0%	34.1%	20.0%	6.3%	1.0%
2027/6/9	0.0%	0.7%	10.8%	29.4%	33.1%	19.1%	5.9%	1.0%
2027/7/28	0.1%	1.6%	12.5%	29.7%	31.9%	17.9%	5.5%	0.9%
2027/9/15	0.2%	2.9%	14.6%	30.0%	30.1%	16.3%	4.9%	0.8%
2027/10/27	0.6%	4.3%	16.4%	30.0%	28.5%	15.0%	4.4%	0.7%
2027/12/8	1.0%	5.6%	17.9%	29.8%	27.1%	13.9%	4.0%	0.6%

资料来源: Fed Watch, 中邮证券研究所

3 风险提示

若中东局势超预期升级,霍尔木兹海峡通航受阻并推升油价与通胀压力,美联储或重新强化紧缩立场。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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