

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：中东局势反复，美联储改革推进》 - 2026.07.14

宏观观点

海外宏观周报：美国通胀降温，财报季开启

● 核心观点

美国6月通胀明显降温，能源价格回落是总体通胀放缓的主要推动因素。核心服务价格环比增速回落，其中住所和医疗服务通胀均有所缓和。AI投资带动的存储产品价格上涨并未显著扩散，智能手机、电脑及周边设备价格环比下降。

美债真实收益率的中枢可能已经抬升。除经济基本面外，投资者结构的变化也是重要原因。近年来，私人非银机构持有的美债占比较2021年显著提高，其中对冲基金正逐渐成为美债市场的重要边际定价者。相较于传统配置型机构，私人非银投资者的交易行为更加活跃，其持有占比上升可能放大利率波动。

今年以来，美债表现疲软既受到经济基本面的拖累，也与美国投资级债券供给大幅增加有关。上半年投资级债券发行规模超过疫情后的任何一段时期，挤出了部分美债需求。不过，历史上美股表现偏弱时，投资级债券发行通常也会随之放缓，同时债券发行在夏季具有季节性收缩特征。如果美股调整的时间延长，投资级债券的发行或将走弱，随着需求挤出的缓解，叠加通胀数据改善，美债收益率或将获得下行动力。

美股二季度财报季已经开启，大部分公司将在本周及下周集中披露业绩。近期资金流向显示，美股行情正在向更广泛的板块扩散，中小盘股、材料、金融等非科技板块的资金流入正在增加。

● 风险提示：

若中东局势超预期升级，能源价格重新上行，美联储或重新强化紧缩立场；美国投资级债券发行规模维持高位，对美债需求持续形成挤压；美股二季度业绩及盈利指引低于预期，行情扩散进程受阻。

目录

1 海外宏观事件与数据跟踪.....	4
2 美联储观点跟踪.....	8
3 风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 美国 CPI (%)	5
图表 2: 美国 CPI 细分项 (%)	5
图表 3: 美国核心商品、核心服务 CPI (%)	6
图表 4: 油价 (美元/桶)	6
图表 5: 二手车指数 (%)	6
图表 6: 密歇根大学消费者信心指数	6
图表 7: 密歇根大学通胀率预期 (%)	6
图表 8: 美国 NAHB 住房市场指数	7
图表 9: 美国初请失业金人数 (万人)	7
图表 10: 美国续请失业金人数 (万人)	7
图表 11: 市场预期美联储 7 月维持利率不变, 年内加息一次	10

1 海外宏观事件与数据跟踪

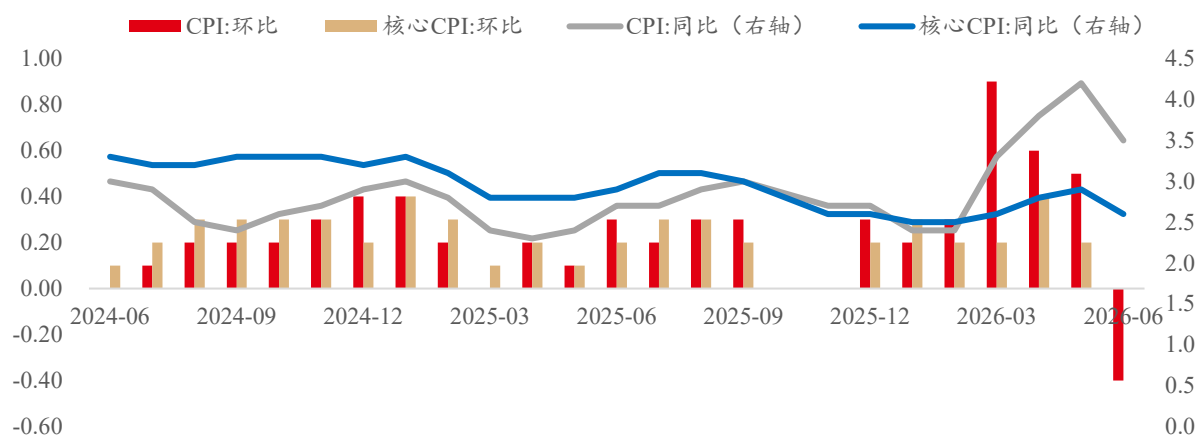
上周，全球市场主要围绕中东局势升级、美国企业财报和科技股调整展开。美伊停火失效后，美国连续对伊朗发动空袭，伊朗则扩大对海湾地区军事设施和基础设施的反击，霍尔木兹海峡原油运输持续受限，红海航线也面临潜在中断风险。受供应担忧推动，布伦特和 WTI 原油期货周五分别收于 88.10 美元/桶和 82.49 美元/桶，单日分别上涨 4.59%和 4.48%，全周涨幅均接近 16%，创下自 6 月中旬以来的最高水平。

美国主要银行二季度业绩整体强劲。其中，摩根大通实现净利润 212 亿美元，高于上年同期的 149.9 亿美元；高盛实现净收入 203.4 亿美元、净利润 66.3 亿美元，股东权益回报率达到 23.5%。不过，银行业绩改善未能抵消地缘风险和科技股调整的负面影响。随着市场对 AI 资本开支持续性及科技股估值偏高的担忧升温，半导体和其他 AI 相关板块明显回调，资金向能源、银行等板块轮动。美股三大指数周线全面收跌，标普 500、道琼斯工业指数和纳斯达克指数分别下跌 1.6%、0.9%和 2.9%，其中科技股权重较高的纳斯达克跌幅最大。

经济数据方面，美国 6 月通胀明显降温。CPI 同比上涨 3.5%，较前值 4.2%显著回落，环比下降 0.4%；核心 CPI 同比上涨 2.6%，环比持平。分项来看，能源价格环比下降 5.7%，其中汽油下降 9.7%，是总体通胀回落的主要推动因素；核心商品下降 0.1%，核心服务持平，住所、运输和医疗服务价格均有所缓和。但同时，7 月油价反弹，二手车价格领先指标增速明显高于二手车 CPI，后续通胀仍可能出现反复。6 月 PPI 同比上涨 5.5%，环比下降 0.3%，但核心 PPI 同比升至 4.7%、环比上涨 0.2%，显示上游核心价格仍具黏性。

消费者预期边际改善。7 月密歇根大学消费者信心指数升至 54.4，一年期通胀预期降至 4.2%，五年期通胀预期维持在 3.3%。美国 NAHB 住房市场指数降至 34，高利率仍在压制房地产市场。

图表1：美国 CPI (%)



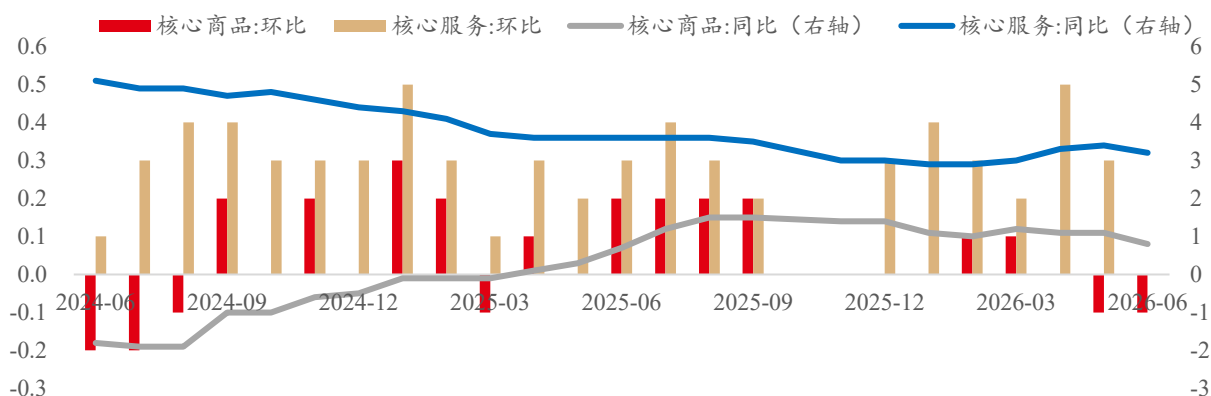
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：美国 CPI 细分项 (%)

单位：%	权重	环比							同比
		2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-06
CPI	100	0.3	0.2	0.3	0.9	0.6	0.5	-0.4	3.5
食品	13.4	0.7	0.2	0.4	0.0	0.5	0.2	0.2	3.0
家庭食品	8.2	0.7	0.2	0.4	-0.2	0.7	0.1	0.2	2.7
非家用食品	5.3	0.7	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	3.4
能源	7.8	0.3	-1.5	0.6	10.9	3.8	3.9	-5.7	15.7
能源类商品	4.6	-0.4	-3.3	1.1	21.3	5.6	6.7	-9.5	27.1
汽油	4.4	-0.5	-3.2	0.8	21.2	5.4	7.0	-9.7	26.7
燃油	0.1	-0.8	-5.7	11.1	30.7	5.8	3.8	-9.2	42.9
能源服务	3.2	1.0	0.2	0.2	0.4	1.6	0.4	-0.7	3.9
电力	2.5	-0.1	-0.1	-0.7	0.8	2.1	0.6	-1.0	4.0
燃气服务	0.7	3.7	1.0	3.1	-0.9	-0.1	-0.5	0.5	3.0
核心 CPI	78.8	0.2	0.3	0.2	0.2	0.4	0.2	0.0	2.6
核心商品	18.7	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.8
新交通工具	3.7	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.5
二手汽车和卡车	2.6	-0.9	-1.8	-0.4	-0.4	0.0	0.1	-0.2	-1.8
服装	2.5	0.3	0.3	1.3	1.0	0.6	0.3	-0.6	3.9
医疗护理商品	1.4	0.3	-0.1	0.0	-1.0	-0.4	-0.7	-0.2	-2.1
核心服务	60.0	0.3	0.4	0.3	0.2	0.5	0.3	0.0	3.2
住所	35.1	0.4	0.2	0.2	0.3	0.6	0.3	0.1	3.3
运输服务	6.4	0.4	1.4	0.2	0.6	0.3	-0.6	-0.3	3.4
医疗护理服务	6.8	0.4	0.3	0.5	-0.2	-0.1	0.3	-0.1	2.0

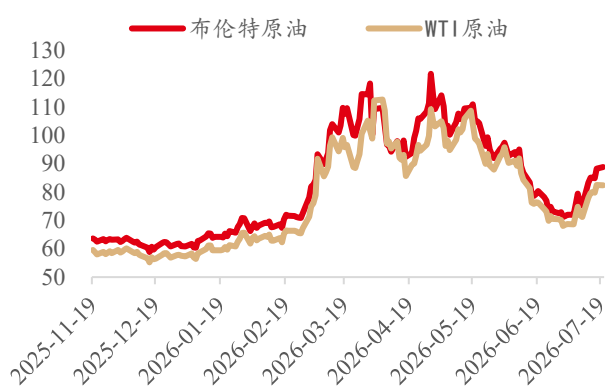
资料来源：iFinD，BLS，中邮证券研究所

图表3：美国核心商品、核心服务CPI（%）



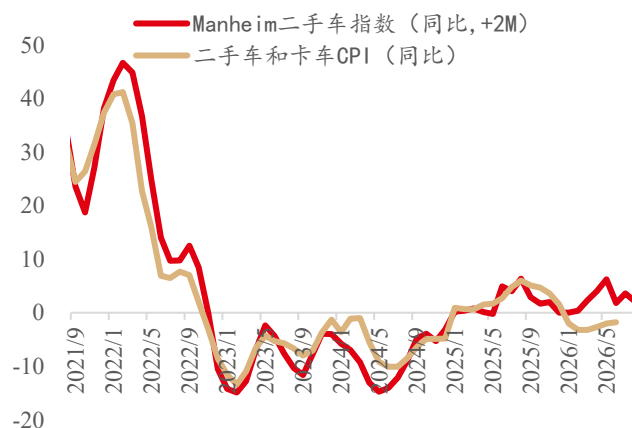
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：油价（美元/桶）



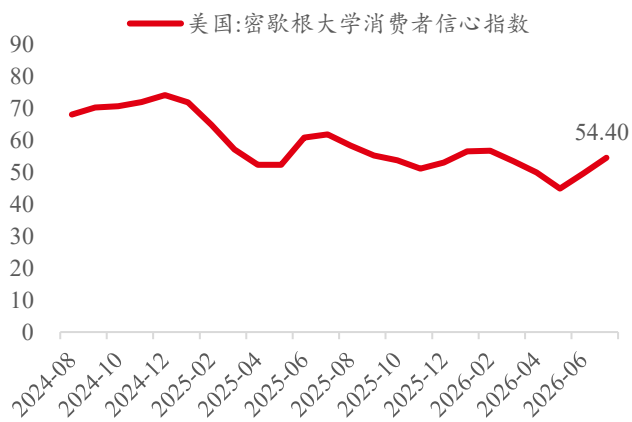
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：二手车指数（%）



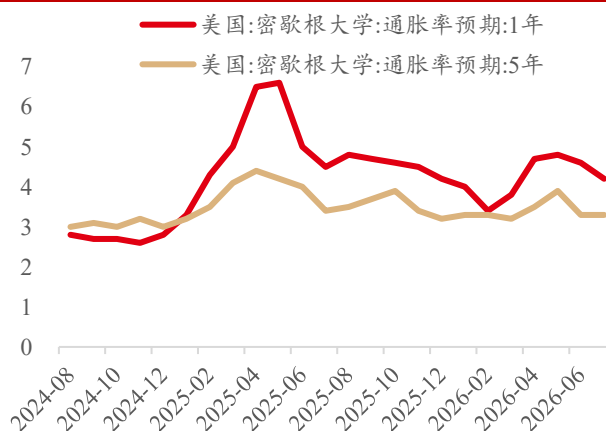
资料来源：iFinD，Macromicro，中邮证券研究所

图表6：密歇根大学消费者信心指数



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：密歇根大学通胀率预期（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表8：美国 NAHB 住房市场指数



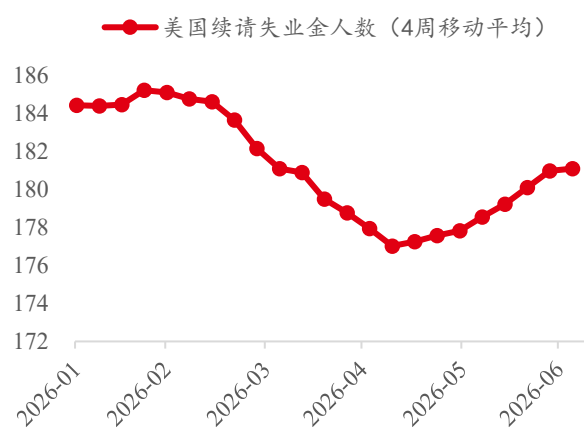
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表9：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10：美国续请失业金人数（万人）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

1. 美联储主席沃什：

沃什表示，美联储应坚定维持 2% 的通胀目标，当前指标难以完整反映潜在价格压力，不能因单月 CPI 好于预期便判断抗通胀任务完成；他将重新审视货币政策框架，并考虑以货币供应量等指标进行交叉验证。利率应作为主要政策工具，资产负债表调整需提前沟通、保持透明，常态下应尽可能缩小规模，但危机时期可灵活扩张。

他认为劳动力市场总体稳健、名义工资增长良好，但通胀仍偏高。人工智能短期可能推升投资需求和部分商品价格，并对就业造成扰动；长期则有望提高生产率、扩大就业并降低通胀。沃什同时强调维护美联储独立性、避免政治干预，推进银行监管和压力测试改革。

2. 美联储理事鲍曼：

鲍曼表示，金融监管应聚焦资本、流动性和利率风险等实质性问题；监管要求应根据银行规模、复杂度和风险特征实施差异化安排，并提高规则透明度。她支持简化大型银行资本框架、减少压力测试与资本要求的重复计算，并动态调整部分资产门槛，以降低不必要的监管成本、支持信贷投放；同时主张为人工智能等金融创新保留空间。

3. 美联储理事巴尔：

巴尔表示，人工智能有望提高生产率、扩大就业并改善生活水平，但也可能替代部分岗位、强化技能和资本优势，扩大收入与财富差距；目前尚未出现全面就业替代，但年轻劳动者进入部分职业的难度可能已上升。他强调，应通过教育培训、促进市场竞争和完善分配政策，避免 AI 红利过度集中于少数企业和高技能群体。

4. 美联储理事库克：

库克表示，通胀有望继续回落，但关税、中东冲突及人工智能投资可能使价格压力延续，因此在通胀进一步放缓前保持耐心较为适宜；若通胀未能较快下降，

美联储已准备采取行动。她认为，当前风险已更多转向通胀，而劳动力市场整体保持稳定，通胀预期也较为平稳，但单月 CPI 和 PPI 数据尚不足以形成趋势判断。

她指出，当前货币策略偏紧，美联储应继续依据数据而非政治因素作出决策，并维护政策独立性。人工智能为小型企业带来发展机会、降低投资成本，但也可能推升需求和价格压力；在相关不确定性仍较高的情况下，美联储仍需保持警惕。

5. 纽约联储主席威廉姆斯：

威廉姆斯表示，在通胀仍偏高的情况下，美联储必须继续推动其回落至 2%，当前政策立场适合实现这一目标；他判断通胀已见顶，预计年底降至约 3.25%，并在 2028 年回到 2%，长期通胀预期仍较稳定。美国经济和劳动力市场总体保持韧性，今明两年实际 GDP 增速预计约为 2%-2.25%；人工智能投资和中东冲突仍是增长与通胀前景的重要不确定因素。他未就利率路径给出明确指引，认为随着通胀回落，利率将逐步回归正常水平。

6. 达拉斯联储主席洛根：

洛根表示，单月 CPI 回落不足以证明通胀已持续迈向 2%，当前就业下行风险有所减弱，而通胀风险仍偏上行，适度提高利率有助于更好平衡经济前景与风险。她认为劳动力市场总体平衡，消费和金融数据仍具韧性，现有政策对经济的抑制作用有限；人工智能长期有望提升生产率，但当前数据中心和基础设施投资已推高电力及相关需求，短期可能形成新的通胀压力。她同时强调，应通过优化银行流动性监管和提高资产负债表管理效率来支持金融稳定，而非单纯追求更大的资产负债表规模。

7. 美联储副主席杰斐逊：

美联储副主席杰斐逊表示，当前政策立场应能支持就业市场，并推动通胀在关税和能源价格影响消退后重新回落至 2%；若通胀迟迟未见降温，可能需要重新评估政策立场。他强调应综合权衡就业与通胀风险，避免连续冲击固化通胀并导

致预期脱锚。中东冲突对美国需求的直接影响预计有限，但人工智能对供需和通胀的长期影响仍不确定：生产率提升可能压低成本，而基础设施投资和消费需求若先于生产率红利释放，则可能推高通胀。劳动力市场整体稳定，低招聘、低裁员主要源于经济及人工智能相关不确定性。

8. 克利夫兰联储主席哈玛克：

哈玛克表示，美联储的双重使命并不冲突，当前劳动力市场接近充分就业，但通胀仍然过高且范围广泛，持续高企的物价已令企业和消费者承压；核心 PCE 即时预测约为 3.3%，显示价格压力仍未明显缓解。她认为经济增长和消费支出总体稳定，将以开放态度参与每次 FOMC 会议并依据数据作出判断；同时指出，能源成本、供应链中断、保险费用以及人工智能数据中心建设，均可能继续推升企业成本和通胀压力。

图表11：市场预期美联储 7 月维持利率不变，年内加息一次

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	85.6%	14.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	38.5%	53.5%	7.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	30.4%	50.4%	17.5%	1.7%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	18.5%	42.6%	30.4%	7.9%	0.7%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	6.0%	26.2%	38.7%	23.1%	5.6%	0.4%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	1.8%	12.0%	29.9%	34.0%	17.9%	4.0%	0.3%
2027/4/28	0.0%	1.4%	9.8%	26.0%	33.1%	21.4%	7.1%	1.1%	0.1%
2027/6/9	0.0%	0.3%	3.4%	13.7%	27.8%	30.3%	17.9%	5.6%	0.9%
2027/7/28	0.0%	0.6%	4.2%	14.8%	28.0%	29.3%	17.0%	5.2%	0.8%
2027/9/15	0.1%	1.0%	5.4%	16.2%	28.1%	28.0%	15.7%	4.8%	0.7%
2027/10/27	0.2%	1.4%	6.4%	17.3%	28.1%	26.9%	14.7%	4.4%	0.7%
2027/12/8	0.3%	1.9%	7.5%	18.5%	28.0%	25.6%	13.6%	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，能源价格重新上行，美联储或重新强化紧缩立场；美国投资级债券发行规模维持高位，对美债需求持续形成挤压；美股二季度业绩及盈利指引低于预期，行情扩散进程受阻。

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融资服务,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