



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：美国通胀降温，财报季开启》 - 2026. 07. 21

宏观观点

海外宏观周报：欧央行按兵不动，静待美联储议息会议

● 核心观点

尽管近期油价有所反复，但 6 月以来的经济数据已为美联储在本周会议上维持利率不变提供了充分依据。美国 6 月 CPI 明显低于预期，同时就业报告释放降温信号，虽然失业率保持韧性，但劳动参与率显著下降，意味着当前失业率一定程度上受到劳动力供给收缩支撑；若后续劳动参与率回升，而企业招聘需求继续走弱，失业率仍存在上行风险。

沃什此前曾表示，美联储应当“看透”短期供应冲击，聚焦潜在通胀。若因短期油价上涨采取加息行动，可能与其强调的政策框架不一致。不过，沃什遵循减少前瞻指引的原则，近期对通胀预测及最新经济数据表态较少，其对于油价和通胀的具体政策反应函数仍有待进一步观察。

我们预计本次联邦公开市场委员会会议将维持联邦基金利率目标区间不变。会议声明和新闻发布会上的措辞可能偏鹰派，且可能出现反对票，哈玛克和洛根或将支持加息。除利率决策外，美联储五个政策改革工作组的推进情况同样值得关注，其后续成果可能影响货币政策框架、市场沟通机制及金融监管安排。

市场方面，若后续油价回落、地缘风险缓和，顺周期板块有望获得相对收益。科技板块近期受到地缘不确定性和循环融资担忧压制持续下跌，但中长期来看，人工智能产业链的高景气度仍将持续。预计科技板块后续将由普遍上涨转向分化：大型云服务商需关注债务规模与自由现金流状况；存储板块需要关注长期协议与盈利稳定性；软件板块的核心则在于人工智能产品能否形成可验证的收入增长。

● 风险提示：

地缘冲突进一步升级或推动油价持续高位运行，全球贸易摩擦加剧，对供应链的扰动和物价传导幅度超预期，可能带动通胀预期上行。

目录

1 海外宏观事件与数据跟踪.....	4
2 美联储观点跟踪.....	6
3 风险提示.....	6

图表目录

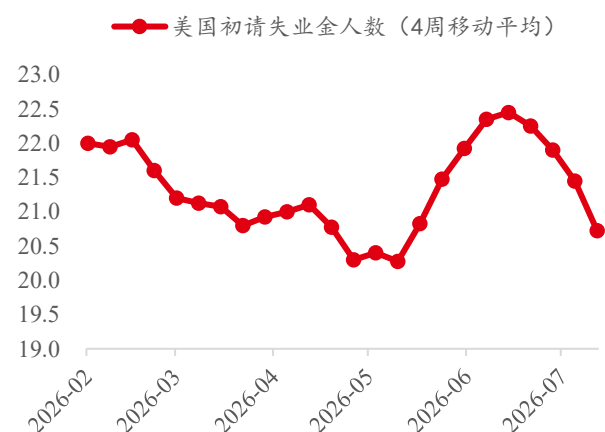
图表 1: 美国初请失业金人数 (万人)	4
图表 2: 美国续请失业金人数 (万人)	4
图表 3: 美国成屋销量及新屋销量	5
图表 4: 欧洲央行利率 (%)	5
图表 5: 欧元区 ZEW 经济景气指数	5
图表 6: 市场预期美联储今年将加息两次	6

1 海外宏观事件与数据跟踪

中东局势再度出现波动。受中东局势升温影响，布伦特原油上周上涨 10.6%，但周末美伊之间的紧张局势出现缓和，特朗普宣布暂缓发动空袭。贸易政策方面，美国宣布针对约 60 个经济体实施新的第 301 条关税，税率为 10%-12.5% 不等，以接替当天到期的临时 10% 全球附加税。这是白宫重建全球性关税壁垒的关键一步。此前，美国最高法院在 2 月份推翻了特朗普去年根据国家紧急状态法案征收的 10% 至 50% 的对等关税。另外，特朗普政府首次动用 338 条款对加拿大征收新关税，该关税将于 8 月 19 日生效。上周纳斯达克指数收跌 2.13%，标普 500 指数下跌 0.61%，道琼斯工业指数下跌 0.38%。科技板块持续承压，反映出市场对 AI 产业链资本开支预期的担忧有所升温。谷歌母公司 Alphabet 于 7 月 22 日公布 Q2 财报，将 2026 年资本开支上限上调 150 亿美元至 2050 亿美元，股价当周重挫约 7.8%。同时，黄仁勋和马斯克上周公开支持开源模型，相关讨论持续发酵，市场重新评估算力需求以及 AI 资本开支扩张的可持续性。

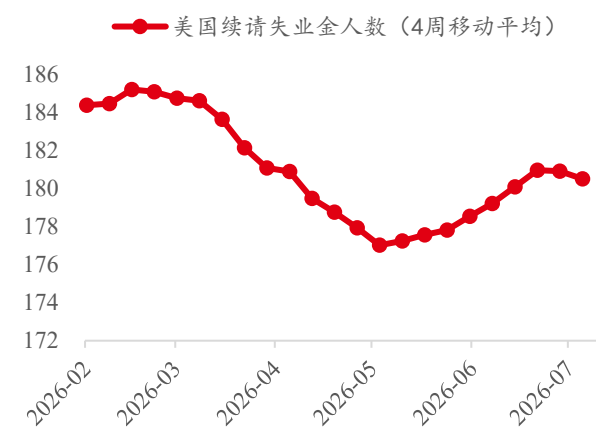
经济数据方面，截至 7 月 18 日当周，美国初请失业金人数降至 18.7 万人，较前值 20.9 万人有明显回落，表明企业裁员压力仍然有限，劳动力市场“低招聘、低裁员”的格局仍在延续。欧洲方面，欧洲央行 7 月议息会议决定维持三大政策利率不变，符合市场预期。拉加德表示，近期欧元区经济数据有所改善，但能源价格、全球贸易及地缘政治仍带来较大不确定性，未来货币政策仍将坚持数据依赖原则，根据通胀和经济数据变化决定后续利率路径。

图表1：美国初请失业金人数（万人）



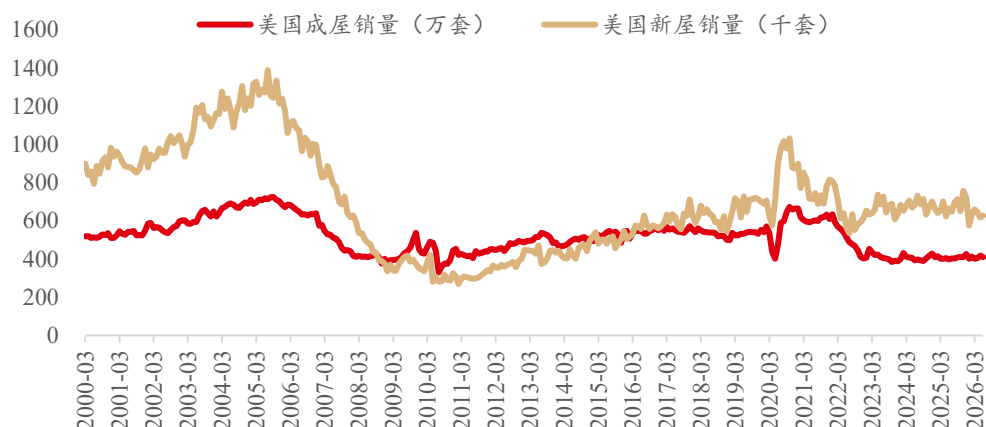
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表2：美国续请失业金人数（万人）



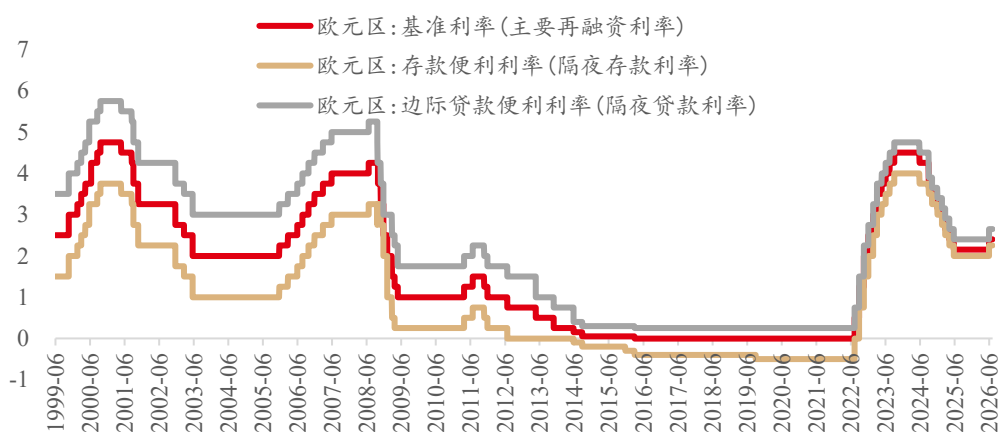
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：美国成屋销量及新屋销量



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：欧洲央行利率 (%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：欧元区 ZEW 经济景气指数



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

美联储将召开利率决议，上周进入静默期，无票委公开发言。

图表6：市场预期美联储今年将加息两次

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/7/29	0.0%	0.0%	62.1%	37.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/9/16	0.0%	0.0%	15.1%	56.2%	28.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	11.4%	46.2%	35.4%	7.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	6.9%	32.3%	39.7%	18.3%	2.8%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	6.3%	30.2%	39.1%	20.1%	4.0%	0.2%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	4.7%	24.3%	36.9%	24.8%	8.0%	1.2%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	4.0%	21.1%	34.9%	26.8%	10.7%	2.3%	0.2%
2027/6/9	0.0%	0.0%	3.9%	20.9%	34.7%	26.9%	10.9%	2.4%	0.3%
2027/7/28	0.0%	0.1%	4.5%	21.4%	34.4%	26.3%	10.7%	2.3%	0.3%
2027/9/15	0.0%	0.8%	7.0%	23.3%	33.2%	24.0%	9.4%	2.0%	0.2%
2027/10/27	0.1%	1.2%	8.2%	24.0%	32.6%	23.0%	8.9%	1.9%	0.2%
2027/12/8	0.2%	2.0%	9.9%	24.9%	31.5%	21.4%	8.1%	1.7%	0.2%

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

3 风险提示

地缘冲突进一步升级或推动油价持续高位运行，全球贸易摩擦加剧，对供应链的扰动和物价传导幅度超预期，可能带动通胀预期上行。

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