

世界经济与海外市场 | 点评报告

假如美伊停战，买什么？

——宏观周脉“博”系列 13

报告要点

美伊谈判未达成协议，但中期仍有较大停战概率。若战争结束，市场交易主线将从之前的“加息控通胀”重回“降息+去美元化”。彼时债市将迎来修复，美元阶段性走强的动力将减弱。权益资产层面，可关注以下几条主线：一是油价回落带来的成本改善逻辑，利好航空、运输及部分中下游制造业；二是利率下行带来的估值修复，前期受压制的科技成长板块弹性较大；三是工业金属及部分可选消费板块亦可能受益于风险偏好改善与成本压力缓解。此外，实际利率回落叠加去美元化叙事延续，黄金上行空间或显著大于其他资产。

分析师及联系人



于博

SAC: S0490520090001

SFC: BUX667



黄帅

SAC: S0490525070005

假如美伊停战，买什么？ ——宏观周脉“博”系列 13

事件描述

美伊双方开启停战谈判，若达成停战协议，哪些资产更为受益？

事件评论

- **美伊谈判未达成协议，但中期仍有较大停战概率。**经巴基斯坦等国居间协商，美伊双方在 4 月 8 日达成停火两周协定，并于 4 月 11 日在巴基斯坦首都伊斯兰堡举行谈判。由于双方在核浓缩、开放霍尔木兹海峡、制裁与赔偿、代理人战争问题等方面仍存在较大分歧，美伊经历 21 小时谈判后仍未达成协议，双方代表团陆续返国。我们认为：4 月 21 日停火期结束后，美方更多倾向于军事施压以争取更多谈判筹码，因此双方恢复交火的概率较大。但美伊双方既无意愿也无条件陷入长期拉锯战——于特朗普而言，长期拉锯战将显著提升其中期选举压力；于伊朗而言，其亦难以承受长期拉锯战的经济代价。因此，中期维度看停战概率仍较大。
- **战争引发“加息控通胀”预期，多数资产被“错杀”。**由于全球近 20% 的石油供应都要经过霍尔木兹海峡，因此海峡封锁导致的供给降幅甚至超过了 20 世纪三次石油危机时期，由此导致的油价涨幅居于历史高位水平。油价攀升引发市场交易“通胀上行、美联储加息控通胀”预期，美国短端利率快速攀升并突破联邦基金目标利率区间上限，资金从股、债、金等市场涌向现金市场及油气相关产品市场。美伊冲突发生后，标普 500 指数、金价最大跌幅分别为 7.8%、17%，10 年期美债收益率最大上行幅度为 12BP。值得注意的是，上述资产调整主要受加息预期压制，而非基本面全面恶化。若停战落地，部分资产可能具备修复空间。
- **若战争结束，市场交易主线将重回“降息+去美元化”。**在“冲突不会持续到 4 月以后，霍尔木兹海峡的航运将逐步恢复，但要到 2026 年底才能恢复到冲突前的水平”的假设下，EIA 预测今年二至四季度的 WTI 油价均值分别为 102、91、84 美元/桶，布伦特油价均值分别为 115、100、88 美元/桶。依此估算，今年二至四季度美国 CPI 中枢将分别抬升 1.16%、0.75%、0.64%，实际 GDP 增速将分别下降 0.3%、0.19%、0.17%，美国经济进入滞胀环境的概率较小，美联储加息控通胀的概率极低。参考历史经验看，经济拐点一般领先失业率拐点 3 个月左右。这意味着，进入三季度后，美国将逐渐进入“通胀中枢回落+就业市场走弱”的环境，届时美联储或将再度开启降息以稳定就业市场，市场交易预期也将逐渐回归“降息+去美元化”。在此背景下，利率下行空间较大，美元阶段性走强的动力将减弱。权益资产层面，可关注以下几条主线：一是油价回落带来的成本改善逻辑，利好航空、运输及部分中下游制造业；二是利率下行带来的估值修复，前期受压制的科技成长板块弹性较大；三是工业金属及部分可选消费板块亦可能受益于风险偏好改善与成本压力缓解。此外，实际利率回落叠加去美元化叙事延续，黄金上行空间或显著大于其他资产。

风险提示

1、美伊停火谈判进程不及预期；2、地缘缓和后的资产修复节奏不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

相关研究

- 《前景未明之前，静观其变——美国 3 月 CPI 数据点评》2026-04-11
- 《不会加息，也不急于降息——3 月美国非农就业数据点评》2026-04-05
- 《按兵不动，等风来——2026 年 3 月美联储议息会议点评》2026-03-19



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

风险提示.....	11
-----------	----

图表目录

图 1：市场对美伊冲突在今年 4 月 30 日前结束的预期显著提升.....	4
图 2：本轮美伊冲突导致油价上涨 50%，居历史高位水平（各事件发生当日油价=100）.....	5
图 3：美伊冲突爆发后，短端利率快速攀升并突破联邦基金目标利率区间上限，反映市场对美联储加息预期有所抬升（%）.....	5
图 4：美伊冲突爆发后，市场交易“通胀上行、美联储加息控通胀”逻辑，资金从股、债、金等市场涌向现金市场及油气相关产品市场（各事件发生前一日价格=100）.....	6
图 5：Wind 一级行业指数（美股）收盘价走势（2026 年 2 月 27 日收盘价=100）.....	7
图 6：Wind 一级行业指数（A 股）收盘价走势（2026 年 2 月 27 日收盘价=100）.....	8
图 7：EIA 对布伦特原油价格的预测.....	9
图 8：EIA 对全球石油库存变化量的预测.....	9
图 9：经济走弱常在 3 个月左右后导致失业率攀升（%）.....	10
表 1：美伊双方各自提出的谈判方案存在较大分歧.....	4
表 2：霍尔木兹海峡封闭导致的全球原油供给损失约为 620-930 万桶/日左右（万桶/日）.....	5
表 3：EIA 对霍尔木兹海峡关闭导致的中东原油停产量的预测.....	9
表 4：不同油价中枢对美国通胀和经济的影响.....	9

表 1：美伊双方各自提出的谈判方案存在较大分歧

议题领域	美方方案（“15点计划”）	伊方方案（“10点主张”及前提条件）
核活动	彻底放弃核计划：拆除所有核设施（福尔多、纳坦兹、伊斯法罕），交出全部浓缩铀，境内禁止任何铀浓缩活动。协议无期限限制。	保留和平利用核能权利：拒绝“零浓缩”，仅接受阶段性、可逆性的限制，保留在本国境内进行低丰度铀浓缩的权利。
导弹与武装	严格限制弹道导弹（射程、数量待定）；停止资助、武装中东地区的代理武装力量（如黎巴嫩真主党、也门胡塞武装）。	此为伊朗国家主权与国防事务，拒绝纳入谈判范围。伊朗的导弹计划用于防御，不对外谈判。
霍尔木兹海峡	必须作为“自由海上通道”保持开放，不受任何封锁或干扰，由国际社会保障通航自由。	海峡通航必须由伊朗武装力量协调与管理，这是伊朗的核心安全利益，拒绝美方提出的“完全自由”模式。
制裁与赔偿	以伊朗履行上述义务为前提，分阶段、可逆地解除国际制裁；协助伊朗发展民用核项目。	要求美国立即、全面、可验证地解除所有制裁；解冻伊朗海外资产；美国需支付战争及重建赔偿，且美企不得参与投标。
地区停火	停火范围仅限于美伊直接冲突，但要求伊朗约束其支持的武装（如也门、伊拉克、叙利亚）同时停火。	停火必须包含黎巴嫩，并要求美军全面撤出中东作战部队，不能仅局限于美伊之间。

资料来源：newsable，新华网，光明网，长江证券研究所

图 1：市场对美伊冲突在今年 4 月 30 日前结束的预期显著提升



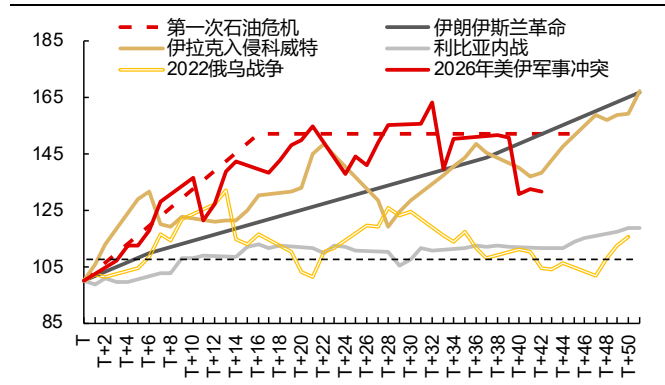
资料来源：polymarket，长江证券研究所。注：数据截止时间为背景时间 4 月 12 日 10:30。

表 2：霍尔木兹海峡封闭导致的全球原油供给损失约为 620-930 万桶/日左右（万桶/日）

霍尔木兹海峡原油运输量	1465.0
绕行管道增量	350-500
战略石油储备释放	160-320
增产	20.6
潜在供应损失（低）	624.4
潜在供应损失（高）	934.4

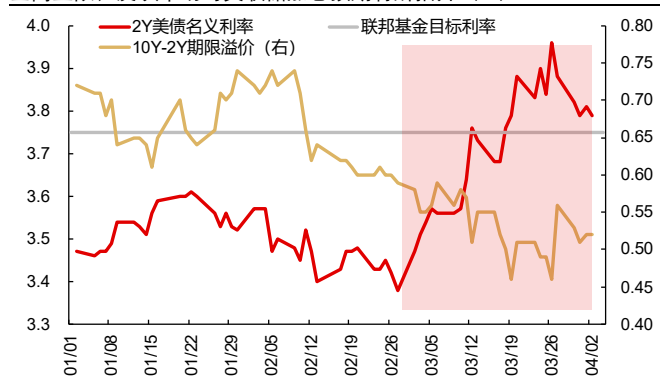
资料来源：IEA，路透社，长江证券研究所测算

图 2：本轮美伊冲突导致油价上涨 50%，居历史高位水平（各事件发生当日油价=100）



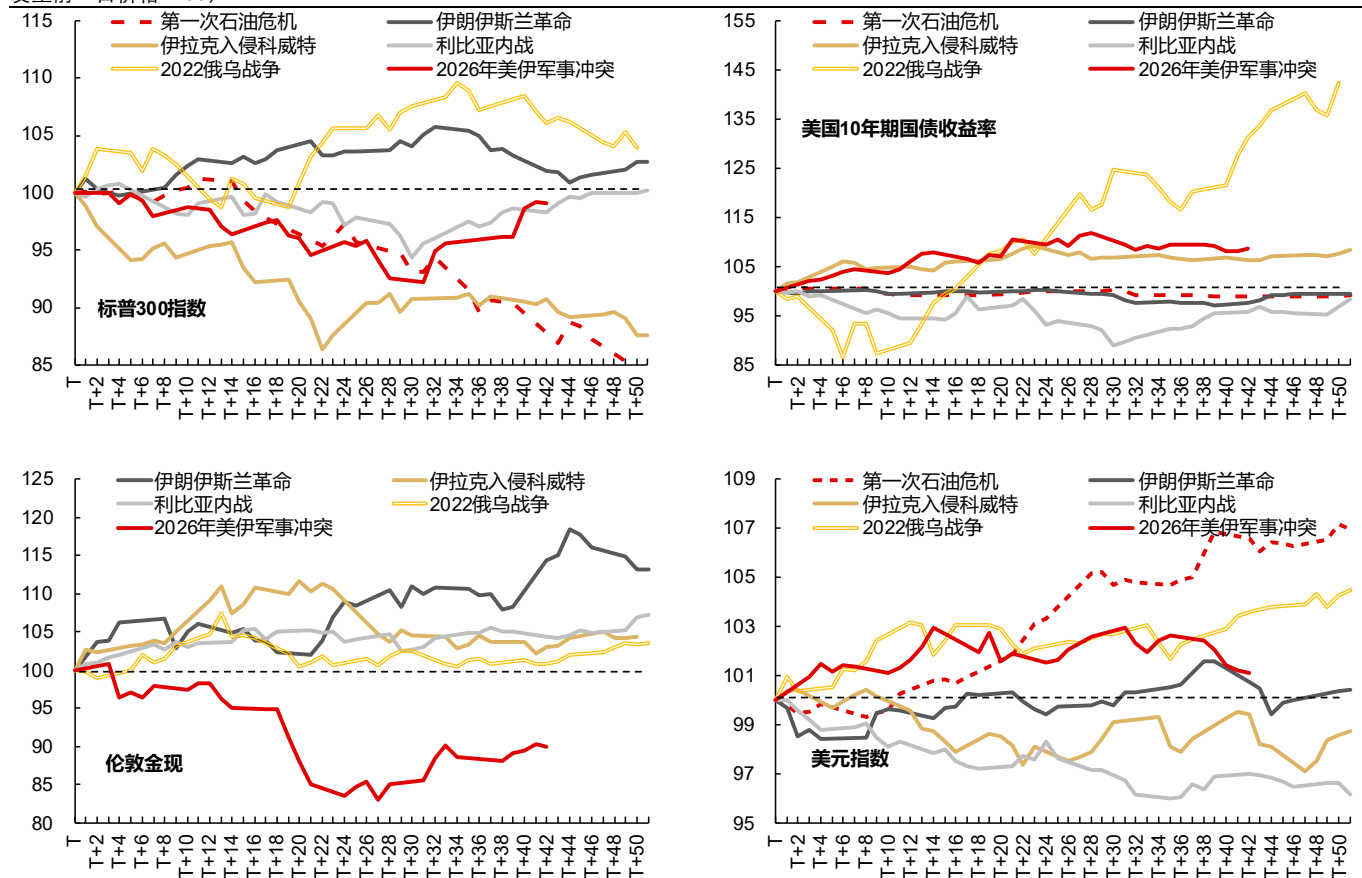
资料来源：Wind，长江证券研究所。注：部分事件发生日期是非交易日，因此选用离事件发生前最近一个交易日价格作为基准价格进行定基处理。

图 3：美伊冲突爆发后，短端利率快速攀升并突破联邦基金目标利率区间上限，反映市场对美联储加息预期有所抬升（%）



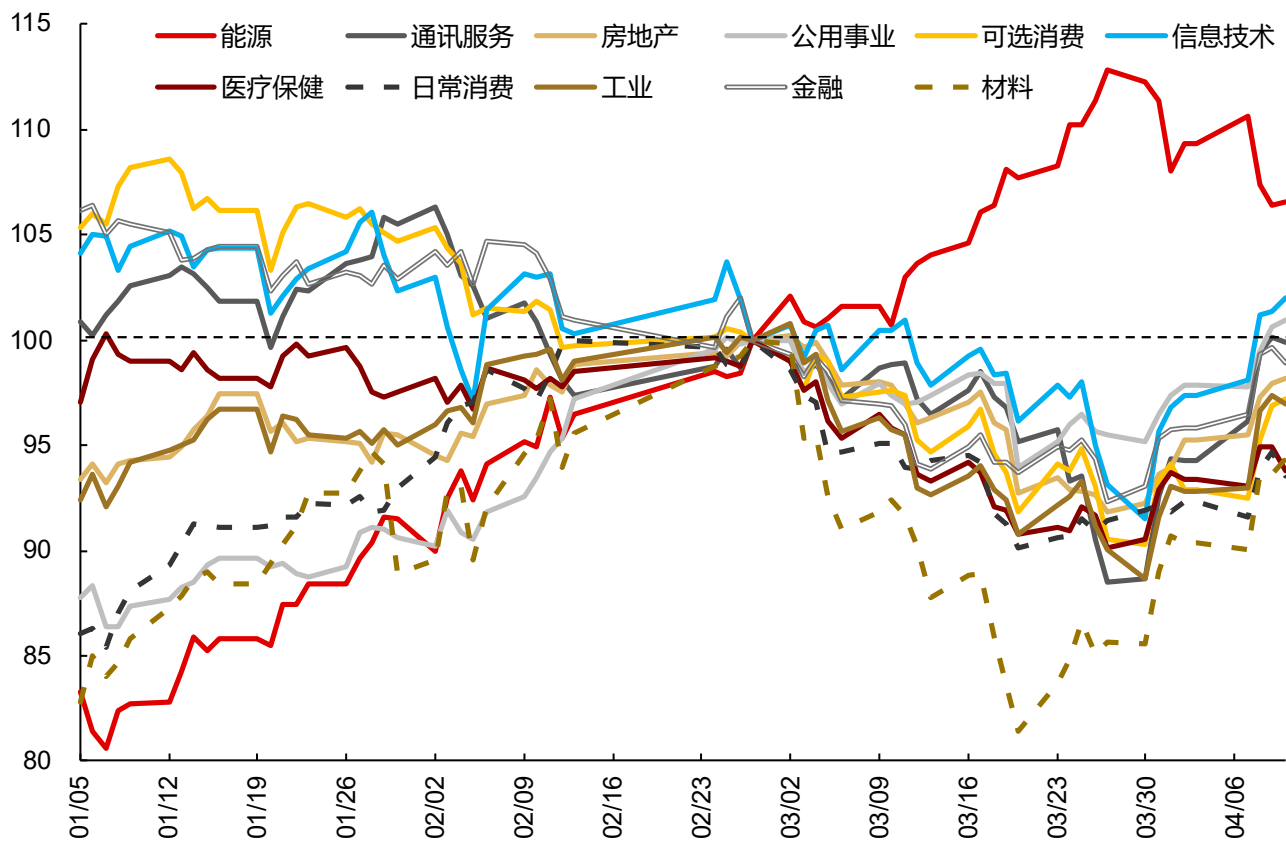
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：美伊冲突爆发后，市场交易“通胀上行、美联储加息控通胀”逻辑，资金从股、债、金等市场涌向现金市场及油气相关产品市场（各事件发生前一日价格=100）



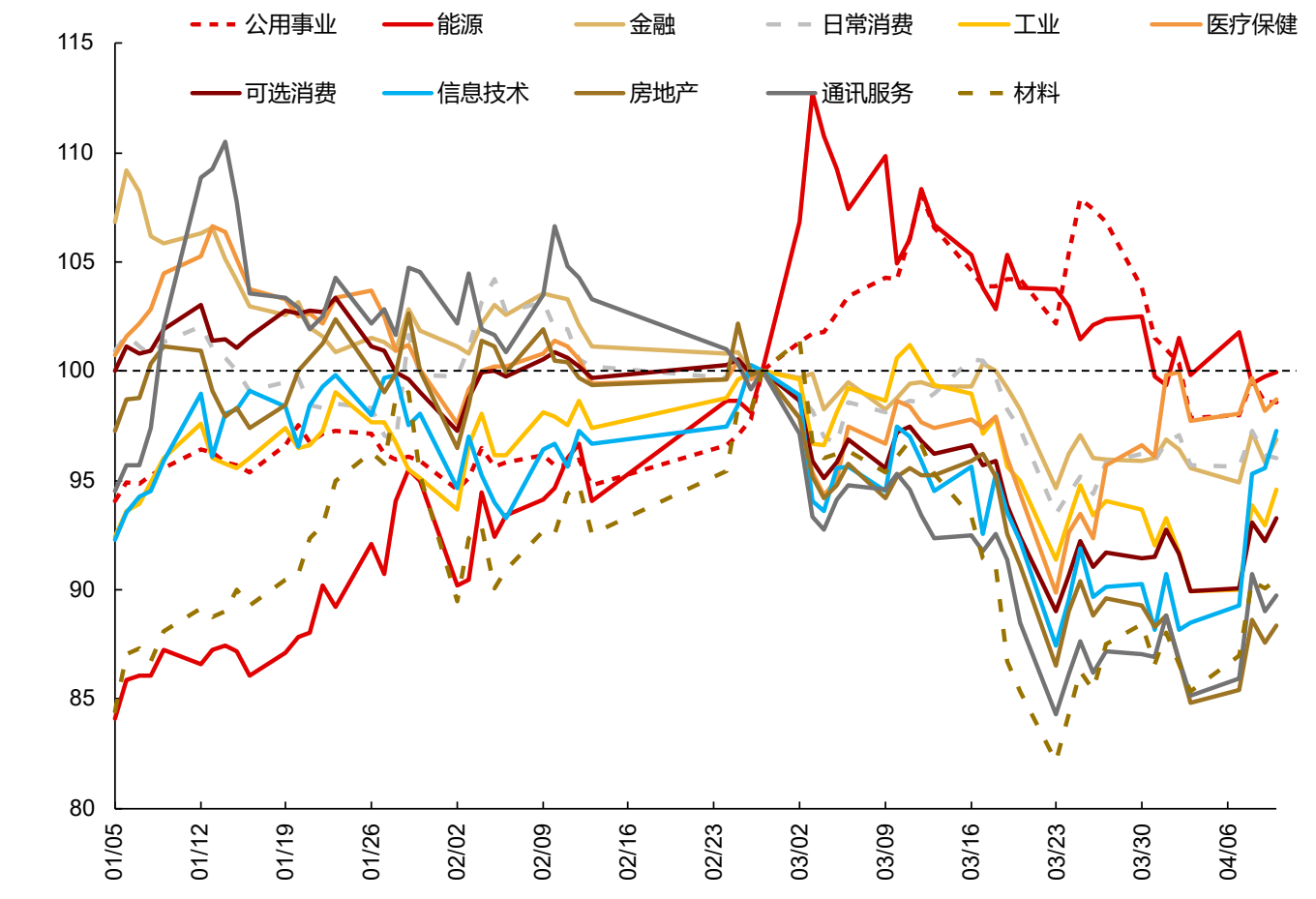
资料来源：Wind，长江证券研究所。注：部分事件发生日期是非交易日，因此选用离事件发生前最近一个交易日价格作为基准价格进行定基处理。

图 5: Wind 一级行业指数 (美股) 收盘价走势 (2026 年 2 月 27 日收盘价=100)



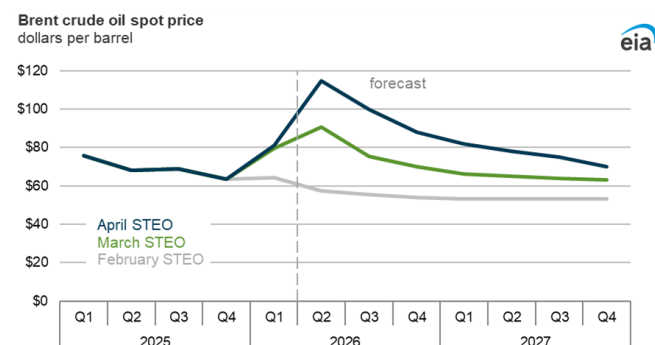
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 6: Wind 一级行业指数 (A 股) 收盘价走势 (2026 年 2 月 27 日收盘价=100)



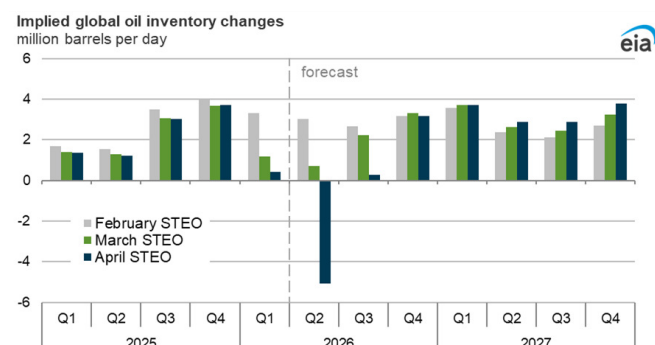
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 7：EIA 对布伦特原油价格的预测



资料来源：EIA，长江证券研究所

图 8：EIA 对全球石油库存变化量的预测



资料来源：EIA，长江证券研究所

表 3：EIA 对霍尔木兹海峡关闭导致的中东原油停产量的预测

Table 1. Estimated Strait of Hormuz closure-related disruptions in crude oil production (thousand barrels per day)

Country	Production Feb-26	Estimated Shut-ins Mar-26	Forecast Shut-ins Apr-26	Forecast Shut-ins May-26	Forecast Shut-ins Jun-26	Forecast Shut-ins 3Q26	Forecast Shut-ins 4Q26
Kuwait	2,560	1,250					
UAE	3,600	1,110					
Iraq	4,370	2,820					
Qatar	616	316					
Bahrain	193	130					
Saudi Arabia	10,400	1,900					
Total	21,739	7,526	9,096	6,713	4,947	2,173	168

We only forecast aggregate disruptions for future months

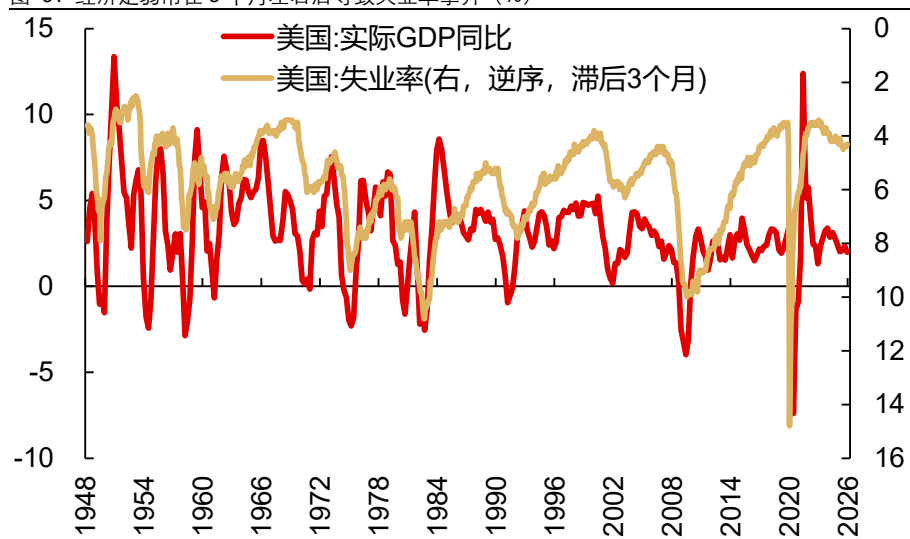
资料来源：EIA，长江证券研究所

表 4：不同油价中枢对美国通胀和经济的影响

Brent油价 (美元/桶)	对美国CPI 的影响	对美国核心 CPI的影响	对美国 GDP影响
115	1.16%	0.39%	0.30%
100	0.75%	0.25%	0.19%
88	0.64%	0.22%	0.17%

资料来源：美联储，长江证券研究所测算

图 9：经济走弱常在 3 个月左右后导致失业率攀升（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

1、**美伊停火谈判进程不及预期**：尽管短期停战概率提升，但双方在核浓缩、制裁赔偿等核心议题上分歧较大，谈判仍存在破裂或延长拉锯的可能。若霍尔木兹海峡封锁时间超出预期（如持续至 2026 年以后），油价将更长时间维持高位，市场“通胀上行、美联储加息控通胀”预期可能再度强化，导致股、债、金等资产面临二次抛售压力，此前判断的“降息+去美元化”交易主线将被显著推迟甚至逆转。

2、**地缘缓和后的资产修复节奏不及预期**：即使停战达成、海峡重新开放，全球供应链重构、航运保险与运费高企等因素可能导致石油贸易恢复慢于预期。若油价中枢回落幅度有限，叠加美国就业市场韧性超预期，美联储降息空间可能持续受限，市场对“降息”的定价将趋于谨慎。同时，若去美元化进程因地缘缓和而阶段性放缓，此前受益于该逻辑的黄金、非美货币等资产可能面临短期回调压力，修复弹性弱于预期。



投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。