

海外宏观周报  
市场定价局势降级

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号  
S1060522100001  
ZHANGLU150@pingan.com.cn

杨见一 投资咨询资格编号  
S1060526020001  
YANGJIANYI730@pingan.com.cn



## 平安观点：

## ■ 海外经济政策

- 1) **美伊局势：上周美伊局势再降级。**4月17日伊朗宣布开放海峡，以黎停火，特朗普称美伊接近达成协议。但需要注意的是，按照伊朗表态口径，商船仍需按照既定路线通行，与冲突前“全面放开”状态不同。并且，美方称美伊达成协议前仍将封锁海峡，海峡通航能否快速恢复待考。截至本周上半周，海峡通行量仍有限，且曼德海峡通行量下降。**谈判方面**，新华社报道特朗普4月17日称美国将与伊朗合作，取出其浓缩铀并运回美国，但伊方否认浓缩铀出国计划。另外，警惕下一阶段特朗普挑动古巴地缘政治冲突的风险。**目前市场已迅速计入美伊冲突降级的预期，但现实中能源供应全面恢复或仍需时间。**
- 2) **经济政策：IMF下调2026年全球经济展望、上调通胀预期。**美国：1) **价格**：美国3月PPI同比4%，环比0.5%，美国3月进口商品价格同比上升至2.1%，主要受能源价格拉动。2) **地产**：美国3月成屋销售折年数398万套，较前值有所回落。3) **工业产出**：美国3月工业产出环比下降0.54%，或受到美伊冲突不确定性扰动。4) **褐皮书**：指出“战争是商业活动不确定性的主要来源，使得招聘、定价、资本投资决策复杂化”。5) **失业金**：美国4月11日当周申领失业金人数基本稳健。**货币政策：局势降级缓和全球主要央行加息预期。**美联储：尽管多位官员表示中东冲突推升通胀风险，预计维持利率不变，但市场仍预期美联储降息可能性抬升，年内降息预期回升至0.6次。**欧央行**：4月加息预期大幅回落至12%，6月加息的预期68.2%，预期到年末2次加息。**日央行**：当周市场维持对日央行2026年、2027年各加息一次的预期，但利率预期较上周整体下移。

## ■ 大类资产变化

截至4月17日当周，市场进一步定价美伊局势降级。1) **股票**：大部分股市修复，市场重拾科技成长主线。美股标普、纳指本周新高，道琼斯修复程度稍弱；亚洲市场同样在科技成长板块带动下修复；巴西、墨西哥、以色列等前期战争受益或受到资源品出口逻辑支撑的市场有所回调。2) **债市**：美债收益率下行，但仍系实际利率带动，通胀预期持续高企；10-2年期利差扩大，利率曲线走陡。3) **商品**：油价下跌，金银价格修复，铜铝本周收涨，但铝价已在海峡开放消息后大跌。大豆随油价下行，玉米、小麦在天气风险和化肥供应链风险预期下上涨。4) **汇率**：美元指数持续回落，多数非美货币修复。澳元、加元、瑞郎等货币走强幅度较大，港元、韩元承压，分别受到港币联系汇率制度和韩国外资流出影响。

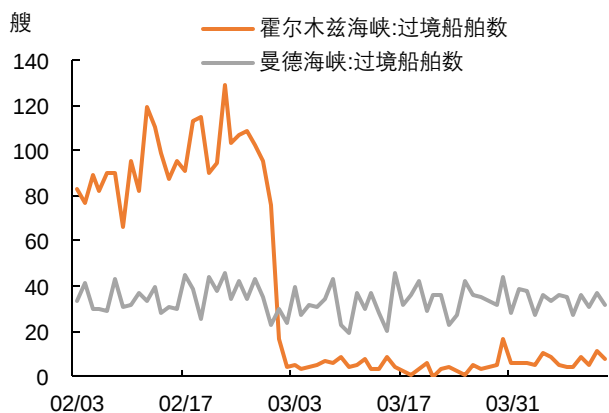
**风险提示：**美伊冲突超预期升级，全球通胀上行风险超预期，全球经济下行风险超预期，全球金融市场波动超预期等。

## 一、海外经济政策

### 1.1 美伊局势

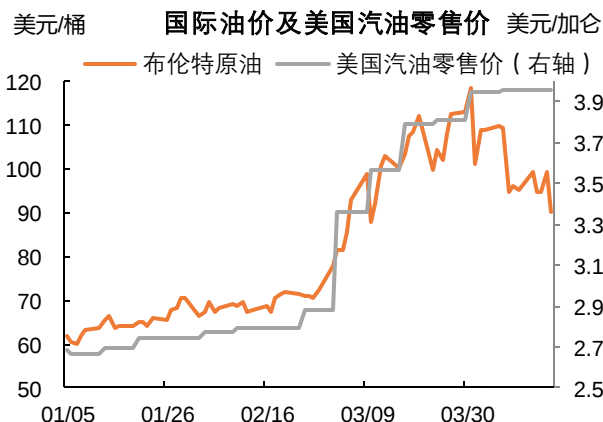
- **美伊局势再降级，伊朗宣布开放海峡，以黎停火，特朗普称美伊接近达成协议。**本周，美国封锁伊朗海域，并对伊朗实施进一步经济制裁（“经济狂怒”行动），旨在施压伊朗让步。4月16日，特朗普称美伊接近达成协议，下一轮谈判即将推进。4月17日，以黎停火，伊朗宣布重新开放海峡，商船可以按照协调路线通行，标志着美伊局势进一步降级。4月18日 Polymarket 平台对于霍尔木兹海峡4月底重新开放的押注由前一天的26%上升至39%，指向海峡放开前景改善。但需要注意的是，按照伊朗表态口径，商船仍需按照既定路线通行，与冲突前“全面放开”状态不同。并且，美方称美伊达成协议前仍将封锁海峡，海峡通航能否快速恢复待考。**截至本周上半周，海峡通行量仍有限，且曼德海峡通行量下降。**英国海事贸易办公室（UKMTO）报告显示，4月9日至4月15日平均每天有约2艘货运船和3艘油船通行，仍不及历史平均的每天138艘通行量。曼德海峡通航量回落，由4月2日至4月8日的日均34艘下降至4月9日至4月15日的日均19艘。谈判方面，新华社报道特朗普4月17日称美国将与伊朗合作，取出其浓缩铀并运回美国。但截至4月18日，伊朗方面否认将浓缩铀运出国外的计划，与美方表态有差异。另外，本周特朗普提及“伊朗局势告一段落后，可能会顺道去一趟古巴”，警惕下阶段特朗普挑动古巴地缘政治冲突的风险。
- **目前市场（尤其是风险资产）已迅速计入美伊冲突降级的预期，但现实中能源供应全面恢复或仍需时间。**即使海峡重开，也不代表通航量短时间恢复。并且，若该海域仍有扰动风险，航运保险成本也将持续高企。此外，海峡的短期开放亦有可能触发“囤货”需求上升，不排除二轮能源冲击的可能性。

图表1 霍尔木兹海峡航运持续受阻



资料来源：Wind, 平安证券研究所；图表数据截至4月12日，暂未反映曼德海峡通行量下行

图表2 国际油价回落，但美国汽油零售价格持续高企



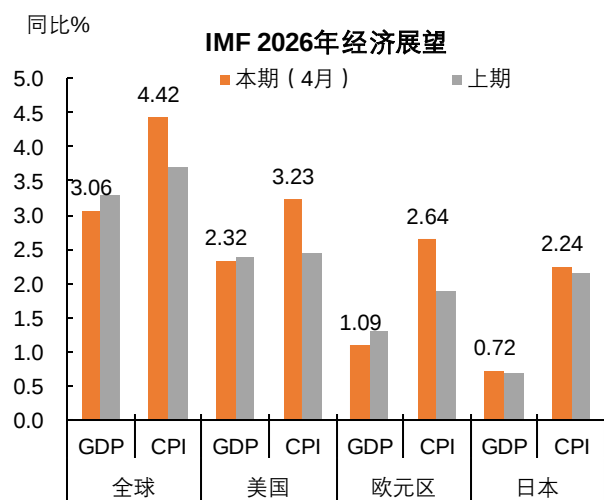
资料来源：Wind, 平安证券研究所

### 1.2 经济政策

- **IMF 经济展望：**4月14日，IMF 更新了世界经济展望报告，下调了2026年全球经济增长预期至3.06%，上期为3.3%；上调了通胀预期至4.42%，上期为3.71%。最新经济预期的调整，反映了美伊冲突后能源冲击可能带来的负面经济影响和通胀上行压力，并且当前修订是基于“冲突时间和范围有限”的假设制定的。
- **美国：1) 价格：**美国3月PPI同比4%，前值3.4%，环比0.5%，持平前值。PPI上行主要受能源价格拉动，能源分项3月环比8.5%，前值2.1%。剔除食品和能源分项后，核心PPI价格同比3.7%，较前值的3.8%有所回落；核心环比0.1%，前值0.3%。美国3月进口商品价格同比大幅上升至2.1%，前值1%，剔除石油后其他进口商品价格回升至

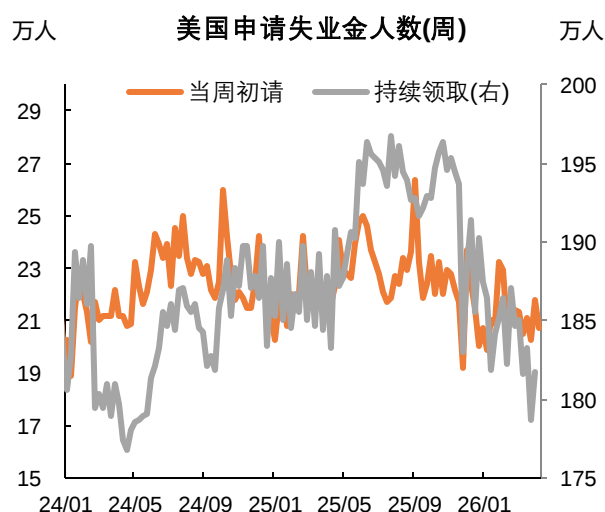
2.6%，前值 2.4%，较整体进口价格的增幅，核心增幅相对有限。剔除石油后进口价格环比回落，同样指向 3 月进口价格中油价的拉动作用。**2) 地产：**美国 3 月成屋销售折年数 398 万套，较前值的 413 万套有所回落。与之对应地，美国成屋库存增加，3 月上行至 136 万套，较前值的 132 万套有所上升。**3) 工业产出：**美国 3 月工业产出环比下降 0.54%，前值 0.74%，同比回落至 0.74%，前值 1.23%，主要系汽车、金属、机械、家具等产量下降，或受到美伊冲突不确定性扰动。**4) 褐皮书：**本周美联储“褐皮书”指出，战争是商业活动不确定性的主要来源，使得招聘、定价、资本投资决策复杂化，很多公司采取观望态度。并且，尽管价格上涨幅度温和，但或已扩散至能源以外的领域。**5) 失业金：**美国 4 月 11 日当周初请失业金人数为 20.7 万人，前值修正至 21.8 万人；至 4 月 4 日当周续请失业金人数 181.8 万人，前值修正至 178.7 万人，整体稳健。

图表3 IMF 4 月下调全球经济预期，上调通胀预期



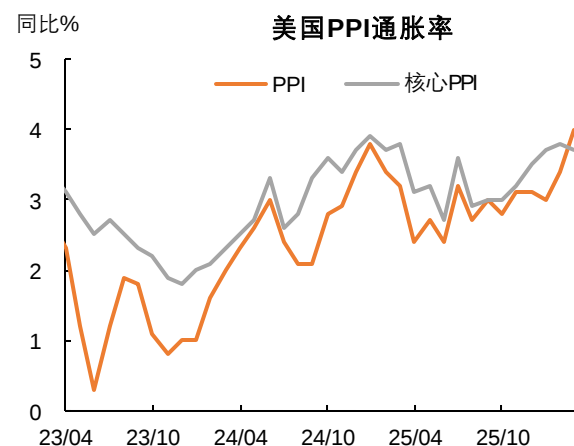
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 当周美国失业金申领人数基本稳健



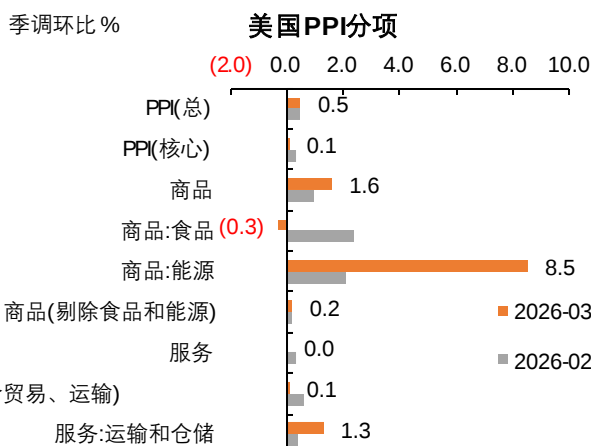
资料来源: Wind, 平安证券研究所;

图表5 美国 3 月 PPI 同比 4%



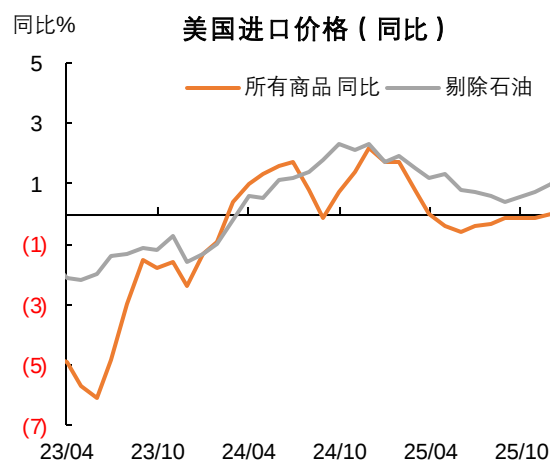
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 美国 3 月 PPI 分项环比



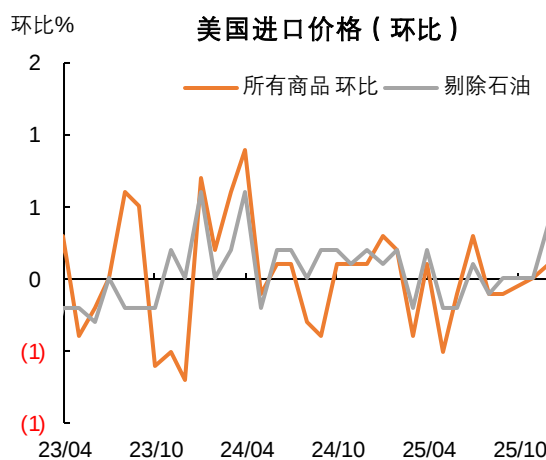
资料来源: Wind, 平安证券研究所;

图表7 美国 3 月进口价格同比 2.1%



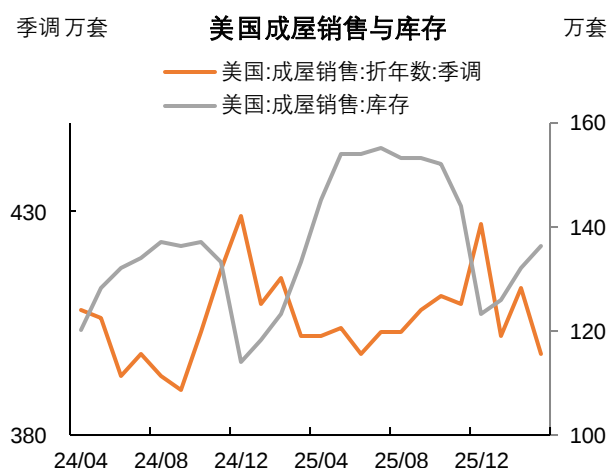
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 美国 3 月进口价格环比 0.8%



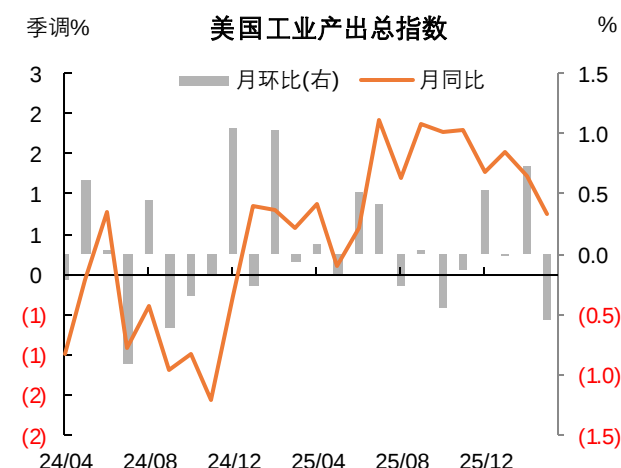
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 美国 3 月成屋销售回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 美国 3 月工业产出环比下降 0.54%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

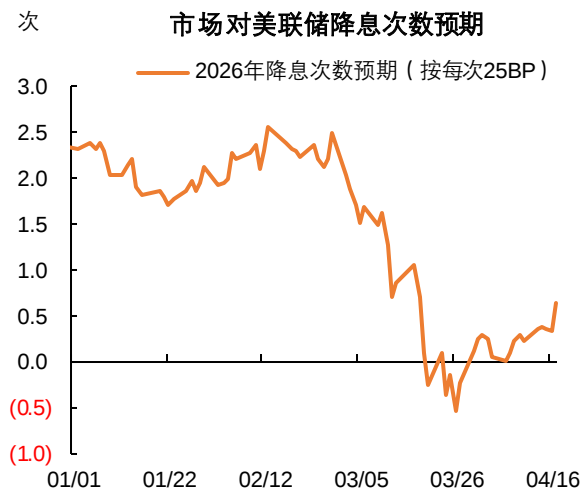
- **货币政策：局势降级缓和全球主要央行加息预期。**
- 1) 美联储：**多位美联储官员表示，中东冲突推升了能源和供应链成本，通胀上行压力加大，预计维持利率不变，继续观望。甚至连鸽派的米兰也表示，由于通胀比预期更具持续性，可能再次放缓降息预期。另外，凯文·沃什的主席提名程序进展不顺，虽然已经提交参议院听证会文件，但民主党议员认为其财务披露不合规；鲍威尔相关调查持续进行，加剧了美联储主席 5 月交接的不确定性。**尽管如此，市场仍预期美联储降息可能性抬升，**截至 4 月 17 日，CME 数据显示市场预计 2026 年年末前降息预期约 0.6 次。截至 4 月 18 日，下一次降息预期在 2027 年 9 月。
- 2) 欧央行：**欧洲央行行长拉加德在国际货币基金组织会议上表示“中东战争使前景变得更加不确定，给通胀带来上行风险，给经济增长带来下行风险”，表态基本不变。截至 4 月 17 日，欧央行 4 月加息预期大幅回落，由 66% 降至 12%，6 月加息的预期有 68.2%，预期到年末有 2 次加息。
- 3) 日央行：**上田一夫强调日本较低的实际利率和强劲的企业利润，表态降低了日本央行加息的可能性。截至 4 月 17 日当周，市场维持对日本央行 2027 年各加息一次的预期，但在冲突缓和的预期下，利率预期较上周整体下移。

图表11 CME 数据显示市场定价 2027 年 9 月降息

|              | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |
|--------------|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE | 200-225                                               | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 |
| 2026/4/29    |                                                       | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 97.9%   | 2.1%    |
| 2026/6/17    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 3.5%    | 94.5%   | 2.0%    |
| 2026/7/29    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.2%    | 9.3%    | 88.6%   | 1.9%    |
| 2026/9/16    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.9%    | 15.3%   | 82.0%   | 1.7%    |
| 2026/10/28   | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 1.6%    | 18.3%   | 78.4%   | 1.6%    |
| 2026/12/9    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.3%    | 3.8%    | 26.4%   | 68.1%   | 1.4%    |
| 2027/1/27    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.4%    | 4.8%    | 28.3%   | 65.1%   | 1.4%    |
| 2027/3/17    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.6%    | 5.7%    | 29.7%   | 62.6%   | 1.3%    |
| 2027/4/28    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.7%    | 6.3%    | 30.4%   | 61.3%   | 1.3%    |
| 2027/6/9     | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.1%    | 1.4%    | 9.4%    | 34.4%   | 53.5%   | 1.1%    |
| 2027/7/28    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.3%    | 2.3%    | 12.1%   | 36.5%   | 47.7%   | 1.0%    |
| 2027/9/15    | 0.0%                                                  | 0.1%    | 0.7%    | 4.4%    | 17.3%   | 38.9%   | 37.8%   | 0.8%    |
| 2027/10/27   | 0.0%                                                  | 0.2%    | 1.5%    | 7.1%    | 21.8%   | 38.7%   | 30.1%   | 0.6%    |
| 2027/12/8    | 0.2%                                                  | 1.3%    | 6.5%    | 20.2%   | 36.8%   | 31.1%   | 3.9%    | 0.1%    |

资料来源：CME, 平安证券研究所；4 月 18 日截图

图表12 市场对美联储 2026 年降息预期抬升



资料来源：CME, 平安证券研究所；截至 4 月 17 日

## 二、全球大类资产

截至 4 月 17 日当周，市场进一步定价美伊局势降级，前期围绕海峡受阻、能源冲击和战争升级的定价持续反转。本周 VIX 指数继续回落至 17.48，债市 MOVE 波动率下降至 65.7，基本回归正常区间。

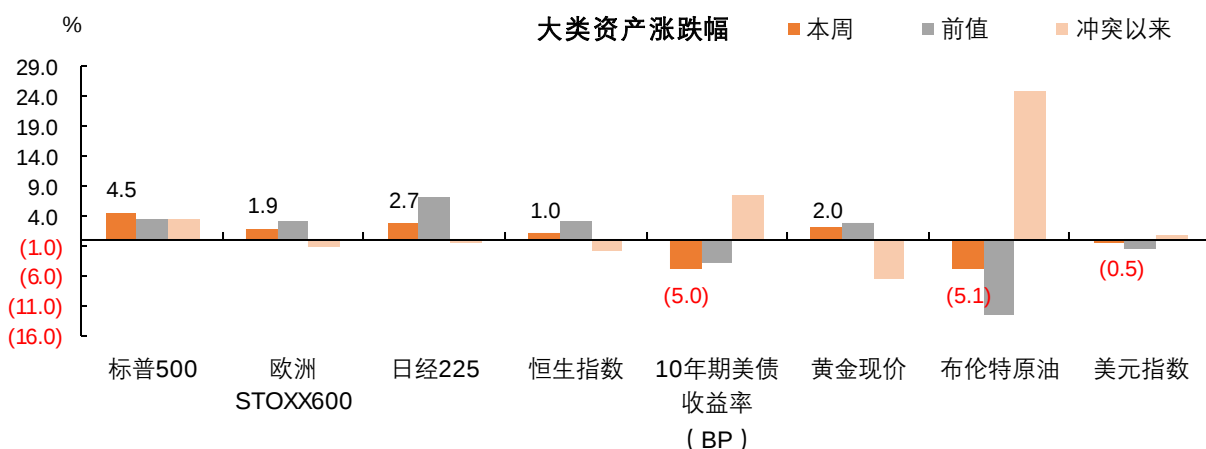
**1) 股票：**大部分股市修复，市场重拾科技成长主线。美股科技股在盈利和估值共振下持续上涨，标普、纳指本周新高，道琼斯修复程度稍弱；亚洲日、韩、港、台及大陆创业板等市场同样在科技成长板块带动下修复；欧洲市场修复幅度居中；巴西、墨西哥、以色列等前期战争受益或受到资源品出口逻辑支撑的市场有所回调。

**2) 债市：**美债收益率整体下行，但仍系实际利率带动，通胀预期持续高企；10-2 年期利差扩大，利率曲线重新走陡。

**3) 商品：**本周油价持续下跌，金银价格修复，铜铝价格收涨，但铝价在 4 月 17 日伊朗宣布海峡开放后大跌，回吐前期供应链风险溢价。农产品本周表现分化，大豆随油价下行，玉米、小麦在天气风险和化肥供应链风险预期下上涨。

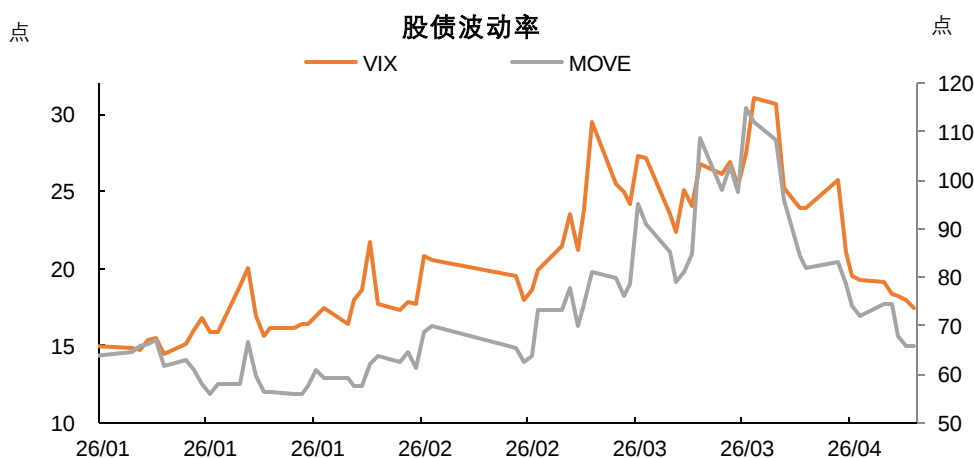
**4) 汇率：**美元指数持续回落，多数非美货币修复。澳元、加元、瑞郎等货币走强，港元、韩元承压，分别受到港币联系汇率制度和韩国外资流出影响。

图表13 本周股债同涨，黄金上涨，油价、美元回落



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表14 上周股债波动率持续回落

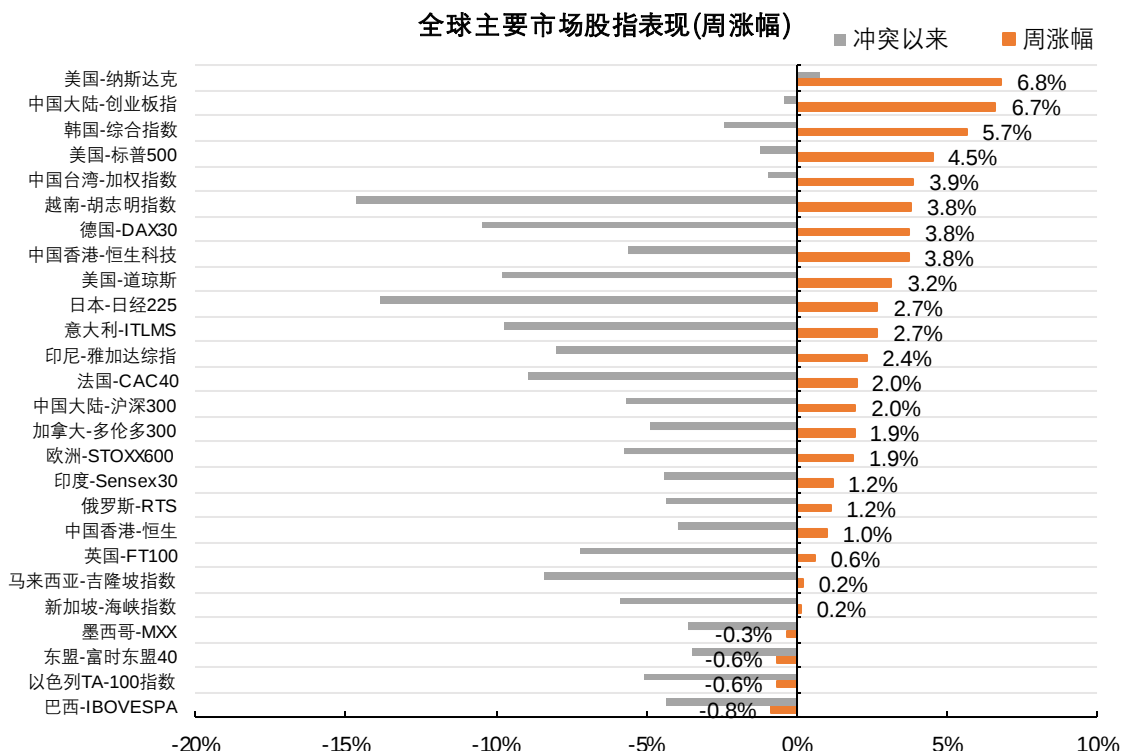


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.1 股市

美伊冲突持续降级预期带动大部分股市修复、重拾科技成长主线。1) 美股科技股在盈利和估值共振下持续上涨, 标普、纳指本周新高; 道琼斯修复程度稍弱。美股标普 500、道琼斯工业和纳斯达克综指整周分别上涨 4.54%、3.19%和 6.84%。2) 亚洲日、韩、港、台、大陆创业板等市场修复, 同样受到科技成长板块带动。韩国股市整周上涨 5.68%, 日经 225 指数上涨 2.73%; 中国沪深 300 指数整周上涨 1.99%, 创业板指数整周上涨 6.65%, 恒生指数和恒生科技指数分别上涨 1.03%和 3.75%。3) 欧洲市场修复幅度居中, 德国、意大利等出口制造和周期板块占比较高的市场修复偏强, 英国市场防御板块权重较大, 反弹幅度较小。欧洲 STOXX600 指数整周上涨 1.91%, 德国 DAX 指数、法国 CAC40 和意大利 ITLMS 指数分别上涨 3.77%、2.00%和 2.72%, 英国 FT100 指数上涨 0.63%。4) 巴西、墨西哥、以色列等前期战争受益或受到资源品出口逻辑支撑的市场有所回调。巴西 IBOVESPA 下跌 0.81%, 墨西哥 MXX 下跌 0.28%, 以色列 TA-100 指数下跌 0.62%。

图表15 本周大部分地区股市修复，科技股带动纳斯达克指数涨幅居前



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.2 债市

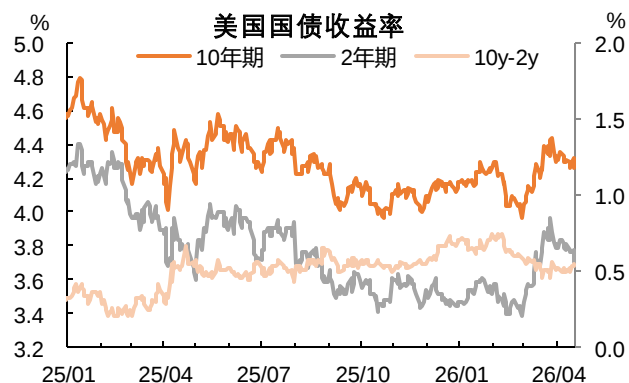
本周债市收益率整体倾向下行，受到实际利率下行带动，但通胀预期持平。美债方面，1个月至3个月超短端收益率回升2BP和1BP（技术面6个月以上收益率下降3~10BP）。2年期美债利率整周下行10BP至3.71%，10年美债收益率整周下行4BP至4.52%，10-2年期利差走扩，利率曲线重新走陡。拆分实际利率和通胀预期，10年美债TIPS利率（实际利率）整周下行5BP至1.90%，隐含通胀预期整周持平2.36%，体现市场并未放松对通胀的定价。其他政府债方面，德国利率整周持平3.03%；英国国债下行1BP至4.74%；日本国债下行3BP至2.41%。

图表16 10年TIPS实际利率走势及通胀预期变化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 美国2年期与10年期国债利率及利差变化

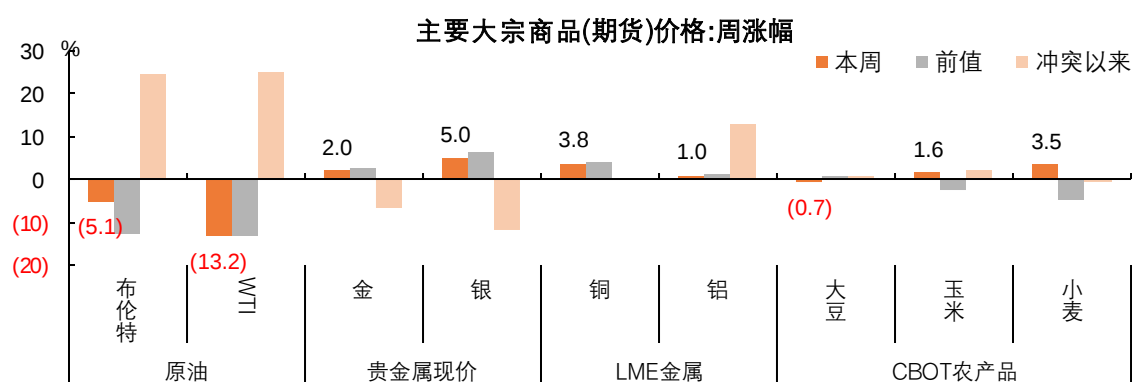


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.3 商品

1) 原油：受美伊局势降级带动，本周油价持续下跌，截至 4 月 17 日，布油和 WTI 原油较冲突前上涨幅度已收敛至 25% 左右。布伦特和 WTI 原油整周分别下跌 5.1% 和下跌 13.2%，分别收于 90.4 和 83.9 美元/桶。2) 贵金属方面，金银价格随实际利率下行而持续修复。黄金现货价整周上涨 2.0%，收于 4870.5 美元/盎司。白银现货价整周上涨 5.0%，收于 79.3 美元/盎司。3) 受全球增长预期修复支撑，工业金属价格本周收涨，LME 铜和铝整周分别上涨 3.8% 和 1.0%。但铝价已经在 4 月 17 日伊朗宣布海峡开放后大跌，回吐前期供应链风险溢价。4) 农产品本周表现分化，大豆系生物燃料，价格随油价下行；玉米、小麦在天气风险和化肥供应链风险增加的预期下上涨。CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别下跌 0.7%、上涨 1.6% 和上涨 3.5%。

图表18 当周主要大宗商品价格变化

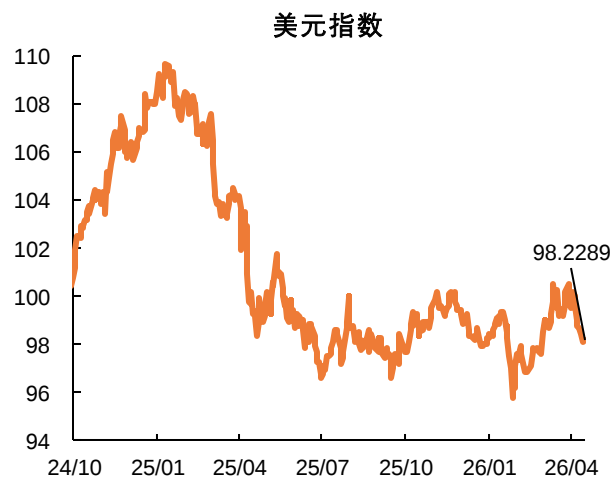


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.4 外汇

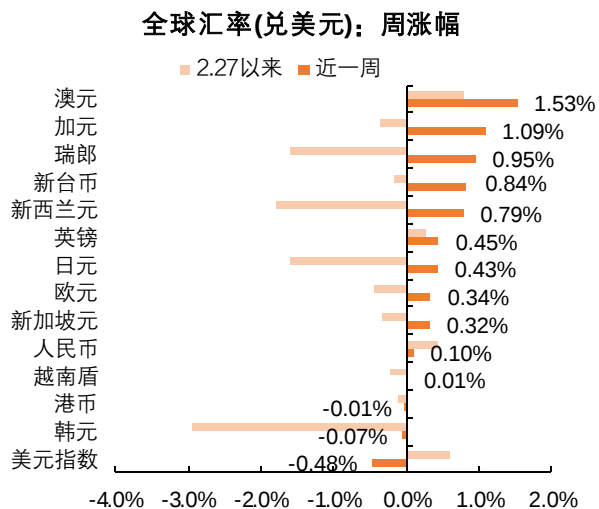
美伊冲突降级，叠加美国 PPI 通胀不及预期、美日加强汇率沟通，使得美元指数回吐溢价。美元指数整周下跌 0.48%，收于 98.23。多数非美货币修复；其中，澳元、加元、瑞郎等货币走强，港元、韩元承压，分别受到港币联系汇率制度和韩国外资流出影响。主要货币中，欧元兑美元整周上涨 0.34%，收于 1.1764。英镑兑美元整周上涨 0.45%，收于 1.3521。日元兑美元整周上涨 0.43%，美元兑日元收于 158.6170。人民币兑美元整周上涨 0.10%，美元兑人民币收于 6.8263。对比 2 月 27 日冲突前，美元指数已基本抹平涨势，总计上涨 0.60%。非美货币中，日、欧能源依赖度较高，对应货币相对弱势，日元兑美元下跌 1.59%，欧元兑美元下跌 0.43%。但基本面相对稳健的国家货币转涨，例如人民币兑美元上涨 0.43%。

图表19 近年美元指数走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 当周全球主要货币兑美元汇率涨跌幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所

**风险提示:** 美伊冲突超预期升级, 全球通胀上行风险超预期, 全球经济下行风险超预期, 全球金融市场波动超预期等。



更多调研关注公众号: 调研纪要更新

# 平安证券研究所投资评级：

## 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

## 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



## 平安证券研究所

电话：4008866338

| 深圳                                   | 上海                             | 北京                                        |
|--------------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------------|
| 深圳市福田区益田路 5023 号平安金融<br>融中心 B 座 25 层 | 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融<br>大厦 26 楼 | 北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼<br>丽泽平安金融中心 B 座 25 层 |