

海外宏观周报

二轮能源冲击风险抬升

证券分析师

钟正生 投资咨询编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

杨见一 投资咨询编号
S1060526020001
YANGJIANYI730@pingan.com.cn



平安观点：

■ 海外经济政策

■ **地缘局势：美伊冲突持续升级，航运风险扩散。**截至 7 月 23 日，美国中央司令部已完成第 13 晚对伊空袭，伊朗持续反击，霍尔木兹海峡航运几乎中断；Kpler 数据显示，7 月 23 日仅 1 艘油轮通过海峡。胡塞武装 7 月 20 日宣布对沙特实施海上禁运，23 日声称在红海袭击两艘油轮，冲突进一步波及曼德海峡和红海航道。特朗普威胁对伊朗和胡塞武装实施“重大军事惩罚”，但巴基斯坦正在探索恢复停火谈判的路径。布伦特原油当周破百，地缘局势和能源二轮冲击风险继续上升。

■ **经济数据：美国：1) 关税：**特朗普政府 7 月 23 日宣布对 60 个经济体加征 10~12.5% 的“第 301 条”关税，以替代临时实施的“第 122 条”关税；目前针对中国、欧盟、日本和韩国等 16 个经济体的“结构性产能过剩”调查尚未公布结论，后续仍有进一步加征关税的风险。**2) PMI：**7 月标普美国制造业 PMI 由 53.9 小幅回落至 53.8，服务业 PMI 由 51.2 升至 53.6，世界杯相关需求形成支撑。**3) 就业：**当周初请和续请失业金人数下降，劳动力市场韧性偏强。**欧洲：**7 月欧元区制造业 PMI 由 51.4 升至 52.0，德国和英国制造业景气改善；消费者信心指数回升但仍处低位。**日本：**6 月整体和核心 CPI 同比分别升至 1.7% 和 1.6%，但环比均明显放缓。

■ **货币政策：1) 美国：加息预期升温。**截至 7 月 24 日，市场对 2026 年末前加息一次及以上的概率升至 92.8%。**2) 日本：**高市政府计划到 2040 年向 17 个领域投资 370 万亿日元，并放弃单年收支盈余目标，财政担忧推动日债利率上行、日元贬值、加息预期上行。**3) 欧洲：**欧洲央行 7 月维持利率不变，但能源通胀风险推动 9 月加息概率由 78.6% 升至 93%。

■ 大类资产变化

7 月 20 日至 24 日当周，美伊冲突持续升级，油价和加息预期上行，叠加 AI 科技资本开支担忧，全球市场波动加剧。1) **股市：**全球股市表现分化。谷歌、特斯拉自由现金流转负、资本开支预期进一步上修，引发市场对 AI 投资回报的担忧，美股纳斯达克及韩国股指承压；欧洲企业盈利预期改善，日本、A 股及港股反弹；俄罗斯股市大涨。2) **债市：**美伊冲突和油价上涨推升通胀及美联储加息预期，美债收益率大幅上行，10 年期收益率一度突破 4.7%；其他主要政府债收益率同步上行。3) **商品：**中东航运风险推动原油大涨，布伦特一度破百；贵金属和工业金属价格上涨，农产品受能源价格、黑海航运风险及高温天气影响总体走强。4) **外汇：**地缘冲突升级推动美元指数上行。欧元、英镑和日元承压，韩元则受韩国经济增长、半导体出口及资本流入支撑。

■ **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

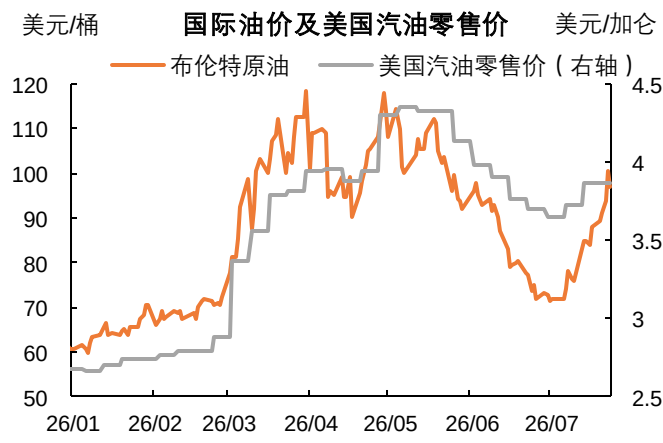
- **美伊连续两周互袭，霍尔木兹海峡航运几乎中断，军事冲突波及曼德海峡及红海航道。**截至7月23日，美国中央司令部宣布完成对伊朗军事目标第13晚空袭。当周，伊朗持续对美发起反击；美伊军事摩擦持续发酵。此外，7月20日，也门胡塞武装宣布对沙特实施海上禁运；7月23日，胡塞武装声称在红海袭击了两艘油轮，中东冲突或正在进一步波及曼德海峡和红海航道。截至7月23日，特朗普威胁对伊朗和胡塞武装实施“重大军事惩罚”，并称接近决定对伊朗发动“规模空前”的打击。据路透社引用Kpler数据显示，7月23日通过海峡的油轮数量降至1艘，指向中东地区航运重新受阻。英国海事贸易办公室（UKMTO）报告显示，7月9日至7月15日平均每天有约3艘货运船和2艘油船通行，航运水平持续低迷。
- **由于担心红海能源运输中断以及美伊局势升级，当周原油价格大幅上行，周中重新站上100美元/桶。**但周五路透社报道，巴基斯坦正在探索恢复停火谈判的路径，带动国际油价高位回落。7月24日当周，布伦特原油上涨9.9%，收于96.78美元/桶，显著高于2月27日冲突发生前的72.48美元/桶。美国本土汽油价格7月20日已上行至3.86美元/加仑。Polymarket平台对海峡恢复正常通航的押注持续低迷。截至7月24日，市场对7月末恢复通航的押注已基本打消，对三季度末恢复通航的押注降至22%，对年内恢复通航的押注维持在52%。**我们提示，美伊局势前景边际恶化，能源二轮冲击风险上升，对市场风险偏好和能源价格冲击待进一步观察。**

图表1 霍尔木兹及曼德海峡航运情况



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表2 布伦特原油价格及美国汽油价格回升



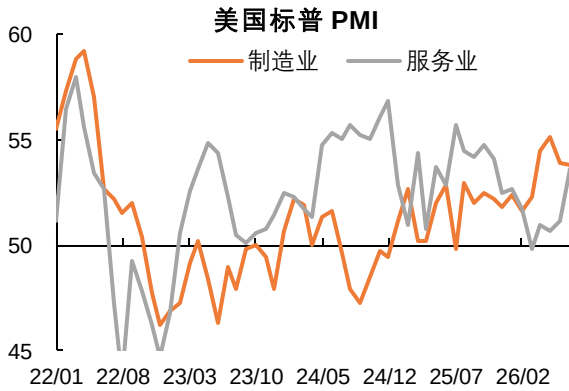
资料来源：Wind, 平安证券研究所

■ 美国：

- 1) **关税：**7月23日，特朗普政府宣布征收“第301条”关税，对60个经济体加征10~12.5%的关税，理由是这些经济体出口商品涉嫌“强迫劳动”。本轮关税的主要目的是对之前临时落地的“第122条”关税进行替换，落地时点及征税幅度均在预期之内，对各国面临的平均关税影响或不大。我们在6月7日周报《海外宏观周报：非农重燃加息交易》中也曾对此次“第301条”关税的前续调查进行解读。目前，美国贸易代表办公室仍在针对中国、欧盟、日本、韩国等16个经济体进行“结构性产能过剩”的“第301条”调查，或形成特朗普政府进一步施加关税的理由。该调查原本计划同步在7月24日前完成，但截至目前，美国贸易代表尚未公布调查结论；后续关注关税政策落地对贸易成本的扰动情况。
- 2) **PMI：**7月美国标普制造业PMI由6月的53.9小幅回落至53.8，延续扩张但边际放缓，其中生产、新订单、库存累积速度均有所放缓；服务业PMI由6月的51.2大幅回升至53.6，边际改善，主要来源于世界杯带动相关服务需求；服务业投入和产出通胀压力抬升。

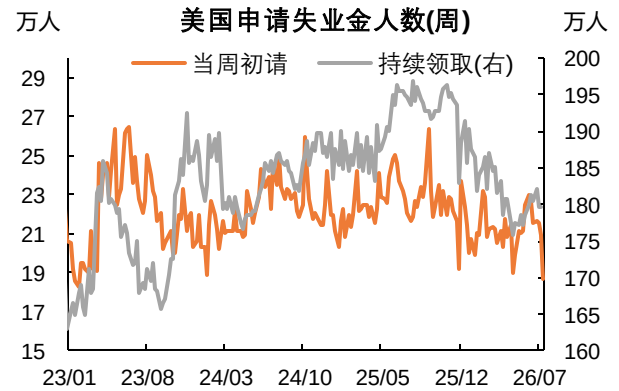
- 3) **失业金：**美国 7 月 18 日当周初请失业金人数为 18.7 万人，前值修正至 20.9 万人，相比前值有所回落；至 7 月 11 日当周续请失业金人数 179.6 万人，前值修正至 179.8 万人，相比前值有所回落，美国劳动力市场表现稳健使得市场增加了对于年内加息的押注。

图表3 美国 6 月标普制造业 PMI 小幅回落



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表4 当周美国初请失业金人数回落

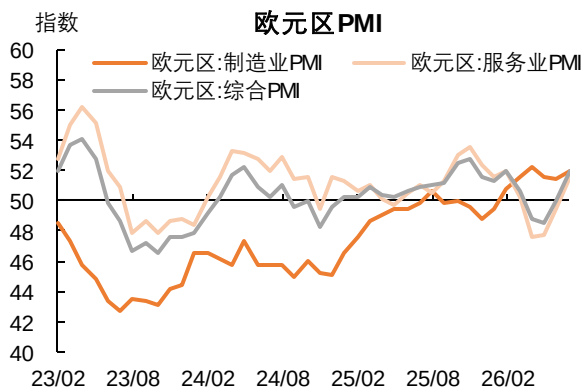


资料来源：Wind, 平安证券研究所

■ 欧洲：

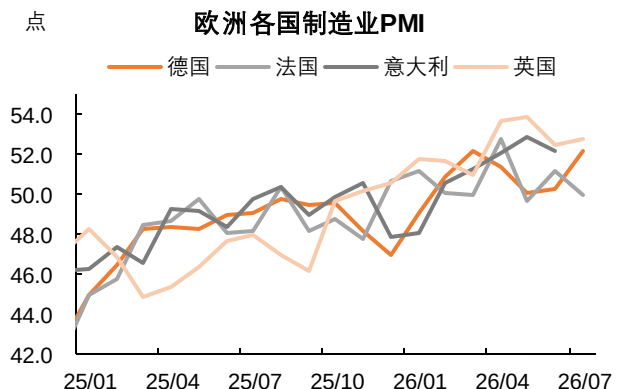
- 1) **PMI：**7 月欧元区制造业 PMI 超预期回升至 52，前值 51.4，显示欧元区制造业景气度边际改善；产出增长强劲，供应链中断缓解，库存增加等支撑制造业活动走强。7 月德国、英国制造业 PMI 分别由 6 月的 50.3 和 52.5 分别回升至 52.2 和 52.8，法国制造业则边际回落，由 6 月的 51.2 下降至 7 月的 50。
- 2) **消费者信心：**欧洲 7 月消费者信心指数边际修复，但仍处于低位，录得-15.9，前值-17.7，显示居民信心持续受到能源价格、通胀压力和经济前景不确定性影响。

图表5 欧元区制造业 PMI 小幅回升



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表6 德国、英国制造业 PMI 回升



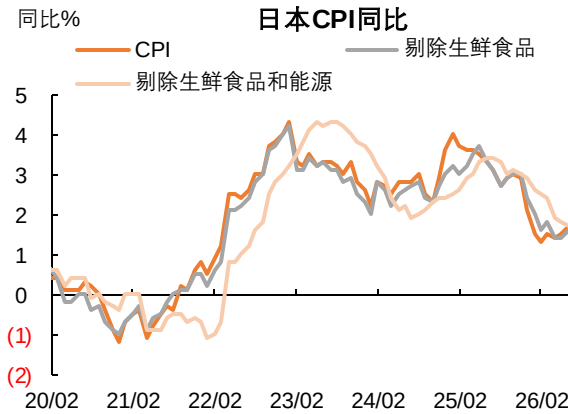
资料来源：Wind, 平安证券研究所

■ 日本：

- 1) **CPI：**日本 6 月 CPI 通胀小幅回升，同比由前值的 1.5% 升至 1.7%；但环比由 0.5% 降至 0.0%，短期价格压力明显降温。剔除生鲜食品后的核心 CPI 同比由 1.4% 升至 1.6%，环比由 0.5% 降至 0.1%；进一步剔除能源价格后的“核心-核

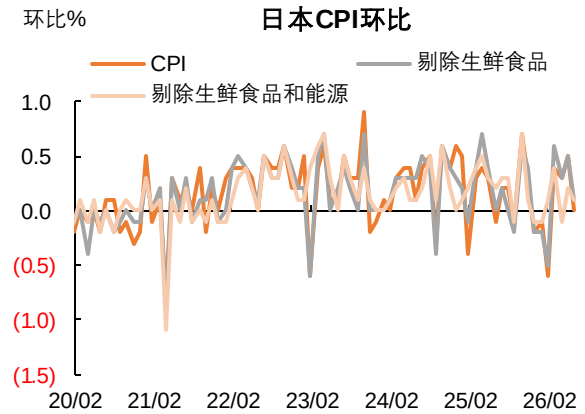
心”CPI同比由1.8%回落至1.7%，环比由0.2%降至0.1%。整体来看，日本主要通胀指标同比有所回升，但各口径环比均明显放缓，且基础通胀同比继续回落，显示6月通胀内生动能较前月有所减弱。

图表7 日本6月CPI同比1.7%



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表8 日本6月CPI环比基本持平



资料来源：Wind, 平安证券研究所

■ 货币政策

- 1) **美联储：**美伊冲突升级持续推高油价，叠加全球主要央行鹰派倾向，市场对美联储加息预期再次抬升。截至7月24日，CME FedWatch显示市场对2026年12月加息一次及以上的预期大幅上行至92.8%，显著高于上周的77.9%，市场累计定价约1.8次加息。2026年至2027年加息两次及以上的预期最高已达到77%以上，显示市场对政策收紧的预期大幅抬升。

图表9 CME数据显示市场仍然预期9月加息

	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%	65.8%	34.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	17.8%	57.3%	25.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	12.3%	45.0%	35.0%	7.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	7.2%	31.5%	39.1%	19.0%	3.2%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	5.7%	26.5%	37.5%	23.2%	6.5%	0.7%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	4.2%	20.8%	34.5%	27.1%	11.0%	2.2%	0.2%
2027/4/28	0.0%	0.0%	3.6%	18.7%	32.8%	28.0%	13.1%	3.4%	0.4%
2027/6/9	0.0%	0.0%	3.5%	18.3%	32.5%	28.1%	13.4%	3.6%	0.5%
2027/7/28	0.0%	0.0%	3.9%	18.7%	32.4%	27.8%	13.2%	3.5%	0.5%
2027/9/15	0.0%	0.6%	5.8%	20.4%	31.8%	25.9%	11.9%	3.1%	0.4%
2027/10/27	0.1%	1.0%	7.1%	21.5%	31.2%	24.6%	11.1%	2.9%	0.4%
2027/12/8	0.2%	1.7%	8.7%	22.5%	30.5%	23.2%	10.2%	2.6%	0.4%

资料来源：CME, 平安证券研究所；7月25日截图

图表10 美联储2026年内加息预期抬升



资料来源：CME, 平安证券研究所

- 2) **日本：**7月21日，高市政府《经济财政运营与改革基本方针2026》获批，计划将在2040年之前向17个领域总计投资370万亿日元，以尽快实现实际GDP增长率1%和名义增长率3%的目标。同时，该计划正式放弃追求单年收支盈余目标，并不对各个部门预算申请设置上限；日本财政纪律性预期进一步转弱。由于高市财政政策扩张持续引发担忧，

7月24日当周美元兑日元接近164，日元持续贬值；市场对日央行加息预期大幅上修，目前预期2026年末、2027年中、2027年末各加息一次。

- 3) **欧洲**：7月24日当周，欧洲央行如期维持政策利率不变，但9月可能再次加息预期抬升，原因是美伊局势反复造成能源通胀风险增加。市场对2026年9月欧央行进一步加息的预期持续抬升，由上周的78.6%升至93%，市场高度定价9月加息，12月前再加息两次及以上的预期也超过70%。

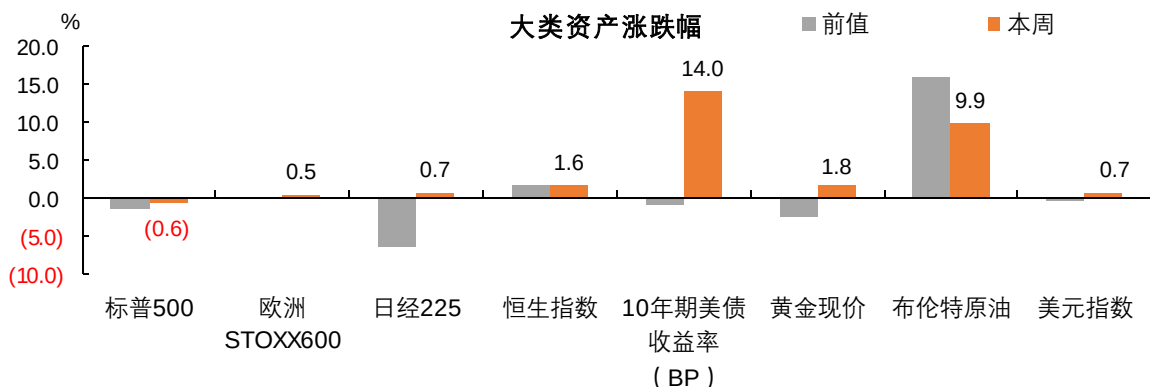
二、全球大类资产

7月20日至24日当周，美伊冲突持续升级，油价和加息预期上行，叠加AI科技资本开支担忧，全球市场波动加剧。1)

股市：全球股市表现分化。谷歌、特斯拉自由现金流转负、资本开支预期进一步上修，引发市场对AI投资回报的担忧，美股纳斯达克及韩国股指承压；欧洲企业盈利预期改善，日本、A股及港股反弹；俄罗斯股市大涨。2) **债市**：美伊冲突和油价上涨推升通胀及美联储加息预期，美债收益率大幅上行，10年期收益率一度突破4.7%；其他主要政府债收益率同步上行。

3) **商品**：中东航运风险推动原油大涨，布伦特一度破百；贵金属和工业金属价格上涨，农产品受能源价格、黑海航运风险及高温天气影响总体走强。4) **外汇**：地缘冲突升级推动美元指数上行。欧元、英镑和日元承压，韩元则受韩国经济增长、半导体出口及资本流入支撑。

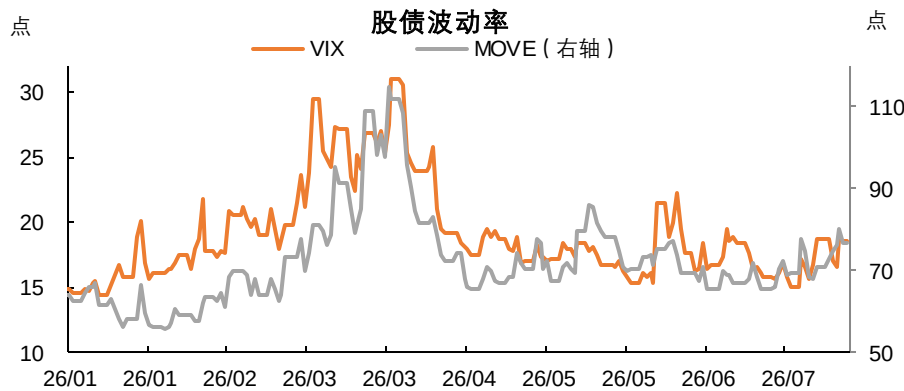
图表11 当周股市分化，原油价格大涨，美债利率、美元、黄金上涨



资料来源：Wind, 平安证券研究所

波动率：7月24日当周，股市VIX波动率下行至18.6，前值为18.8，整周下降0.2点。债市MOVE波动率上升至76.8，前值为70.9，整周上升5.9点。

图表12 当周债市波动率上行



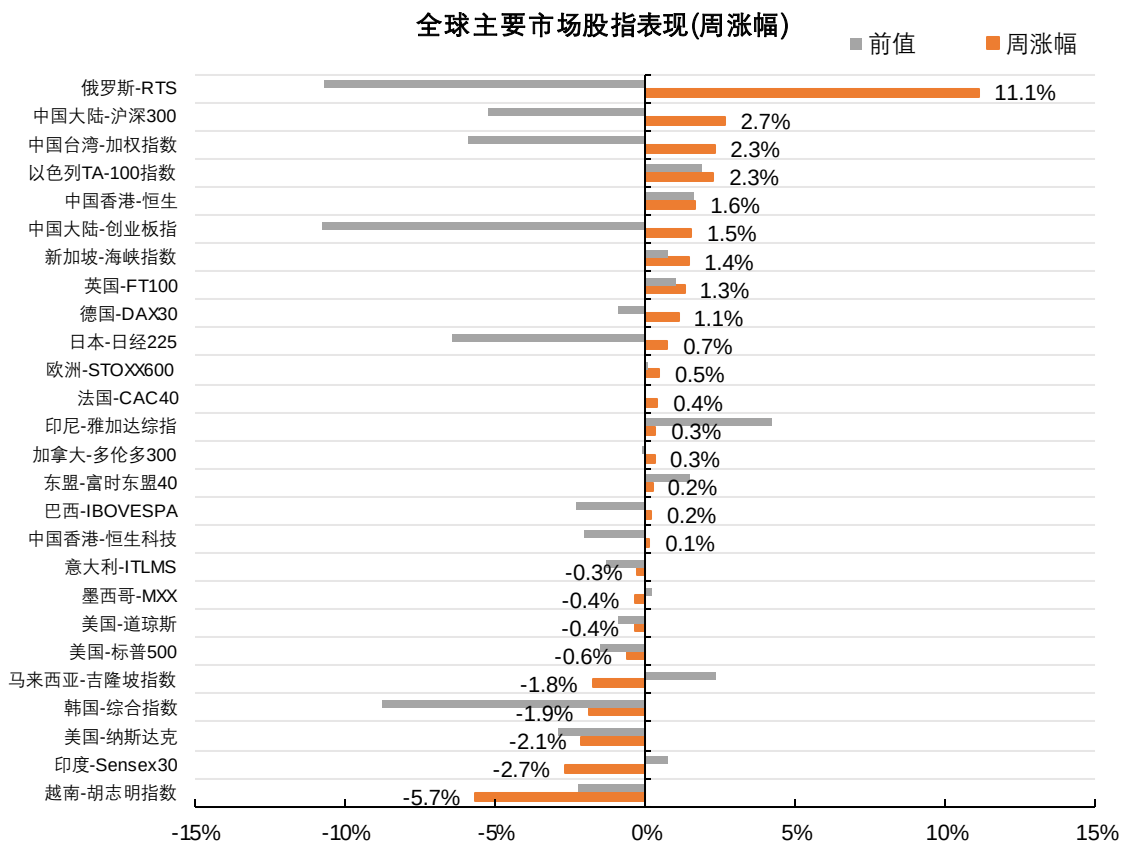
资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.1 股市

本周全球股市表现分化，AI 科技领域表现持续颠簸，美股纳斯达克及韩国股市承压。

1) 美股方面，尽管截至目前披露的二季度企业盈利超预期，但谷歌、特斯拉财报和指引引发市场担忧。核心是，谷歌和特斯拉二季度自由现金流为负，而资本开支预期进一步上修，市场担忧 AI 投资回报和自由现金流挤出。标普 500、道琼斯工业和纳斯达克综指整周分别下跌 0.61%、0.38%和 2.13%。**2) 欧洲方面**，盈利预期改善支撑股市，欧洲 STOXX600 指数整周上涨 0.46%，德国 DAX 指数、法国 CAC40 和意大利 ITLMS 指数分别上涨 1.08%、上涨 0.40%和下跌 0.27%，英国 FT100 指数上涨 1.28%。**3) 亚洲方面**，科技股拖累韩国股市整周下跌 1.91%，但日本股市、A 股超跌后反弹，整周上行，日经 225 指数上涨 0.73%，中国沪深 300 指数整周上涨 2.65%，创业板指数整周上涨 1.52%。此外，新加坡海峡指数上涨 1.43%，恒生指数和恒生科技指数分别上涨 1.63%和上涨 0.14%。**4) 其他新兴市场方面**，俄罗斯指数当周大涨 11.1%，俄罗斯央行降息提振市场情绪，油价上行对能源股形成支撑，俄罗斯股市得以扭转前期跌幅。其余新兴市场表现分化、整体偏弱，印尼综指上涨 0.34%，巴西 IBOVESPA 指数上涨 0.19%，以色列 TA-100 指数上涨 2.27%；越南胡志明指数、马来西亚吉隆坡指数、印度 Sensex30 指数和墨西哥 MXX 指数分别下跌 5.67%、1.76%、2.68%和 0.38%。

图表13 全球股市表现分化，AI 科技领域波动加深，俄罗斯股市大涨

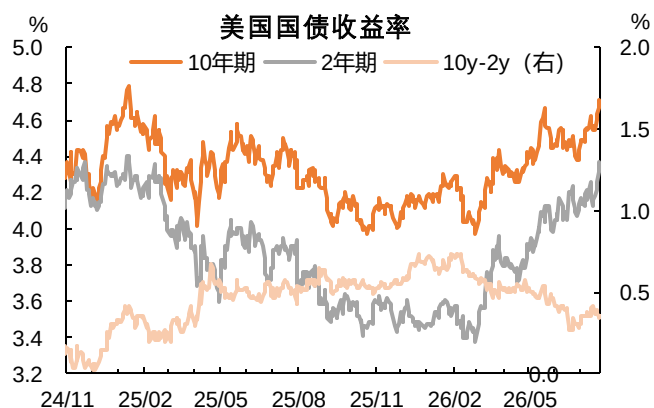


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市

美伊冲突持续升级，加息预期抬升，美债收益率大幅上行。美债收益率全线上行，周中 10 年期收益率一度突破 4.7%。2 年期美债利率整周上行 15BP 至 4.33%，10 年美债收益率整周上行 14BP 至 4.69%。10 年 TIPS 利率（实际利率）整周上行 12BP 至 2.43%，隐含通胀预期整周上行 2BP 至 2.26%。受欧央行鹰派预期及地缘局势扰动，德国 10 年期国债利率整周上行 5BP 至 3.18%；英国 10 年期国债利率同步上行 10BP 至 5.04%。在高市政府财政扩张预期下，日本 10 年期国债利率上行 6BP 至 2.78%。

图表14 美国国债收益率大幅回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 美债实际利率和通胀预期持续回升

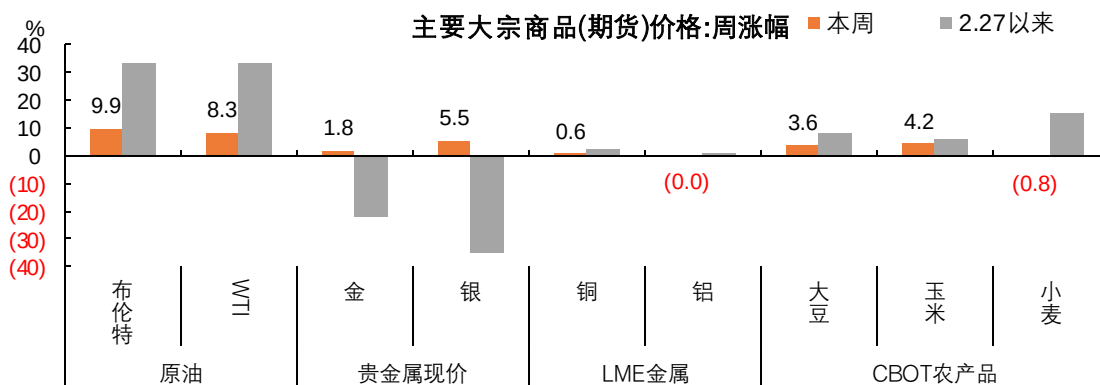


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品

1) 原油方面，美伊冲突持续升级，叠加曼德海峡航运风险增加，油价大幅上涨，周中布伦特破百。布伦特和WTI原油整周分别上涨9.9%和8.3%，分别收于96.8和89.3美元/桶；中东本土阿曼现货油价整周上涨17.6%。**2) 贵金属方面**，地缘避险需求及技术性买盘支撑金银价格，但油价上涨带来的加息预期限制涨幅。黄金和白银现货价格整周分别上涨1.8%和5.5%，分别收于4067.3和58.3美元/盎司。**3) 工业金属方面**，库存下降及中东供应风险形成支撑，LME铜整周上涨0.6%，铝基本持平。**4) 农产品方面**，能源价格上涨、黑海航运风险及欧美高温天气扰动供应预期。CBOT大豆、玉米和小麦整周分别上涨3.6%、4.2%和下跌0.8%；自2月27日冲突以来分别上涨7.8%、5.9%和15.1%。

图表16 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

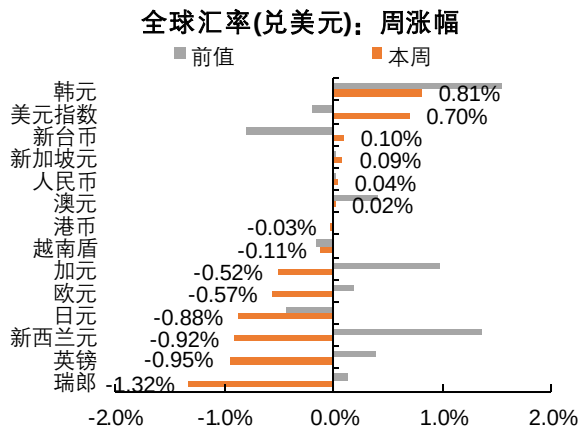
当周美伊局势升级、油价上涨，推动美国通胀和美联储加息预期升温，美元指数整周上涨 0.70%，收于 101.46。韩元受韩国二季度经济增速超预期、半导体出口和资本流入的支撑，兑美元上涨 0.81%，美元兑韩元收于 1466.60。其他非美货币多数承压，欧元兑美元整周下跌 0.57%，收于 1.1373；英镑兑美元下跌 0.95%，收于 1.3324。受高市政府财政扩张预期影响，日元兑美元大幅下跌 0.88%，美元兑日元收于 163.8525；人民币兑美元基本持平、小幅上涨 0.04%，美元兑人民币收于 6.7744。对比 2 月 27 日冲突前，美元指数上涨 3.91%，欧元兑美元下跌 3.75%，英镑兑美元下跌 1.19%，日元兑美元下跌 4.74%，韩元兑美元下跌 1.83%，人民币兑美元上涨 1.20%。

图表17 近年美元指数走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表18 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。

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 融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼 丽泽平安金融中心 B 座 25 层