

海外策略周报

地缘扰动加息预期，AI 叙事仍待检验

证券分析师

陈骁

投资咨询编号

S1060516070001、BWH863

CHENXIAO397@pingan.com.cn

校星

投资咨询编号

S1060525120003

XIAOXING407@pingan.com.cn



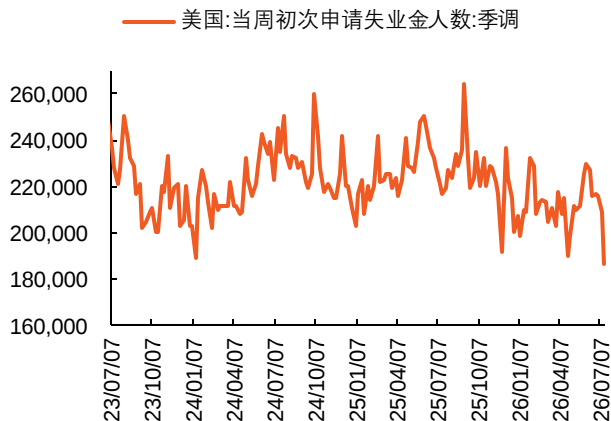
平安观点：

- 海外市场方面，地缘扰动推升油价，通胀担忧下加息预期升温，同时科技巨头财报引发对 AI 资本支出回报率的担忧，压制风险偏好，原油、美债收益率、美元指数上行，美股承压。本周 MSCI 全球股指下跌 0.29%，道指、标普 500、纳指分别下跌 0.38%、0.61%、2.13%。债市方面，10 年期美债收益率上行 14bp 至 4.69%，2 年期美债收益率上行 15bp 至 4.33%。商品及外汇方面，美元指数上涨 0.70% 至 101.46，ICE 布油上涨 5.17%，COMEX 黄金上涨 0.81%。港股方面，仍受益于全球 AI 硬件行情波动下的资金再平衡，但估值端受海外流动性收紧压制。恒生指数、恒生科技和恒生中国企业指数分别上涨 1.6%、0.1%、1.7%。结构上，原材料、能源业领涨。资金面上，南向资金净流入规模收窄，外资有所流入。
- 海外宏观层面，美国就业市场维持韧性，消费边际降温。1) 高频数据显示就业市场维持韧性。其一，周度初请失业金人数大幅下降。截至 7 月 18 日当周初请失业金人数减少 2.2 万人，至 18.7 万人，创 1969 年来最低记录。其二，周度 ADP 新增就业维持较高水平。截至 7 月 21 日，ADP 新增就业 4 周平均值为 22.01 千人(前值为 24.26)。2) 高频数据显示消费有所降温。截至 7 月 18 日，美国红皮书零售业零售周同比为 7.80%，较 7 月初高点 11.5% 有所回落。
- 海外政策方面，全球关税政策平稳过渡，地缘局势释放外交空间。1) 301 条款关税接替 122 条款关税，豁免商品范围有所扩大，主要针对民生和 AI 相关进口豁免。美国依据 301 条款，对 60 个经济体加征 10%-12.5% 关税，以替代基于 122 条款的 10% 全球关税(于 7 月 24 日到期)。同时豁免商品范围有所扩大，包括部分食品和农产品、化肥和农药、木制品、金属及金属制品、半导体制造设备、药品、服装等。2) 中美正就降税安排征求意见并将尽快推动实施。7 月 23 日中国商务部称，中美双方将保持密切交流，尽快商定具体产品降税安排并推动实施，进一步拓展双边贸易。3) 美伊局势再度升级后，外交空间重新显现。7 月 20 日也门胡塞武装宣布对沙特阿拉伯实施“海上禁运”且立即生效；23 日伊朗革命卫队封锁霍尔木兹海峡，出击约旦、科威特美军据点，作为回击美军空袭两伊边境口岸；24 日特朗普命令美军暂停对伊朗空袭，结束连续 13 天打击，释放外交空间，阿曼代表团抵伊朗，霍尔木兹海峡谈判或取得进展。受油价推升通胀担忧影响，市场加息预期上行。截至 2026 年 7 月 25 日，CME 显示年内加息预期升温，7 月加息 25bp 概率上行至 34.2% (7 月 18 日显示概率为 12.8%)。

- 综上，在地缘局势未出现明显缓和背景下通胀担忧仍在，下周 7 月 FOMC 会议或偏鹰，海外流动性预计偏紧。与此同时，随着科技巨头财报披露推进，市场或重点关注下周微软、Meta、亚马逊 AI 投入对收入的转化，以及能否实现资本开支扩张的同时维持自由现金流平稳。多重因素扰动下，美股下周波动或加大。港股方面，关注 AI 算力硬件叙事及海外流动性变化。若 AI 算力硬件叙事短期难以巩固强化，港股 AI 应用板块重估有望持续，但重估空间短期受海外流动性扰动影响，或较为有限。
- 风险提示：1) 宏观经济修复不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 海外市场波动加大；4) 地缘局势升级；5) 市场风险加剧。

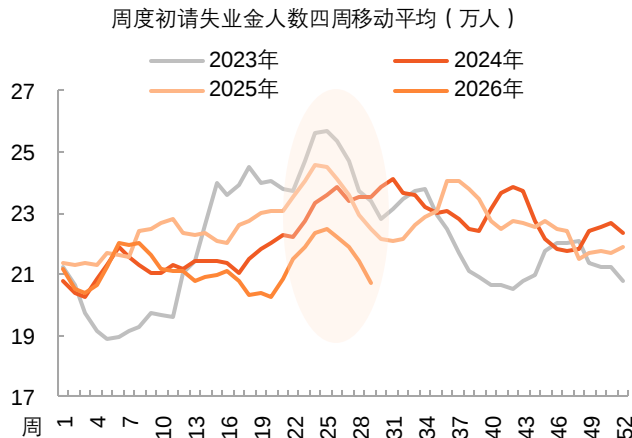
一、基本面：就业维持韧性，商业零售增速回落

图表1 当周初领失业金人数/人



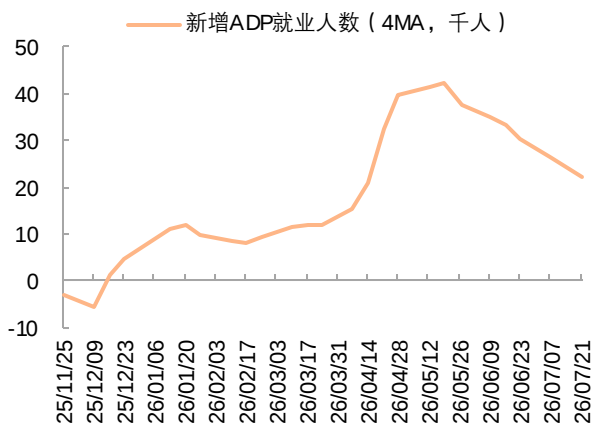
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表2 2026 年夏季初领失业金人数



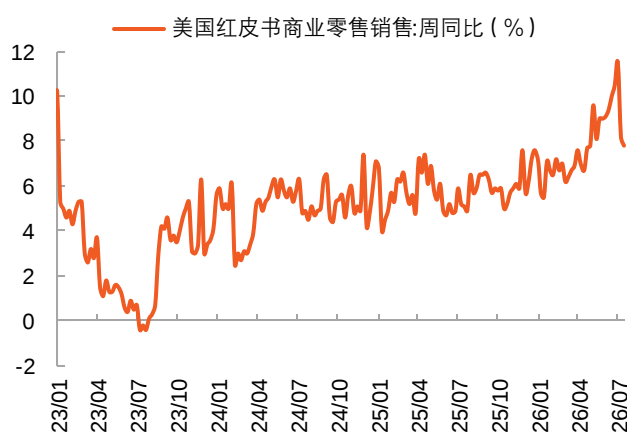
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表3 7 月 ADP 新增就业人数回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表4 美国红皮书零售销售周同比走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

二、政策面：本周特朗普政策总结

图表5 近一周特朗普主要政策总结

发布日期	简要内容
2026/7/19	美伊冲突在过去数日显著升级，在约旦基地遭袭导致 2 名美军士兵阵亡后，美方对伊朗目标发动了报复性空袭。
2026/7/20	特朗普政府宣布一项激励计划，将在美国建设、扩建或翻新铝厂的企业的进口铝 232 条款关税从 50%降至 25%；该政策最迟于 2029 年 1 月 20 日启动。
2026/7/20	日也门胡塞武装宣布对沙特阿拉伯实施“海上禁运”且立即生效。
2026/7/20	特朗普政府计划首次启用《1930 年关税法》第 338 条款，宣布对部分加拿大商品加征 50%的关税，涉及酒类、汽车及乳制品，新关税将在 8 月 19 日生效，不受美墨加协定(USMCA)豁免。
2026/7/21	美国国防部长表示，根据五角大楼最新估算，美国对伊朗战争花费已达 375 亿美元。
2026/7/22	美国与墨西哥启动第三轮 USMCA 双边修订谈判，谈判主要围绕汽车、钢铁、铝、农业及劳动力等方面。
2026/7/22	参议院商务委员会批准了一项新法案，旨在加强对中国汽车制造商进入美国市场的禁令，该法案甚至可能禁止奔驰等非中国品牌在美国销售含有特定中国部件的汽车。
2026/7/22	特朗普政府与沙特签署民用核能合作协议，豁免常规国际核查并保留本土浓缩铀可能，协议期为 30 年，价值估计达数百亿美元。
2026/7/22	特朗普预警 9 月美国政府或因党派分歧停摆。此前众议院已通过短期拨款法案将资金提供延长至 12 月 4 日，参议院两党正就方案展开谈判。
2026/7/22	美国依据《1974 年贸易法》第 301 条，针对 60 个经济体（覆盖 99.4%的美国贸易）未能实施并有效执行禁止进口强迫劳动商品的行为加征 10%至 12.5%的关税，以替代 7 月 24 日到期的全球进口关税。
2026/7/22	特朗普在社交媒体表示，自 2026 年 8 月 1 日起，所有进口到美国的仿制药将在未来两年内继续适用零关税。两年期满后，相关产品将被征收 100%的关税，期限为一年；此后，关税将进一步提高至 200%。
2026/7/22	美军完成连续第 12 晚对伊打击，并计划加大力度，或动用重型轰炸机打击伊朗锡斯坦地下核设施。
2026/7/23	伊朗革命卫队完全封锁霍尔木兹海峡。同日，伊朗打击了约旦和科威特境内美军设施，美军则空袭了两伊边境口岸。
2026/7/24	中美双方经贸团队正在就贸易理事会架构、职能、运行模式等具体安排保持密切沟通，并探讨推进各自 300 亿美元规模对等降税框架安排。
2026/7/25	特朗普 24 日命令美军暂停对伊朗空袭，结束连续 13 天打击，释放外交空间，阿曼代表团抵伊朗，霍尔木兹海峡谈判或取得进展。

资料来源：新华网、东方财富、白宫、浙江贸促会、中财网、新浪财经、纽约时报中文网、WSJ、央视网、华尔街见闻、Truthsocial，Wind，平安证券研究所

图表6 美国新 301 关税适用主体

新 301 关税	关税适用经济主体
加征 10%关税	阿根廷、孟加拉国、柬埔寨、加拿大、厄瓜多尔、萨尔瓦多、危地马拉、洪都拉斯、印度、印度尼西亚、约旦、马来西亚、墨西哥、巴基斯坦、斯里兰卡、特立尼达和多巴哥、英国
301 关税+商品最惠国税率=10%	欧盟、中国台湾省
301 关税+商品最惠国税率=12.5%	日本、韩国、瑞士
加征 12.5%关税	中国大陆、中国香港、越南、阿尔及利亚、安哥拉、澳大利亚、巴哈马、巴林、巴西、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、多米尼加共和国、埃及、圭亚那、伊拉克、以色列、哈萨克斯坦、科威特、利比亚、摩洛哥、新西兰、尼加拉瓜、尼日利亚、挪威、阿曼、秘鲁、菲律宾、卡塔尔、俄罗斯、沙特阿拉伯、新加坡、南非、泰国、土耳其、阿联酋、乌拉圭、委内瑞拉
注：新 301 关税与之前的 301 关税是叠加征收的，但与 232 关税不叠加。	

资料来源：贸企通，平安证券研究所

三、流动性：海外流动性边际收紧

图表7 美元指数走势



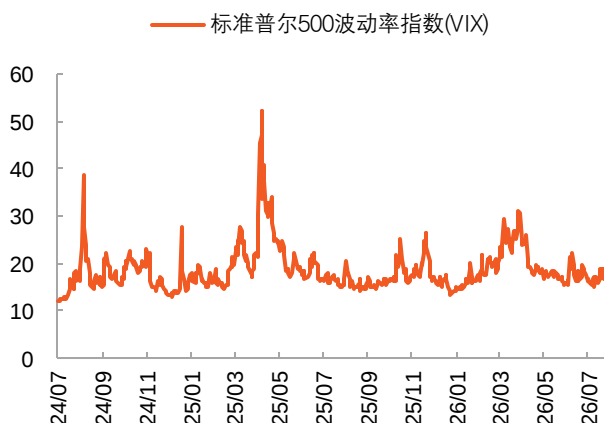
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月24日

图表8 美联储净流动性指标走势



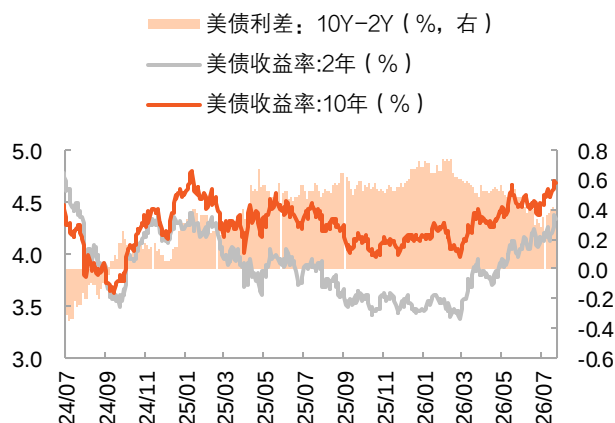
资料来源：Fred，平安证券研究所；数据截至2026年7月22日

图表9 VIX 指数走势



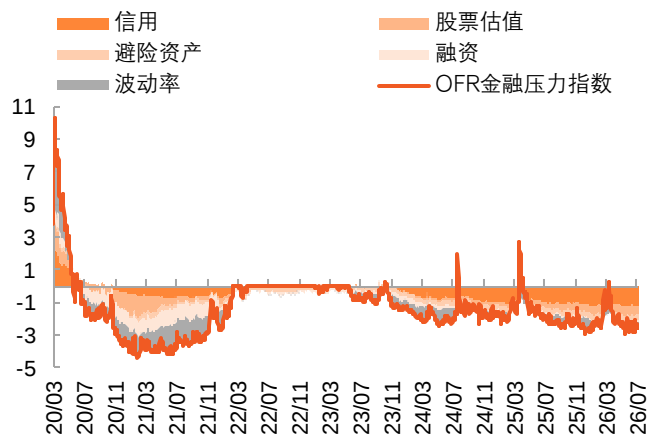
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月24日

图表10 美债利率走势



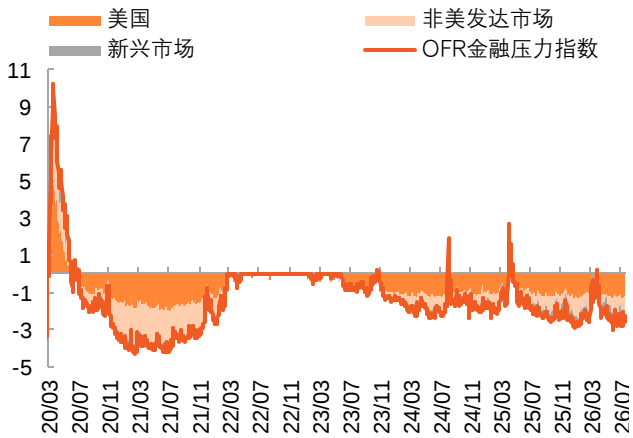
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2026年7月24日

图表11 OFR 金融压力值指数（按资产分类）



资料来源：OFR，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 22 日

图表12 OFR 金融压力值指数（按地区分类）



资料来源：OFR，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 22 日

四、 市场表现

4.1 大类资产：原油、美债收益率、美元指数上行

图表13 全球大类资产表现

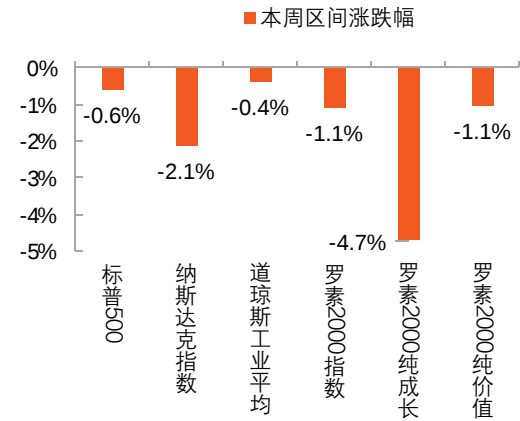
	本周变动	月初至今	2025年初至今	近12个月走势
股指				
MSCI全球股票指数	-0.29%	-1.34%	8.95%	
发达市场				
道琼斯工业指数	-0.38%	-0.71%	8.08%	
标普500指数	-0.61%	-1.17%	8.28%	
纳斯达克指数	-2.13%	-4.72%	7.46%	
英国富时100指数	1.28%	2.28%	8.10%	
德国DAX30指数	1.08%	0.41%	2.49%	
法国CAC40指数	0.40%	-0.38%	2.73%	
日经225指数	0.73%	-7.78%	28.35%	
富时新加坡STI	1.43%	8.08%	20.28%	
澳洲ASX200	-0.28%	-0.07%	0.67%	
新西兰NZ50	0.57%	1.11%	1.65%	
恒生指数	1.63%	9.10%	-2.60%	
新兴市场				
上证指数	1.33%	-6.84%	-3.90%	
沪深300	2.65%	-6.63%	0.42%	
创业板指数	1.52%	-19.85%	8.67%	
韩国综合指数	-1.91%	-21.07%	58.76%	
印度SENSEX指数	-2.68%	-0.55%	-10.75%	
越南胡志明指数	-5.30%	-8.34%	-9.91%	
台湾加权指数	2.30%	-5.36%	50.72%	

债券				
10Y中国国债	-1.22	-0.48	-11.91	
10Y美国国债	14.00	25.00	51.00	
大宗商品				
ICE布兰特原油	5.17%	26.41%	52.39%	
COMEX黄金	0.81%	0.84%	-6.38%	
COMEX白银	4.04%	-0.94%	-17.60%	
COMEX铜	1.10%	1.48%	11.34%	
外汇				
美元指数	0.70%	0.28%	3.25%	
美元兑人民币	-0.04%	-0.16%	-3.07%	
美元兑日元	0.89%	0.78%	4.58%	
英镑兑美元	-0.95%	0.48%	-1.12%	

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 24 日

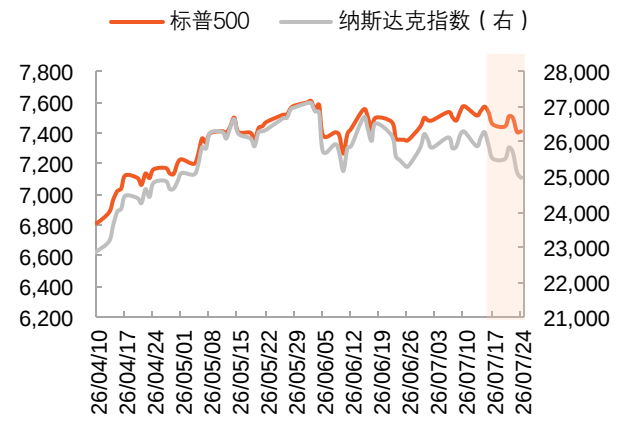
4.2 美股：美股高位震荡，整体承压

图表14 本周美股主要股指涨跌幅



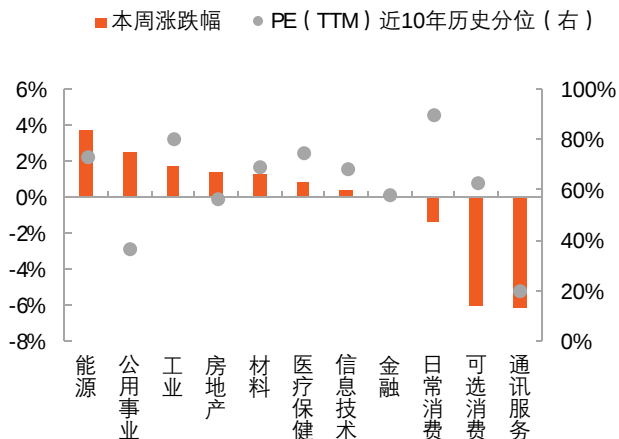
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表15 标普 500 与纳指走势



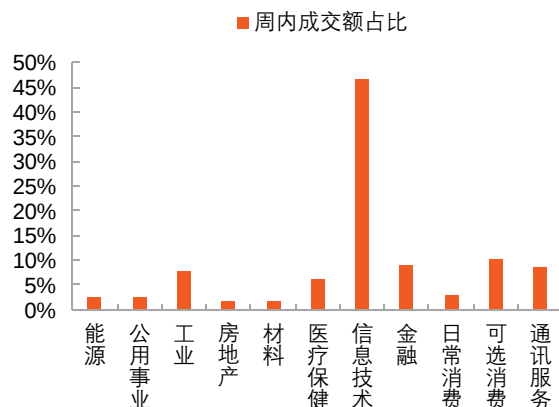
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表16 本周标普 500 指数行业涨跌幅与估值



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表17 本周标普 500 指数行业成交额占比



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表18 标普 500 指数估值



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表19 标普 500 股债性价比

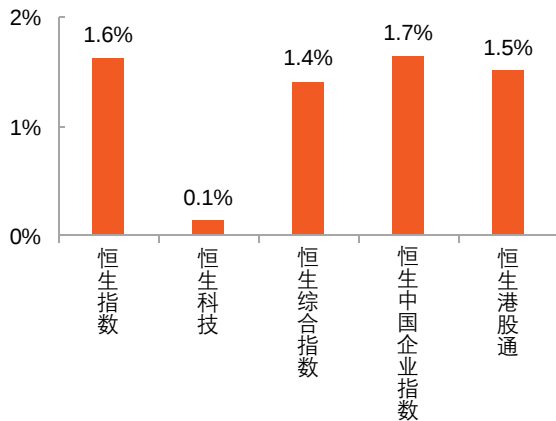


资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

4.3 港股：整体上行，原材料与能源业领涨

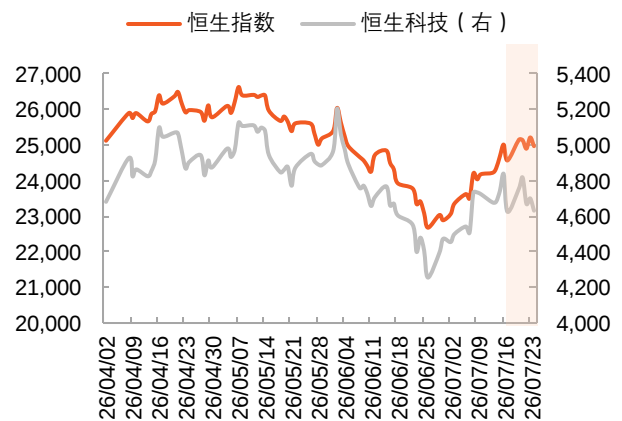


图表20 本周港股主要股指涨跌幅



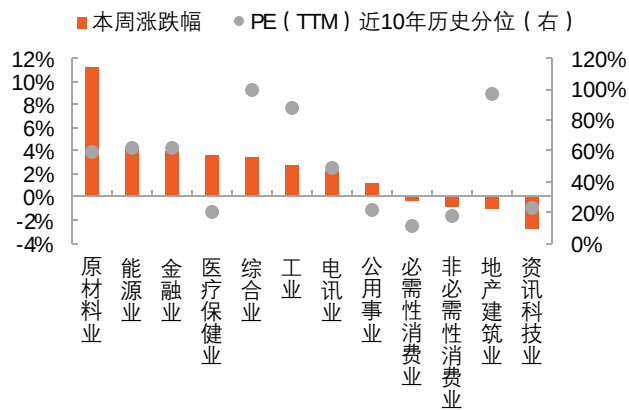
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表21 恒生指数与恒生科技走势



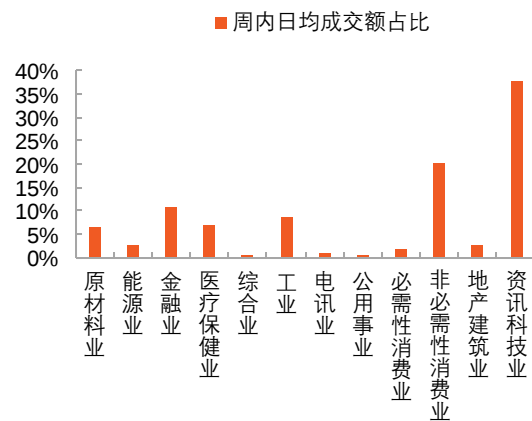
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表22 本周恒生指数行业涨跌幅与估值



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表23 本周恒生指数行业成交额占比



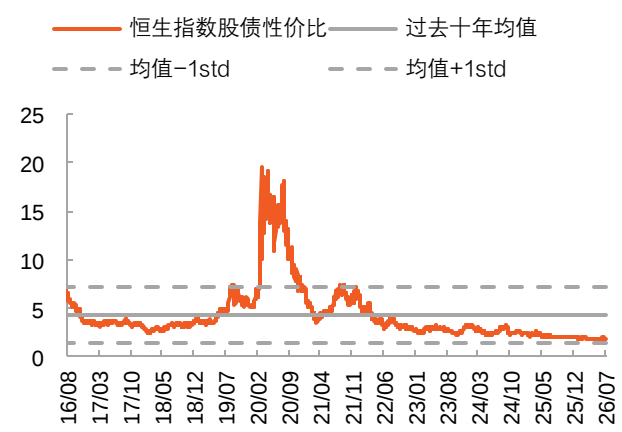
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表24 恒生指数估值



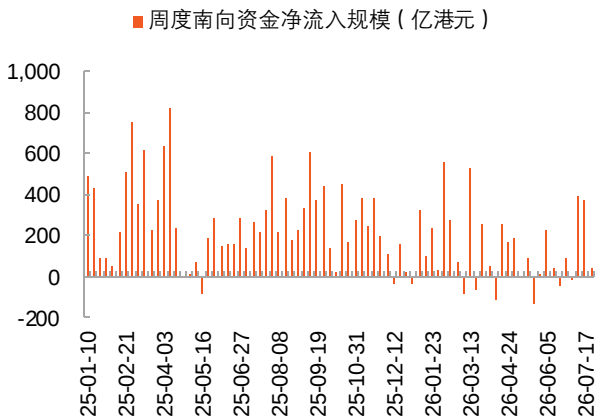
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表25 恒生指数股债性价比



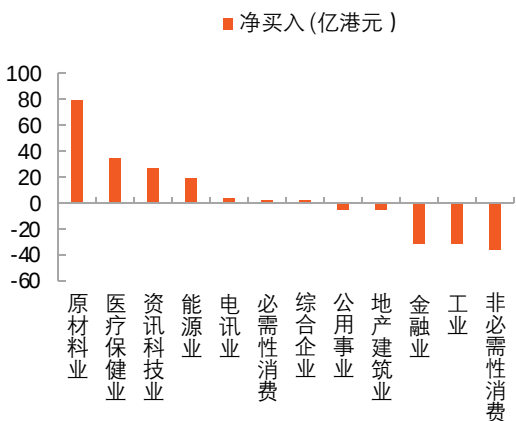
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表26 本周南向资金维持净流入



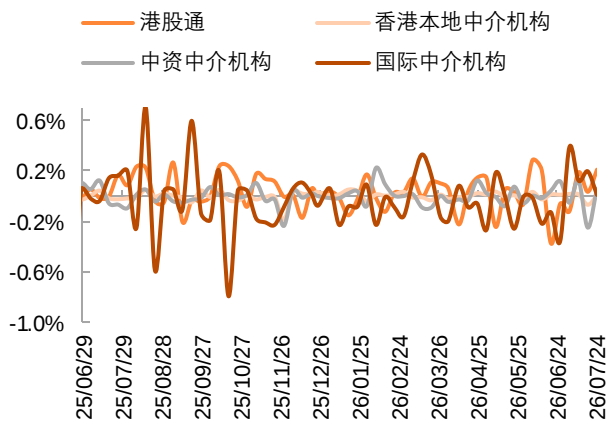
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表27 本周南向资金行业流向



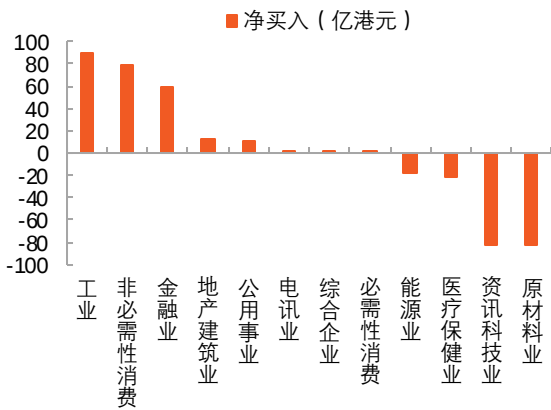
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表28 国际中介机构持股占比变动反映外资流入



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

图表29 本周国际中介机构资金行业流向



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2026 年 7 月 24 日

五、 下周重点关注

图表30 下周重点关注日历

地区	周一 7 月 27 日	周二 7 月 28 日	周三 7 月 29 日	周四 7 月 30 日	周五 7 月 31 日
美国	/	/	/	联邦基金目标利率、7 月 25 日当周初请失业金人数、二季度 GDP、6 月个人消费支出、6 月 PCE	/

欧洲	/	/	/	欧元区/欧盟第二季实际GDP、6月失业率	7月欧元区CPI
日本	/	/	/	/	6月失业率

资料来源：Wind，平安证券研究所

六、 风险提示

- 1、宏观经济修复不及预期：欧美未来经济修复节奏具有不确定性，将对全球相关资产价格走势形成影响；
- 2、货币政策超预期收紧：美国经济仍具韧性，短期内宏观变量对货币政策干扰仍存；
- 3、海外市场波动加大：全球经济增长放缓，新兴市场国家经济波动加大；
- 4、地缘局势升级：地缘政治局势变化将对市场交易情绪等造成较大影响；
- 5、市场风险加剧：全球大选、地缘冲突以及货币政策等带来的不确定性因素加剧市场风险。

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：

此报告旨在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