

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

全球央行“超级周”前瞻：“滞胀”压力下的两难选择

联合资信 主权部 | 程泽宇

- 受中东地缘政治动荡推升通胀影响，美联储4月议息会议大概率维持基准利率不变，延续“高利率将维持更久”的策略，但美联储未来的货币政策因人事任命和货币政策逻辑差异而面临较大不确定性
- 因经济高度外向且能源结构脆弱，欧元区面临着严峻的“滞胀”考验，欧洲央行4月货币政策大概率会维持三大关键利率不变，但未来货币政策腾挪空间相对有限
- 日本对中东能源存在极高的结构性依赖，但在政府释放石油储备以及财政补贴的作用下，3月通胀数据仅呈现温和增长，预计4月日本央行大概率将维持利率不变，但年内仍会将政策利率稳步抬高至1%



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



2026年4月27日当周，全球金融市场将迎来新一轮密集的“货币政策超级周”，包括美联储、欧洲央行、日本央行在内的多家主要央行将密集公布利率决议。当前，受中东地缘政治冲突引发的能源价格飙升影响，全球通胀预期再度升温，市场普遍担忧经济面临“滞胀”风险。因此，本周各央行的货币政策指引将备受瞩目，市场正高度聚焦决策层是否会弱化年内降息的预期，并重启加息周期以遏制通胀压力反弹。

受中东地缘政治动荡推升通胀影响，美联储4月议息会议大概率维持基准利率不变，延续“高利率将维持更久”的策略，但美联储未来的货币政策因人事任命和货币政策逻辑差异而面临较大不确定性

尽管美国在页岩油革命后已转型为石油净出口国，但全球能源市场的高度一体化决定了中东地缘政治动荡仍将通过价格联动机制，逐步传导至美国本土并推升其通胀压力。受中东地缘政治风险升级影响，2026年3月WTI与布伦特原油期货价格均录得超40%的平均涨幅，上游成本激增迅速沿产业链向下游传导，直接推高了美国国内汽油、柴油等成品油零售价格，进而拉动能源分项及整体CPI走高。根据美国劳工部的最新数据，2026年3月美国CPI增幅同比上涨0.9个百分点至3.3%，创2024年4月以来新高。其中，能源价格同比和环比分别攀升12.6%和10.9%，成为推动本月美国CPI走高的核心驱动因素。

通胀数据走高已扭转市场对美联储2026年货币政策的预期，降息概率大幅回落。目前，市场普遍预计美联储在4月议息会议上将维持利率不变，并可能延续“高利率将维持更久”的策略。这一预期在债券市场得到直接印证，截至4月23日，美国10年期国债收益率已攀升至4.34%，较年初走高15个基点，反映出投资者对通胀顽固性和长期化的担忧正在加剧。

美联储未来的货币政策走向正面临较大不确定性。一是美联储的人事任命。尽管美联储主席提名人凯文·沃什在4月21日的听证会上极力强调其决策独立性，但他回避回应关于鲍威尔刑事调查等敏感问题的态度，反而引发了外界对其能否真正抵御政治压力的质疑。未来美联储降息节奏取决于行政干预和美联储独立决策之间的博弈，如果货币政策被政治意图深度绑定，不仅可能扭曲市场预期，还可能导致市场因担忧央行独立性丧失而要求更高的长期风险补偿，进而侵蚀美联储政策传导的有效性。目前，沃什的任命正面临严峻的跨党派阻力，民主党全员要求推迟审议直至鲍威尔的调查结束，而共和党参议员汤姆·蒂利斯明确表示将行使否决权阻止提名推进，蒂利斯的反对票意味着委员会投票将陷入12:12的僵局，提名无法推进至全院表决，这对沃什的美联储主席提名构成了实质性的“一票否决”，意味着新旧权力的交接可能无法在5月15日鲍威尔任期结束前平稳完成。但4月24日，美国司法部突然撤销对鲍威

尔的刑事调查，将该事项移交美联储检察长办公室处理，该举动满足了蒂利斯的诉求，或为沃什顺利提名扫清障碍。

二是货币政策逻辑存在差异。如果鲍威尔“临时留任”美联储主席，则美联储大概率会维持现有“高利率将维持更久”的策略。美联储已经于 2025 年 12 月 1 日起停止削减美国国债持仓，这一转向源于美国银行业准备金已滑落至临界水平，若继续缩减资产负债表（缩表）将与财政大规模发债形成“双重抽离”，冲击市场流动性。停止缩表为财政扩张提供准货币化支撑，降低了政府的融资成本，起到缓解短期流动性紧张并压制长端利率的作用。但如果沃什上台，其政策与鲍威尔相反，可能会采取“缩表+降息”的政策组合。沃什在听证会上强调让资产负债表回归“稀缺准备金”框架，尤其是在面对地缘政治引发的能源溢价时，美联储需要通过缩表来释放政策空间，缩表可以主动回收金融体系中的过剩流动性，对市场产生类似加息的抑制效果。同时，美联储可以在不牺牲物价稳定目标的前提下，使用降息这一传统工具来保持经济增长。受鲍威尔刑事调查突然取消、沃什上台可能性增加等因素影响，4 月 24 日美国 2 年期国债收益率跌幅扩大，表明市场预计美联储或在未来逐步转向宽松的货币政策。

因经济高度外向且能源结构脆弱，欧元区面临着严峻的“滞胀”考验，欧洲央行 4 月货币政策大概率会维持三大关键利率不变，但未来货币政策腾挪空间相对有限

欧洲央行当前正面临着严峻的“滞胀”考验。这种政策困境的根源，在于欧元区经济高度外向且能源结构脆弱的本质，且通胀结构中服务业通胀仍处于较高水平，以及工资增长预期走高，存在通胀粘性以及成本推动型二次通胀风险。根据欧盟统计局的最新数据，近年来欧盟整体的能源进口依赖度长期维持在 57%左右的高位，这使得国际能源价格上涨直接对欧盟形成显著的输入型通胀压力。受中东地缘局势升级的直接影响，2026 年 3 月欧盟的 HICP 同比增长 2.8%，创 2025 年 1 月以来新高。从细分项看，能源分项同比大幅上涨 5.4%，创 2023 年 2 月以来的最高纪录，成为拉动整体通胀反弹的主要因素。

在通胀反弹的背景下，欧洲央行在 4 月的货币政策上大概率将维持三大关键利率不变，延续当前的“鹰派观望”策略。欧洲央行行长拉加德及多位官员已明确释放信号，认为当前尚不足以触发立即加息，央行目前依旧缺乏确认能源成本是否正向更广泛价格领域蔓延的充分证据，且不愿重蹈 2011 年过早加息加剧危机的覆辙。因此，本次会议的核心将在于安抚市场对通胀预期的担忧，同时为后续决策保留灵活性，真正的政策分水岭预计将推迟至 6 月，届时央行将根据更明朗的地缘局势与经济数据来决定是否重启加息。

从经济基本面看，受中东地缘冲突引发的能源成本冲击影响，欧元区 3 月私营部

门经济活动显著放缓，综合 PMI 终值由 2 月的 51.9 降至 3 月的 50.7，其中，作为经济核心支柱的服务业 PMI 终值从 2 月的 51.9 大幅滑落至 50.2，创下 10 个月新低，已逼近荣枯线；与此同时，3 月消费者信心指数更是跌至-19.4，刷新自 2023 年 1 月以来新低，反映出内需正在迅速冷却。在此背景下，欧洲央行未来的货币政策走向面临两难困境：一方面，为了锚定通胀预期、防止能源价格上涨向核心通胀传导，央行必须释放鹰派信号甚至重启加息。但另一方面，在实体经济较为疲软的经济基本上进一步收紧货币政策，可能会扼杀经济增长动能，加剧经济的“滞胀”风险。因此，欧洲央行在应对本轮地缘政治引发的能源冲击时，其政策腾挪的空间相对有限。

日本对中东能源存在极高的结构性依赖，但在政府释放石油储备以及财政补贴的作用下，3 月通胀数据仅呈现温和增长，预计 4 月日本央行大概率将维持利率不变，但年内仍会将政策利率稳步抬高至 1%

日本对中东能源存在极高的结构性依赖。根据日本经济产业省统计数据，截至 2026 年 2 月末，日本对中东地区的原油依赖度高达 95% 以上，且绝大多数（约超过 70%）需经由霍尔木兹海峡运输。再者，日本本土炼油体系高度适配中东的高硫重质原油，加之俄罗斯等替代供应源因制裁受限，日本在短期内极难摆脱对中东单一能源通道的深度依赖。因此，日本政府不得不启动史上最大规模的战略石油储备释放以应对能源断供风险，3 月 16 日起日本政府正式启动石油储备释放工作，本次释储规模合计约 8,000 万桶，相当于日本 45 天的石油供应总量，是日本 1978 年建立国家石油储备制度以来的最大单次释储规模。与此同时，政府还通过实施燃油价格及公用事业补贴等强力干预措施，暂时压制了能源价格的飙升。受此影响，日本 3 月 CPI 同比涨幅被政府控制在 1.5% 的温和水平。然而，随着补贴效应逐步减弱以及高昂成本向消费端的传导，预计 4 月起通胀数据将明显反弹，CPI 增幅大概率将突破 2%。

日本央行自 2023 年起审慎、渐进地走向货币政策正常化的道路，并在 2025 年 1 月和 12 月纷纷加息，将无担保隔夜拆借利率上调至 0.75%，创 1995 年以来最高水平。在本周即将召开的议息会议上，日本央行大概率会继续采取观望态度，以争取更多时间评估能源冲击对宏观经济与物价走势的实质性影响。尽管 4 月日本央行可能“按兵不动”，但 2026 年整体的货币政策正常化方向并未改变，政策利率或从 0.75% 温和升至 1.0% 左右的历史新高，最早或于 6 月重启加息进程。

但是，日本央行在调整政策节奏上面临巨大挑战。一是高市早苗政府的财政扩张计划与日本央行加息形成“宽财政+紧货币”的政策悖论，不仅削弱加息对总需求的抑制效应，还可能通过扩大政府债供给推升期限溢价，迫使央行在抑制通胀与维护财政可持续性间面临艰难权衡。二是日元持续疲软，日元兑美元已经逼近 160 关口，输

入性通胀压力加剧消费者负担并强化通胀预期，倒逼央行加速加息以稳定汇率。三是过快加息可能触发规模高达数万亿美元的套息交易平仓风险，一旦美日利差收窄速度超预期，杠杆资金集中解除日元空头头寸将引发汇率飙升、资产价格震荡与通缩压力重现，重演 2024 年的流动性危机。

综上所述，本周全球主要央行的货币政策指引将备受瞩目，市场正高度聚焦决策层是否会弱化年内降息的预期，并为应对通胀反弹而重启加息的可能。在能源供给侧冲击与地缘政治不确定性交织的宏观背景下，全球主要央行正被迫直面稳定经济与控制通胀之间的博弈。无论是美联储对降息窗口的审慎延后，还是欧洲央行与日本央行在“滞胀”阴影下对货币政策收紧的艰难权衡，都反映出仅依靠需求端压制的传统货币紧缩手段，在应对当前供给侧危机时正面临政策效能边际递减的严峻考验。一旦决策层释放出“高利率将维持更久”甚至转向实质性鹰派加息的明确信号，不仅将重塑全球大类资产的定价逻辑，更可能加速资金从单一美元体系向多元化非美货币的结构性分流，加剧全球资本市场震荡。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

相关研究

[美以联合突袭伊朗，中东地缘政治风险陡增](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。