

## 海外周报 20260302

# 伊朗冲突还有哪些变数？——海外周报 20260302

2026年03月02日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦祎

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书：S0600526010001

wangzhuo@dwzq.com.cn

### 相关研究

《伊朗问题对股债商汇等大类资产的影响》

2026-03-02

《开门红：工业、地产和出口》

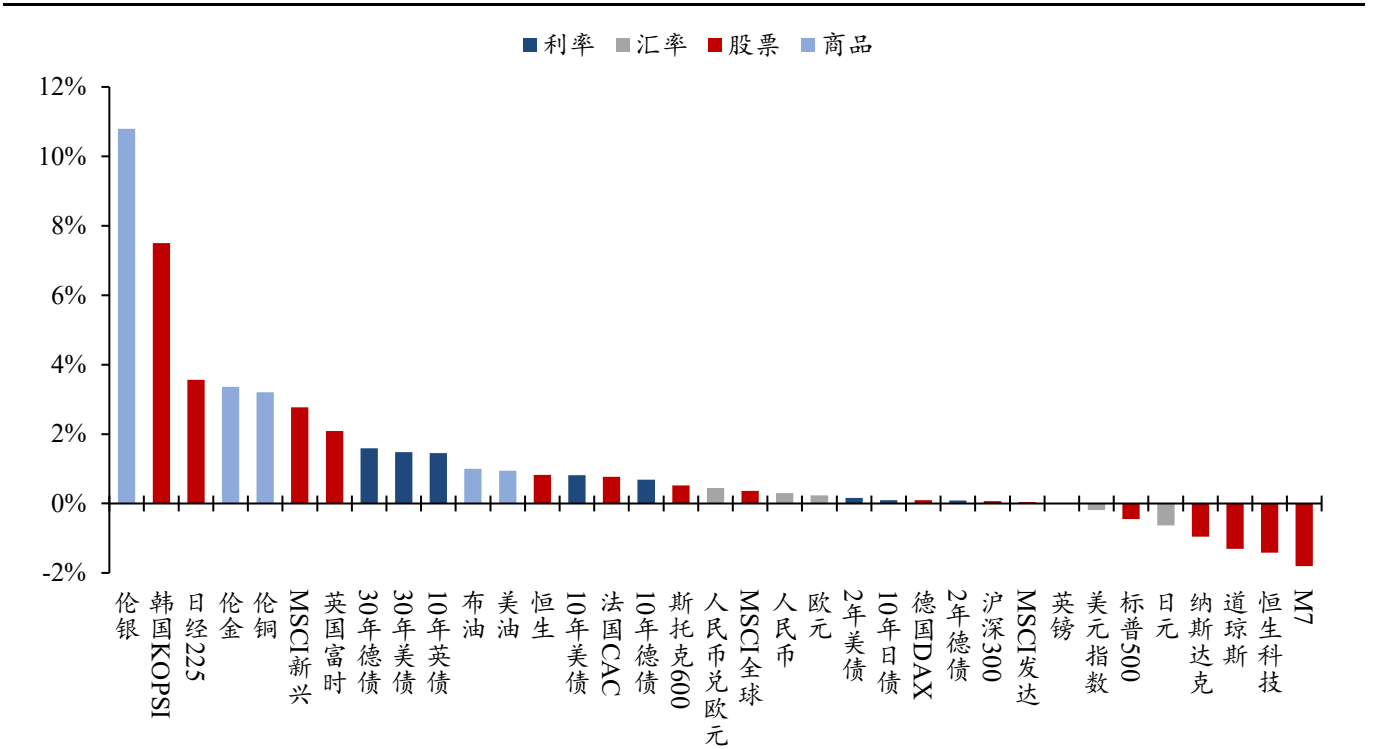
2026-03-02

- **核心观点：**2月28日，以色列与美国对伊朗发动联合军事打击，打击效率超预期，在“斩首”行动证实后，国际暗盘黄金、原油价格冲高回落，市场反应相对克制。向前看，我们预计基准情形下，美伊双方料控制冲突规模，实行有限军事打击（以空中力量为主），而其变数在于：霍尔木兹海峡是否实质性封锁，美国是否派出地面部队登陆作战、以色列对伊朗的敌对态度是否令美国陷入持久战，以及继任者对伊朗国家和革命卫队的掌控力度、对美国态度的不确定性。就策略而言，短期内海外市场预计先避险、后缓和，而长期风险犹存。基准情形下，我们预期冲突将在2-3周内缓和，届时避险情绪消退，油价料回落至60-70美元之间，金价料回落至5200美元附近。长期看，全球地缘冲突频次与烈度均在加剧，金、油作为对冲品，可作为底仓布局。
- **大类资产：**海外宏观经济基本面的变化不大，而伊朗地缘风险、特朗普关税、AI“破坏论”持续发酵，海外市场不确定性延续升温，避险情绪带动大宗商品和全球长期国债上涨，全球股市则表现分化：日韩股市领涨，纳斯达克、恒生科技指数下跌。
- **海外经济：**彭博美国经济意外指数改善，主要来自1月PPI大超预期带动通胀意外指数超预期，以及工业和调查指数的改善；欧元区意外指数继续回落，主要受企业景气指数的拖累。随着《大美丽法案》的增量减税政策落地，年迄今的美国个人退税规模增长斜率相较往年显著提升，预计将支撑美国居民实际可支配收入和二季度居民消费增长。
- **海外政治：**2月28日，以色列与美国对伊朗发动联合军事打击，3月1日凌晨，伊朗国家媒体证实最高领袖哈梅内伊丧生，打击效率超预期。向前看，美伊冲突后续如何演绎？我们认为，对于特朗普而言，成功实施“斩首行动”后的局面已十分有利。基准情形下，美伊双方料控制冲突规模，双方实行有限军事打击（以空中力量为主），预计冲突将在2-3周内缓和，届时避险情绪消退，金、油从高点回落。未来伊朗局势存在哪些变数？①霍尔木兹海峡是否实质性封锁：但若冲突升级、伊朗实施实质性封锁，则布伦特原油价格极可能在短期内冲破100-110美元/桶；②美国派出地面部队登陆作战，以及以色列对伊朗的敌对态度令美国被迫陷入持久战，则冲突将全面升级，美国将面临双重风险：要么霍尔木兹海峡封锁→油价飙升→美联储被迫加息→中期选举失败概率飙升，以及陷入类似俄乌一样的持续冲突→国力被持续消耗；③继任者对伊朗国家和革命卫队的掌控力度、对美国的态度仍存在较大的不确定性，这将影响冲突升级的可能性。
- **风险提示：**伊朗局势发展超预期；特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

## 1. 大类资产

最近一周（2月23日至3月1日），海外宏观经济基本面的变化不大，而伊朗地缘风险、特朗普关税、AI“破坏论”持续发酵，海外市场不确定性延续升温，避险情绪带动大宗商品和全球长期国债上涨，全球股市则表现分化：日韩股市领涨，纳斯达克、恒生科技指数下跌。其中，周中美国与伊朗谈判进展的缓和一度带动油价下跌，但随着谈判陷入僵局，地缘风险的升温在周五推动大宗商品共同加速加上，全周白银大涨10.8%，再度领涨全球主要资产，伦金、伦银均录3%以上涨幅。权益市场方面，AI主题叙事持续分化，受益于AI硬件需求的韩国KOSPI指数大涨+7.5%，指数续创新高，一度站上6300点，领涨全球股市。

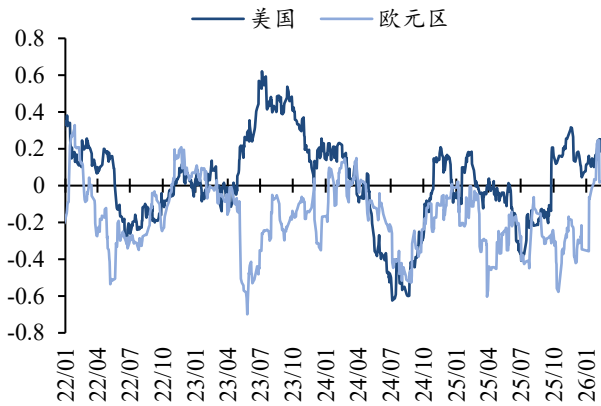
图1：最近一周（2月23日-2月27日）大类资产回报率



数据来源：彭博、东吴证券研究所；利率资产为利率期货合约

## 2. 海外经济

图2: 美国、欧元区经济意外指数



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

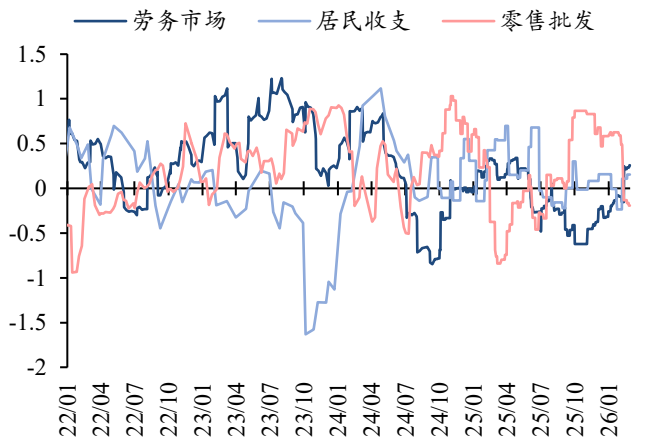
图3: 美国增长、通胀意外指数



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

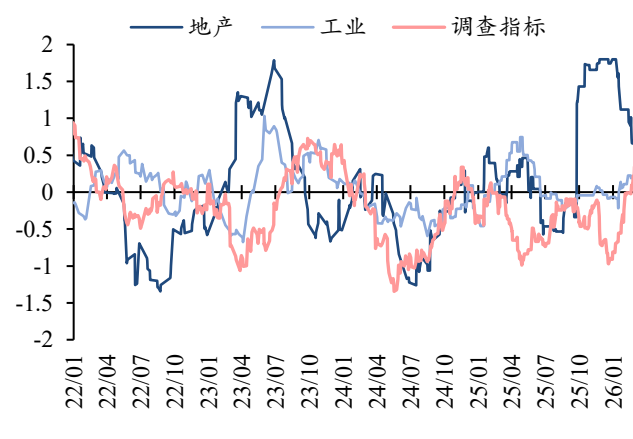
最近一周海外宏观经济基本面变化不大, 彭博美国经济意外指数改善, 主要来自 1 月 PPI 大超预期带动通胀意外指数超预期, 以及工业和调查指数的改善; 欧元区意外指数则继续回落, 主要受企业景气指数的拖累。

图4: 美国居民相关经济意外指数



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图5: 美国企业相关经济意外指数



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

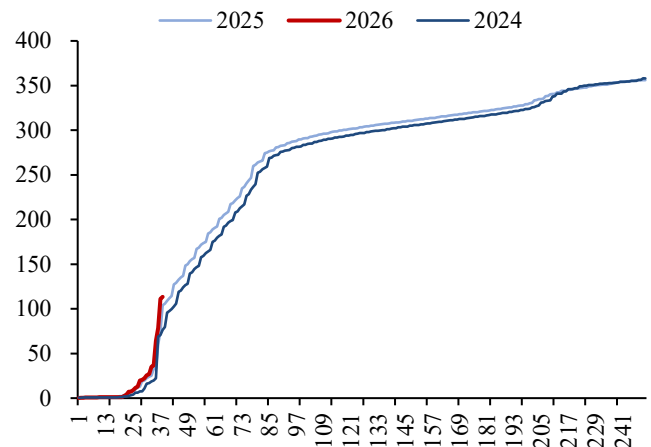
从日度财政收支数据来看, 随着《大美丽法案》的增量减税政策在 2026 年的落地, 年迄今的美国个人退税规模增长斜率相较往年显著提升, 预计将支撑美国居民实际可支配收入和二季度居民消费增长。从彭博的日度高频数据来看, 2026 年以来美国消费自去年四季度的低点稳步回升, 好于去年同期水平。

图6: 彭博美国信用卡消费日频同比增速



数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

图7: 美国个人退税收入年迄今累计值



数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位百万美元, 横轴数字代表年迄今天数

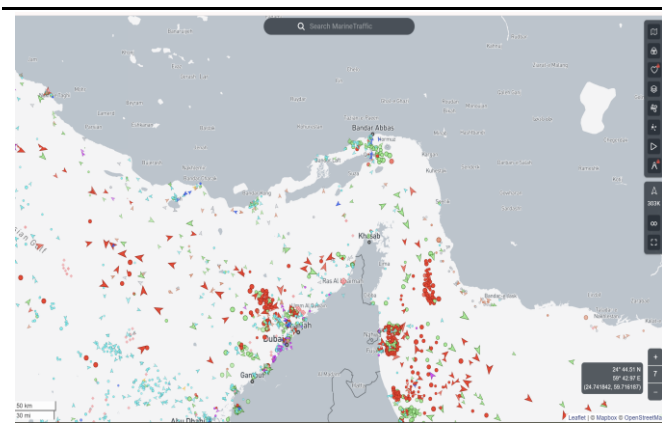
### 3. 海外政治: 伊朗局势有哪些变数?

在美国与伊朗日内瓦谈判陷入僵局后, 北京时间 2 月 28 日, 以色列对伊朗发动军事打击, 特朗普随后在 Truth Social 宣布启动代号为“史诗怒火”的大规模军事行动, 目的旨在: ①摧毁伊朗的导弹工业; ② 歼灭伊朗海军, 确保全球航运和霍尔木兹海峡的绝对控制权; ③核设施“零容忍”, 强调美国将确保伊朗“永远、绝对不可能获得核武器”。随后, 伊朗伊斯兰革命卫队宣布启动代号为“真实承诺-4”的反击行动, 向以色列本土及周边美军基地发射数百枚弹道导弹和自杀式无人机进行反击。3 月 1 日凌晨, 伊朗国家媒体已证实最高领袖哈梅内伊及多名革命卫队核心高层丧生, 打击效率超市场预期。伊朗最高国家安全委员会秘书拉里贾尼表示, 将尽快由专家会议 (Assembly of Experts) 选举产生新的最高领袖。

截至最新, 伊朗方面的反击多为使用导弹和无人机袭击以色列和部分美国驻中东军事基地, 反击力度较为克制。而在“斩首”行动证实后, 国际暗盘黄金、原油价格冲高回落, 显示市场情绪相对乐观。目前市场预期 4 月前停战概率为 64%。

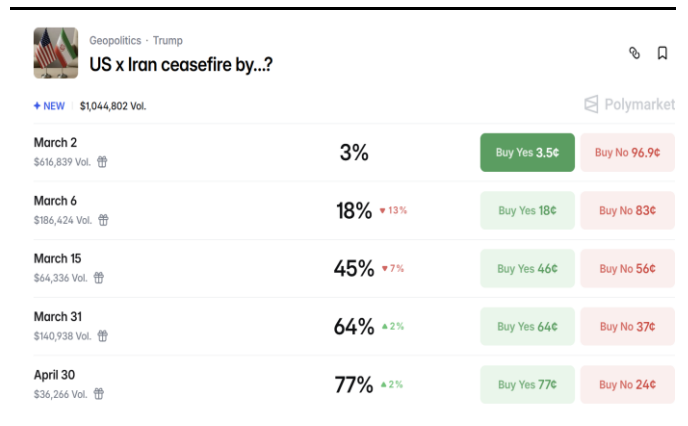
向前看, 美伊冲突后续如何演绎? 我们认为, 对于特朗普而言, 成功实施“斩首行动”后的局面已十分有利, 在不派出地面部队、避免陷入“无休止”战争的战略原则下, 其“以打促谈”方案中“打”的部分已基本完成。而若未来冲突升级, 令霍尔木兹海峡通行长期受阻并推升油价, 则美联储将被迫大幅加息以抑制通胀, 这对特朗普的中期选举将是毁灭性打击; 但如果迅速妥协, 无法达成更有利的核协议, 则特朗普也将面临国内的巨大政治压力。目前而言, 我们对美伊局势未来推演的推演为: 基准情形下, 美伊双方料控制冲突规模, 大概率复刻 2025 年 6 月的伊以十二日战争, 双方实行有限军事打击 (以空中力量为主), 然后各自宣布胜利, 以获取国内政治支持; 预计冲突将在 2-3 周内缓和, 届时避险情绪消退, 金、油从高点回落。

图8: 霍尔木兹港口局势



数据来源: Marine traffic、东吴证券研究所; 绿色圆点代表在附近港口等待船只

图9: 市场对伊朗停火时间预期



数据来源: Polymarket、东吴证券研究所

仍需注意的是, 未来伊朗局势仍存在一些变数:

(1) 霍尔木兹海峡是否实质性封锁: 霍尔木兹海峡承载全球约 20%-30% 的原油海运, 目前已有报道称海峡附近航运趋于停滞, 尽管伊朗外长在采访中称无意关闭霍尔木兹海峡, 但若冲突升级、伊朗实施实质性封锁, 则布伦特原油价格极可能在短期内冲破 100-110 美元/桶。

(2) 若美国派出地面部队登陆作战, 以及以色列对伊朗的敌对态度令美国被迫陷入持久战, 则冲突将全面升级, 美国将面临双重风险: ①霍尔木兹海峡封锁→油价飙升→美联储被迫加息→中期选举失败概率飙升; ②陷入类似俄乌一样的持续冲突→国力被持续消耗。

(3) 继任者对伊朗国家和革命卫队的掌控力度、对美国的态度仍存在较大的不确定性。当前局势的重要变数之一在于, 当前的临时领导委员会能否有效整合并压制革命卫队内部可能出现的派系分歧, 这将决定伊朗政权是走向高度军事化的“军政府”模式, 还是在内外夹击下崩溃, 进而影响冲突升级的可能性。

就策略而言, 短期内海外市场预计先避险、后缓和, 而长期风险犹存。根据彭博模型, 年迄今原油价格已上涨 11 美元, 其中地缘风险、需求分别贡献 6、5 美元。根据以色列表态, 未来一周冲突将持续, 因此避险情绪料延续, 利好金、油, 债券, 利空股市。基准情形下, 我们预期冲突将在 2-3 周内缓和, 届时避险情绪消退, 油价料回落至 60-70 美元之间, 金价料回落至 5200 美元附近, 但央行购金仍支撑其长期涨势。长期看, 全球地缘冲突频次与烈度均在加剧, 金、油从战略层面看都是极好的对冲品, 可作为底仓布局。

#### 4. 风险提示

伊朗局势发展超预期；特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>