

资源品价格脉冲效应，美债恢复避险功能

——美伊冲突点评

2026年3月2日

宏观经济

事件点评

分析师

康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519090001

事件：

美国以色列对伊朗发动空袭。

主要观点：

从特朗普的8分钟发言来看，美方的核心诉求是更迭伊朗政权，而非其之前所称的拆除核设施及导弹等。伊朗政权的复杂性和组织性比委内瑞拉复杂，通过空袭而不派遣地面部队而实现政权更迭的难度不小，伊朗可能在一段时间内陷入较为混乱的局面。因此，相较于对资本市场的脉冲效应，此次行动对全球地缘政治的影响更为深远，加剧了全球地缘政治的不稳定性。

从资产价格来说，冲突对全球资本市场的影响程度取决于行动到达转折点的时间长度。特朗普在采访中说大约需要四周时间。本次行动是俄乌冲突以来全球地缘政治较为重大的事件，符合全球百年未有之大变局的叙事框架，对全球资产配置而言，仍符合原先的配置逻辑，即寻求安全资产的配置，上游资源类商品仍极具投资价值。

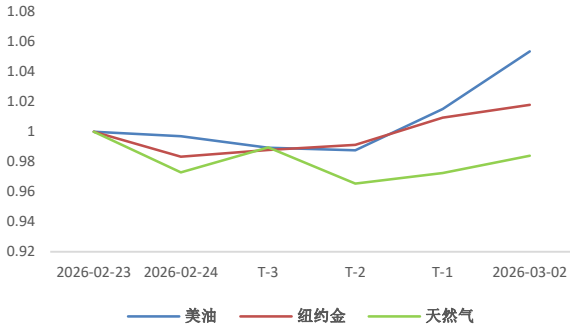
短期看，对资本市场具备脉冲效应，原油、黄金、美债、AI均受益于本次行动。我们认为对原油天然气等能源价格的影响更多是脉冲效应。美国国内通胀压力主要通过过去一年原油价格下降对冲，若造成2个月以上的原油价格高企，势必会引起美国国内汽油价格的回升，对特朗普的降息愿景和中期选举造成影响。

美伊战争对黄金的影响相对较小，但不削弱黄金长期上涨逻辑。本次行动并不涉及金融制裁，对黄金的脉冲效应相对有限，但进一步加强了百年未有之大变局的叙事框架，黄金长期上涨逻辑没有变化。

从美债的表现来看，美债的避险功能明显恢复。在原油价格上升可能导致美国通胀上行压力的背景下，美债反而出现利率下跌的市场反应。这是去年4月以来最为明显的避险功能的恢复，值得注意。相应的美元指数非常稳定，没有出现能源类的大幅波动，可以理解为，市场暂时认为此次行动仍为局部冲突，美元体系的韧性得到一定程度的恢复。

风险提示：美伊冲突加剧。

图1：能源与黄金变化（2026 2 月 23 日=1）



资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图2：美十债收益率（%）



资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

图3：美元指数



资料来源：iFinD, 东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	商品通胀减缓，年内仍存降息空间—美国 1 月 CPI 数据点评	2026-02-27
宏观普通报告	非农略有好转，可延后但不足以阻止降息—1 月美国非农数据点评	2026-02-27
宏观深度报告	美国 AI 投资拉动内需，货币财政双宽托底—2026 年海外宏观展望	2025-12-24
宏观普通报告	财政货币政策保持双宽，推动经济增长质的有效提升—12 月 11 日中央经济工作会议点评	2025-12-12
宏观普通报告	美联储谨慎鸽派降息，预期明年经济转好—12 月美国 FOMC 点评	2025-12-12
宏观普通报告	坚持以经济建设为中心，以改革创新为根本动力—10 月 23 日二十届四中全会公报点评	2025-10-23

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	美联储从限制性转向中性—9月美国 FOMC 点评	2025-09-18
宏观普通报告	保持政策连续性稳定性，有效释放内需潜力—7月30日中共中央政治局会议点评	2025-07-30
宏观普通报告	美联储边际略有收紧—6月美国 FOMC 点评	2025-06-22
宏观普通报告	推进人民币国际化，加大对科创企业金融支持—6月18日陆家嘴论坛点评	2025-06-22

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526