

美国和以色列联合袭击伊朗对中美宏观经济的影响

金晓雯, PhD, CFA
首席宏观分析师
xiaowen_jin@spdbi.com
(852) 2808 6437

2026年3月2日

事件: 2月28日, 美国和以色列宣布联合袭击伊朗(下称“美以袭击”)。3月1日凌晨, 特朗普在其社交媒体上宣布, 伊朗最高领袖哈梅内伊已经死亡。而后伊朗方亦确认了此消息, 并宣布对美方实施报复和关闭霍尔木兹海峡。多哈、迪拜等多地的美军基地遭导弹袭击。我们在2月初发布[美国月度宏观洞察报告](#)的时候就指出, 为了提升中期选举支持率, 特朗普或将继续制造争端, 短期内还需特别留意伊朗局势带来的地缘政治风险。我们的担忧在不到一个月的时间内变成现实。除了袭击伊朗之外, 我们认为接下来还需警惕特朗普在中期选举前继续在海外问题上制造争端的风险。

石油价格影响: 美以袭击已经显著拉高原油价格。虽然伊朗原油产量仅占全球产量4.5%, 但是霍尔木兹海峡承载着全球约30%的海运石油贸易量。直至3月2日早晨, 布伦特油价已经上升了13%到82美元/桶。按照当前局势来看, 油价恐会继续上涨。若局势演变为长期战争, 霍尔木兹海峡遭伊朗长期封锁, 那么油价可能上升至90-100美元、甚至120美元的高位。

宏观影响: 对中国而言, 美以袭击对中国整体经济影响或较为有限。虽然伊朗视中国为重要贸易伙伴, 但是从中方的角度来看, 对伊朗的出口仅占中国总出口0.18%, 从伊朗的进口仅占中国总进口的0.12% (根据2025年全年数据, 图表1)。中国主要从伊朗进口原油等能源品, 但中国原油进口来源高度多元化, 伊朗未进入中国原油进口国前五名。即便无法再从伊朗进口原油, 中国也可通过加大对俄罗斯、沙特阿拉伯、伊拉克、马来西亚和阿联酋等其他国家的原油进口, 以满足本国石油需求。

不过, 美以袭击伊朗引起的原油价格上升或影响中国PPI。油价对中国CPI的传导系数较低(~1.2%, 图表4), 但对PPI的传导系数大约在7.4% (图表3)。当前的油价上升幅度或将拉高中国PPI通胀率约0.7个百分点。如果油价进一步上升至100/120美元/桶, 那么对中国PPI的拉升作用或高达2.2/3.8个百分点。在PPI通胀率仍未转正的情况下, 油价上升或有助于改善低迷的通胀。值得注意的是, 中国成品油调价机制设有“天花板价”和“地板价”, 以国际原油每桶40美元至130美元为区间进行调控(图表4)。油价如果升破130美元/桶, 则将不会再影响中国工业品价格。

对美国而言, 美以袭击引起的原油价格上升或推升美国整体通胀率, 但对核心通胀率影响略低。美国袭击伊朗的行动对美国宏观经济本身而言可谓是一把“双刃剑”: 一方面, 美国作为石油净出口国, 可能会从石油价格上涨中受益。油价上涨意味着能源企业的利润增加, 能促进国内油气行业的投资和就业, 并改善美国的贸易收支情况。



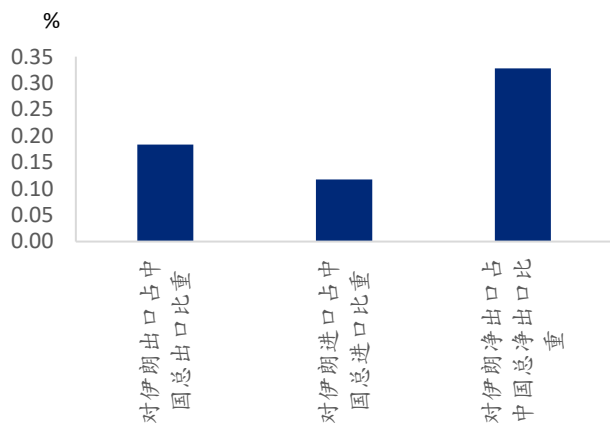
扫码关注浦银国际研究

另一方面，对于依赖石油作为原材料的制造业、航空业企业来说，油价上涨直接意味着更高的汽油价格和生产成本，这会挤压家庭可支配收入和企业利润。同时，油价上升亦可以推高美国的通胀率。不过对美联储更为看重的排除了能源和食品价格影响的核心通胀率而言，油价或只能通过机票价格和依赖石油为原材料的制造业价格造成间接影响，程度或较为有限。因此，我们仍维持今年美联储还有两次各 25 个基点降息的基本预测，但不排除原油价格大涨延长美联储降息考察期的可能性。

汇率：美元或从中受益。通常，地缘政治风险的扩大有利于避险资产，例如美国国债。再加上原油价格的上升亦利好作为原油净出口国的美国的货币，美元指数或从美以袭击中受益。对人民币而言，美以袭击的影响或更多是间接的，通过美元指数的变化而在此消彼长之间影响美元兑人民币汇率。

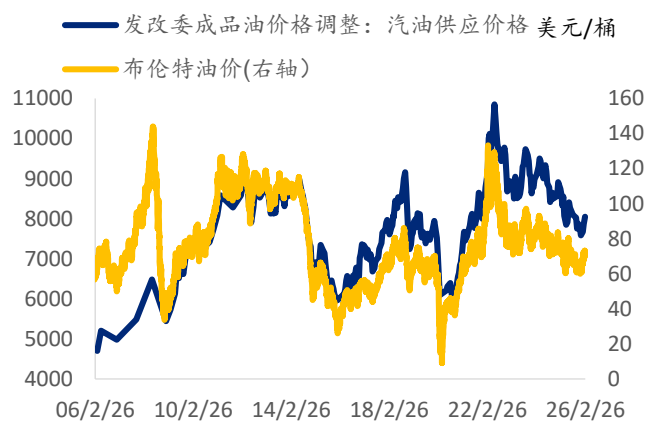
风险提示：美以袭击演变成长期战争；其他地缘政治风险。

图表 1：对伊朗的进出口贸易占中国整体贸易比例较低（2025 年数据）



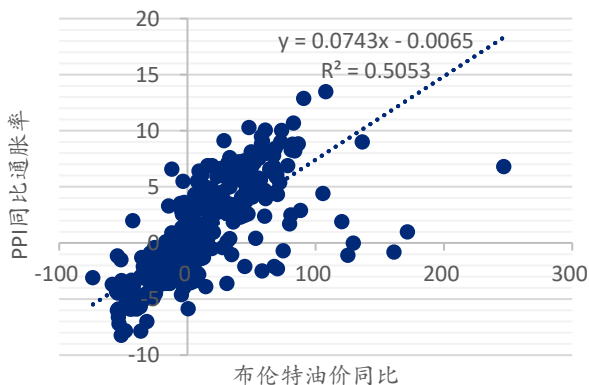
资料来源：CEIC、浦银国际

图表 2：中国成品油调价机制设有“天花板价”和“地板价”，以原油每桶 40 至 130 美元为区间调控



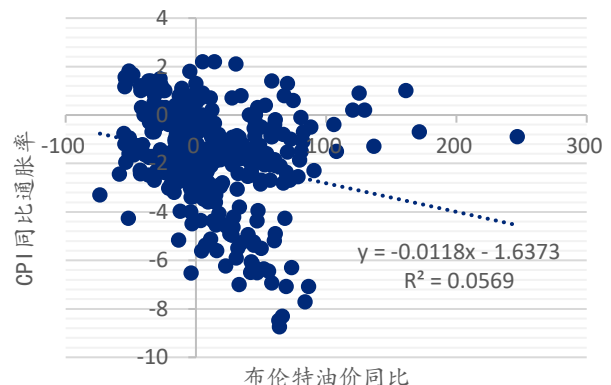
资料来源：CEIC、浦银国际

图表 3：全球原油价格对中国 PPI 通胀率的传导系数大约在 7.4%



资料来源：同花顺、浦银国际

图表 4：全球原油价格对中国 CPI 通胀率影响较小



资料来源：同花顺、浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

