

2026 年 3 月 2 日

中东局势骤然升级，全球市场面临大幅波动

民银国际研究团队

应习文

电话: +852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

相关报告:

- 海外宏观周报 (2/23): 春节期间海外市场宏观大事一览
- 海外宏观周报 (2/16): 美国失业与通胀同降, 市场选择交易衰退
- 海外宏观周报 (2/9): 美、欧、英、澳、日未来议息路径观察
- 海外宏观周报 (2/2): 美联储主席人选公布, 贵金属史诗级震荡
- 海外宏观周报 (1/26): 旧秩序已终结, 地缘政治风险主导全球市场
- 海外宏观周报 (1/19): 美国系列通胀数据发布, 不足以推动加快降息

主要大类资产走势:

	2026-02-27	周变动
美国国债收益率10Y	3.97	-11.0 bp
美国国债收益率2Y	3.38	-10.0 bp
日本国债收益率10Y	2.17	4.3 bp
日本国债收益率2Y	1.25	-1.4 bp
德国国债收益率10Y	2.69	-5.0 bp
德国国债收益率2Y	2.03	-2.0 bp
标普500指数	6878.88	-0.44 %
纳斯达克指数	22668.21	-0.95 %
道琼斯工业指数	48977.92	-1.31 %
日经225指数	58850.27	3.56 %
伦敦富时100指数	10910.55	2.09 %
巴黎CAC40指数	8580.75	0.77 %
德国DAX指数	25284.26	0.09 %
伦敦现货黄金	5222.30	3.35 %
英国布伦特原油现货	71.10	-2.15 %
美元指数	97.6443	-0.10 %
欧元兑美元	1.1815	34 pips
英镑兑美元	1.3484	7 pips
美元兑日元	156.0930	10270 pips
美元兑人民币	6.8559	-555 pips

【一周焦点】

周末地缘“黑天鹅”爆发，伊朗局势全面升级，中东战事重燃。特朗普表示美国正在伊朗展开大规模的持续军事行动，伊朗最高领袖哈梅内伊确认身亡。伊朗开启全面反击，并封锁霍尔姆茨海峡。此前全球资产面对即将到来的地缘冲突已有部分价格体现，但仍不充分。国际金价、原油价格和铜铝等有色金属价格在过去两周内持续上涨；各国国债受避险需求影响收益率下行；全球资本市场出现严重分化，美股科技股下行、能源军工股上行，非美权益资产大受青睐。未来全球资产走势将受四大因素影响：一是霍尔木兹海峡封锁持续时间，决定油价上行空间；二是伊朗政权是否更迭，以及对美以的反击力度；三是美国政府后续应对，以及可能发生的“去美元交易”风险；四是美联储的政策变化，若高油价导致通胀及降息预期延后，将压制风险资产并限制美债收益率的下行空间。

【交易模式】

美国经济前景、AI 叙事争议和地缘风险加大市场分歧

【关键数据】

美国：PPI 大幅超预期，房地产低位企稳，全部制造业订单环比下降。欧洲：德国 CPI 回落，法国反弹。日本：东京 CPI 小幅上行，工业生产回暖。

【重要事件】

美国：美以发动对伊朗打击，特朗普发表国情咨文演讲。欧洲：德国总理访华，英央行行长预计将继续降息。日本：高市向日央行传达加息担忧。其他地区：全球债务规模创纪录，OPEC+或将增产。

【本周关注】

中东局势，美国非农就业、零售销售，欧元区 CPI

目 录

【一周焦点】	1
中东局势骤然升级，全球市场面临大幅波动.....	1
【交易模式】	3
美国经济前景、AI 叙事争议和地缘风险加大市场分歧	3
【关键数据】	4
美国：PPI 大幅超预期，房地产低位企稳.....	4
欧洲：德国 CPI 回落，法国反弹	6
日本：东京 CPI 小幅上行，工业生产回暖	7
【重要事件】	8
美国：美以发动对伊朗打击，特朗普发表国情咨文演讲.....	8
欧洲：德国总理访华，英央行行长预计将继续降息.....	11
日本：高市向日央行传达加息担忧.....	11
其他地区：全球债务规模创纪录，OPEC+或将增产	12
【本周关注】	13
中东局势，美国非农就业、零售销售，欧元区 CPI.....	13

【一周焦点】

中东局势骤然升级，全球市场面临大幅波动

周末地缘“黑天鹅”爆发，伊朗局势全面升级，中东战事重燃。当地时间2月28日早间，以色列国防部宣布率先对伊朗发动“预防式攻击”，打击伊朗境内数十个目标，美国在随后确认了与以色列的联合空袭，目的是摧毁伊朗安全体系，推翻伊朗政权。以色列官员称，对伊朗打击或持续至少一周。美国总统特朗普随后确认，美国正在伊朗展开大规模的持续军事行动。当日伊朗全国有24个省份受到打击，伊朗最高领袖哈梅内伊及多位部队高官在国防会议期间遇袭丧生。伊朗亦开启全面反击，美军在中东的多处军事基地被袭。

伊朗封锁霍尔姆茨海峡。随着美以与伊朗的战事开启，伊朗伊斯兰革命卫队28日晚宣布，禁止任何船只通过霍尔木兹海峡。有消息称，随着油轮等船只穿行霍尔木兹海峡的交通停止，该海峡实际上已被关闭。霍尔木兹海峡连接波斯湾和阿曼湾，是沙特阿拉伯、伊拉克、卡塔尔、阿联酋等中东产油国的原油出口必经之路，通过这一海峡运输的石油约占全球石油运输总量的近30%。从历史看，霍尔姆茨海峡运输受限将严重影响全球石油供应，短期内推升国际油价。

全球资产面对即将到来的地缘冲突已有部分价格体现，但仍不充分。在过去的两周内，伊朗局势的潜在危机已影响全球资产。国际金价由2月17日4800美元/盎司，上涨至周五收盘的5200美元上方，ICE布伦特原油期货价格也由66美元/桶上涨至最新73美元。有色金属方面，LME铜和铝在过去两周内均连续上涨。债券方面，美国国债受避险需求影响收益率下行，10年期美国国债由两周前的4.06%下行至周五的3.945%，整体收益率曲线趋向于平坦。英国、法国、德国等国国债收益率同样下行，但日本国债收益率受未来加息预期影响横向震荡。**全球资本市场出现严重分化**，美国方面，以科技股为代表的风险资产下行，但能源股和军工股多数上涨，两方面的合力导致美国三大股指在过去两周整体走平。与美股的疲软相比，**非美权益资产大受青睐**，欧洲和日韩股市在过去两周均实现了较为明显的连续上涨。

展望未来，本次冲突对全球金融市场的冲击程度，主要取决于四大关键因素：

一是霍尔木兹海峡封锁持续时间。目前该海峡航道已事实上停航，全球多家大型石油公司及贸易巨头已正式暂停船舶通行，保险公司亦暂停船只承保。从历

史数据来看，若封锁持续7天以内，全球原油供应缺口可通过现有库存暂时弥补，布伦特原油价格或升高至80美元上方，但在封锁预期解除后将明显回落；若封锁超过7天以上，全球原油库存将快速消耗，可能导致油价继续向上突破并持续高位（80-100美元，不排除短期突破100美元），从而推升全球通胀压力，全球风险资产也将受累而承受巨大压力。不过据悉OPEC+正在决定4月开始增产，或能在一定程度上抑制油价上升。

二是伊朗政权是否更迭，以及对美以的反击力度。这将决定战争的升级范围与持续时间，进而影响市场避险情绪的发酵程度。尽管哈梅内伊已确认身亡，但伊朗仍在进行有组织的抵抗，或源于其已安排相对有序的继承体系。**伊朗最高国家安全委员会秘书拉里贾尼最新表示，临时领导委员会将很快成立，并将选举新的最高领袖。**若伊朗政权平稳过渡，对美以的短期报复或将持续。一旦伊朗加大反击力度，比如袭击中东其他产油国设施、扩大海峡封锁范围，或联合胡塞武装等其他势力共同反制，将导致地缘冲突全面升级，全球风险资产或面临大幅回调，黄金、军工股等避险资产将持续走强，原油价格也将进一步走高。

三是特朗普政府的后续应对。从当前局势看，美国与以色列的战略目标（伊朗政权更迭）尚未完全达成。此时特朗普将面临两种选择，一是以成功击毙哈梅内伊作为阶段性战略目标的达成，从而在短期袭击中全身而退；二是在军事上继续步步紧逼（或被迫应对伊朗更大范围的报复，或继续施压推动伊朗政权更迭目标完成）。在第二种情况下，若霍尔姆茨海峡的封锁导致油价飙升，大幅推升美国国内通胀预期，加上美国国防支出大幅上升，将增加市场对于美国政府债务可持续性的担忧，可能令市场重现“去美元化”交易。**在某些情况下，类似于2025年4月的美债市场反转并非不可能。**彼时在特朗普推出超预期的“对等关税”后，美债收益率起初大幅走低，但几个交易日后突发反转，从而令特朗普不得不紧急向市场妥协。

四是美联储对于局势的反应。当前美联储内部分歧明显，鸽派认为美国经济正在减速，关税的通胀影响见顶回落，米兰仍主张年内降息四次；鹰派则强调核心PCE仍维持3%左右，通胀黏性依旧。若霍尔姆茨海峡封锁导致油价暴涨，进一步推升全球通胀，将加剧美联储内部分歧，特别是增强鹰派的声音。若美联储降息时点推后，将压制美股科技股等高估值资产，同时限制美债收益率的下行空间。

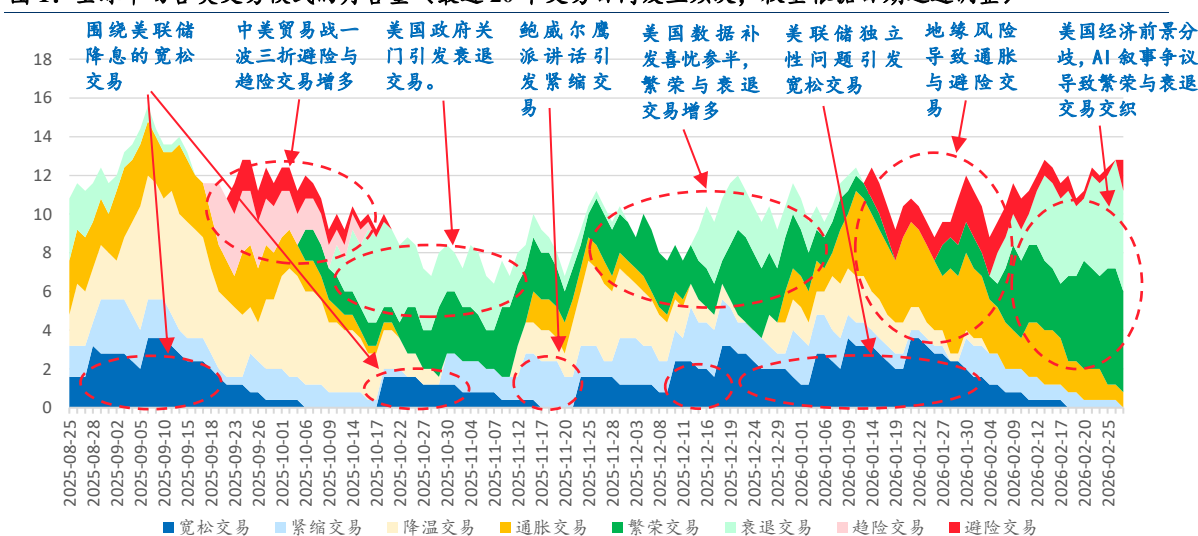
【交易模式】

美国经济前景、AI 叙事争议和地缘风险加大市场分歧

表 1: 近两周各交易日交易模式

2月16日	2月17日	2月18日	2月19日	2月20日
不确定	不确定	繁荣交易	不确定	不确定
2月23日	2月24日	2月25日	2月26日	2月27日
不确定	衰退交易	繁荣交易	衰退交易	避险交易

图 1: 全球市场各类交易模式的月含量 (最近 20 个交易日发生频次, 权重根据日期远近调整)



资料来源: 民银国际测算

表 2: 交易模式判定规则

交易种类	股市	债市	商品
宽松 (降息) 交易	上涨	上涨	上涨或不显著
紧缩 (加息) 交易	下跌	下跌	下跌或不显著
降温交易	上涨或不显著	上涨	下跌
通胀交易	下跌或不显著	下跌	上涨
繁荣 (软着陆) 交易	上涨	下跌或不显著	上涨
衰退交易	下跌	上涨或不显著	下跌
趋险交易	上涨	下跌	下跌
避险交易	下跌	上涨	上涨
不确定 (特征不明显)	其余情况		

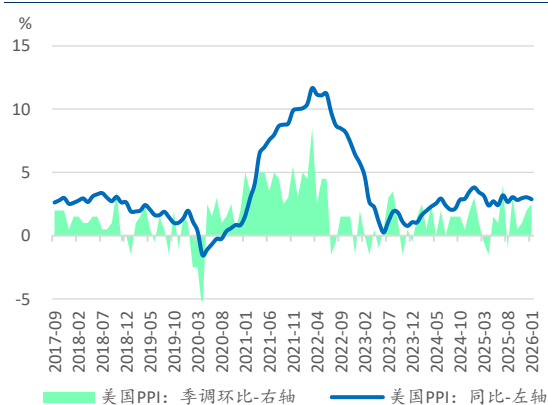
具体规则详见研报:《全球市场的交易模式: 框架构建》(民银证券, 2024年9月4日)

【关键数据】

美国：PPI 大幅超预期，房地产低位企稳

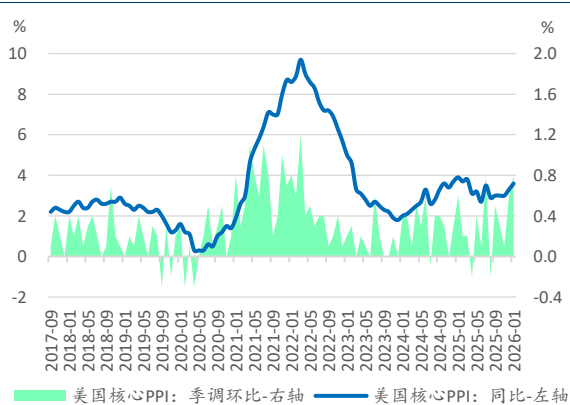
PPI 大幅高于预期。1 月 PPI 同比+2.9%（预期+2.6%，前值+3.0%），季调环比+0.5%（预期+0.2%，前值+0.4%）；核心 PPI 同比+3.6%（预期+3.0%，前值+3.3%），季调环比+0.8%（预期+0.3%，前值+0.6%）。

图 2：美国 PPI：同比与季调环比



数据来源：美国劳工部，Wind

图 3：美国核心 PPI：同比与季调环比



数据来源：美国劳工部，Wind

美国房价指数环比上涨，建造支出环比小幅回升。美国 2025 年 12 月 FHFA 房价指数季调环比+0.2%（前值+0.7%），同比+1.8%（前值+2.1%）；20 城标普/CS 房价指数季调环比+0.5%（前值+0.5%），同比+1.4%（前值+1.4%）。补发的 2025 年 11 月、12 月建造支出分别季调环比-0.2%、+0.3%（10 月-0.1%），季调同比-1.4%、-0.4%（10 月-1.3%），住宅建造支出季调环比 0.0%、+1.5%（10 月-0.1%），季调同比-1.2%、-2.2%（10 月-2.4%），非住宅建造支出季调环比-0.4%、-0.6%（10 月-0.1%），季调同比-0.7%、+0.3%（10 月-0.5%）。

核心资本品新订单环比小幅上修，全部制造业订单环比下降。2025 年 12 月耐用品新订单季调环比终值-1.4%（初值-1.4%，前值+5.4%），制造业核心资本品（剔除飞机和国防）新订单季调环比终值+0.8%（初值+0.6%，前值+0.9%）。全部制造业订单季调环比-0.7%（前值+2.7%），同比+4.3%（前值+5.4%）。

其他数据：2025 年 12 月批发销售季调环比+1.0%（前值+1.4%），耐用品批发销售季调环比+1.7%（前值+1.4%），非耐用品批发销售季调环比+0.4%（前值+1.4%）。补发的 12 月、1 月芝加哥联储全国经济活动指数（CFNAI）分别为 -0.21、0.18（11 月为-0.15）。2026 年 2 月美国达拉斯联储制造业指数为 12.5

(前值 11.2)，里奇蒙德联储制造业指数-10.0 (前值-6.0)，堪萨斯联储制造业指数 5.0 (前值 0.0)，芝加哥 PMI 为 57.7 (前值 54.0)。

周度数据: 亚特兰大联储 2 月 27 日更新的 GDPNow 预测数据显示, 2026 年一季度美国 GDP 预计季调年化环比+3.0% (上周预测+3.1%)。2 月 20 日当周纽约联储周度经济指数 (WEI) 为+2.65% (前值由+2.58%上修至+2.89%)，当周红皮书商业零售同比+6.7% (前值+7.2%)；当周美国初请失业金人数 21.2 人 (前值由 20.6 万人上修至 20.8 万人)，前周续请失业金人数 183.3 万人 (前值由 186.9 万人下修至 186.4 万人)。2 月 25 日美联储资产负债表规模较上周+4.02 亿美元 (前值-89.87 亿)，联储银行准备金+444.68 亿美元 (前值+14.68 亿)，财政部一般账户 (TGA) -498.79 亿美元 (前值-216.79 亿)，逆回购协议较上周亿美元-1.26 亿美元 (前值+86.93 亿)。

表 3: 美国最近一周宏观数据周度更新汇总

		美国宏观数据汇总									
大类	月份	2025年						2026年		短期趋势	
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月		
消费	批发商销售-季调环比	1.3	-0.2	-0.2	-0.4	1.3	1.0			↓	
	批发商销售-耐用品-季调环比	1.3	-0.1	-0.7	-0.7	1.4	1.7			↑	
	批发商销售-非耐用品-季调环比	1.4	-0.2	0.2	-0.1	1.4	0.4			↓	
房地产	建造支出-季调环比	0.4	0.4	-0.4	-0.1	-0.2	0.3			↑	
	建造支出-住宅-季调环比	0.7	1.0	-1.4	-0.1	0.0	1.5			↑	
	建造支出-非住宅-季调环比	0.1	0.0	0.4	-0.1	-0.4	-0.6			↓	
	标普/CS20个大中城市房价指数-同比	1.8	1.6	1.4	1.3	1.4	1.4			→	
	FHFA房价指数-季调同比	2.6	2.6	1.9	1.8	2.1	1.8			↓	
订单	耐用品新订单-季调环比	-2.8	3.0	0.6	-2.1	5.4	-1.4			↓	
	耐用品新订单-季调同比	3.3	7.7	7.4	4.9	12.5	10.1			↓	
	耐用品新订单 (除国防)-季调环比	-2.4	1.9	0.1	-1.3	6.6	-2.4			↓	
	耐用品新订单 (除运输)-季调环比	0.9	0.5	0.6	0.2	0.5	1.0			↑	
	制造业核心资本品新订单-季调环比	0.7	0.9	1.0	0.5	0.9	0.8			↓	
	全部制造业新订单-季调环比	-1.3	1.3	0.2	-1.2	2.7	-0.7			↓	
	全部制造业新订单-季调同比	1.6	3.7	3.6	2.3	5.4	4.3			↓	
通货膨胀	PPI-同比	3.2	2.7	3.0	2.8	3.0	3.0	2.9		↓	
	PPI-季调环比	0.8	-0.2	0.6	0.1	0.2	0.4	0.5		↑	
	核心PPI-同比	3.5	2.9	3.0	3.0	3.0	3.3	3.6		↑	
	核心PPI-季调环比	0.8	-0.2	0.5	0.3	0.1	0.6	0.8		↑	
PMI 指数	里奇蒙德联储制造业指数	-20.0	-7.0	-17.0	-4.0	-15.0	-7.0	-6.0	-10.0	↓	
	堪萨斯联储制造业指数	1.0	1.0	4.0	6.0	8.0	1.0	0.0	5.0	↑	
	达拉斯联储制造业产出指数	21.8	15.4	5.5	5.5	20.7	-3.0	11.2	12.5	↑	
	芝加哥联储PMI	47.1	41.5	40.6	43.8	36.3	43.5	54.0	57.7	↑	
前景	芝加哥联储全国经济活动指数 (CFNAI)	0.00	-0.34	-0.29	-0.52	-0.15	-0.21	0.18		↑	
周度数据	周	9 Jan.	16 Jan.	23 Jan.	30 Jan.	6 Feb.	13 Feb.	20 Feb.	27 Feb.		
	GDPNow-GDP季调环比折年增速预测							3.1	3.0	↓	
	纽约联储周度经济指数	2.47	2.17	2.49	2.21	2.65	2.89	2.65		↓	
	红皮书商业销售-同比	5.7	5.5	7.1	6.7	6.5	7.2	6.7		↓	
	当周初次申请失业金人数-万人	19.9	20.0	20.9	23.2	22.9	20.8	21.2		↑	
	持续领取失业金人数-万人	186.5	181.9	184.1	185.2	186.4	183.3			↓	
	美联储资产负债表周变动-亿美元	-670.16	80.98	28.80	29.88	183.41	164.73	-89.87	4.02	↓	
	联储银行准备金周变动-亿美元	1695.56	387.63	-1052.35	-735.85	545.53	210.00	14.68	444.68	↑	
	财政部一般账户 (TGA) 周变动-亿美元	-892.82	-65.10	941.08	815.36	-449.68	27.96	-216.79	-498.79	↓	
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	-1338.98	-105.49	56.37	37.63	-2.92	-62.04	86.93	-1.26	↓	

数据来源: Wind, 民银国际汇总整理

说明 1: 黄色单元格为新发布, 绿色为下修, 红色为上修, 深灰色为修正值持平于初值

说明 2: 箭头方向表示较上期变化, 红色箭头表示升温 (经济回暖, 通胀上升, 失业下降), 绿色表示降温

欧洲：德国 CPI 回落，法国反弹

法国四季度 GDP 修正值环比小幅增长。2025 年四季度季调修正值环比+0.2%（初值+0.2%，前值+0.5%），同比+1.2%（初值+1.5%，前值+0.5%）。

图 4：法国 GDP 季调同比与季调环比

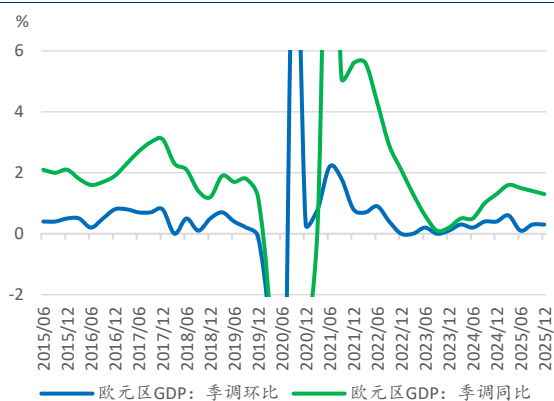


图 5：德国、法国 CPI 同比



数据来源：法国统计局，Wind

数据来源：德国统计局，法国统计局，Wind

德国 CPI 回落，法国反弹。2 月德国 CPI 同比+1.9%（预期+2.0%，前值+2.1%），法国 CPI 同比+1.0%（预期+0.8%，前值+0.3%）。

其他数据：德国失业率上升，法国 PPI 回落，各国消费者信心指数表现不一。1 月德国失业率为 4.0%（前值上修至 4.0%），法国 PPI 同比-2.3%（前值-1.9%）。2 月法国消费者信心指数为 91（前值 90），英国 GFK 消费者指数为-19（前值-16），德国 IFO 商业景气指数为 88.6（前值 87.6）。3 月德国 GFK 消费者指数为-24.7（前值-24.2）。

表 4：欧元区与英国最近一周宏观数据更新汇总

		欧元区与英国宏观数据汇总								
		2025年					2026年			
大类	月份	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	短期趋势
整体经济	法国GDP-季调环比		0.5			0.2				↓
	法国GDP-同比		0.5			1.2				↑
消费	英国GFK消费者信心指数	-17.0	-19.0	-17.0	-19.0	-17.0	-16.0	-19.0		↓
	法国消费者信心指数	87.0	88.0	90.0	89.0	90.0	90.0	91.0		↑
	德国GFK消费者信心指数	-21.5	-23.5	-22.5	-24.1	-23.4	-26.9	-24.2	-24.7	↓
通胀	德国CPI同比	2.2	2.4	2.3	2.3	1.8	2.1	1.9		↓
	法国CPI同比	0.9	1.2	0.9	0.9	0.8	0.3	1.0		↑
	法国PPI同比	0.0	0.1	-0.7	-1.5	-1.9	-2.3			↓
就业	德国失业率	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	4.0			→
景气	德国IFO景气指数	88.9	87.7	88.4	88.0	87.6	87.6	88.6		↑

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

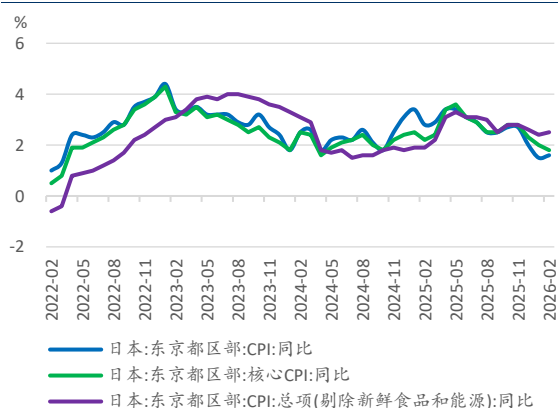
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

日本：东京 CPI 小幅上行，工业生产回暖

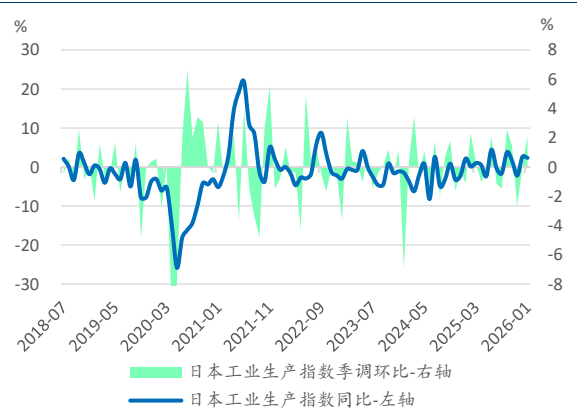
日本东京都区部 CPI 小幅上行。2 月日本东京都区部 CPI 同比+1.6%（预期+1.4%，前值+1.5%），环比-0.4%（前值-0.1%）；剔除新鲜食品的核心 CPI 同比+1.8%（前值+2.0%），环比-0.3%（前值-0.2%）；剔除新鲜食品和能源的核心 CPI 为+2.5%（前值+2.4%），环比+0.2%（前值-0.2%）。

图 6：日本东京都 CPI 同比



数据来源：日本统计局，Wind

图 7：日本工业生产指数同比与季调环比



数据来源：日本经济产业省，Wind

其他数据：工业产出环比回升，商业零售同比回暖。1 月工业生产指数季调环比+2.2%（前值-0.1%），同比+2.3%（前值+2.6%）；商业销售额环比-12.6%（前值+11.0%），同比+1.8%（前值-0.9%）。2025 年 12 月景气动向指数先行指标终值 111.0（初值 110.2，前值 109.9），同步指标终值 114.3（初值 114.5，前值 114.9）。

表 5：日本最近一周宏观数据更新汇总

		日本宏观数据汇总									
		2025年						2026年			
大类	月份	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	短期趋势	
消费	商业销售额-环比	3.0	-4.8	-1.0	3.7	2.4	11.0	-12.6		↓	
	商业销售额-同比	0.4	-0.9	0.2	1.7	1.1	-0.9	1.8		↗	
工业 生产	工业产出指数-季调环比	-1.2	-1.5	2.6	1.5	-2.7	-0.1	2.2		↗	
	工业产出指数-同比	-0.4	-1.6	3.8	1.6	-2.2	2.6	2.3		↓	
通货 膨胀	东京区部CPI-同比	2.9	2.5	2.5	2.7	2.7	2.0	1.5	1.6	↗	
	东京区部CPI-季调环比	0.1	0.2	-0.4	0.9	0.3	-0.2	-0.1	-0.4	↓	
	东京区部核心CPI-同比	2.9	2.5	2.5	2.8	2.8	2.3	2.0	1.8	↓	
景气 指数	东京区部核心CPI-季调环比	0.1	0.1	-0.6	0.9	0.4	-0.2	-0.2	-0.3	↓	
	景气动向指数：先行指标	106.1	106.8	108.2	109.8	109.9	111.0			↗	
	景气动向指数：同步指标	114.3	113.2	114.9	115.9	114.9	114.3			↓	

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

【重要事件】

美国：美以发动对伊朗打击，特朗普发表国情咨文演讲

伊朗局势全面升级，美国与以色列突袭伊朗。当地时间2月28日早间，以色列国防部宣布率先对伊朗发动“预防式攻击”，打击伊朗境内数十个目标，并宣布全国进入紧急状态，美国在随后确认了与以色列的联合空袭，目的是摧毁伊朗安全体系。**特朗普于当地时间2月28日凌晨宣布对伊朗重大作战行动**，他表示美国正在伊朗展开“大规模的持续军事行动”，要把伊朗导弹工业“夷为平地”，并呼吁伊朗人在美国军事行动结束后“接管政府”。**以色列总理内塔尼亚胡宣布**，美国和以色列发动军事行动的目标是推翻伊朗政权；以色列官员称，**对伊朗打击或持续至少一周**。28日起，德黑兰市中心不断发生爆炸，伊朗最高领袖办公室被炸毁。伊朗全国有24个省份遭到美国和以色列的袭击，至2月28日晚，伊朗公布已有201人在袭击中死亡，另有747人受伤。3月1日，德黑兰红新月会表示首都德黑兰遭受60起袭击，致57人死亡。

伊朗开启全面反击，美军在中东的多处军事基地被袭。在美以联合发动大规模空袭后，伊朗正式发起代号为“真实承诺-4”的大规模反击行动，向以色列及中东地区多处美军基地发射导弹和无人机。伊朗军方表示已对卡塔尔乌代德空军基地、巴林美国海军第五舰队司令部、科威特阿里·萨利姆空军基地、阿联酋宰夫拉空军基地等四处美军目标发动“报复性袭击”，同时打击了以色列的军事和安全中心。随后伊朗媒体公布反击美军军事行动结果称，美军一艘战斗支援舰遭到伊朗伊斯兰革命卫队海军导弹重创，并已造成至少200名军人死伤。以色列则于3月1日晚间宣布，伊朗导弹袭击造成2人死亡，456人受伤。

伊朗最高领袖哈梅内伊遇袭身亡。伊朗最高领袖哈梅内伊，证实在当地时间2月28日上午遇袭身亡，伊朗政府宣布40天全国哀悼。此外，伊朗也证实多名伊朗武装力量高级指挥官遇袭身亡，包括伊朗武装部队总参谋长穆萨维、伊朗伊斯兰革命卫队总司令帕克普尔、伊朗国防委员会秘书沙姆哈尼以及伊朗国防部长纳希尔扎德，上述指挥官是在国防委员会会议期间遭袭身亡。**伊朗最高国家安全委员会秘书拉里贾尼说**，临时领导委员会将很快成立，并将选举新的最高领袖。拉里贾尼表示，敌人企图制造分裂、破坏团结，但伊朗局势依然稳定，不允许国家分裂。

伊朗封锁霍尔木兹海峡。随着美以与伊朗的战事开启，伊朗伊斯兰革命卫队 28 日晚宣布，禁止任何船只通过霍尔木兹海峡。有消息称，随着油轮等船只穿行霍尔木兹海峡的交通停止，该海峡实际上已被关闭。国际油轮交通监测系统实时数据显示，霍尔木兹海峡周边海域油轮航行速度普遍降至零，大量船只停航避险。全球多家大型石油公司、能源贸易商已紧急下达指令，暂停所有石油与燃料船舶通过霍尔木兹海峡，以规避冲突升级带来的安全风险。多个欧洲国家已向悬挂本国国旗的在途油轮发布暂勿驶入该海峡的紧急禁令。

多国宣布公民紧急撤离伊朗。美国驻以色列大使馆当地时间 2 月 27 日发布公告称，由于安全风险加剧，美国国务院已批准美国驻以色列使团的非紧急政府雇员及其家属撤离。中国驻伊朗大使馆和以色列大使馆发文，郑重提醒中国公民密切关注安全形势变化。英国政府 2 月 27 日称，出于安全形势考虑，从伊朗暂时撤出使馆工作人员；加拿大政府 26 日称，鉴于地区局势持续紧张，加拿大公民应立即撤离伊朗；希腊、法国、波兰、哈萨克斯坦、塞浦路斯等国 27 日纷纷发布提醒，建议其公民避免前往伊朗、以色列等中东地区；荷兰 27 日也对部分中东地区的旅行警告升至最高级别。

美财政部发布涉伊朗最新制裁名单以极限施压。当地时间 2 月 25 日，美国财政部宣布，对 30 多个实体、油轮及个人实施制裁，以打击美方所谓伊朗“非法销售石油”以及弹道导弹和无人机生产。这些个人与实体将面临资产冻结及与美国金融体系交易限制。

美国总统特朗普在国会发表其第二任期的首次国情咨文演讲。演讲历时 108 分钟，创下历史纪录。特朗普在国情咨文中谈及美国的经济和移民问题，他在演讲中赞扬了他的政府在阻止非法移民和芬太尼通过边境流入方面取得的进展。特朗普还夸赞其经济成就，他宣称已遏制通货膨胀，推动股价创下新高，降低了药品、汽油、住房价格。作为最高法推翻其关税政策的回应，特朗普在演讲中宣布，**将绕过最高法院裁决、通过其他法律途径持续加征关税，并明确提出以关税收入取代个人所得税。**外交方面，特朗普表示，**更倾向于用外交手段解决伊朗核问题，但绝不允许伊朗拥有核武器。**

美国正式开始征收 10% 全球关税，白宫正在准备把税率提高到 15% 的正式命令。有消息称，美国政府还在考虑以“国家安全”为由，对六个行业加征新一轮关税，涉及大型电池、铸铁及铁制配件、塑料管道、工业化学品以及电网和

电信设备等领域，并将独立于 15% 全球关税，相关措施将依据《1962 年贸易扩展法》第 232 条款推出。

美国商务部表示，将对从印度、印度尼西亚和老挝进口的晶硅太阳能电池组件征收反补贴税。理由是其生产商受益于政府补贴，削弱美国本土产品竞争力。根据初裁结果，印度生产商/出口商的一般补贴税率被设定为 125.87%，印尼为 104.38%，老挝为 80.67%。

美联储官员就经济与货币政策发表看法。美联储理事米兰 (S. Miran) 表示，当前经济中缺乏强劲的实际价格压力，维持高利率更多是通胀衡量方式的特殊性所致。他重申 2026 年需要降息 100 个基点，并强调行动宜早不宜迟，以提前对冲潜在的经济下行风险；当前货币政策框架面临的结构性挑战之一是银行监管过度，这导致私人信贷市场的扩张可能伴生一定过度行为，但目前尚未观察到足以引发宏观层面担忧的系统性风险。**美联储理事库克 (L. D. Cook)** 表示，AI 已引发美国劳动力市场的代际更迭，可能导致失业率上升，美联储可能无法以降息应对，货币政策可能陷入两难——降息既无法有效应对结构性失业，又可能推高通胀。**美联储理事沃勒 (C. J. Waller)** 表示，如果 2 月就业数据强劲，可能倾向于暂停加息，潜在的通货膨胀率接近 2% 的目标水平。**芝加哥联储主席古尔斯比 (A. Goolsbee)** 表示，在有更多证据表明通胀正持续回落之前，不适合进一步降息。古尔斯比指出，决策者过去曾因“误判通胀只是暂时性”而受到教训，不应重蹈覆辙。

美乌在瑞士日内瓦举行双边会谈。当地时间 2 月 26 日，美国与乌克兰在瑞士日内瓦举行新一轮会谈，美国方面由总统特使威特科夫和库什纳率队，乌克兰方面由乌国家安全与国防委员会秘书乌梅罗夫率领。会谈的重点是战后重建方案、战俘交换和人道议题等议程。乌克兰总统泽连斯基在稍早前就提到，这次会谈和 3 月初计划举行的乌美俄三方会谈是连贯的，并希望最终能够提升至国家领导人层面的会晤。分析认为，下一阶段是否会升级为更高层级会谈，仍需观察各方立场协调的进展。

美国再次推迟载人登月计划至 2028 年。美国航空航天局 (NASA) 2 月 27 日宣布调整“阿耳忒弥斯”登月计划，将原计划于 2027 年实施的载人登月任务推迟至 2028 年。

欧洲：德国总理访华，英央行行长预计将继续降息

德国总理弗里德里希·默茨于 2 月 25 日至 26 日对中国进行首次正式访问，包含 30 位德国经济界代表的高级别代表团随行。国务院总理李强同来华进行正式访问的德国总理默茨举行会谈。李强表示，中方愿同德方用好两国政府磋商等对话机制，做大做优两国贸易蛋糕，推动汽车、化工等传统合作焕新增效，拓展人工智能、生物医药等新兴领域合作，培育更多新的经济增长点。中方愿进口德方更多优质产品，鼓励支持中国企业赴德投资，希望德方为企业提供更公平、稳定、可预期的营商环境。

中德发布联合新闻声明强调，经贸合作是双边关系的重要组成部分，愿深化互利共赢合作。双方强调开放对话、公平竞争和相互开放市场至关重要。中方注意到德方重视“降依赖”、贸易不平衡、出口管理等问题，德方注意到中方对经贸问题泛安全化、高技术产品出口管理等关切。双方愿通过坦诚开放对话妥善解决彼此关切，以确保长期、平衡、可信赖、可持续的经贸关系。

德国总理默茨到访杭州，德国代表团与宇树、零跑等多家中企进行交流。浙江省委书记王浩在杭州会见德国总理默茨一行。王浩表示，将建强中德合作平台，在汽车、机械制造、化工及人工智能、绿色低碳等领域加强双向投资，深化人文交流和地方交流交往，持续推动合作取得更加丰硕成果。

英国央行行长预计不久后将下调利率。英国央行行长贝利表示，由于通胀正按轨道回归 2% 的目标水平，预计不久后将下调利率。在提交给财政部委员会的年度报告中，贝利写道借贷成本应继续下降，但他并未提供明确的降息时间表。他补充称，经济韧性超出预期。

日本：高市向日央行传达加息担忧

高市早苗向日央行传达加息的担忧。消息人士称，日本首相高市早苗近日与日本央行行长植田和男会晤时，对央行进一步加息明确表达担忧，且此次立场较去年 11 月两人上次会面时明显强硬。植田和男此前曾表示，高市在会谈中并未提出任何具体要求。

日本央行行长植田和男表示，央行将在3月和4月的会议上仔细研究数据，以决定是否加息，这为近期加息留下了可能性。若日本在实现经济和物价预测方面取得进展，央行将继续升息。

其他地区：全球债务规模创纪录，OPEC+或将增产

国际金融协会发布报告显示，全球债务规模在去年底攀升到创纪录的348万亿美元，增长了近29万亿美元。创下自2020年新冠疫情暴发初期以来最快增速，一改以往由家庭或企业主导的结构。其中美国、欧元区等国家政府债务占10万亿美元以上。

OPEC 将提高石油产量。消息人士称，八个 OPEC+ 国家已就将石油日产量提高 20.6 万桶达成原则性协议。此前据阿尔及利亚日报媒体报道，OPEC+ 成员国将于 3 月 1 日召开会议，决定 4 月份将石油日产量提高 13.7 万桶，结束此前三个月的增产暂停。

泰国央行意外将关键利率下调 25 个基点至 1%，市场预期维持在 1.25% 不变。泰国央行表示，通胀面临更大的下行风险，经济增速低于潜在水平，泰铢走强正损害出口商。

韩国央行维持基准利率在 2.5% 不变。理由是经济增长势头强于预期，强调在房地产市场波动和本币走弱的情况下保持金融稳定。这是韩国央行连续第六次会议维持利率不变，符合市场预期。韩国央行还将今年韩国经济增长预期上调至 2%，理由是出口强劲和私人消费复苏。

【本周关注】

中东局势，美国非农就业、零售销售，欧元区 CPI

3月2日	美国2月ISM制造业PMI
3月3日	日本1月失业率 欧元区2月CPI
3月4日	欧元区1月失业率 欧元区1月PPI 美国2月ISM服务业PMI 美国2月APD就业
3月5日	欧元区1月零售销售
3月6日	美国2月非农就业系列数据 美国1月零售销售

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1, 4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。