

中东重燃战火，国内两会开启在即

国贸期货 宏观金融研究中心 2026-03-02

郑建鑫

从业资格证号：F3014717

投资咨询证号：Z0013223

01

PART ONE

主要观点



影响因素	主要逻辑
回顾	本周国内大宗商品多数上涨，工业品和农产品多数品种均出现上涨。受春节假期一系列宏观利好的支撑，节后多数商品出现了补涨的行情。另外，中东地缘局势趋于紧张，黄金、白银、原油等品种涨幅居前。
海外	1) 2月28日，美国和以色列对伊朗发动了代号为“史诗怒火”的联合军事打击。国际油价应声上涨，全球多家石油巨头已暂停船只通过霍尔木兹海峡。红海航运风险上升，全球供应链面临严重冲击。从冲突的实际影响来看，伊朗的石油资源储量虽然丰富，但产量相对较低。此外，伊朗的天然气储量亦非常丰富。不过，从数据上来看，伊朗在全球原油市场中的重要性相对有限。然而，伊朗对霍尔木兹海峡有非常强大的实际影响力和潜在控制能力，对全球原油市场的影响力远大于其自身的原油产量。从原油运输的方向上看，2024年经过霍尔木兹海峡运输的原油和凝析油约84%流向亚洲市场，液化天然气有83%流向亚洲市场。中国、印度、日本和韩国是经霍尔木兹海峡输往亚洲原油的主要目的地，受影响也是最大的。2) 美国1月PPI环比上涨0.5%（预期0.3%，前值0.4%）；同比上涨2.9%（预期2.6%，前值3.0%）核心PPI（剔除食品和能源）：1月核心PPI环比上涨0.8%（预期0.3%，前值0.6%）；同比上涨3.6%（预期3.0%，前值3.3%），创下自2025年3月以来最快增速。PPI数据超预期上涨引发市场对通胀路径的重新评估。对美联储而言，通胀数据的居高不下将进一步复杂化未来的货币政策选择。3) 欧元区1月CPI同比上涨1.7%，较2025年12月的2.0%进一步回落，创下自2024年9月以来的近16个月新低。核心CPI同比上涨2.1%，较前值2.3%继续放缓，为2021年10月以来最低水平。环比来看，1月CPI较上月下降0.6%，略高于市场预期的-0.5%。
国内	1) 焦点聚焦2026年全国两会筹备进展，作为“十五五”开局之年的关键会议，两会将于3月4日、5日开启，高度关注GDP增速目标、财政赤字率及新质生产力相关部署等核心议题。预计在量化指标上，2026年全国政府工作目标设定将更加务实，GDP增速目标或调整为4.5-5.0%，并在实际工作中努力争取更好结果。另外，预计CPI目标保持在2%左右，调查失业率5.5%左右，单位GDP能耗指标或更换为单位GDP二氧化碳排放。2) 财政政策方面，财政预算赤字率或保持在4%左右，政府债务发行总量再创新高。节奏使用上，提前批额度下达，财政靠前发力特征明显。支出方向上，统筹推进投资于物与投资于人紧密结合。3) 货币政策方面，货币政策预计将保持“适度宽松的基调”，有望再提“灵活高效运用降准降息”。
大宗商品观点	中东局势升温，部分商品或大幅上涨。一是，美国和以色列对伊朗发动了代号为“史诗怒火”的联合军事打击，战争外溢至周边国家，同时，伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡，将明显影响原油和天然气的运输，预计国际油价和贵金属将大幅上涨，并进一步带动全球大宗商品反弹。二是，全国两会召开在即，预计量化指标和政策的确定将会给市场带来新的方向指引，关注内需品种的变化。



02

PART TWO

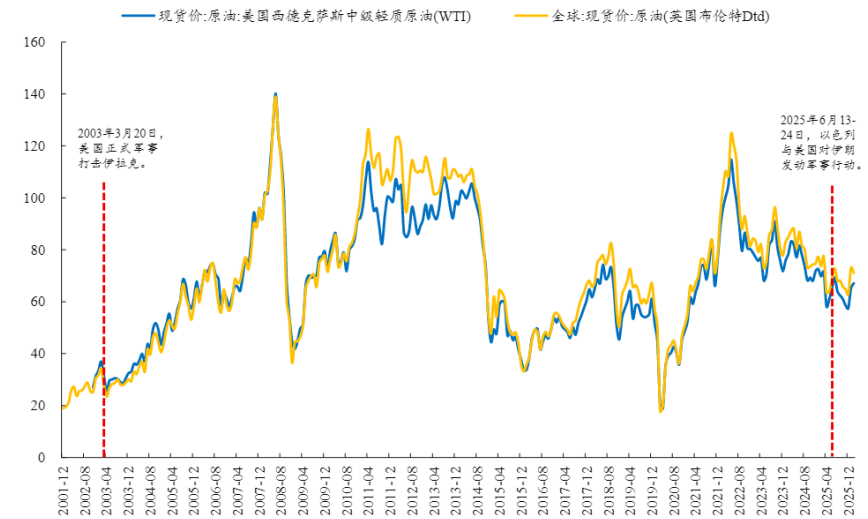
海外形势分析



1、地缘政治：美以打击伊朗

- **事件经过：**2026年2月28日，美国和以色列对伊朗发动了代号为“史诗怒火”的联合军事打击。此次行动极具突然性，发生在美伊刚刚结束一轮“进展良好”的间接谈判之后。专家分析，以色列担心美伊走近，在美国“福特”号航母等军事力量部署到位后，选择了先发制人。
- **冲突的进展（截至3月1日）：**
 - 1) **袭击规模：**美以对伊朗首都德黑兰在内的24个省份约30个目标进行了多轮空袭，目标直指伊朗的权力中枢、导弹设施、海军基地及革命卫队指挥系统，被形容为“斩首式”打击。
 - 2) **重大伤亡与关键人物：**袭击已造成重大人员伤亡，据伊朗红新月会通报，至少有201人死亡、747人受伤，其中一所小学遭袭导致115人遇难。美国总统特朗普宣称伊朗最高领袖哈梅内伊已在袭击中身亡。
 - 3) **伊朗反击：**伊朗已用导弹和无人机对以色列境内目标发动大规模袭击，并宣布关闭霍尔木兹海峡，这对全球能源运输构成了直接威胁。同时，位于巴林的美国第五舰队基地也遭到了打击。
- **当前的影响：冲突的影响已经迅速外溢**
 - 1) **经济冲击：**国际油价应声上涨，全球多家石油巨头已暂停船只通过霍尔木兹海峡。红海航运风险上升，全球供应链面临严重冲击。
 - 2) **地区风险：**也门胡塞武装宣布恢复对红海的袭击以支持伊朗，黎巴嫩真主党也谴责美以。阿联酋、科威特等国已关闭部分领空，整个中东地区战争外溢的风险急剧增加。

原油价格短期可能继续上涨



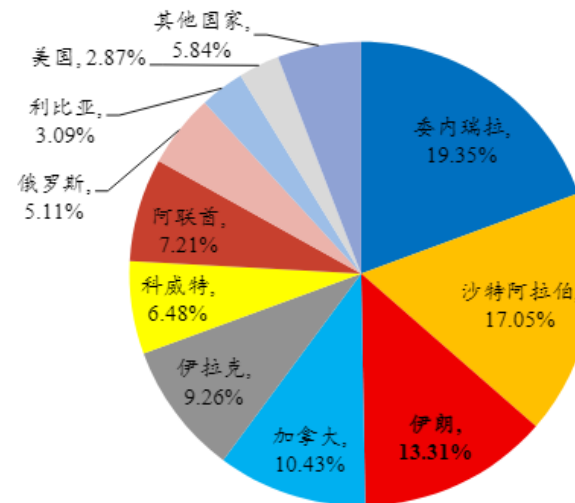
黄金价格或有望继续上涨



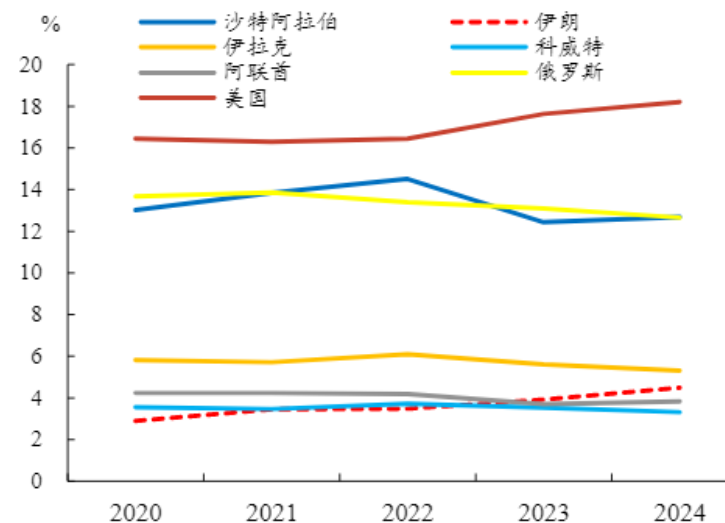
1、地缘政治：美以打击伊朗

- 伊朗的石油资源储量虽然丰富，但产量相对较低。截至2024年末，伊朗已探明原油储量为2086亿桶，占全球比重约为13.3%，位居世界第三。然而，其原油产量在全球中的占比却并不突出，2024年伊朗原油日平均产量为326万桶，占全球原油日产量的4.5%。究其原因，一方面是强力制裁下伊朗原油出口受阻，销售渠道相对不畅；另一方面由于石油开发高度依赖资本和技术，而伊朗长期受到美国及其盟友制裁，西方石油公司陆续撤资，高端设备与油田管理技术难以引入，伊朗不得不转向本土公司开发石油项目。然而，本土公司缺乏维持成熟油田生产所需的资金和技术，老油田自然递减率加快，新油田开发进度缓慢，共同导致伊朗整体油气开发能力受限。
- 此外，伊朗的天然气储量亦非常丰富。截至2024年末，伊朗已探明的天然气储量约34万亿标准立方米，占全球比重约16.3%，仅次于俄罗斯。不过同石油类似，2018年以后伊朗的天然气田也主要由国内公司开发。但由于油田和上游基础设施建设方面的投资和技术不足，伊朗的天然气产量在2024年全球占比仅有约6.5%。
- 从数据上来看，伊朗在全球原油市场中的重要性相对有限。一则由于长期受到制裁，伊朗油气产量在全球占比并不如沙特、阿联酋甚至美国重要；二则根据EIA的数据，由于伊朗对国内的汽油进行大幅补贴，带动了汽车消费的增长，伊朗在2023年的日原油消费量超过200万桶，天然气的产量也基本用于国内消费，因此伊朗用于出口的原油数量更加有限。

伊朗2024年石油储量占全球约13.3%



Fed Watch 利率预测



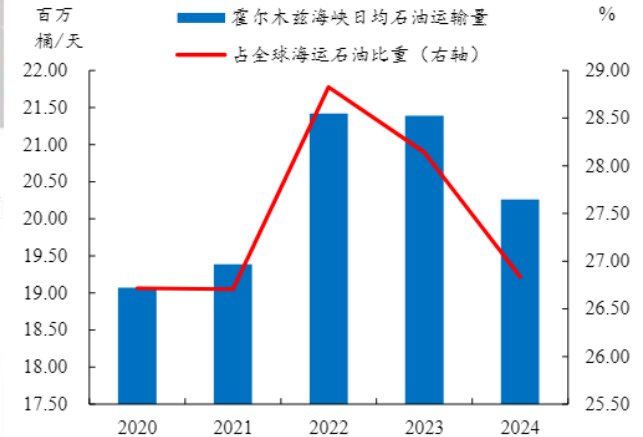
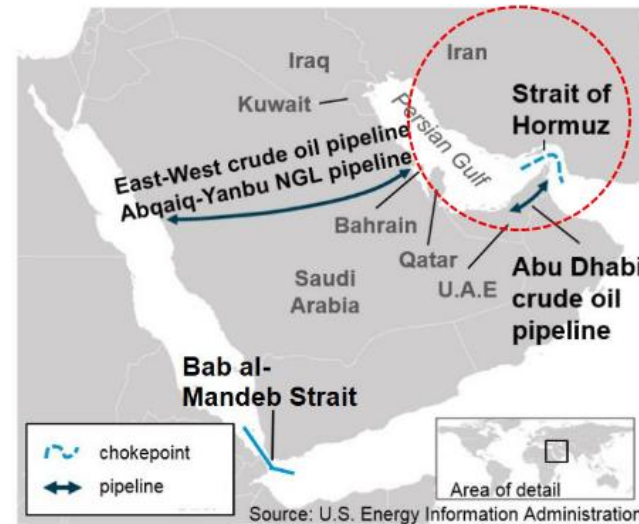
1、地缘政治：美以打击伊朗

- 伊朗对霍尔木兹海峡有非常强大的实际影响力和潜在控制能力，对全球原油市场的影响力远大于其自身的原油产量。霍尔木兹海峡是连接波斯湾与阿拉伯海的唯一海上通道，是全球最关键的能源运输通道之一。除伊朗外，沙特阿拉伯、伊拉克、科威特等中东主要产油国均依赖霍尔木兹海峡向外输送石油和液化天然气。据EIA估计，2024年霍尔木兹海峡石油日均贸易量约2000万桶，占全球海运石油贸易超四分之一，约占全球石油和石油产品消费量的五分之一。此外，全球约20%的液化天然气贸易经由霍尔木兹海峡运输，其中主要来源国为卡塔尔。由此可见，霍尔木兹海峡在全球能源贸易体系中发挥着极为重要的枢纽作用。一旦该通道封锁风险上升，国际油价或将产生较大的不确定性。而沙特阿拉伯和阿联酋虽已建成一些可以绕过霍尔木兹海峡的基础设施（输油管道等），但运输能力并不充足，EIA估计三条管道的运输能力分别为260万桶/日、700万桶/日、180万桶/日。
- 从原油运输的方向上看，2024年经过霍尔木兹海峡运输的原油和凝析油约84%流向亚洲市场，液化天然气有83%流向亚洲市场。中国、印度、日本和韩国是经霍尔木兹海峡输往亚洲原油的主要目的地，合计占2024年霍尔木兹海峡原油和凝析油总流量的约69%，因此若霍尔木兹海峡短时间中断，对上述国家的影响会比较大。特别是中国，2024年中国日均进口原油1100万桶，而经过霍尔木兹海峡的原油进口为478万桶/日，占比约为43.5%。相较之下，2024年美国通过霍尔木兹海峡进口约50万桶/日的原油和凝析油，约占美国原油和凝析油进口总量的7%，以及美国石油液体消费量的2%，影响相对较小。

伊朗对霍尔木兹海峡有很大影响力

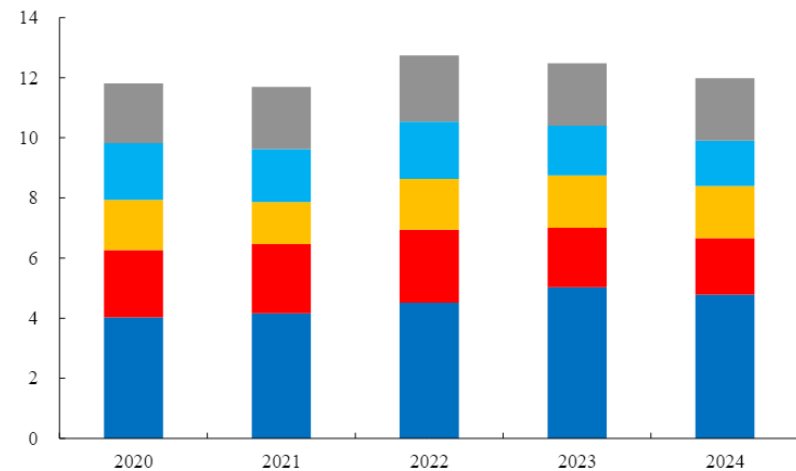
VS

霍尔木兹海峡占全球海运石油比重超过20%



中国、印度等亚洲国家是经霍尔木兹海峡运输原油的主要目的地

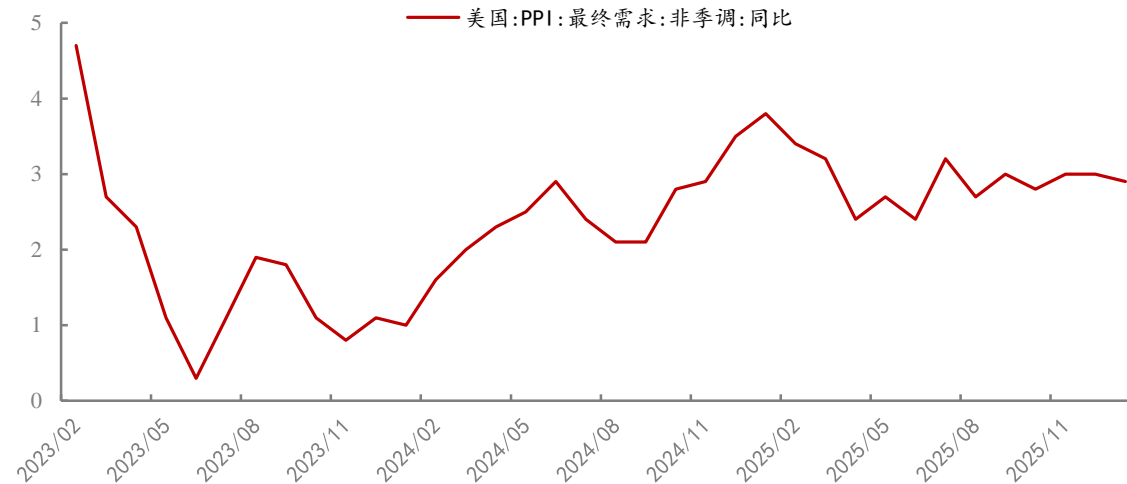
百万桶/天



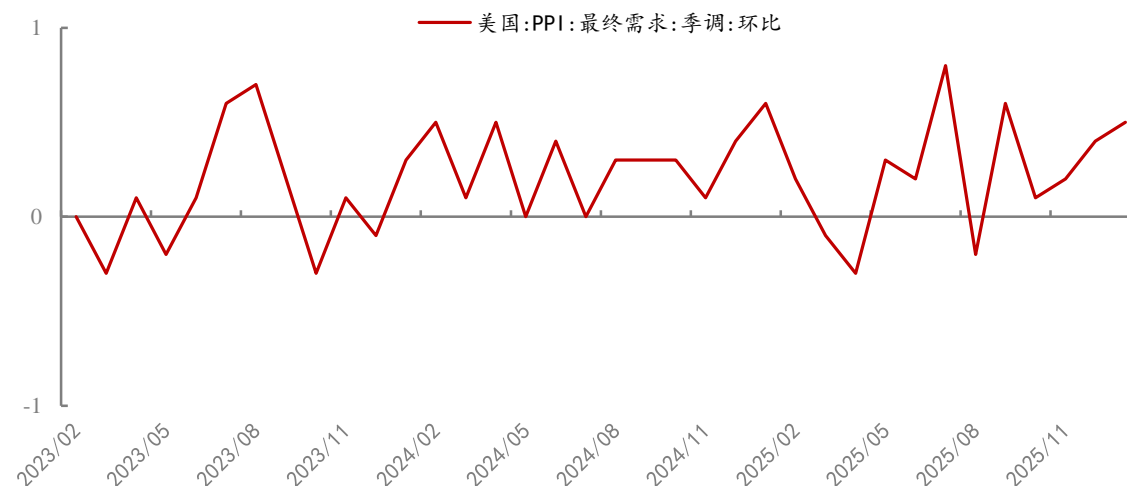
2、美国：PPI数据超预期

- 美国劳工统计局于2月27日发布的数据显示，美国1月生产者价格指数（PPI）全线超预期上涨，凸显通胀压力依然顽固。具体数据如下：1月PPI环比上涨0.5%（预期0.3%，前值0.4%）；同比上涨2.9%（预期2.6%，前值3.0%）核心PPI（剔除食品和能源）：1月核心PPI环比上涨0.8%（预期0.3%，前值0.6%）；同比上涨3.6%（预期3.0%，前值3.3%），创下自2025年3月以来最快增速。
- 此次PPI超预期上涨主要由服务成本飙升所驱动。数据显示，1月最终需求服务业分项环比上涨0.8%，创近期最大单月涨幅。其中，衡量批发商和零售商利润率变化的“贸易服务”价格大幅跳升2.5%；专业和商业设备批发利润率更是飙升14.4%，显示企业正在将关税成本转嫁给客户。运输和货运服务价格也上涨1.0%。商品分项则呈现相反走势。1月最终需求商品价格环比下跌0.3%，主要受能源价格拖累——能源分项下降2.7%（汽油批发价格下跌5.5%），食品价格下跌1.5%。但值得注意的是，剔除食品和能源后的核心商品价格环比上涨0.7%，为2022年初以来最大单月涨幅之一，表明核心通胀压力仍在积聚。
- （1）PPI数据超预期上涨引发市场对通胀路径的重新评估。由于PPI报告中的部分分项数据将被纳入个人消费支出（PCE）物价指数的计算，而PCE是美联储最为关注的核心通胀指标，市场分析指出，1月PPI的强劲表现可能直接导致核心PCE物价指数高于预期。在PPI数据公布前，经济学家预计1月核心PCE通胀环比涨幅最高可能达到0.5%，对应同比涨幅约为3.1%。
- （2）对美联储而言，通胀数据的居高不下将进一步复杂化未来的货币政策选择。PPI涨幅超预期为美联储在调整货币政策前保持谨慎提供了理由。市场对美国通胀的担忧正在升温，看起来通胀可能再次抬头。上周公布的核心PCE同比上涨3.0%，且仍明显高于美联储2%的目标。

美国:PPI:最终需求:非季调:同比



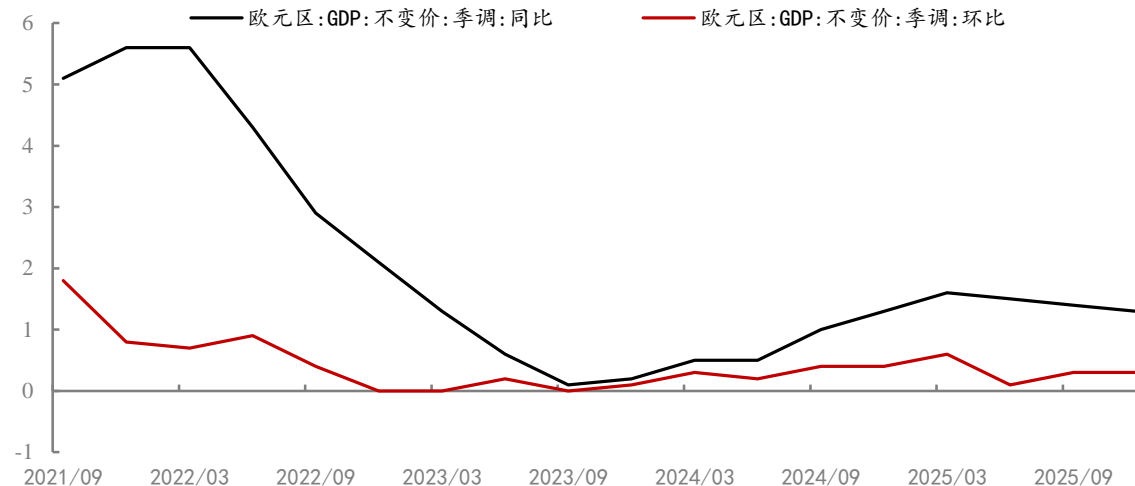
美国:PPI:最终需求:季调:环比



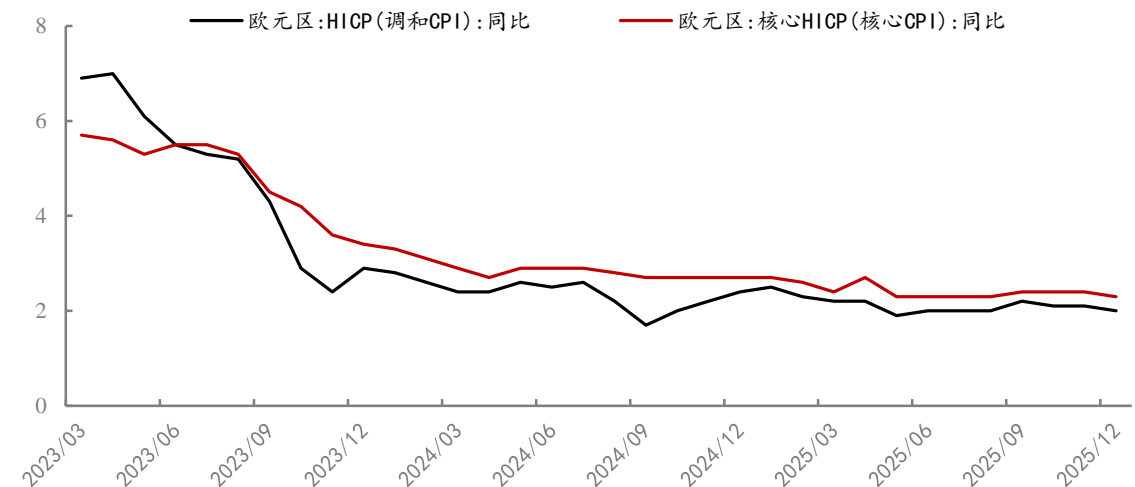
3、欧洲：欧元区通胀符合预期

- 根据欧盟统计局于2026年2月25日发布的最终确认数据，欧元区1月消费者价格指数（CPI）同比上涨1.7%，较2025年12月的2.0%进一步回落，创下自2024年9月以来的近16个月新低。核心CPI（剔除能源、食品、酒精和烟草）同比上涨2.1%，较前值2.3%继续放缓，为2021年10月以来最低水平。环比来看，1月CPI较上月下降0.6%，略高于市场预期的-0.5%。
- 从主要分项看，服务业通胀从3.4%降至3.2%，仍是价格压力的主要来源；能源价格同比下跌4.0%，跌幅较12月的1.9%进一步扩大，是拉低整体通胀的关键因素。食品、酒精和烟草价格上涨2.7%，非能源工业品价格微涨0.4%。从成员国看，通胀表现分化显著：法国调和CPI仅0.4%创五年新低，德国微升至2.1%，意大利降至1.0%，西班牙降至2.4%。
- 欧洲央行同日发布的消费者预期调查显示，1月欧元区消费者对未来12个月的通胀预期中值从12月的2.8%降至2.6%，未来三年通胀预期维持在2.6%不变。通胀降温和通胀预期回落为欧洲央行提供了政策空间。分析指出，通胀全面低于2%目标将强化欧洲央行维持利率不变的预期，目前市场普遍预计存款利率将保持在2%不变直至2026年底。不过，服务业通胀仍高于3%以及成员国之间通胀走势分化，可能使政策制定者在考虑进一步宽松时保持谨慎。

欧元区:GDP:不变价:季调



欧元区:HICP(调和CPI):同比



03

PART THREE

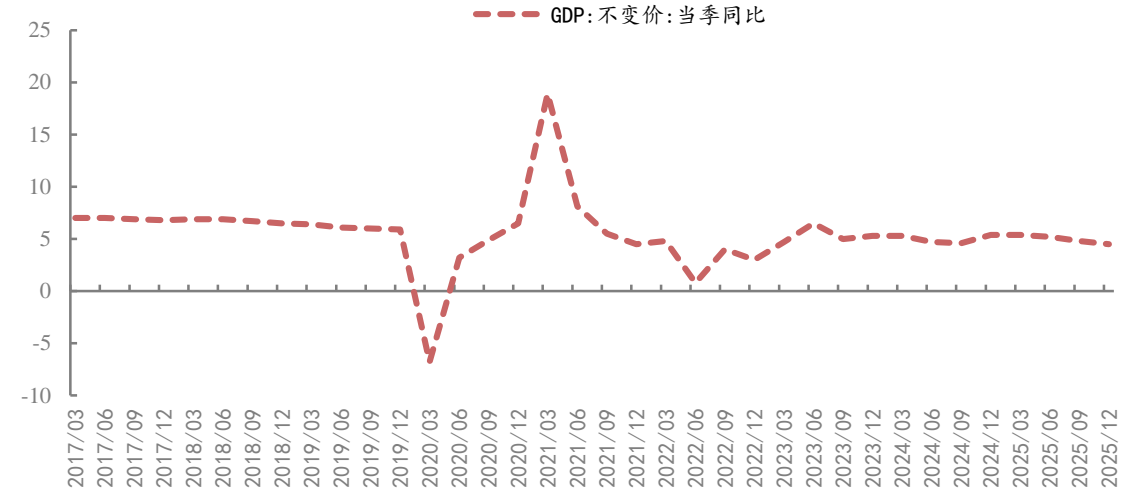
国内形势分析



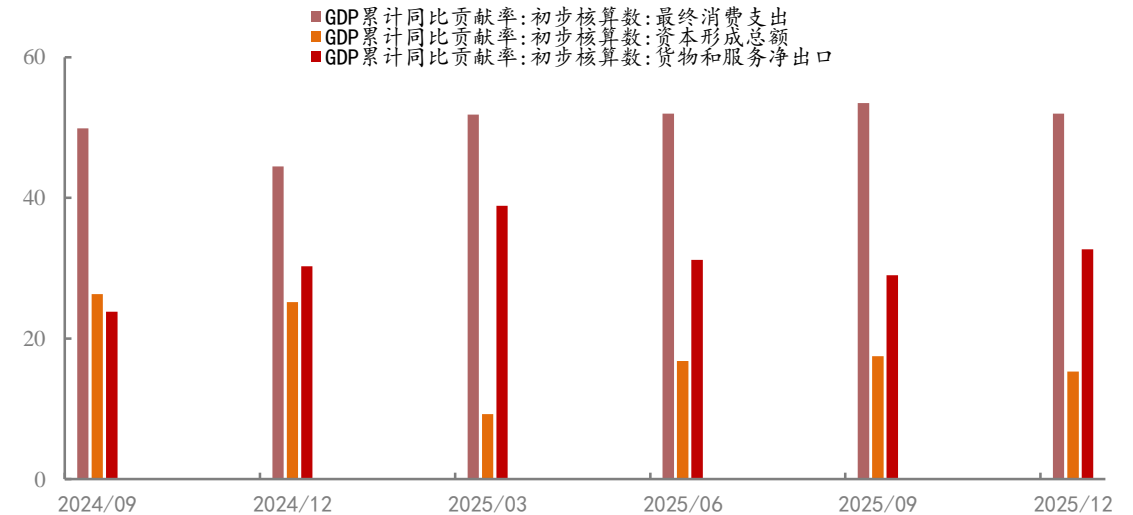
1、两会即将召开

- 焦点聚焦2026年全国两会筹备进展，作为“十五五”开局之年的关键会议，两会将于3月4日、5日开启，高度关注GDP增速目标、财政赤字率及新质生产力相关部署等核心议题。
- 一是，量化指标：目标设定更加务实，统筹内外均衡和供需平衡。结合前期召开的地方两会以及节后开展的正确政绩观学习教育，我们认为2026年全国政府工作目标设定将更加务实，GDP增速目标或调整为4.5-5.0%，并在实际工作中努力争取更好结果。另外，预计CPI目标保持在2%左右，调查失业率5.5%左右，单位GDP能耗指标或更换为单位GDP二氧化碳排放。
- 二是财政政策方面，财政预算赤字率或保持在4%左右，政府债务发行总量再创新高。节奏使用上，提前批额度下达，财政靠前发力特征明显。支出方向上，统筹推进投资于物与投资于人紧密结合。
- 三是货币政策方面，货币政策预计将保持“适度宽松的基调”，有望再提“灵活高效运用降准降息”。预计重中“把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量”，强调发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。展望2026年，人民币汇率呈现温和升值的趋势之下，中国人民银行的货币政策框架“坚持以我为主，兼顾内外均衡”将更加向“以我为主”倾斜。预计全年会有1次降息，总计调降政策利率10-20BP，50BP的降准有望在一季度落地。

GDP当季同比增速



GDP累计同比贡献率:初步核算数



04

PART FOUR

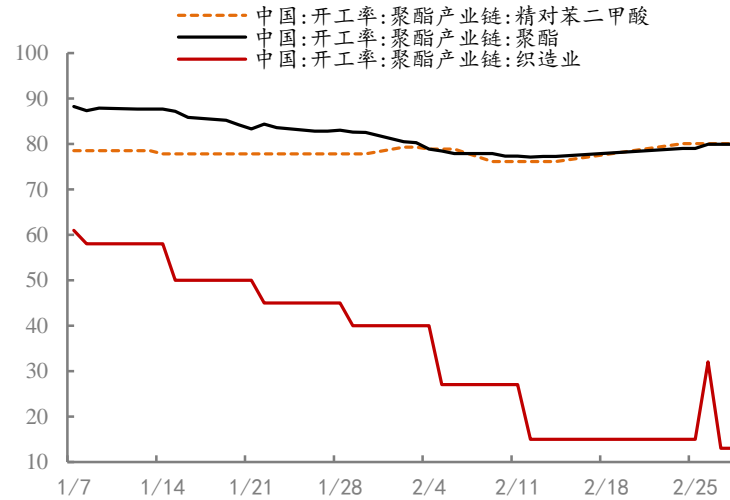
高频数据跟踪



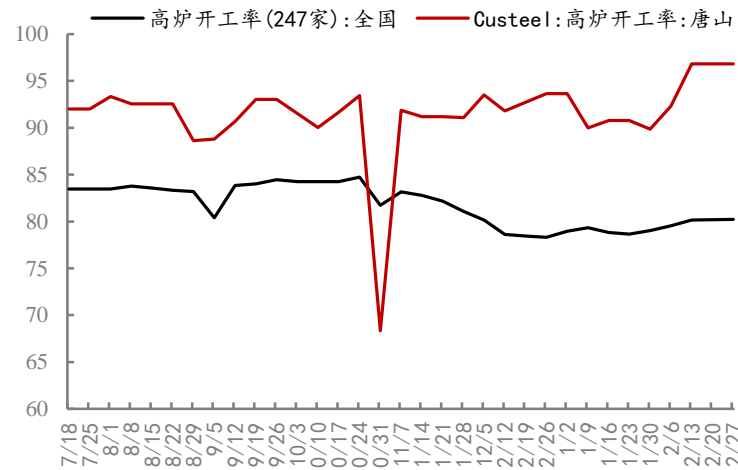
1、生产端：工业生产逐步恢复

- **化工：**生产负荷稳中有升，产品价格多数上涨。需求方面，聚酯产业链产品价格多数上涨，截至2月27日，涤纶POY价格、PTA价格和聚酯切片价格均出现上涨。生产端，本周聚酯产业链开工率涨跌互现，其中，PTA开工率升至80%，聚酯工厂负荷率小幅回落至80%，织造业开工率小幅降至13%。
- **钢铁：**生产小幅回升，需求有所下滑。本周全国高炉开工率回升至80.24%。天气渐冷，淡季效应显现，表需有所回落，本周钢联数据显示，钢材产量小幅回升，表需开始逐步恢复，库存季节性大幅累积。

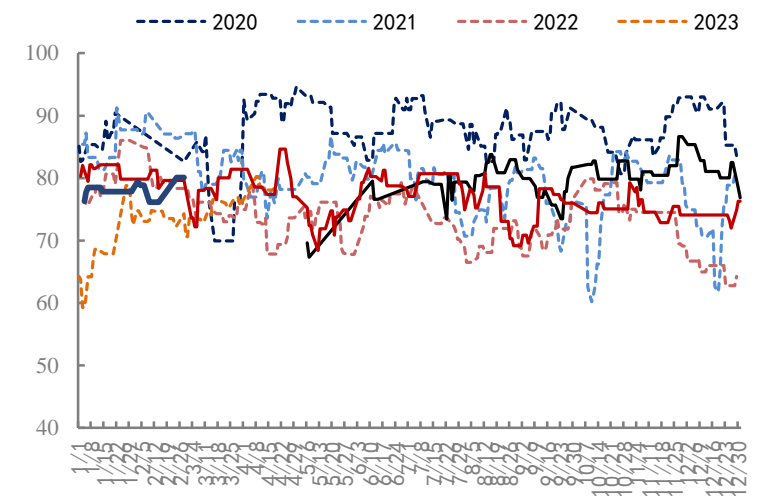
聚酯产业链开工率（单位：%）



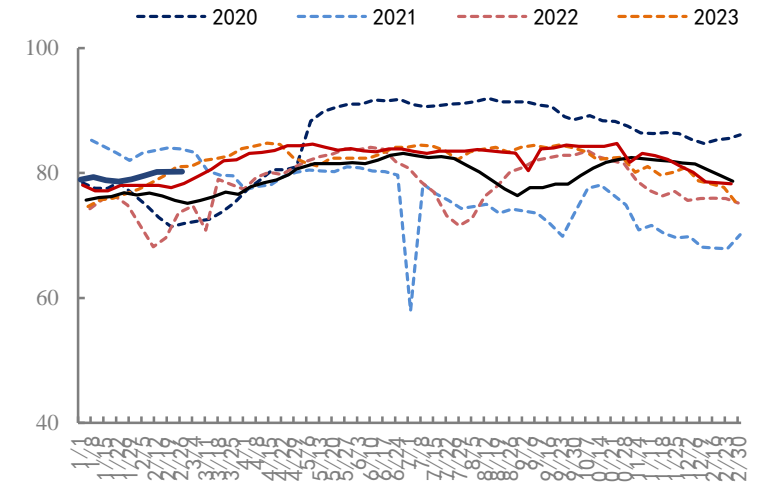
高炉开工率（单位：%）



聚酯产业链开工率（单位：%）



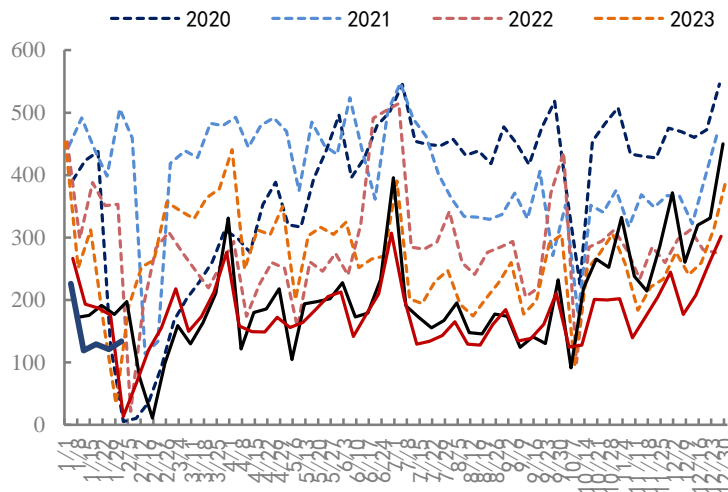
高炉开工率(247家):全国（单位：%）



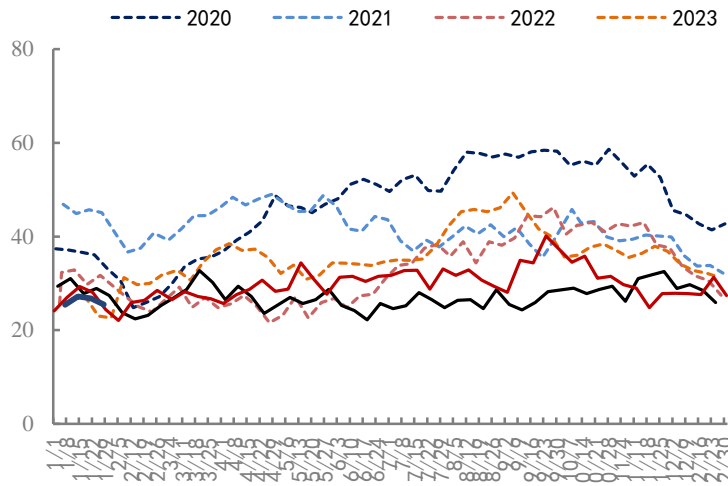
2、需求端：房地产销售周环比下降，乘用车零售同比下降

- 房地产销售周环比下降，1月第二周乘用车日均零售销量同比下降。
- 房地产销售周环比下降。截至2月22日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比下降92.4%，一线城市成交面积周环比下降95.4%，二线城市成交面积周环比下降87.5%，三线城市成交面积周环比下降97.8%。
- 1月第三周乘用车日均零售销量同比下降。乘联会数据显示，2026年第3周，乘用车日均零售5.0万辆，同比去年同期下降22%，环比第1周回升33%。乘用车日均批发5.1万辆，同比去年同期下降28%，环比第1周回升46%。

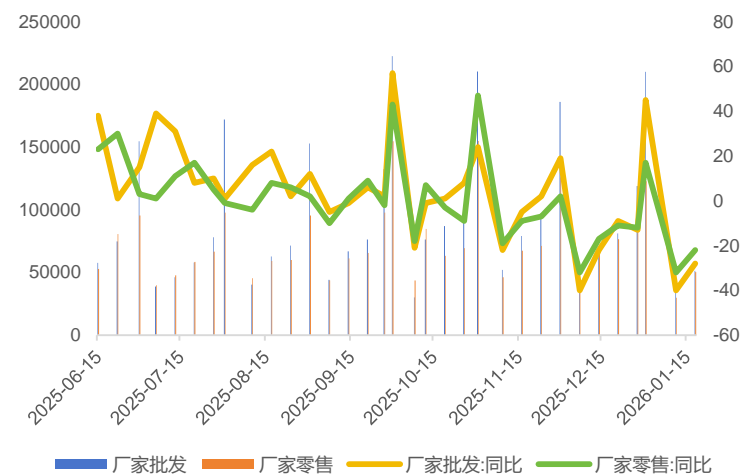
30大中城市:商品房成交面积 (单位:万平方米)



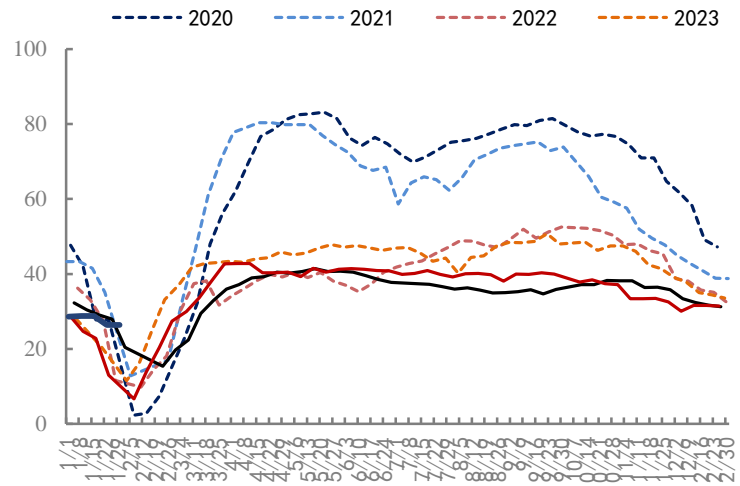
中国:开工率:石油沥青装置 (单位:%)



当周日均销量:乘用车 (单位:辆,%)



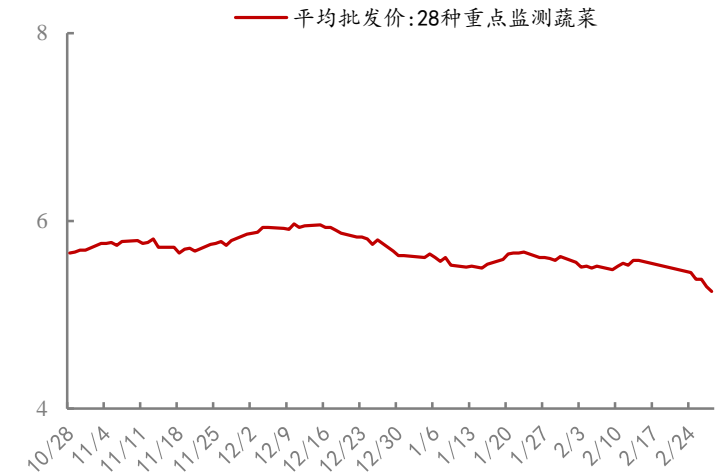
中国:发运率:水泥:当周值 (单位:%)



3、物价走势

- (1) 本周食品价格多数下跌。本周（截至2月28日）蔬菜均价环比下跌3.60%，猪肉均价环比下跌1.69%，农产品批发价格200指数环比下跌2.32%，水果价格环比小幅上涨0.05%。

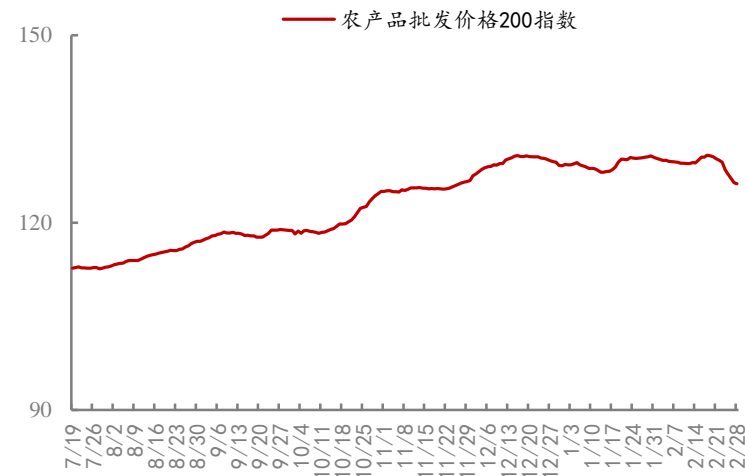
蔬菜价格 (单位: 元/公斤)



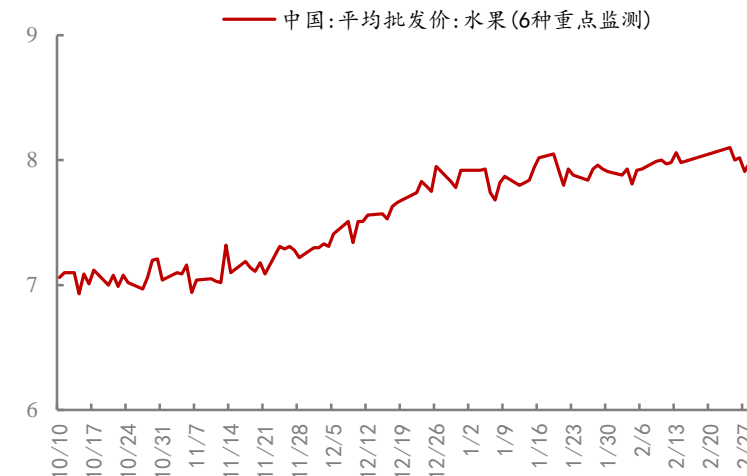
猪肉价格 (单位: 元/公斤)



农产品批发价格200指数



水果价格 (单位: 元/公斤)



附:品种观点评价体系

观点评级	短期 (1个月以内)	中期 (1-3个月)	长期 (3个月以上)
强烈看多	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看多	上涨5-15%	上涨5-15%	上涨5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌5%-15%	下跌5%-15%	下跌5%-15%
强烈看空	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源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意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎

分析师介绍

分析师介绍

郑建鑫，国贸期货研究院宏观金融研究中心经理，宏观金融首席分析师，厦门大学财务学硕士。负责宏观和大宗商品研究，擅长FICC类资产研究，熟悉宏观对冲及套利交易。曾获期货日报“最佳宏观策略分析师”称号。

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

