

## 美国“速胜论”告吹，重视伊朗局势尾部风险

### 市场分析

**重视伊朗局势尾部风险。**2月28日美国以色列对伊朗进行了空袭，随后伊朗伊斯兰革命卫队展开大规模反击。截至目前，中东及周边地区多处能源与生产设施遭打击损毁，地区生产与供应链受到显著冲击，且霍尔木兹海峡通行受到严重阻断。伊朗冲突时间已经超过美以最初4-5天“结束战争”的预期，甚至美国还存在进一步增派人手的风险，伊朗局势的尾部风险急剧上升。伊朗局势主要影响的品种集中在原油、LPG和航运板块，并且油价的持续上涨已经形成对油化工和油脂油料的带动作用，且引发市场通胀造成经济衰退的担忧。若霍尔木兹海峡被更长时间阻断，预计油价及对应板块仍有进一步走高的风险。

**关注国内两会。**2026年政府工作报告提到，经济社会发展总体要求和政策取向：经济增长4.5%—5%，赤字率拟按4%左右安排，赤字规模5.89万亿元、比上年增加2300亿元。一般公共预算支出规模将首次达到30万亿元、比上年增加约1.27万亿元。拟发行超长期特别国债1.3万亿元，持续支持“两重”建设、“两新”工作等。我们复盘历史上13个样本的两会表现：两会期间股商有压力，两会后股指回暖，一、两会期间，市场存在“卖事实”表现，整体A股指数平均涨跌幅录得负数，但样本平均上涨概率接近50%附近，A股有压力但幅度有限；而商品板块的压力明显，整体指数的样本上涨概率仅有15%，其中煤焦钢矿、农副产品、化工、有色均面临一定压力；二、两会结束后，股指再度走强，其中中证500和中证1000涨幅和胜率均领先，商品板块则未有明显规律。基本面来看，受政府停摆影响，美国2025年四季度GDP环比折年率录得1.4%，低于预期的2.5%，此外，美国2月非农意外减少，叠加油价上涨进一步限制降息空间。国内1月社融开门红，显示稳增长政策有望超前发力。中国2月官方制造业PMI 49，非制造业PMI 49.5。

**商品分板块，短期伊朗及油价主导商品波动。**上周有色板块、贵金属和油价呈反相关值得重点关注，通胀事实上升带来降息计价下降和衰退风险，警惕宏观叙事变化。能源方面，继续关注短期伊朗局势演变，油价受地缘因素驱动的同时，也需要警惕“卖事实”的风险，并且油价上涨对纯苯、EB、PVC、PTA、乙二醇、甲醇等油化工形成明显带动作用。农产品中的油脂油料也受油价外溢效应。黑色则关注国内政策预期，以及低估值的修复可能。

### 策略

商品和股指期货：股指、贵金属、部分化工品逢低做多。

### 风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

## 要闻

国务院新闻办公室将于2026年3月7日（星期六）下午3时举行吹风会，请国家发展改革委副主任郑备解读“十五五”规划《纲要（草案）》，并答记者问。（华尔街见闻）

3月5日下午，中国证监会主席吴清到香港代表团驻地，听取香港代表团全体会议审议意见。会前，对上海证券报记者提出的“证监会对提高股权融资比重相关工作有何考虑”的问题，他说：“明天会有一个会，和你们汇报。”另据“人大会议新闻中心”微信公众号发布的议程信息，3月6日下午，将举行全国两会经济主题记者会。（华尔街见闻）

政府工作报告：深入实施提振消费专项行动。促进商品消费扩容升级，安排超长期特别国债2500亿元支持消费品以旧换新，优化政策实施机制。（央视新闻）

政府工作报告提出，2026年发展主要预期目标：经济增长4.5%—5%，在实际工作中努力争取更好结果；城镇调查失业率5.5%左右，城镇新增就业1200万人以上；居民消费价格涨幅2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支基本平衡；粮食产量1.4万亿斤左右；单位国内生产总值二氧化碳排放降低3.8%左右。（央视新闻）

政府工作报告在提到继续实施更加积极的财政政策时说，今年赤字率拟按4%左右安排，赤字规模5.89万亿元、比上年增加2300亿元。一般公共预算支出规模将首次达到30万亿元、比上年增加约1.27万亿元。拟发行超长期特别国债1.3万亿元，持续支持“两重”建设、“两新”工作等。（新华社）

总台记者获悉，当地时间3月5日上午，伊朗伊斯兰革命卫队表示，当天凌晨，一艘美国油轮在波斯湾北部被其海军发射的导弹击中，目前该油轮仍在起火燃烧。声明称，伊朗方面此前已表示，根据相关国际法规和决议，在战争时期，霍尔木兹海峡的通行规则将由伊朗方面掌控。声明还称，美国、以色列以及欧洲国家及其支持者所属的军用和商用船只，均严禁在该海域通行，一旦被发现，将遭到打击。（央视新闻）

小非农超预期回稳，美国2月ADP就业人数增加 6.3万，为三个月来最高。（华尔街见闻）

特朗普称，指示相关公司为途经海湾地区的海上贸易提供保险，必要时美军将在霍尔木兹海峡为油轮护航，未说明具体运作机制。美油涨幅一度收窄至不足0.7%。伊朗军方称，在霍尔木兹海峡通行的船只可能面临来自导弹或不受控无人机的风险。评论称若伊朗继续抵抗，即便有美方这些保障，该海峡运输流全面恢复也需数周。（华尔街见闻）

美联储官员称伊朗战争为货币决策增添新变数，能源价格前景成关键。（华尔街见闻）

伊拉克大型油田开始停产。卡塔尔继续关闭全球最大LNG厂，欧洲天然气再暴涨32%。（华尔街见闻）

沙特阿美在通过电子邮件回复相关提问时表示，出于安全考虑，公司已“调整原油货物装运操作”，并正将出口量运往红海港口。沙特阿美称，其目标是恢复标准操作流程，并将持续评估环境。（彭博）

中国2月RatingDog综合PMI升至55.4，创33个月新高。其中，制造业PMI（52.1）与服务业PMI（56.7）双双大幅反弹。（华尔街见闻）

特朗普：不达目标不停战，不排除“必要时”对伊朗派遣美军地面部队，对伊打击“大浪潮”还未开始，行动可能持续四五周，已做好更长期准备。（华尔街见闻）

美国联邦上诉法院驳回特朗普政府关税退税延期相关请求，1750亿美元退税战打响。（华尔街见闻）

卡塔尔能源公司宣布液化天然气交付受不可抗力影响。（华尔街见闻）

代表们表示，OPEC+（石油输出国组织及其盟友们）原则上同意，4月份将石油产量提高20.6万桶/日。（彭博）

## 图表

图1：美国经济热力图 .....	4
图2：欧洲经济热力图 .....	4
图3：中国经济热力图 .....	5
图4：花旗经济意外指数 .....	5
图5：30大中城市商品房成交面积（周度） .....	5
图6：30大中城市城市商品房成交面积（日度） .....	5
图7：五大上市钢材消费量 .....	5
图8：10Y中美国债利差 .....	6
图9：2Y中美国债利差 .....	6
图10：美元兑主要汇率周环比 .....	6
图11：美元指数走势 .....	7
图12：利率走廊 .....	7

图1：美国经济热力图

增量的贡献 (2024年对实际GDP同比贡献率)		指标名称	单位	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06	2025/05	2025/04	2025/03
		GDP:不变价:同比	%				2.23			2.33			2.08		2.02
投资	26.1%	Markit制造业PMI	%	51.60	52.40	51.80	52.20	52.50	52.00	53.00	49.80	52.90	52.00	50.20	50.20
		全部制造业:新增订单:当月同比	%			4.26	5.36	2.31	3.59	3.74	1.64	5.59	9.70	0.71	4.92
		成屋+新建住房销售	万套		391	501.5	484.8	476.6	478.8	471.1	464.9	460.6	466.7	470.6	468
就业		新增非农就业人数	万人	-9.20	13.00	5.00	6.40	-10.50	11.90	2.20	7.30	14.70	13.90	17.70	22.80
		失业率 (色阶相反)	%	4.40	4.30	4.40	4.50		4.40	4.30	4.30	4.10	4.20	4.20	4.20
		非农职位空缺数	万人			654.2	692.8	744.9	765.8	722.7	720.8	735.7	771.2	739.5	720
通胀		CPI:当月同比	%		2.40	2.70	2.70		3.00	2.90	2.70	2.70	2.40	2.30	2.40
		核心CPI:当月同比	%		2.50	2.60	2.60		3.00	3.10	3.10	2.90	2.80	2.80	2.80
消费	66.8%	零售和食品服务销售额:同比	%		3.08	3.81	1.85	3.46	5.60	3.47	4.52	4.15	3.15	5.19	4.76
		Markit服务业PMI	%	51.70	52.70	52.50	54.10	54.80	54.20	54.50	55.70	52.90	53.70	50.80	54.40
		个人可支配收入:同比	%			3.85	3.89	3.90	4.34	4.34	4.15	4.24	4.36	5.35	4.75
		个人消费支出:同比	%			4.68	5.27	5.33	5.24	5.61	5.30	5.16	5.05	5.50	5.62
财政	20.3%	财政收入:同比	%		9.09	6.60	11.35	23.75	3.16	12.32	2.46	12.91	14.70	9.53	10.71
		财政支出:同比	%		1.97	16.26	-23.82	17.89	-22.60	0.36	9.67	-7.03	2.40	4.43	-7.12
净出口	-13.9%	出口金额:同比	%			6.33	5.97	12.28	7.50	3.03	4.72	4.21	5.82	9.53	6.76
		进口金额:同比	%			-2.60	-2.88	-3.61	-3.61	-2.09	2.45	-1.03	3.56	3.67	26.55

资料来源：华泰期货研究院

图2：欧洲经济热力图

指标名称		单位	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06	2025/05	2025/04	2025/03
	GDP:不变价:同比	%				1.40			1.40			1.40		1.40
投资	工业信心指数	%	-7.50	-7.30	-8.70	-9.20	-8.60	-9.90	-10.50	-10.40	-11.30	-10.20	-10.40	-10.00
	营建产出:当月同比	%			0.00	-1.00	2.30	0.40	0.80	1.50	0.50	0.90	1.40	-0.70
	制造业PMI	%	50.80	49.50	48.80	49.60	50.00	49.80	50.70	49.80	49.50	49.40	49.00	48.60
就业	失业率 (色阶相反)	%		5.80	5.90	5.90	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	5.90	6.00
消费	零售信心指数	%	-3.00	-3.80	-4.60	-4.20	-4.90	-6.00	-5.10	-5.40	-6.30	-5.70	-7.00	-5.40
	服务业PMI	%	51.90	51.60	52.40	53.60	53.00	51.30	50.50	51.00	50.50	49.70	50.10	51.00
通胀	CPI:当月同比	%			2.00	2.10	2.10	2.20	2.00	2.00	2.00	1.90	2.20	2.20
	核心CPI:当月同比	%			2.30	2.40	2.40	2.40	2.30	2.30	2.30	2.30	2.70	2.40
贸易	商品贸易进口:同比	%			3.05	-2.26	-5.21	4.99	-5.18	1.32	7.07	-2.26	-0.28	11.53
	商品贸易出口:同比	%			2.21	-4.41	-0.12	7.22	-6.06	-0.45	0.27	0.36	-2.16	15.71
信贷	银行部门信贷:同比	%		2.75	2.29	2.48	2.33	1.93	1.85	2.02	2.07	2.20	2.08	1.74
财政	20国债务环比增量	亿欧元		1601.14	-692.64	467.05	426.31	757.59	318.45	615.49	856.78	124.68	657.49	231.78

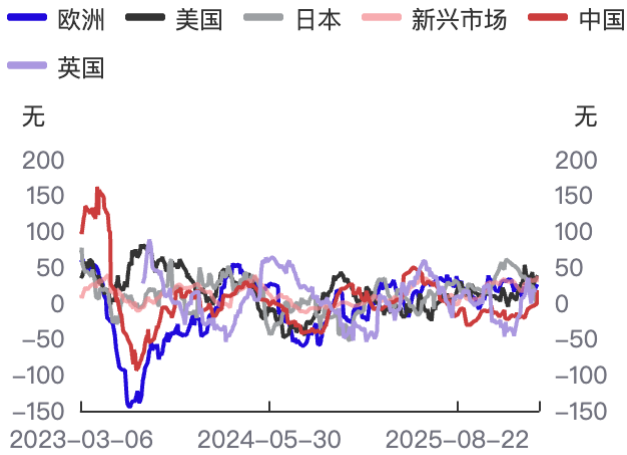
资料来源：华泰期货研究

图3：中国经济热力图

增量的贡献 (2024年对实际GDP同比贡献率)		指标名称	单位	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06	2025/05	2025/04	2025/03
净出口	30.3%	GDP:不变价:当季同比	%			4.5				4.8			5.2		5.4
		出口金额:累计同比	%			5.5	5.4	5.3	6.1	5.8	6.1	5.9	5.9	6.2	5.6
		进口金额:累计同比	%			0.0	-0.6	-0.9	-1.1	-2.2	-2.7	-3.8	-4.8	-5.1	-6.8
投资	25.2%	固投:累计同比	%			-3.8	-2.6	-1.7	-0.5	0.5	1.6	2.8	3.7	4.0	4.2
		地产投资:累计同比	%			-17.2	-15.9	-14.7	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9
		制造业投资:累计同比	%			0.6	1.9	2.7	4.0	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1
		基建投资:累计同比	%			-1.5	0.1	1.5	3.3	5.4	7.3	8.9	10.4	10.9	11.5
		制造业PMI	%	49	49.3	50.1	49.2	49	49.8	49.4	49.3	49.7	49.5	49	50.5
消费	44.5%	社会零售:累计同比	%			3.7	4	4.3	4.5	4.6	4.8	5	5	4.7	4.6
		服务业PMI	%	49.7	49.5	49.7	49.5	50.2	50.1	50.5	50	50.1	50.2	50.1	50.3
		城镇调查失业率 (色阶相反)	%		5.2	5.1	5.1	5.1	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2
通胀		CPI:当月同比	%		0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4	0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1
金融		社会融资规模存量:同比	%		8.2	8.3	8.5	8.5	8.7	8.8	9	8.9	8.7	8.7	8.4
		金融机构:各项贷款余额:同比	%		6.1	6.4	6.4	6.5	6.6	6.8	6.9	7.1	7.1	7.2	7.4
财政		财政收入:累计同比	%			-1.7	0.8	0.8	0.5	0.3	0.1	-0.3	-0.3	-0.4	-1.1
		财政支出:累计同比	%			1	1.4	2	3.1	3.1	3.4	3.4	4.2	4.6	4.2

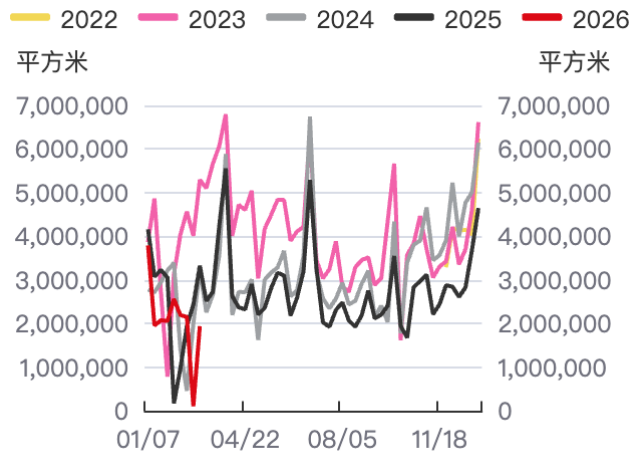
资料来源：华泰期货研究院

图4：花旗经济意外指数



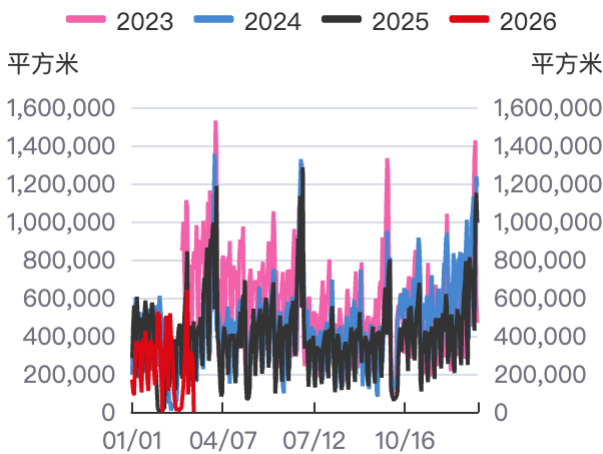
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图5：30大中城市商品房成交面积（周度）



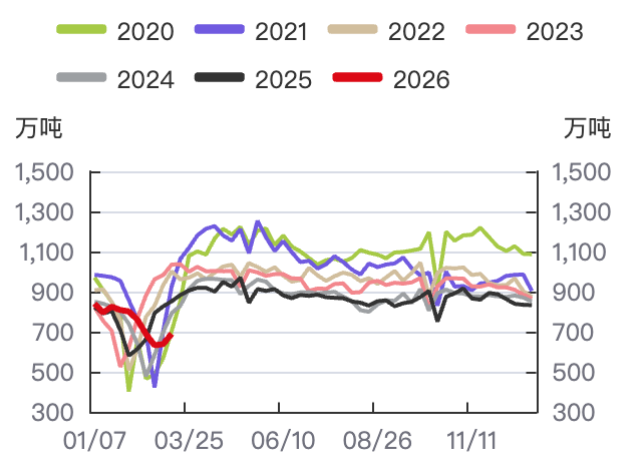
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：30大中城市城市商品房成交面积（日度）



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

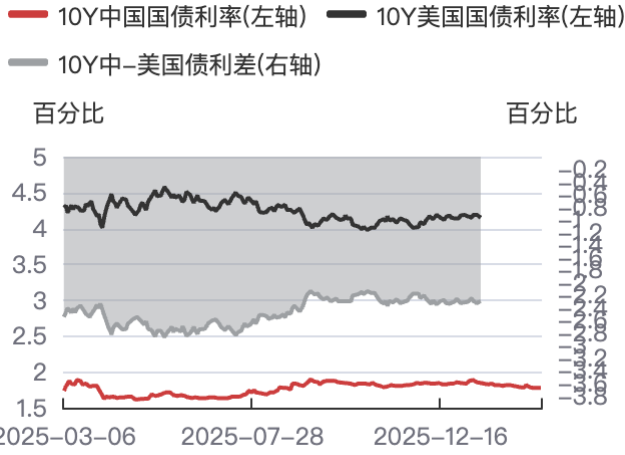
图7：五大上市钢材消费量



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

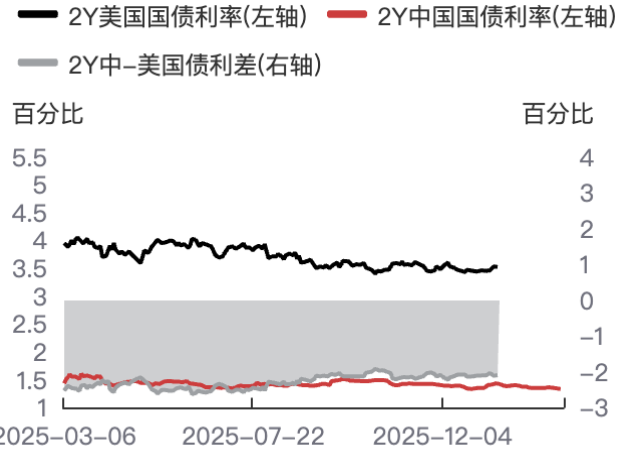
利率

图8：10Y中美国债利差



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

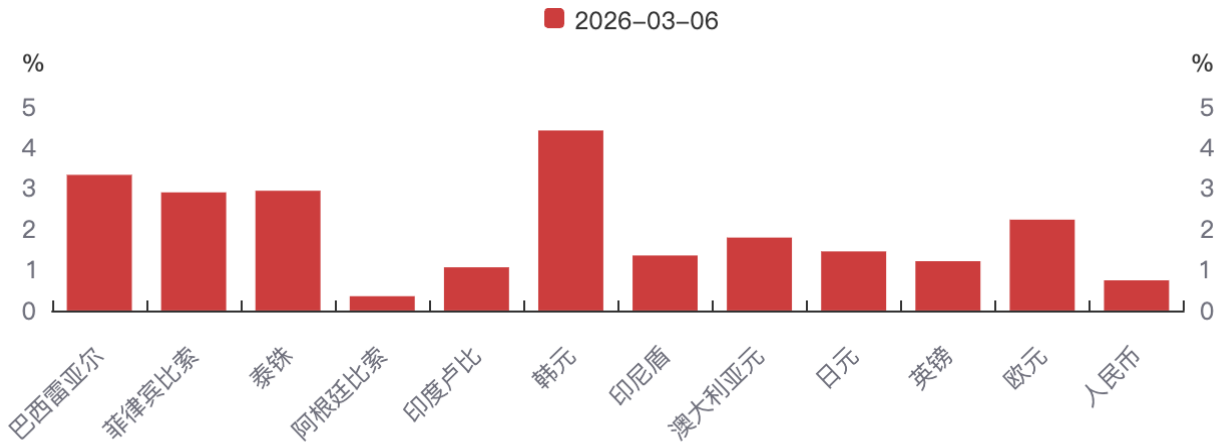
图9：2Y中美国债利差



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

外汇

图10：美元兑主要汇率周环比



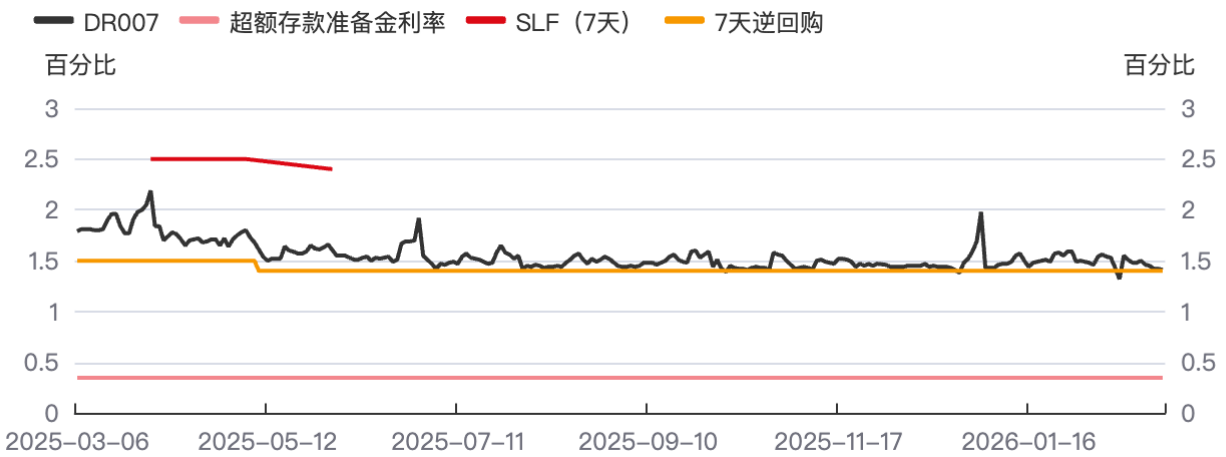
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图11：美元指数走势



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图12：利率走廊



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

## 本期分析研究员



蔡劭立

从业资格号: F3063489  
投资咨询号: Z0014617

高聪

从业资格号: F3063338  
投资咨询号: Z0016648

汪雅航

从业资格号: F03099648  
投资咨询号: Z0019185

## 联系人



朱思谋

从业资格号: F03142856



朱风芹

从业资格号: F03147242

## 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房