

## 全球股债双杀，关注中国2月进出口数据

### 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。中东主要产油国削减产量。阿联酋和科威特已开始减产，因霍尔木兹港关闭导致储罐迅速填满，伊拉克上周已开始关闭产能。哈梅内伊之子穆杰塔巴成为伊朗新任最高领袖；特朗普扬言未经美方认可的新领袖“难长久”，甚至威胁不排除武力夺取浓缩铀。美国总统特朗普8日对以色列媒体说，将在“适当时机”作出结束对伊朗军事行动的最终决定。受中东冲突升级引发的能源价格上涨担忧影响，韩国政府正考虑近30年来首次实施油价上限；韩国总统李在明表示，如有必要，将扩大100万亿韩元的市场稳定计划规模。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。中国2月CPI同比涨幅扩大至1.3%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.8%，PPI同比降幅持续收窄至0.9%。

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。美国宣布有条件放松对委内瑞拉黄金交易相关制裁。委代总统称，将以“特朗普式速度”加快美获取委矿产进程，包括黄金、稀土等。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

伊拉克石油产量骤降至170万-180万桶/日，美国和以色列对伊朗发动袭击之前大约430万桶/日。(华尔街见闻)

美国总统特朗普8日对以色列媒体说，将在“适当时机”作出结束对伊朗军事行动的最终决定。特朗普在接受《以色列时报》电话采访时说，关于何时结束对伊朗的战争，在某种程度上将是一个与以色列总理内塔尼亚胡“共同作出的决定”。“我认为这有点儿是双方共同的决定。我们一直在沟通。我会在适当时机作出决定，但会考虑到所有因素。”特朗普说。(新华社)

国家统计局：2月份，受春节因素影响，居民消费价格指数（CPI）环比上涨1.0%，同比上涨1.3%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.8%。受国际大宗商品价格上行，国内部分行业需求快速增长、宏观政策持续显效等因素影响，全国PPI环比上涨0.4%，同比下降0.9%，降幅连续收窄。(华尔街见闻)

据伊朗塔斯尼姆通讯社9日报道，伊朗专家会议以压倒性多数票推举穆杰塔巴 哈梅内伊（已故最高领袖赛义德 阿里 哈梅内伊之子）为伊朗伊斯兰共和国第三任最高领袖。(华尔街见闻)

韩国总统李在明：如有必要，将扩大100万亿韩元的市场稳定计划规模。要求积极应对外汇和市场波动。要求内阁迅速实施石油产品限价措施。要求政府和韩国央行准备针对市场的先发制人措施。(华尔街见闻)

## 图表

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

宏观经济

图1：花旗经济意外指数

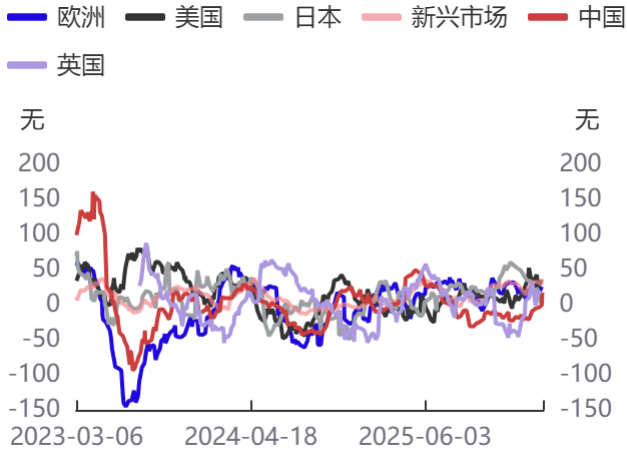


图2：30大中城市商品房成交面积（周度）

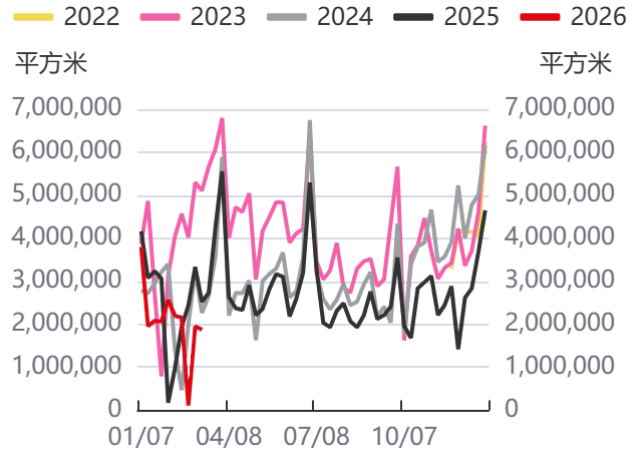


图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度）

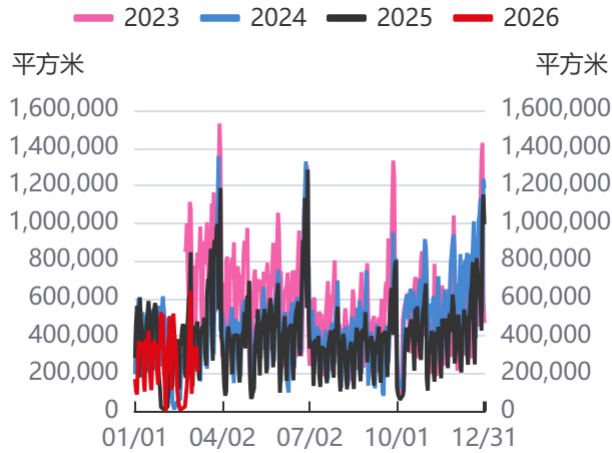
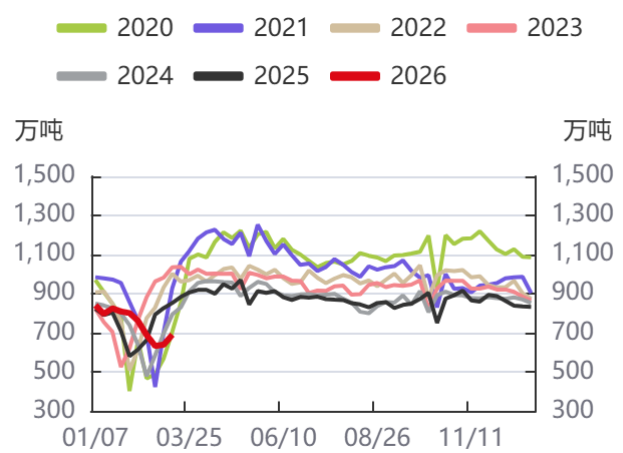


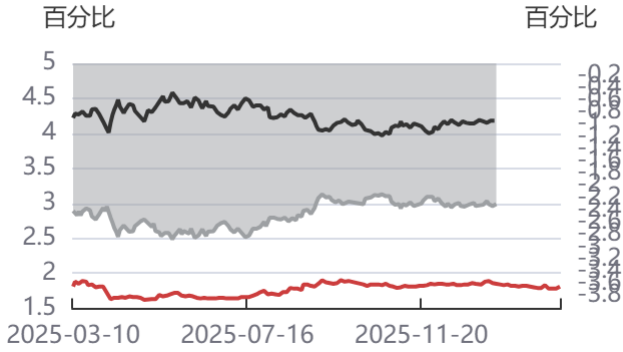
图4：五大上市钢材消费量



利率

图5: 10Y中美国债利差

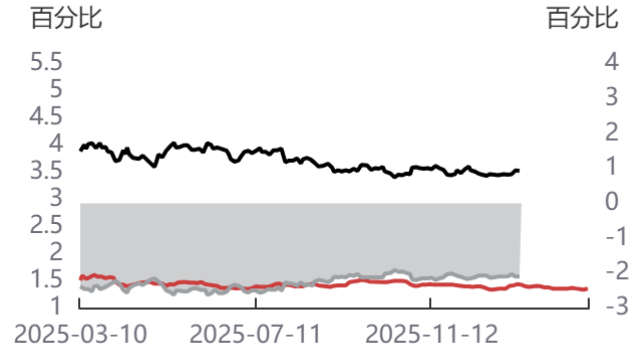
— 10Y中国国债利率(左轴) — 10Y美国国债利率(左轴)  
— 10Y中-美国债利差(右轴)



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图6: 2Y中美国债利差

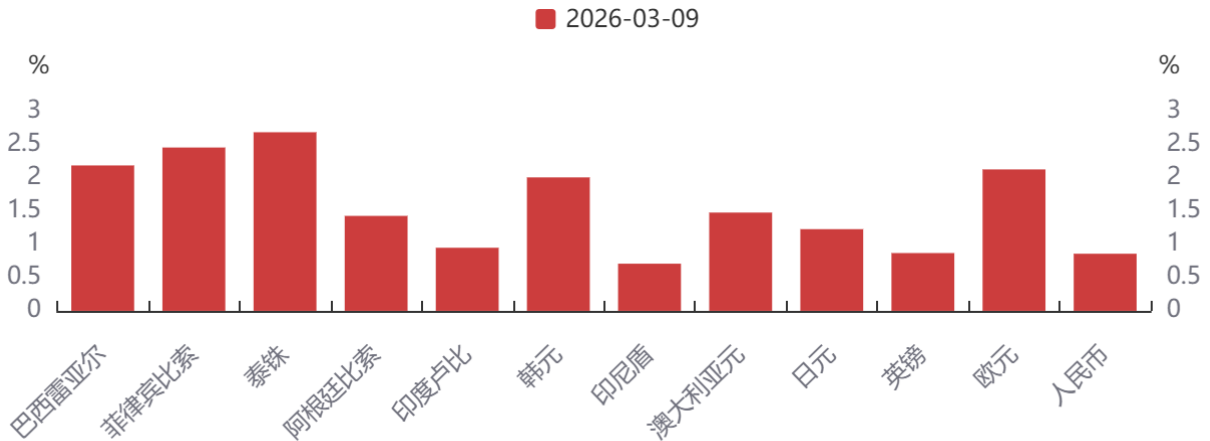
— 2Y美国国债利率(左轴) — 2Y中国国债利率(左轴)  
— 2Y中-美国债利差(右轴)



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

外汇

图7: 美元兑主要汇率周环比



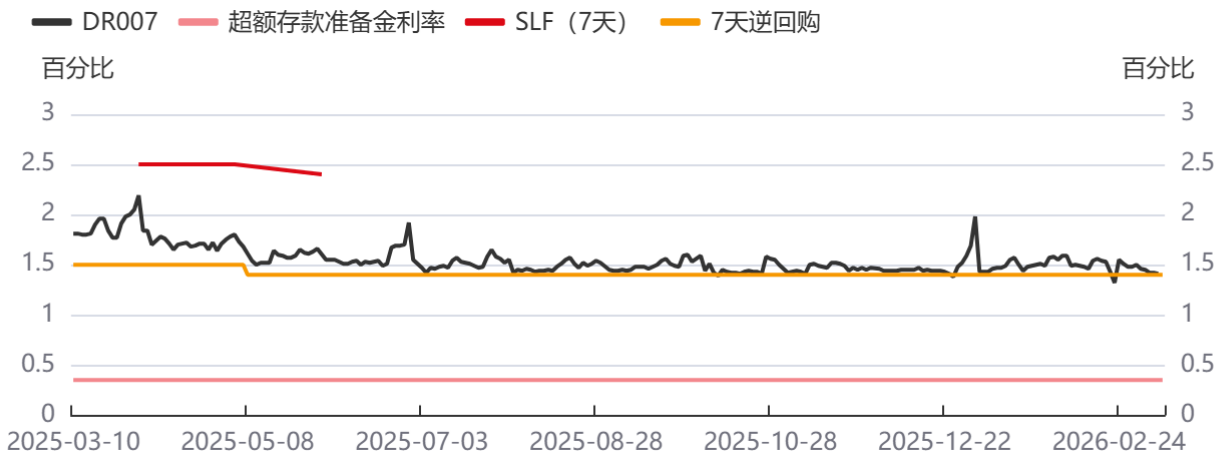
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图8：美元指数走势



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图9：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



朱风芹

从业资格号: F03147242



朱思谋

从业资格号: F03142856

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