



## 作者

东方金诚 研究发展部

分析师 徐嘉琦

执行总监 冯琳

## 时间

2026年3月9日

### 核心观点

- **全球：**中东冲突全面升级，成为主导全球市场的核心变量。美以与伊朗进入全面交火状态，霍尔木兹海峡商业运输实质性中断，叠加部分海湾国家宣布石油减产，推动国际油价单周暴涨 36.18%。地缘局势的急剧恶化引发市场对通胀前景的重新定价，避险逻辑发生逆转，全球主要股市普遍重挫，黄金在前期大涨后小幅回调，美债、欧债收益率全线大幅上行。
- **美国：**“滞胀”担忧加剧，政策前景复杂化。经济数据呈现就业萎缩、薪资上行和 PMI 扩张的组合。这一格局叠加油价飙涨带来的输入性成本压力，令市场对滞胀的担忧显著升温。受通胀预期升温主导，10 年期美债收益率当周大幅上行 18 个基点。
- **欧洲：**CPI 超预期上行，债市收益率大幅走高。受能源价格传导影响，欧元区 2 月调和 CPI 同比回升至 1.9%，高于预期。债市反应剧烈，10 年期英国、法国、德国国债收益率分别大幅上行 39.8、29.5 和 16 个基点。股市同步承压，英法德主要股指跌幅均超过 5%。



关注东方金诚公众号  
获取更多研究报告



## 作者

东方金诚 研究发展部

分析师 徐嘉琦

执行总监 冯琳

## 时间

2026年3月9日

	名称	2026/2/27	一周涨跌幅	年初至今涨跌幅
股市	上证指数	4124	-0.93%	3.91%
	深证成指	14173	-2.22%	4.79%
	标普 500	6740	-2.02%	-1.54%
	道琼斯工业指数	47502	-3.01%	-1.17%
	纳斯达克指数	22388	-1.24%	-3.68%
	英国富时 100	10285	-5.74%	3.56%
	德国 DAX	23591	-6.70%	-3.67%
	法国 CAC40	7993	-6.84%	-1.91%
	日经 225	55621	-5.49%	10.49%
	韩国综合指数	5585	-10.56%	32.53%
	恒生指数	25757	-3.28%	0.49%
澳洲标普 200	8851	-3.78%	1.57%	
债市	10 年期中国国债收益率	1.78	-0.67bp	-6.17bp
	10 年期美国国债收益率	4.15	18.00bp	-4.00bp
	10 年期英国国债收益率	4.63	39.80bp	0.75bp
	10 年期德国国债收益率	2.85	16.00bp	-2.00bp
	10 年期法国国债收益率	3.51	29.50bp	-8.70bp
	10 年期日本国债收益率	2.18	4.80bp	6.90bp
外汇	美元指数	98.96	1.34%	0.50%
	美元兑人民币	6.90	-0.29%	-1.72%
	美元兑日元	157.80	1.09%	0.60%
	欧元兑美元	1.16	-1.67%	-0.87%
	英镑兑美元	1.34	-0.54%	-0.35%
商品	现货价(伦敦市场):黄金:美元	5128	-1.81%	17.79%
	现货价(伦敦市场):白银:美元	82	-8.49%	10.95%
	现货价:WTI 原油	91	36.18%	59.23%
	LME 铜	12869	-3.56%	2.37%



关注东方金诚公众号

获取更多研究报告

## 一、政策动向

### 1. 货币政策

**美联储官员就未来降息路径发表意见。**3月3日，纽约联储主席威廉姆斯表示，若通胀在关税影响逐步消退后继续回落，美联储将有理由进一步降息。威廉姆斯预计，关税将在今年上半年对消费价格产生额外压力，此后通胀率将在2026年底降至2.5%，并于2027年回落至2%的目标水平。他强调，鉴于通胀预期锚定良好且缺乏第二轮效应，关税主要带来一次性价格冲击，峰值影响将于今年晚些时候过去。同日，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，当前3.5%至3.75%的利率区间接近“中性水平”，既不会刺激经济，也不会抑制经济。他表示，在最新一轮战争爆发前，通胀原本正逐步回落，因此经济并不需要维持限制性利率政策。在伊朗事件之前，情况似乎正温和地朝着正确方向发展。与此同时，劳动力市场表现平稳略偏软，并未成为通胀压力的来源。卡什卡利指出，战争可能会使这一局面复杂化，但现在判断影响还为时过早。他将当前局势与2022年俄乌冲突相提并论。那场冲突引发了全球大宗商品冲击，也表明此类冲击可能比预期更持久。

### 2. 产业政策

**美法院驳回特朗普政府推迟启动退还关税程序请求。**美国最高法院2月20日以6比3的投票结果裁决特朗普政府大规模关税政策违法。法庭记录显示，美国已有超过1000家企业加入法律诉讼，要求政府返还已缴纳的关税。最高法院裁决发布后，特朗普政府2月27日请求联邦上诉法院暂缓90天发布启动退税程序指令，以便政府部门有时间评估各种方案。美国联邦上诉法院3月2日驳回特朗普政府推迟启动退还关税程序的请求，将案件发回美国国际贸易法院。美国联邦上诉法院的决定意味着退税程序可迅速启动，为美国国际贸易法院着手制定救济措施铺平道路。

## 二、经济数据

### 1. 美国

美国 2 月 ISM 制造业 PMI 连续两个月扩张，服务业 PMI 创 2022 年年中以来新高。随着美以对伊朗发动空袭推动油价跳涨，制造商面临的成本压力将进一步加剧，并对美联储降息路径构成额外掣肘。3 月 2 日，供应管理协会（ISM）公布的数据显示，美国 2 月制造业 PMI 录得 52.4。但该数据反映的是美以空袭伊朗之前的市场状况，此后霍尔木兹海峡油轮通行几近停滞，国际油价大涨，意味着价格压力或将继续向上传导。3 月 4 日，美国供应管理协会（ISM）公布的数据显示，2 月服务业指数升至 56.1，较上月跳涨 2.3 个点，创下 2022 年年中以来最高水平。数据表明，服务提供商正面临需求累积效应的持续加深，产能压力正在积聚。两大板块同步走强，为美国整体经济韧性提供了有力佐证。

美国 2 月非农爆冷，就业人口减少 9.2 万，失业率意外升至 4.4%。3 月 6 日，美国劳工统计局公布的数据显示，2 月非农就业人口净减少 9.2 万，远低于市场预期的增长 5.5 万。这是自 2020 年以来第二次出现单月负增长，仅次于去年 10 月的-10.5 万。同时，失业率从 1 月的 4.3% 升至 4.4%，高于预期值 4.3%，进一步强化了市场对就业市场持续走软的忧虑。在整体就业数据低迷的背景下，薪资数据却逆势走强，为美联储的政策判断增添了复杂性。劳工统计局数据显示，2 月平均时薪环比上涨 0.4%，与 1 月持平，同比增速从 3.7% 加快至 3.8%，均超出市场预期。工资的持续上涨意味着，就业市场虽然降温，但劳动力成本压力并未同步消退。结合当前输入性成本上行的宏观环境，就业萎缩与工资坚挺并存的格局，令滞胀担忧进一步加剧。

表 1 上周美国宏观数据更新汇总（月度数据）

分类	单位	2025												2026			
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月		
就业	劳动参与率:季调	%	62.6	62.5	62.5	62.6	62.4	62.3	62.2	62.3	62.5	0.0	62.5	62.4	62.1	62.0	
	失业率:季调	%	4.0	4.2	4.2	4.2	4.3	4.1	4.3	4.3	4.4	0.0	4.5	4.4	4.3	4.4	
	平均每周工时:私营部门:季调	小时	34.1	34.2	34.2	34.3	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.3	34.2	34.3	34.3
	平均时薪:私营部门:季调	美元	35.8	35.9	36.1	36.1	36.3	36.4	36.5	36.6	36.7	36.9	37.0	37.0	37.2	37.3	
	新增非农就业人数:初值	万人	14.3	15.1	22.8	17.7	13.9	14.7	7.3	2.2	11.9	-10.5	6.4	5.0	13.0	-9.2	
	新增 ADP 就业人数:季调	万人	14.0	1.4	-5.3	-2.3	-2.4	-0.1	7.7	4.9	8.8	2.0	7.4	3.7	1.1	6.3	
景气调查	ISM:制造业 PMI	-	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5	49.0	48.0	48.7	49.1	48.7	48.2	47.9	52.6	52.4	
	ISM:制造业 PMI:环比	%	3.3	-1.2	-2.6	-0.6	-0.4	1.0	-2.0	1.5	0.8	-0.8	-1.0	-0.6	9.8	-0.4	
	ISM:服务业 PMI	-	52.8	53.5	50.8	51.6	49.9	50.8	50.1	52.0	50.0	52.4	52.6	54.4	53.8	56.1	
	ISM:服务业 PMI:环比	%	-2.4	1.3	-5.1	1.6	-3.3	1.8	-1.4	3.8	-3.9	4.8	0.4	3.4	-1.1	4.3	

数据来源: wind, 东方金诚

图 1 美国 30 年期抵押贷款利率上行(%)

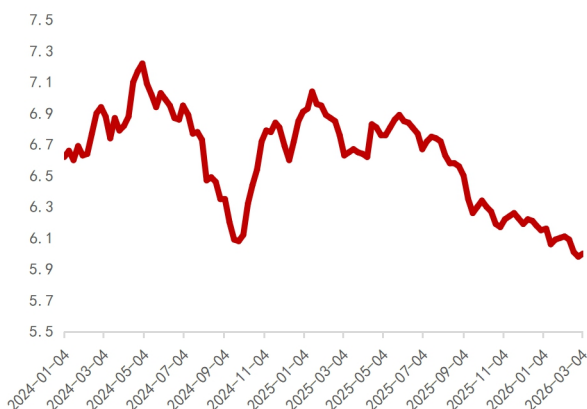


图 2 美国房屋待售时长下降(四周滚动平均, 天)

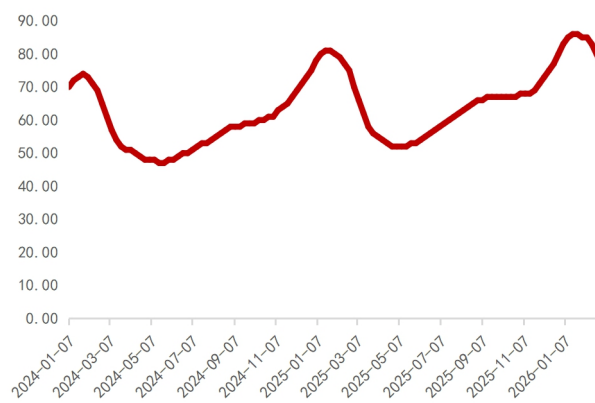


图 3 美国房屋销售价格上升(中位数, 四周滚动平均, 万美元)

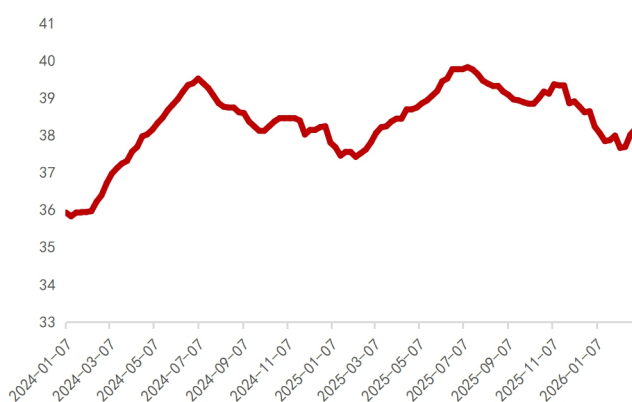


图 4 美国房屋销售量上升(四周滚动平均, 万套)

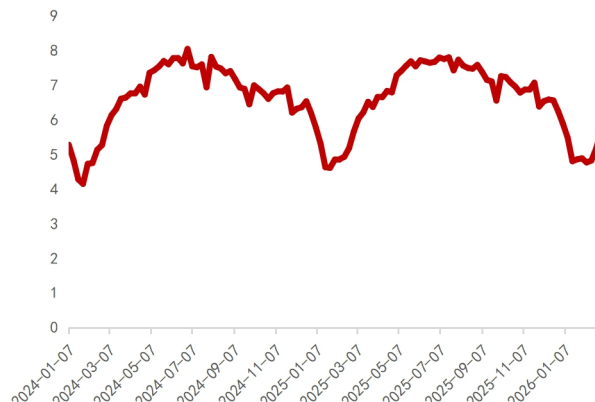


图 5 美国前周初请失业金人数持平(万人)

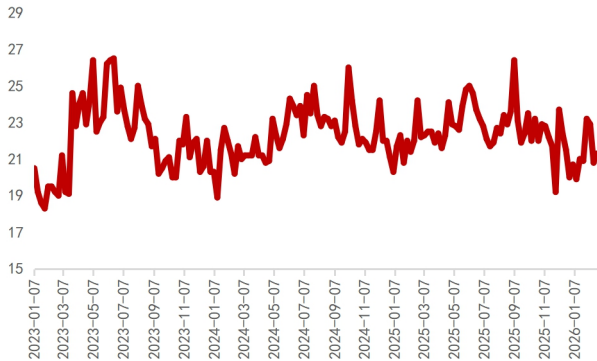
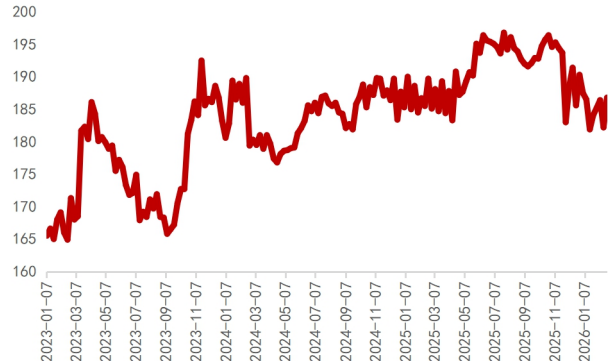


图 6 美国持续领取失业金人数增加(万人)



数据来源：房地美，Redfin，wind，东方金诚

## 2. 欧洲

欧元区 2 月 CPI 上行，1 月失业率小幅下行。欧元区 2 月调和 CPI 同比 +1.9%（预期+1.7%，前值+1.7%），环比+0.7%（前值-0.6%）；德国 CPI 同比 +1.9%（前值+2.1%），环比+0.2%（前值+0.1%）；法国 CPI 同比+1.0%（前值+0.3%），环比+0.7%（前值-0.3%）。欧元区 1 月 PPI 同比-2.2%（前值-2.1%），环比+0.7%（前值-0.3%）。1 月欧元区失业率为 6.2%（前值 6.3%），法国失业率为 7.7%（前值 7.8%）。

表 2 上周日本宏观数据更新汇总（月度数据）

分类	单位	2025												2026	
		2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
消费	欧元区 20 国:零售销售量指数:季调	-	99.1	100.0	100.4	100.1	100.5	100.4	100.0	100.7	100.7	100.0	100.9		
	欧元区 20 国:零售销售量指数:季调:环	%	-0.8	0.9	0.4	-0.3	0.4	-0.1	-0.4	0.7	0.0	-0.7	0.9		
通货	欧元区:HICP(调和 CPI):同比	%	2.3	2.2	2.2	1.9	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1	2.0	1.7	1.9
	欧元区:HICP(调和 CPI):环比	%	0.4	0.6	0.6	-0.1	0.3	0.0	0.1	0.1	0.2	-0.3	0.2	-0.6	0.7
	欧元区 20 国:PPI:剔除建筑业:同比	%	3.1	1.9	0.7	0.3	0.6	0.2	-0.6	-0.2	-0.5	-1.4	-2.1	-2.2	
	欧元区 20 国:PPI:剔除建筑业:环比	%	0.3	-1.7	-2.2	-0.6	0.9	0.4	-0.4	-0.1	0.1	0.7	-0.3	0.7	
通胀	德国:CPI:同比	%	2.3	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0	2.2	2.4	2.3	2.3	1.8	2.1	1.9
	德国:CPI:环比	%	0.4	0.3	0.4	0.1	0.0	0.3	0.1	0.2	0.3	-0.2	0.0	0.1	0.2
	法国:CPI:同比	%	0.8	0.8	0.8	0.7	1.0	1.0	0.9	1.2	0.9	0.9	0.8	0.3	1.0
	法国:CPI:环比	%	0.0	0.2	0.6	-0.1	0.4	0.2	0.4	-1.0	0.1	-0.2	0.1	-0.3	0.7
就业	欧元区 20 国:失业率:季调	%	6.3	6.4	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.3	6.3	6.2	
	法国:失业率:季调	%	7.6	7.6	7.5	7.6	7.6	7.7	7.7	7.8	7.9	7.9	7.8	7.7	

数据来源：wind，东方金诚

### 三、国际政治

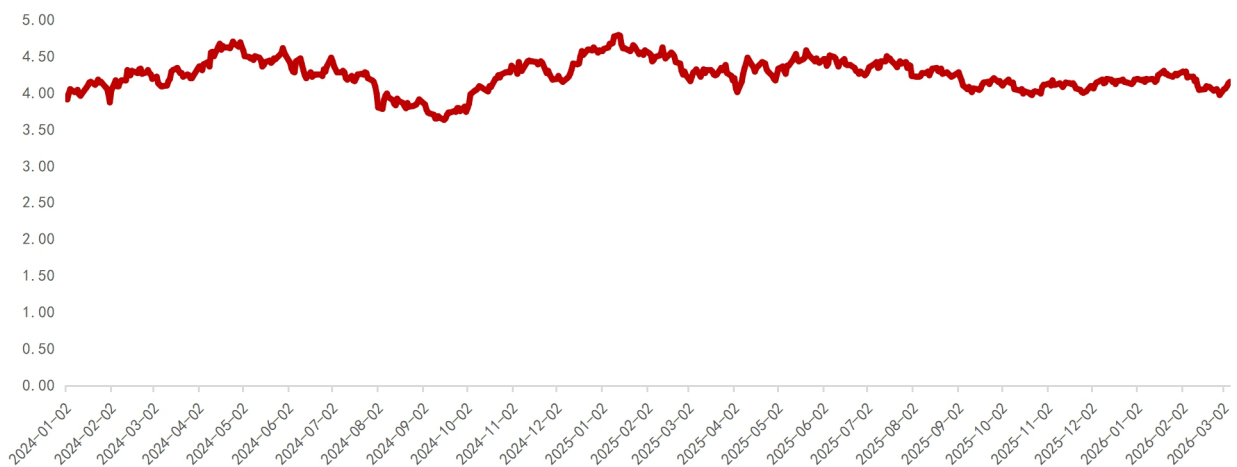
中东冲突持续升级，双方全面交火。美国总统特朗普3月7日在美国南部迈阿密举行的有12个西半球国家领导人参加的会议上说，美国在伊朗的行动“非常成功”，美军在3天之内击沉了42艘海军舰艇，瘫痪了伊朗的通信系统。据伊朗塔斯尼姆通讯社3月7日报道，伊朗伊斯兰革命卫队发言人纳伊尼说，自美以和伊朗爆发冲突以来，伊朗共发动600次导弹袭击和2600次无人机行动，精确打击并摧毁超200个位于美军基地内和以色列重要设施的敏感目标。此外，美伊冲突升级导致霍尔木兹海峡商业运输实质性中断，引发全球能源市场震荡。

### 四、海外债市

#### 1. 美债

上周，油价飙涨推升通胀预期，交易员对今年美联储不降息的预期升温，美债收益率大幅上行。截至上周收盘，10年期美债较前一周收盘上行18bp至4.15%。

图7 上周美国10年期国债收益率上行(%)



数据来源: wind, 东方金诚

图 8 外国投资者持有美国国债金额及结构

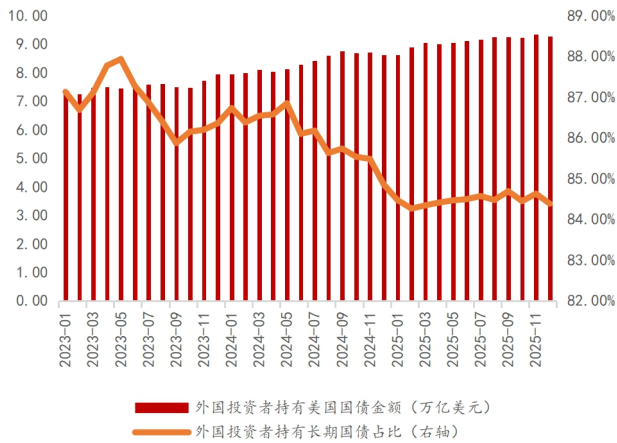
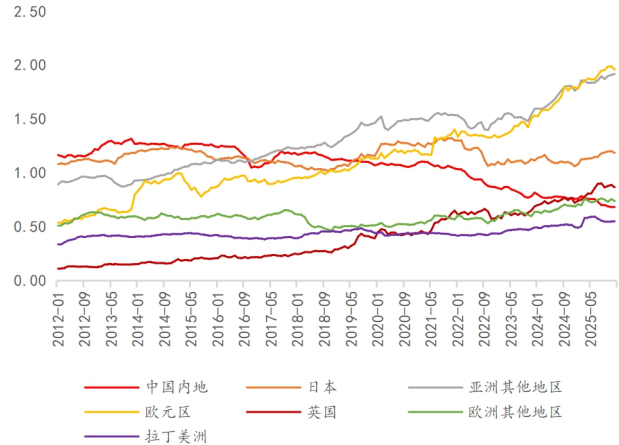


图 9 美债外国投资者分布（万亿美元）



数据来源：wind，东方金诚

表 3 上周美债发行数据

债券类型	期限	发行金额(亿美元)	发行日期	发行收益率(%)
Bill	6-Week	930.24	2026-03-05	3.7060
Bill	26-Week	795.88	2026-03-05	3.6490
Bill	13-Week	919.91	2026-03-05	3.6940
Bill	4-Week	1,068.08	2026-03-03	3.6860
Bill	8-Week	966.37	2026-03-03	3.7010
Bill	17-Week	701.89	2026-03-03	3.6840
Note	2-Year	772.66	2026-03-02	3.3750
Note	7-Year	492.71	2026-03-02	3.7500
Note	5-Year	783.86	2026-03-02	3.5000
Bond	20-Year	179.17	2026-03-02	4.6250

数据来源：iFind，东方金诚

## 2. 其他主权债券

上周，受美伊紧张局势升级、原油价格大涨影响，欧洲通胀预期升温，债市收益率大幅上行。上周，10年期英国国债收益率上行 39.8bp 至 4.63%，10年期德国国债收益率上行 16bp 至 2.85%，10年期法国国债收益率上行 29.5bp 至 3.51%。上周日本国债收益率上行 4.8bp 至 2.18%。

图 10 日本十年期国债收益率上行 (%)



图 11 英国十年期国债收益率上行 (%)

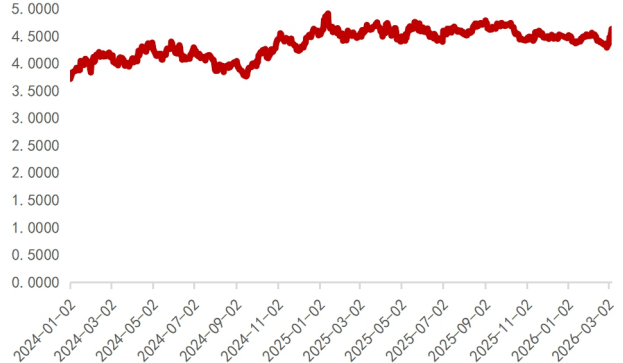


图 12 法国十年期国债收益率上行 (%)

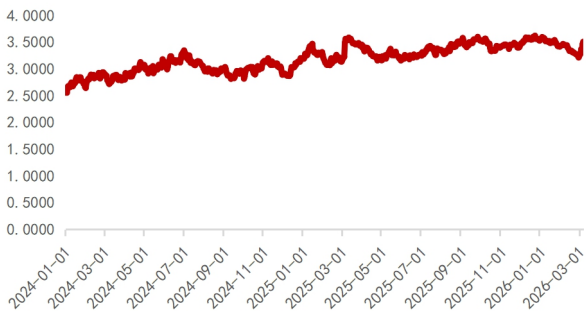
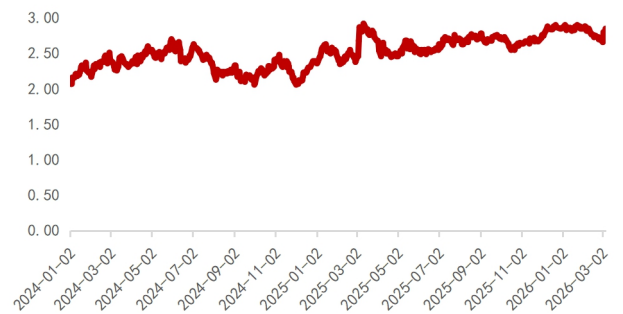


图 13 德国十年期国债收益率上行 (%)



数据来源: wind, 东方金诚

**权利及免责声明：**

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容的随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

---

**地址：**北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

**电话：**86-10-62299800（总机）

**传真：**86-10-62299803

**邮箱：**DFJCPX@coamc.com.cn