

中东局势白热化，美日央行按兵不动

国贸期货 宏观金融研究中心 2026-03-23

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	本周国内大宗商品走势分化，工业品和农产品多数品种走势分化。受中东地缘局势紧张的驱动，国际油价持续高位运行，带动能化板块偏强震荡。煤炭、农产品受到外溢影响，偏强运行。而前期表现强势的有色和贵金属板块则受滞胀担忧的影响，纷纷大幅回调。
海外	1) 本轮中东局势已进入全面对抗的白热化阶段，美以联手升级军事打击、实施高层定点清除，伊朗则以强硬立场全面反制，双方对峙毫无缓和空间，全球能源命脉与经贸秩序或将继续面临持续性冲击。2) 当地时间18日，美联储3月议息会议维持利率不变，会议基调整体偏鹰，发布会上鲍威尔对油价冲击影响尚未可知的坦诚表述，凸显出美联储当前的两难境地。同时，反对票减少、点阵图中值不变但分歧扩大、SEP同时上修增长与通胀预期，都表明美联储短期难以向进一步宽松迈进，美联储短期只能在不确定性上升背景下强化观望立场，紧盯油价中枢的变化以及高油价的持续时间。3) 当地时间17日，欧盟重启美欧贸易协议审批程序，释放跨大西洋贸易缓和信号，同时公开呼吁美以结束对伊战争；当地时间19日欧洲央行维持利率不变，但称正紧盯中东冲突引发的油价通胀风险并表态已准备好必要时动用全部工具应对，市场押注其年内或加息逾两次。4) 当地时间19日，日本央行维持利率不变。本次日本央行决议延续了渐进式政策正常化基调，而高田创的加息提议，折射出央行内部对通胀达标进度的判断出现明显分化，该提议虽未获通过，却向市场释放出政策收紧仍具备推进空间的信号，也为4月货币政策会议保留了加息可能性。中东局势升级推高国际油价，给日本带来显著输入性通胀压力，央行明确警示油价带来的二轮通胀效应，打破了市场对通胀持续回落的乐观预期，也使得央行难以推进激进收紧操作。
国内	1) 3月17日，财政部发布2025年财政政策执行报告，财政扩内需成效显著、税收结构持续优化，明确2026年积极财政政策五大发力点，衔接“十四五”收官与“十五五”开局。2) 月16日，国务院召开全体会议锚定六大攻坚工作，开年经济数据印证决策成效，六项重点工作形成完整体系，成为推动经济持续回升向好的核心抓手；同日，金融监管总局部署全年金融工作，聚焦防风险、强监管与高质量发展，细化四大任务并将出台配套细则，为“十五五”金融监管划定主线。
大宗商品观点	中东局势仍是大宗商品走势的关键。一方面，中东局势进入白热化阶段，未来局势发展仍充满不确定性，霍尔木兹海峡船运基本陷入停滞，导致全球能源价格持续高位运行。而且油价上涨的影响已经外溢至农产品等板块。另一方面，油价短期内的持续上涨，也引发市场对于全球经济将陷入滞胀的担忧，美元指数走升，拖累贵金属和有色金属的走势。后续仍需密切关注中东局势的发展、油价飙升的外溢影响等。



02

PART TWO

海外形势分析



1、地缘政治：中东地缘冲突持续白热化

- 当地时间3月15日，伊朗外长明确否认向美国请求停火或谈判，称美方多次在谈判期间发动袭击，重返谈判桌意义有限，同日美国被曝拟组建霍尔木兹海峡护航联盟。17日，美军动用重型钻地炸弹轰炸伊朗海峡沿岸导弹阵地并增兵中东，以军空袭德黑兰，致伊朗前议长拉里贾尼及其子、副手身亡，以方还威胁追杀伊朗新任最高领袖。18日，伊朗伊斯兰革命卫队发出紧急警告，沙特阿拉伯、阿联酋和卡塔尔三国石油设施成为合法打击目标，将在未来几个小时内进行打击，敦促相关区域民众撤离。19日凌晨，伊朗发表声明说已发起“真实承诺-4”第63轮对等报复行动，针对性打击美军中东基地及与美相关的能源设施，称战争已进入“新阶段”，还警告若遭持续挑衅将彻底摧毁美以盟友的能源基础设施。
- 本轮中东局势已进入全面对抗的白热化阶段，美以联手升级军事打击、实施高层定点清除，伊朗则以强硬立场全面反制，双方对峙毫无缓和空间，全球能源命脉与经贸秩序或将面临持续性冲击。17日，伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫在社交平台发文称霍尔木兹海峡不会恢复到战前状态。虽遭遇核心高层遇袭的重大损失，但伊朗已为关键职位预设多名替代人选，以保障国家行政与防御体系的正常运转，且最高领袖明确驳回议和提案、坚持持续自卫，美伊以三方的军事博弈将进一步延续。而美国试图组建霍尔木兹海峡护航联盟的计划遭遇重大挫折，法国、加拿大、希腊等北约盟友及日韩等国均表态不愿介入军事行动，单边护航既难以突破伊朗的海峡管控，也无法快速疏通全球能源航运通道。当前海峡油轮日均通行量从战前约100艘骤降至2艘，仍有约400艘油轮在海峡周边滞留，仅零星船只获准紧贴伊朗海岸线通行，全球约20%的能源海运贸易陷入梗阻，直接推动国际油价自冲突爆发以来累计上涨40%，目前在100美元/桶左右。此次对峙升级凸显单边军事行径对国际规则与多边秩序的破坏，且将持续扰动全球能源与金融市场走势，各类资产波动风险与全球通胀上行压力短期内难以缓解。

原油价格持续高位运行



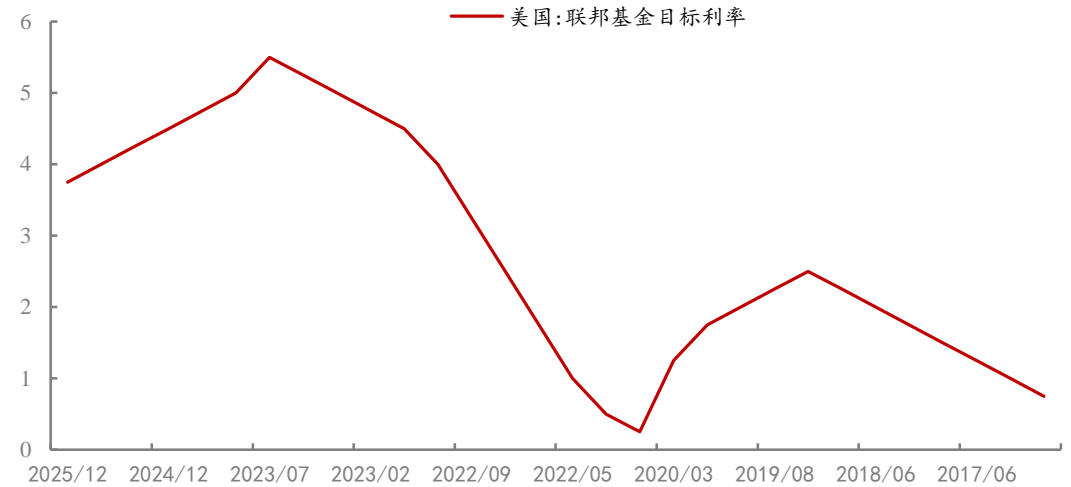
美元指数



2、美国：3月美联储议息会议偏鹰

- 北京时间3月19日凌晨2点，美联储公布3月议息会议决议。决议将基准利率维持在 3.50%-3.75%不变，符合市场预期。会议以11-1的票比通过利率决定，仅有理事米兰1人支持降息（1月会议有2人）。
- 声明：会议声明有三处变化：（1）将1月失业率出现企稳迹象改为近几个月来失业率变化不大；（2）新增中东局势发展对美国经济的影响尚不确定；（3）票型方面，仅余米兰1张顽固反对票，相比12月的3张、1月的2张反对票进一步减少。
- 点阵图：相比2025年12月，3月点阵图中值维持2026年降息1次“（对应区间3.25%-3.5%）、2027年降息1次（对应区间 3%-3.25%）、2028年不降息的预测，长期利率预期中值小幅上修（3%→3.125%）。从 2026年预测看，点的分布更加离散，19名官员中有7人预计今年不降息，7人预计降一次，2人预计降两次、2人预计降三次、1人预计降四次，表面看中位数预测没变，实际上“鹰”的人和“鸽”的人都变多了，这显示 FOMC内部分歧有所扩大，对后续政策路径的把握更加不确定。
- 经济展望：相比2025年12月SEP，本次上调2026年GDP增速预测和PCE通胀预测、失业率预测则持平。具体而言，（1）将2026年GDP增速中位数从2.3%上修至2.4%、失业率中位数维持在4.4%不变；（2）将 2026年PCE通胀从2.4%上修至2.7%、把核心 PCE通胀从2.5%上修至2.7%。2027年的PCE通胀和核心PCE通胀中位数也都在2.2%，高于2025年12月时的2.1%；（3）在风险和不确定性层面，3月SEP还显示，与2025年12月相比，GDP增长、失业率、PCE通胀的不确定性均变大，GDP增长的下行风险增强、失业率和PCE通胀的上行风险均增强。
- 主席鲍威尔召开记者会明确核心立场，强调通胀未出现进一步改善前不会降息，加息可能性已正式纳入政策讨论范畴；他同时确认调查期间不会离开美联储，必要时将以临时主席身份履职，还指出中东冲突、关税与高油价叠加，正持续阻碍通胀回落进程。会议过后，市场对美联储降息的预期明显降温，2026年内降息预期不足1次。利率期货隐含的2026全年降息次数由1.02次降至0.59次（对应降14.7bp），市场预期的首次降息时点移至 2027年7月。
- 整体来看，会议整体偏鹰，发布会上鲍威尔对油价冲击影响尚未可知的坦诚表述，凸显出美联储当前的两难境地。同时，反对票减少、点阵图中值不变但分歧扩大、SEP同时上修增长与通胀预期，都表明美联储短期难以向进一步宽松迈进，美联储短期只能在不确定性上升背景下强化观望立场，紧盯油价中枢的变化以及高油价的持续时间。

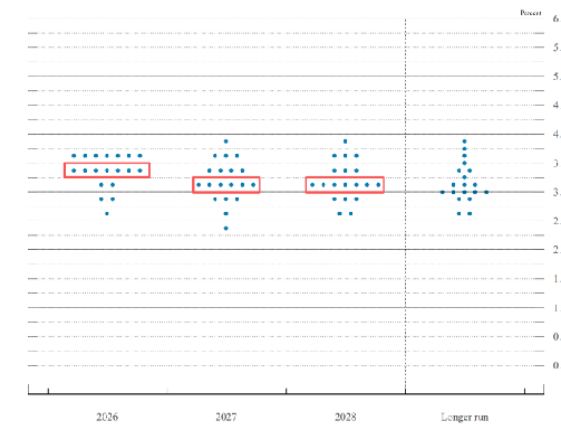
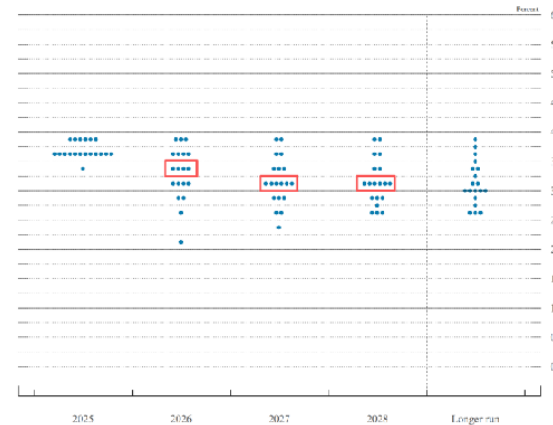
美国:联邦基金目标利率



2025年12月FOMC点阵图

VS

2026年3月FOM点阵图



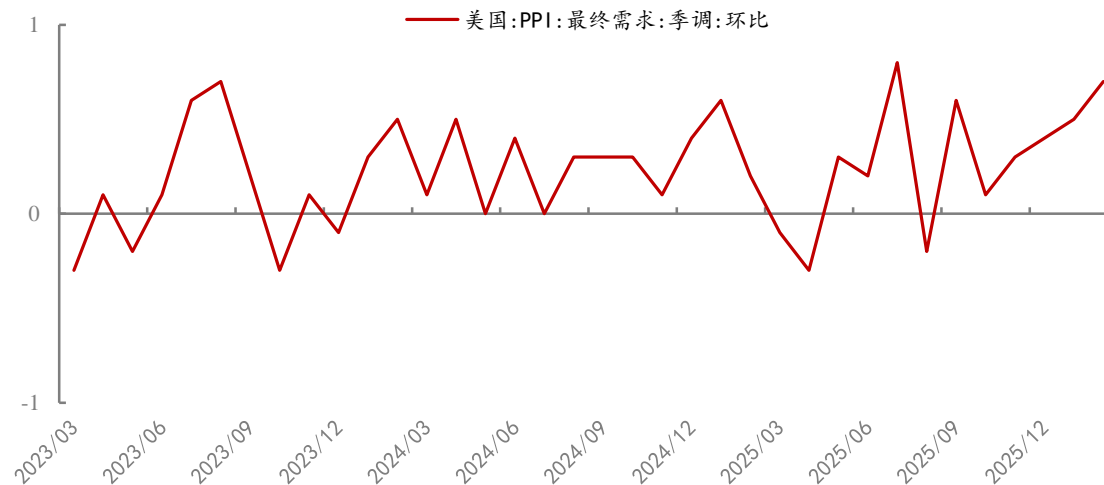
3、美国：2月PPI数据高于预期

- 当地时间3月18日，美国劳工部公布数据显示，2月PPI同比上涨3.4%，高于预期的3.0%；环比上涨0.7%，为2025年7月以来最大单月涨幅，大幅超出预期的0.3%。核心PPI（剔除食品和能源）同比上涨3.9%，高于预期的3.7%；环比上涨0.5%，同样超出预期的0.3%，双双创2025年1月以来最高纪录。
- 目前美国劳动力市场看似平稳，实则暗藏下行风险，就业增长持续处于低位，劳动力供给放缓导致市场平衡极度脆弱，而油价高企不仅推升通胀，还会挤压消费、增加企业经营成本，进一步加剧经济与就业的潜在压力。
- 中东地缘冲突引发的新一轮输入性通胀风险，打乱了美联储此前的宽松计划，年内降息时点大概率延后，若油价继续飙升、通胀降温进程进一步放缓，甚至存在重启加息的可能性。

美国:PPI:最终需求:非季调:同比



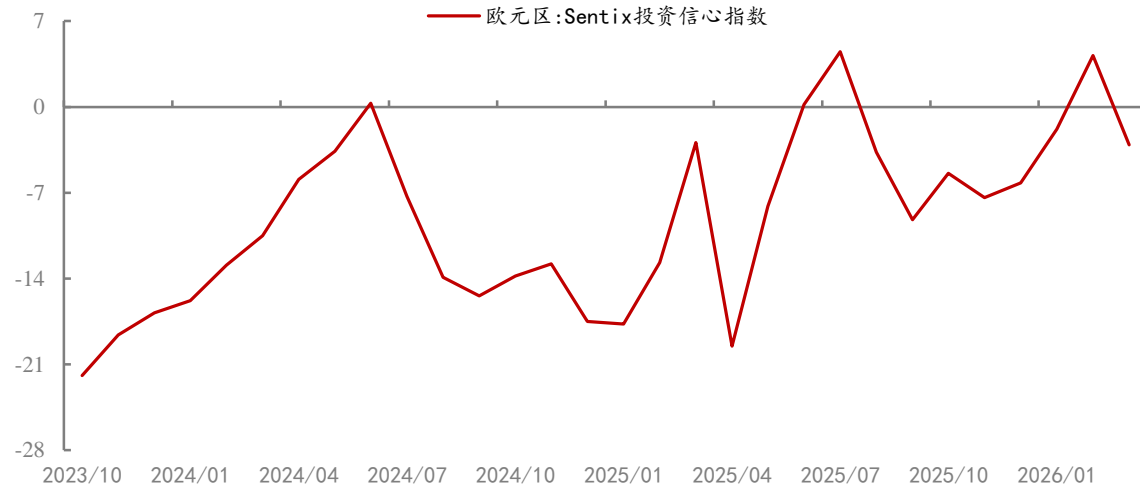
美国:PPI:最终需求:季调:环比



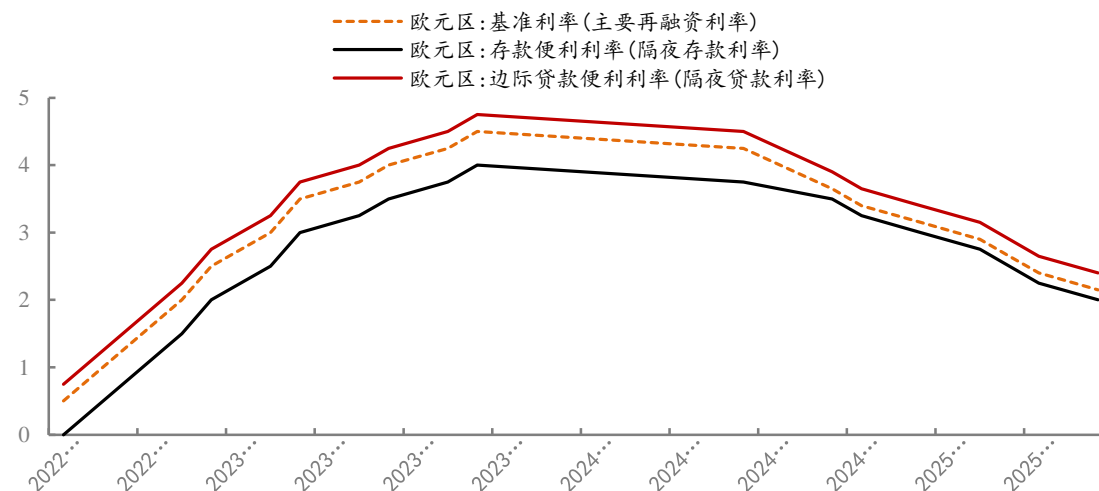
4、欧洲：欧央行维持利率不变

- 当地时间3月17日，欧盟重启搁置已久的美欧贸易协议最终审批程序，欧洲议会贸易委员会将先行表决，协议附加美方履约生效修正案，意在缓解跨大西洋贸易紧张局势；同日欧盟外交与安全政策高级代表卡娅·卡拉斯公开呼吁美以结束对伊战争，提议复刻黑海粮食协议模式，化解霍尔木兹海峡通航僵局。美欧贸易协议重启审批，是双边贸易摩擦缓和的重要信号，该协议于2025年7月初步达成，欧盟以取消美国工业品关税为条件，换取美方为欧盟多数输美商品设定15%关税上限，欧盟追加履约修正案，既回应了企业对贸易政策确定性的迫切需求，也为防范美方违约设置了约束机制。但这一缓和态势仍存不确定性，美国近期正对欧盟发起新一轮301贸易调查，后续或推出新的关税措施，欧盟尚未获得美方调查与协议保持一致的明确保证，且欧盟内部对该不对称协议存在反对声音，协议后续全体大会表决、成员国投票环节仍存变数。在中东局势方面，欧盟拒绝参与美国牵头的霍尔木兹海峡军事护航，坚持通过外交途径化解，避免欧洲陷入军事冲突风险。
- 3月19日，欧洲央行维持利率不变，但称正紧盯中东冲突引发的油价通胀风险并表态已准备好必要时动用全部工具应对，市场押注其年内或加息逾两次。整体而言，欧盟近期一系列举措，旨在多重地缘与经贸博弈中，最大限度维护自身利益，缓解外部风险冲击，但美欧贸易分歧、中东地缘冲突等不确定因素，仍将持续影响欧盟相关部署的落地效果。

欧元区:Sentix投资信心指数



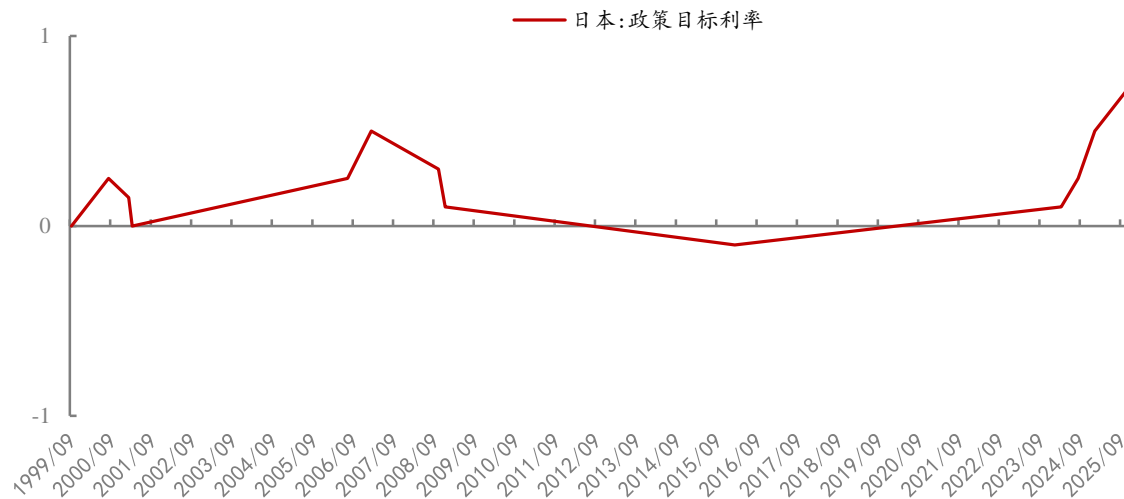
欧元区:基准利率



5、日本：央行维持利率不变

- 当地时间3月19日，日本央行召开货币政策会议，以8票赞成、1票反对的结果维持基准利率0.75%不变，符合市场预期，为连续第二次会议按兵不动。鹰派委员高田创提议加息至1%，成为会议核心分歧点。央行声明首次将中东冲突引发的油价上涨列为核心通胀风险，提示核心CPI或短暂回落至2%以下后再度上行。
- 本次日本央行决议延续了渐进式政策正常化基调，而高田创的加息提议，折射出央行内部对通胀达标进度的判断出现明显分化，该提议虽未获通过，却向市场释放出政策收紧仍具备推进空间的信号，也为4月货币政策会议保留了加息可能性。中东局势升级推高国际油价，给日本带来显著输入性通胀压力，央行明确警示油价带来的二轮通胀效应，打破了市场对通胀持续回落的乐观预期，也使得央行难以推进激进收紧操作。
- 从市场表现来看，决议后日元兑美元逼近160关口，日元贬值压力持续凸显，尽管日本财务当局表态已做好汇率干预准备，但油价走高与美国经济数据稳健共同支撑美元走强，大幅推高了汇率干预的实操门槛。日本央行短期内将秉持谨慎平衡的立场，在通胀可持续性与经济复苏韧性之间寻求最优解，政策节奏大概率维持渐进加息路径。中东地缘冲突引发的能源价格波动、日元汇率走势，或将左右日本央行的政策抉择。

日本:政策目标利率 (单位: %)



美元兑日元



03

PART THREE

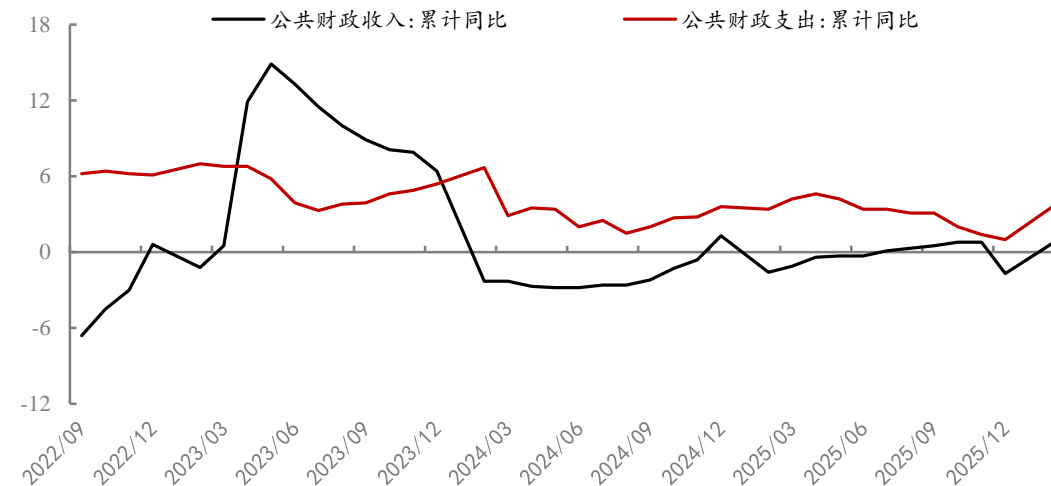
国内形势分析



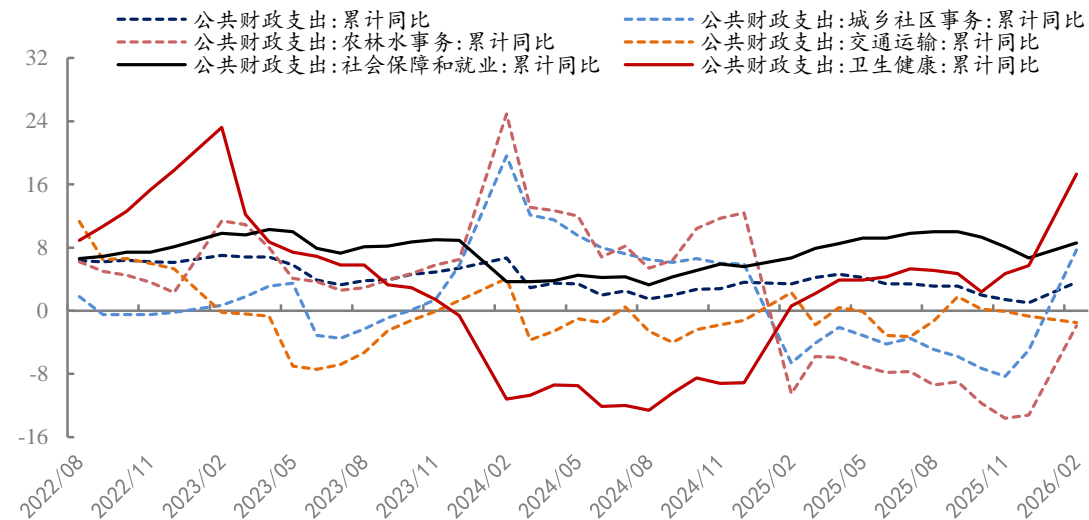
1、财政扩内需成效显著，税收结构持续优化

- 3月17日，财政部发布了《2025年中国财政政策执行情况报告》。报告显示，2025年财政运行平稳有序，各级财政部门加强财政资源统筹，保持必要支出强度，重点领域支出得到较好保障。
- 收支方面，报告披露数据显示，2025年全国一般公共预算收入21.6万亿元，同比下降1.7%，实际收入略低于预算的22万亿元。税收收入增长0.8%，其中增值税增长3.4%，全年保持平稳增长；消费税增长2%，主要是卷烟、成品油消费税增长带动；企业所得税增长1%，主要是制造业企业所得税增长带动。分行业看，装备制造业、现代服务业等行业税收表现良好。计算机通信设备制造业、电气机械器材制造业和科学研究技术服务业的税收收入分别增长13.5%、8%和14.3%。2025年，全国一般公共预算支出28.7万亿元，同比增长1%。实际支出略低于预算的29.7万亿元，反映了执行中减少非刚性支出、落实过紧日子要求。其中，社会保障和就业、教育、卫生健康、科学技术支出分别增长6.7%、3.2%、5.7%和4.8%。这反映了财政持续优化支出结构，强化重点领域支出保障。
- 政策成效方面，2025年消费品以旧换新相关产品销售额超2.6万亿元，惠及超3.6亿人次；新增地方政府专项债支持项目超4.8万个；23家经办机构消费贷款贴息政策带动个人消费贷款余额增长10.2%。风险化解方面，报告明确2万亿元置换债券已全部发行完毕，并建立了终身问责、倒查机制，坚决遏制新增隐性债务。
- 报告在总结上年基础上，明确了2026年继续实施更加积极的财政政策的五大发力点：扩大支出、优化债券、强化重点保障、加强财政金融协同等。衔接了“十四五”收官与“十五五”开局，指明了政策延续与深化的方向。

公共财政收支:累计同比



公共财政支出具体分项:累计同比



■ (1) 国务院全会锚定六大攻坚点，开年经济数据印证决策

- 3月16日，国务院召开第十一次全体会议。深入学习贯彻全国两会精神，同时对落实国务院2026年重点工作进行部署。李强总理强调，要以更高标准当好贯彻党中央决策部署的践行者，具体体现在敏锐把握形势变化、攻坚克难取得实效，以及持续破解长期问题三方面。
- 会议从政府工作报告的十项工作任务中提炼出六项牵引性、撬动性强的重点工作：一是纵深推进全国统一大市场建设，将统一大市场建设列为重点工作之首，体现了对相关部署的深化推进；二是积极谋划推动服务业扩能提质；三是加快发展新一代智能制造，体现了对政府工作报告科技创新部署的具体落实；四是系统推进重大基础设施网络建设；五是更大力度投资于民、服务于民生，不仅延续了政府工作报告的民生导向，更强调了“更大力度”的实施要求；六是更好应对新形势下的外部冲击挑战。从近期发布的开年经济数据看，我国经济在上述重点领域均呈现向好态势：统一大市场建设方面，2025年全国省际贸易销售额同比增长4.5%，较上年提高0.8个百分点；服务业扩能提质方面，今年1-2月服务零售额同比增长5.6%，比上年全年加快0.1个百分点，持续高于商品零售增速；智能制造方面，今年1-2月高技术制造业、装备制造业增加值分别增长13.1%、9.3%，工业制造智能化趋势延续；基础设施投资方面，今年1-2月基础设施投资同比增长11.4%，增速比2025年全年加快10.8个百分点。六项工作涵盖了市场建设、产业发展、基础设施、民生保障、风险应对等多个维度，形成了完整的工作体系。今年各项工作将围绕这一框架集中发力，成为推动经济持续回升向好的核心抓手。

■ (2) 金融监管定调全年工作，聚焦“防风险、强监管、高质量发展”。

- 3月16日，金融监管总局党委召开扩大会议，传达学习全国两会精神，同时对今年金融监管工作作出了重要部署。此次会议是继1月年度监管工作会议后的又一次部署，明确要求“靠前发力、提质增效，推动各项政策早落地、措施早见效”，后续或有一系列配套细则和落地措施密集出台。
- 会议主要部署了四大任务：一是稳妥化解重点领域风险。在化解中小金融机构风险方面延续“有力有序有效推进”的表述，表明监管对中小金融机构风险保持高度警惕，处置将更加精准有力。房地产融资方面，从年初的“推动协调机制常态化运行”升级为“加快建立与房地产发展新模式相适应的融资制度”，同时并列提出“保交房”白名单制度。这也标志着房地产金融政策正从应急纾困转向制度性建设；二是坚决落实强监管严监管要求。会议提出“全面强化‘五大监管’”，并强调监管法治化、差异化、智能化和消费者保护四条实施路径；三是提高行业高质量发展能力。在资本补充机制创新方面，明确“推动国有大型商业银行补充资本，研究多元化补充中小金融机构资本”。这与今年政府工作报告“拟发行特别国债3000亿元支持国有大行补充资本”相呼应。这种分层分类的资本补充思路也有助于提升整个银行体系的稳健性。在机构差异化发展上，政策督促银行保险机构“专注主业、错位发展”，推进地方中小金融机构“减量提质、优化布局”；四是提升金融服务实体经济质效。会议将金融“五篇大文章”细化为可操作举措，强调支持消费与投资、支持科技创新、健全保险保障体系以及强化新就业群体金融服务。总的来看，会议明确了防风险、强监管、促高质量发展三条工作主线。这一定调将贯穿整个“十五五”时期，影响未来五年的金融监管走向。

04

PART FOUR

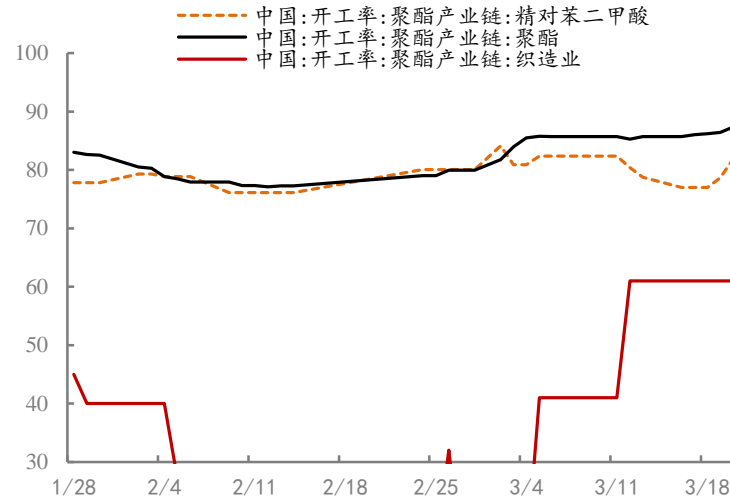
高频数据跟踪



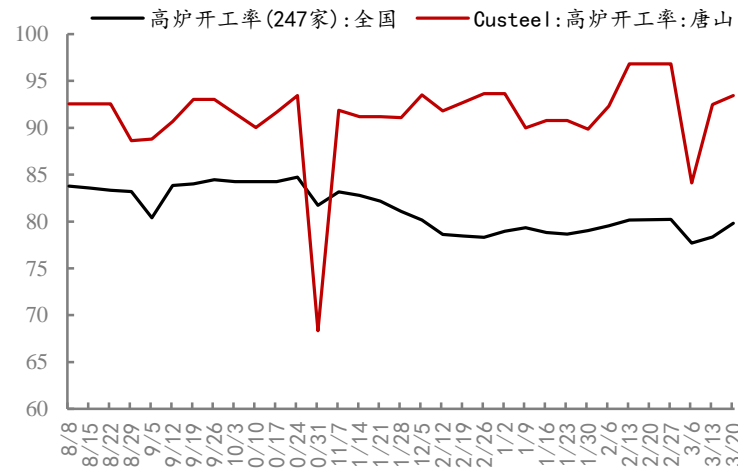
1、生产端：工业生产逐步恢复

- **化工：**生产负荷稳中有升，产品价格多数下跌。需求方面，聚酯产业链产品价格多数上涨，截至3月20日，涤纶POY价格、PTA价格和聚酯切片价格均出现回落。生产端，本周聚酯产业链开工率涨跌互现，其中，PTA开工率回落至81%，聚酯工厂负荷率回升至87%，织造业开工率持稳于61%。
- **钢铁：**生产小幅回升，需求有所回升。本周全国高炉开工率回升至79.80%。天气转暖，旺季或逐步来临，表需有所改善，本周钢联数据显示，钢材产量小幅回升，表需开始逐步恢复，库存有所去化。

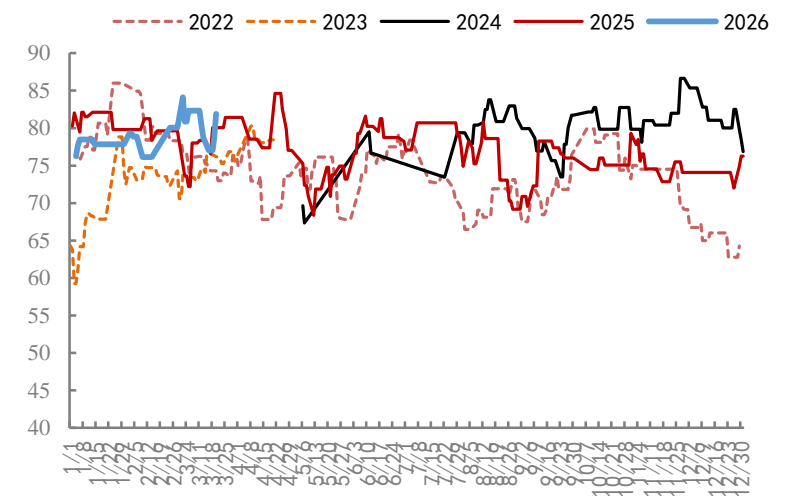
聚酯产业链开工率（单位：%）



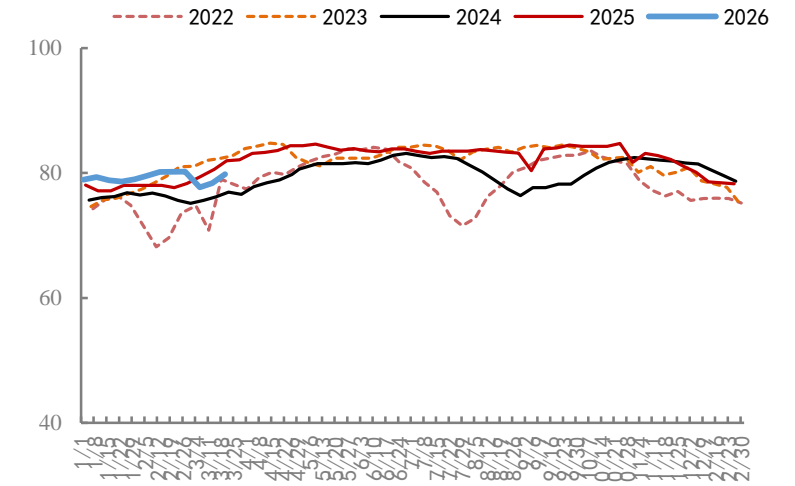
高炉开工率（单位：%）



聚酯产业链开工率（单位：%）



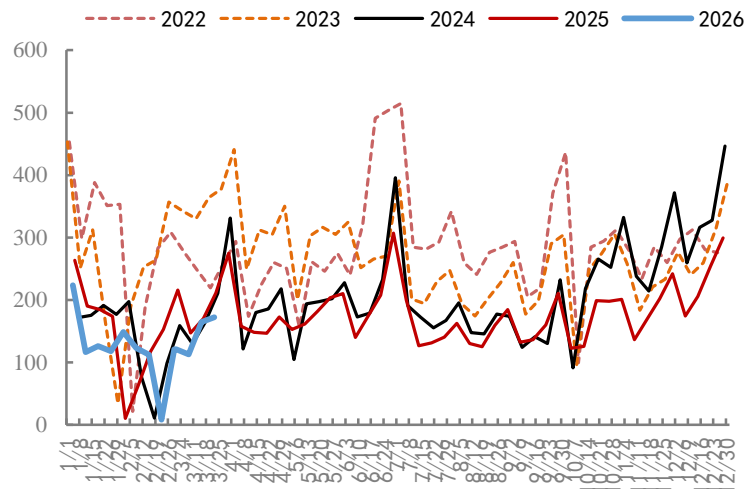
高炉开工率(247家):全国（单位：%）



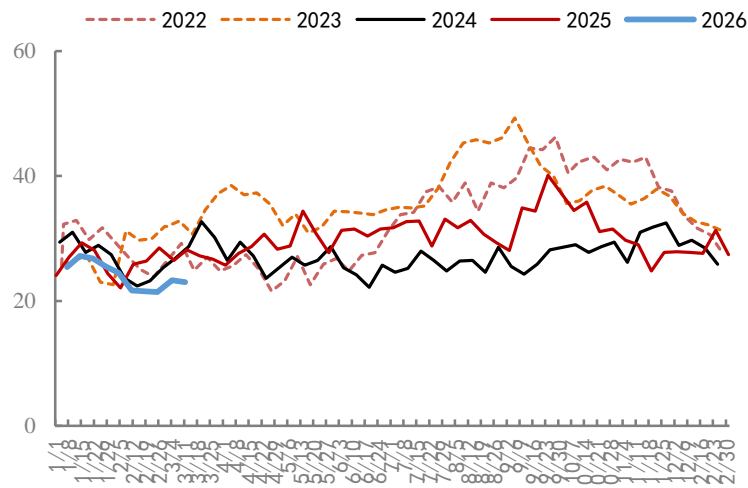
2、需求端：房地产销售周环比上涨，乘用车零售同比下降

- 房地产销售周环比上升，3月第二周乘用车日均零售销量同比下降。
- 房地产销售周环比上升。截至3月20日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比上升17.01%，一线城市成交面积周环比下降11.26%，二线城市成交面积周环比上升33.00%，三线城市成交面积周环比上升28.27%。
- 3月第二周乘用车日均零售销量同比下降。3月第二周全国乘用车市场日均零售4.5万辆，同比去年3月同期下降19%，较上月同期增长42%。3月1-15日，全国乘用车市场零售56.1万辆，同比去年3月同期下降21%，较上月同期增长2%。今年以来累计零售314万辆，同比去年下降19%。

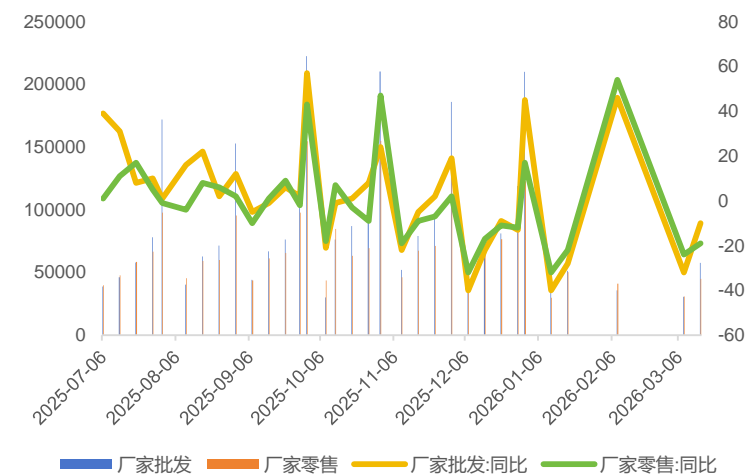
30大中城市:商品房成交面积 (单位:万平方米)



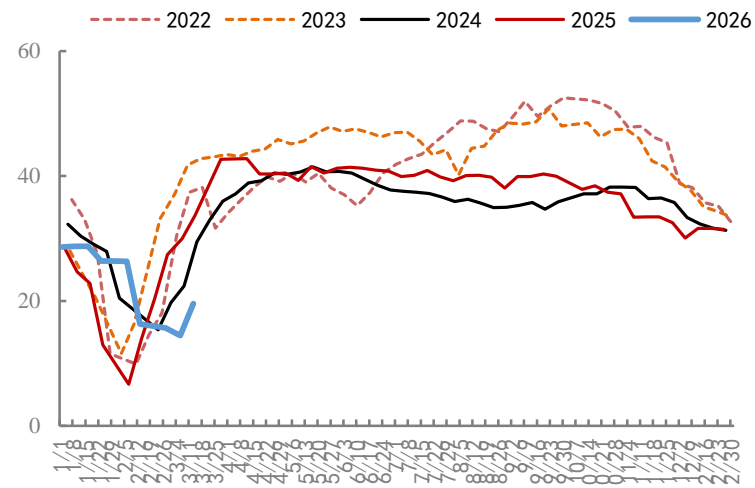
中国:开工率:石油沥青装置 (单位:%)



当周日均销量:乘用车 (单位:辆,%)



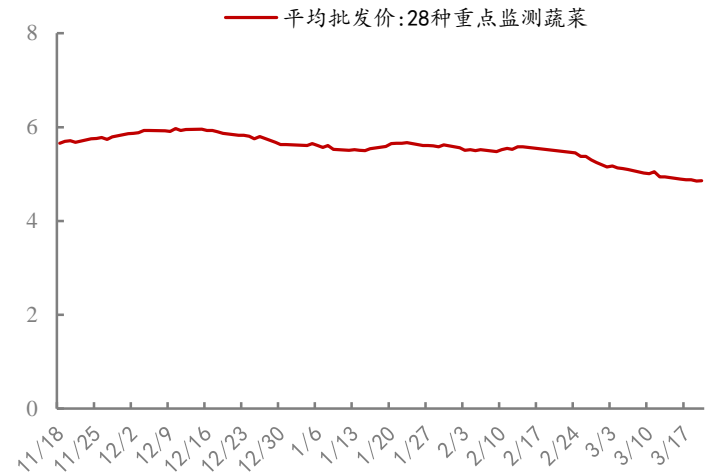
中国:发运率:水泥:当周值 (单位:%)



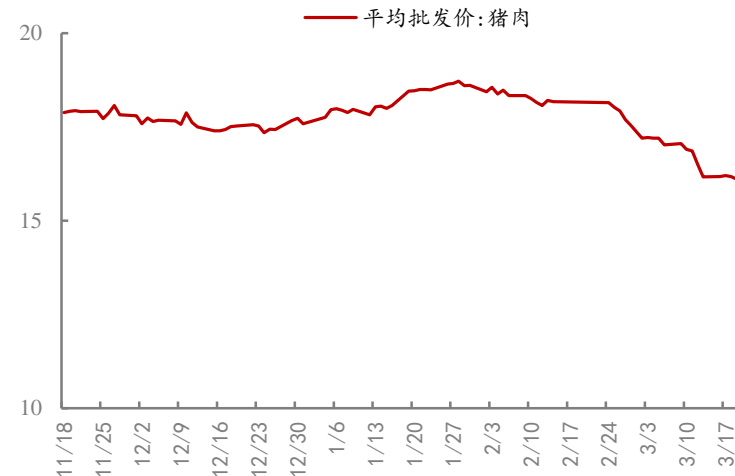
3、物价走势

- (1) 本周食品价格多数下跌。本周（截至3月20日）蔬菜均价环比下跌2.40%，猪肉均价环比下跌3.40%，农产品批发价格200指数环比下跌0.77%，水果价格环比小幅下跌1.09%。

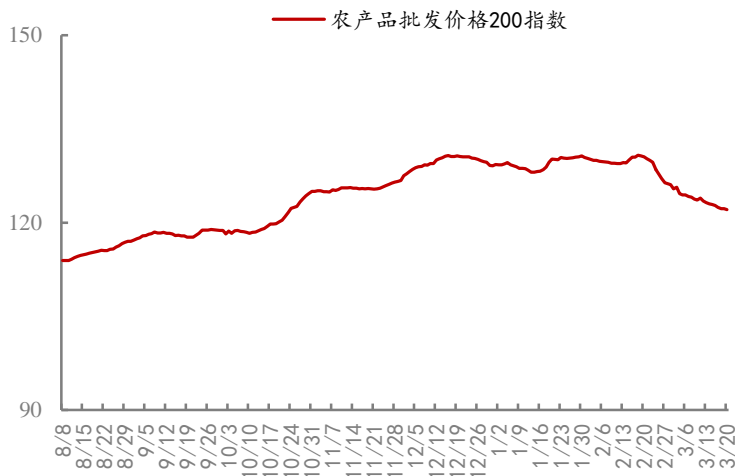
蔬菜价格 (单位: 元/公斤)



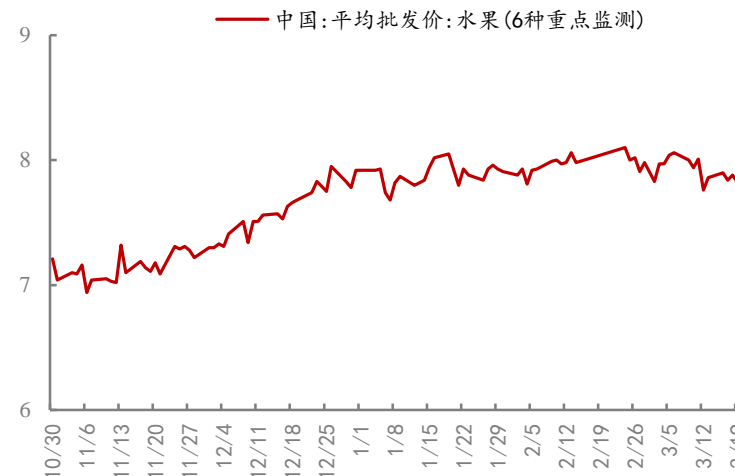
猪肉价格 (单位: 元/公斤)



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

