

中东地缘风险上升，全球宏观承压

摘要：

2026年一季度，2月底爆发的中东地缘危机是市场的黑天鹅事件，对全球宏观经济造成剧烈冲击。中东战争爆发后，全球能源核心枢纽霍尔木兹海峡航运受阻，原油价格短期内暴涨，直接推高美国、欧洲、日本等发达经济体的能源、交通、化工及食品等领域成本，形成显著输入型通胀压力。为遏制通胀再度失控、避免形成第二轮价格传导，美联储、欧洲央行、日本央行等被迫重新评估货币政策路径，从原本的降息预期转向维持高利率甚至重启加息，全球流动性收紧预期升温。这一连锁反应直接抑制企业投资意愿与居民消费能力，拖累全球贸易与供应链运转，发达经济体增长放缓风险显著上升，全球经济活动整体承压。

2026年一季度，国内宏观经济指标整体表现韧性。从需求端三驾马车的角度来看，出口较强韧性，消费与投资增速偏缓慢。制造业PMI回落至荣枯线下方，通胀温和回升但整体表现仍偏弱，社融数据在一季度政策发力下表现较强，但新增信贷“企业强居民弱”的结构性分化仍存。强调货币政策与财政政策要协同发力，这意味着央行的货币政策更倾向于结构性宽松，因为财政政策是结构性的。总的来说，短期内央行全面降息的可能性较低，不过适度宽松的总基调不变，未来仍存降息可能，可持续关注国内宏观经济指标的表现情况。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

姓名：龙奥明

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F3035632

投资咨询证号：Z0014648

电话：0571-87006873

邮箱：longaoming@bcqhgs.com

报告日期：2026年3月30日

作者声明：本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

正文目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 1 国际宏观 | 4 |
| 1.1 美国：地缘风险升级，通胀上升压力增大 | 4 |
| 1.2 欧洲：地缘风险升级，通胀上升风险升温 | 6 |
| 1.3 日本：能源成本上升，通胀上行压力增大 | 7 |
| 2 国内宏观 | 8 |
| 2.1 景气指数：制造业 PMI 位于收缩区间 | 8 |
| 2.2 物价指数：通胀温和回升，但整体表现仍较弱 | 10 |
| 2.3 社融信贷：社融温和增长，信贷结构分化 | 11 |
| 2.4 三架马车：出口较强韧性，消费与投资增速偏缓慢 | 12 |
| 2.5 货币政策：LPR 利率维持不变 | 14 |
| 3 总结 | 15 |

图表目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 1 美国消费者信心指数与通胀预期..... | 4 |
| 图 2 美国 ISM 制造业 PMI 与服务业 PMI | 5 |
| 图 3 美国 ISM 制造业 PMI 与服务业 PMI 重要分项..... | 5 |
| 图 4 美国通胀数据..... | 6 |
| 图 5 美国国债收益率..... | 6 |
| 图 6 欧洲通胀基本持平..... | 7 |
| 图 7 日本通胀数据..... | 8 |
| 图 8 日本国债收益率..... | 8 |
| 图 9 制造业 PMI 数据..... | 9 |
| 图 10 制造业 PMI 的主要分项指标..... | 9 |
| 图 11 CPI 数据..... | 10 |
| 图 12 PPI 数据..... | 10 |
| 图 13 社融增量..... | 11 |
| 图 14 新增人民币贷款..... | 12 |
| 图 15 企业部门新增中长期贷款..... | 12 |
| 图 16 企业部门新增短期贷款..... | 12 |
| 图 17 企业部门新增票据融资..... | 12 |
| 图 18 居民部门新增中长期贷款..... | 12 |
| 图 19 居民部门新增短期贷款..... | 12 |
| 图 20 出口数据..... | 13 |
| 图 21 社会消费品零售..... | 13 |
| 图 22 固定资产投资..... | 14 |
| 图 23 中美利差与人民币兑美元汇率..... | 14 |
| 图 24 LPR 利率..... | 15 |

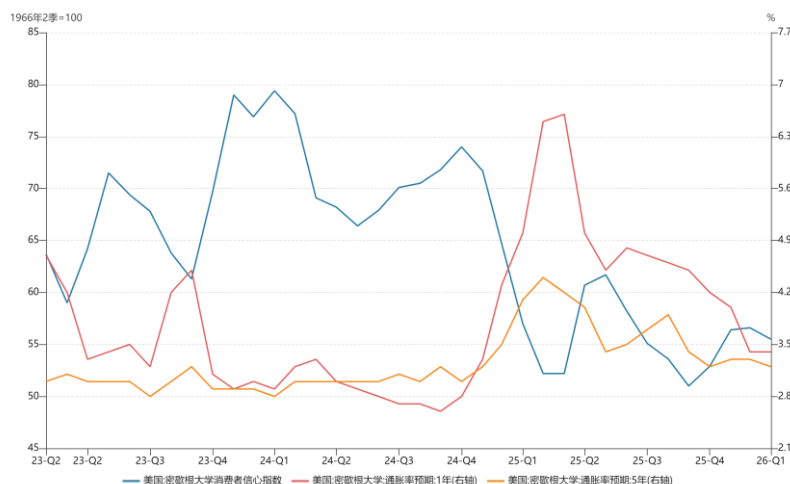
1 国际宏观

2026 年一季度，2 月底爆发的中东地缘危机是市场的黑天鹅事件，对全球宏观经济造成剧烈冲击。中东战争爆发后，全球能源核心枢纽霍尔木兹海峡航运受阻，原油价格短期内暴涨，直接推高美国、欧洲、日本等发达经济体的能源、交通、化工及食品等领域成本，形成显著输入型通胀压力。为遏制通胀再度失控、避免形成第二轮价格传导，美联储、欧洲央行、日本央行等被迫重新评估货币政策路径，从原本的降息预期转向维持高利率甚至重启加息，全球流动性收紧预期升温。这一连锁反应直接抑制企业投资意愿与居民消费能力，拖累全球贸易与供应链运转，发达经济体增长放缓风险显著上升，全球经济活动整体承压。

1.1 美国：地缘风险升级，通胀上升压力增大

2026 年以来，美国的通胀预期指数有所走弱，而消费者信心指数持续走弱至近 3 年以来较低的历史分位数水平。虽然关税导致了进口成本增加，但是由于终端需求增速放缓以及进口成本增加向终端的传递存在滞后性，加上关税战逐渐尘埃落定，通胀预期指数自 2025 年三季度以来逐渐回落。当然由于特朗普关税战持续反复，通胀预期指数保持波动起伏状态，但其边际影响逐渐减弱。不过物价居高不下对消费者信心造成了明显冲击是确定性事件。

图 1 美国消费者信心指数与通胀预期



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

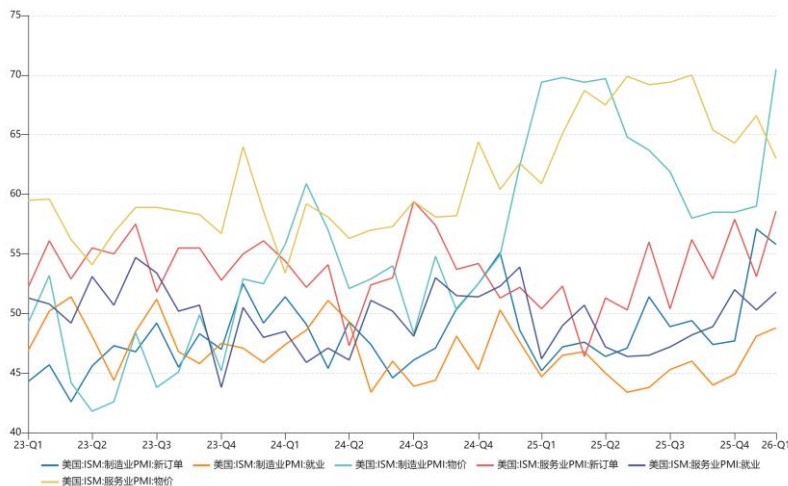
从前瞻性指标 PMI 来看，ISM 制造业 PMI 与 ISM 服务业 PMI 均保持扩张，为美国整体经济韧性提供了有力佐证。从成本方面来看，美国经济两大板块的价格走势分化，制造业投入成本以 2022 年以来最快速度攀升，而服务业价格跌至近一年低位，压力则明显缓和，表明通胀在服务领域出现边际降温。不过需要注意的是，上述数据发布时点正值美以对伊朗发动攻击前夕。自美伊战争爆发以来，全球油价大幅上涨，将带动价格指数同步上升，通胀上行压力开始显现。

图 2 美国 ISM 制造业 PMI 与服务业 PMI



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 3 美国 ISM 制造业 PMI 与服务业 PMI 重要分项



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

通胀方面，美国劳工统计局公布的数据显示，2月CPI同比上涨2.4%，持平预期和前值；环比0.3%持平预期，略高于前值0.2%；2月核心CPI同比增速维持在2.5%，为近五年来最慢水平，环比增速从0.3%放缓至0.2%，均符合预期。这是因为企业与居民部门的需求放也限制了价格的传导。在去年一度顽固的通胀压力之后，美国物价涨势近期整体呈现放缓趋势。不过，近期中东冲突导致油价、汽油和化肥成本上升，可能重新加剧美国居民的生活成本压力。由于近期WTI油价的飙升主要发生在3月，2月CPI尚未体现这一冲击，预计将在3月通胀数据中体现。

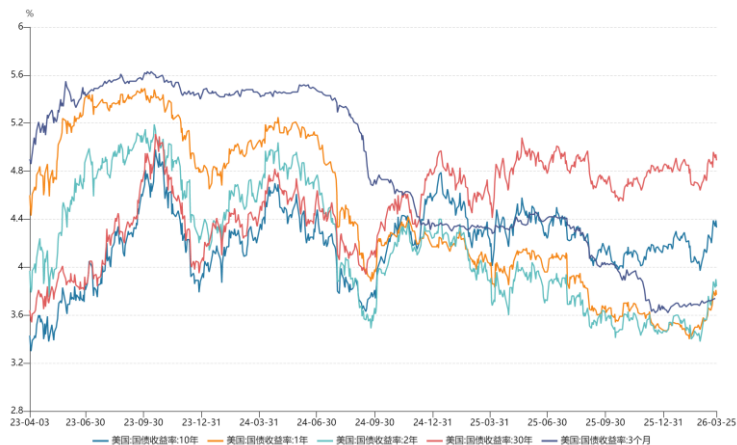
图 4 美国通胀数据



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

随着油价飙升引发对通胀重燃的担忧，市场已经开始解除大量美国国债期货的多头头寸，SOFR 期货的抛售以及整个国债收益率曲线的上升表示市场正解除降息预期的头寸转而加注美联储紧急加息以抑制通胀。目前，利率掉期市场定价 4 月 29 日政策会议加息加息 25 个基点的概率仍较低。不过高度不确定性的地缘局势下，市场不仅需要评估冲突走向对通胀的传导路径，还需同步消化美联储领导层即将更迭带来的政策变量。

图 5 美国国债收益率



数据来源: Wind、宝城期货金融研究所

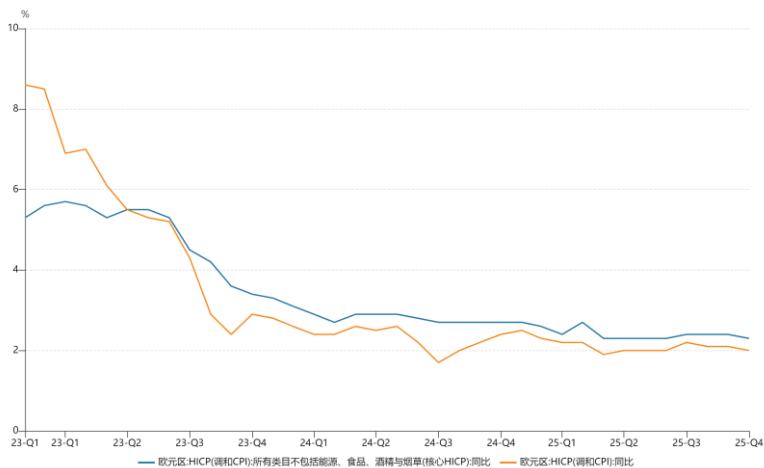
1.2 欧洲：地缘风险升级，通胀上升风险升温

3 月 19 日，欧洲央行宣布将存款利率维持在 2% 不变，这是该行连续第六次在议息会议上保持利率 2% 不动。但受中东战事影响，政策立场转趋强硬。尽管能源价格冲击加剧了政策复杂性，欧央行仍坚守 2% 通胀目标，强调未来决策将取决于核心通胀数据，拒绝预设利率路径。

中东战事已令欧元区经济前景的不确定性“显著上升”，对通胀构成上行风险，对经济增长则形成下行压力。若油气供应遭受持续性扰动，通胀将超出基线预测，增长将低于基线预测，两者均指向政策应对空间趋于复杂。

3月25日，欧洲央行行长拉加德表示，如果当前能源成本飙升有可能引发更广泛的通货膨胀，欧洲中央银行将采取果断迅速的行动，但目前仍在评估中东局势造成的冲击。若通胀前景进一步恶化，最早可能在4月会议上调整政策立场。

图 6 欧洲通胀基本持平



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

1.3 日本：能源成本上升，通胀上行压力增大

3月19日，日本央行维持基准利率于0.75%不变，为连续第二次会议保持政策不动，但一名委员提出加息动议，且央行措辞明确将中东冲突与油价波动列为前景风险，显示货币政策正常化路径面临新的外部干扰。

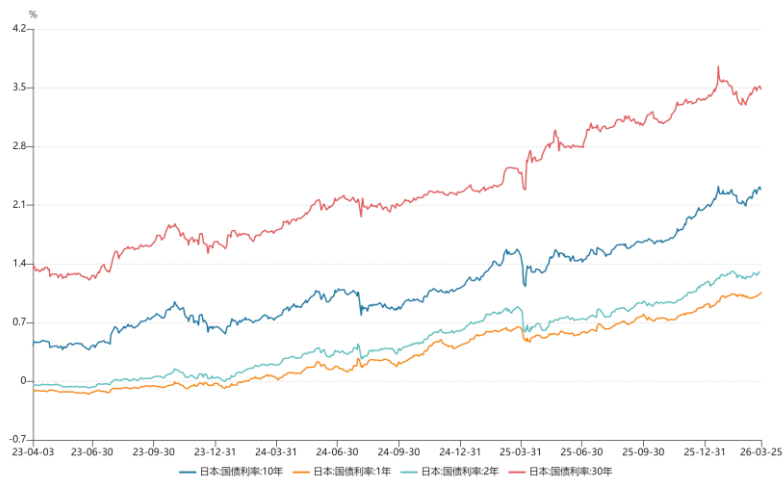
声明首次将中东冲突与油价飙升列为核心风险，内部分歧与外部变量交织。声明表示，日本经济虽然部分领域表现疲弱，但整体上正在温和复苏。出口和工业生产总体上保持平稳趋势。企业利润整体上维持在高位，尽管制造业受到了关税的下行影响，通胀预期已温和上升。本次声明着重强调外部风险对通胀前景的潜在冲击。日本央行指出，受中东冲突影响，金融市场正呈现不稳定走势，原油价格大幅上涨，未来走势需保持高度警惕。

图 7 日本通胀数据



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 8 日本国债收益率



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2 国内宏观

2026 年一季度，国内宏观经济指标整体表现韧性。从需求端三驾马车的角度来看，出口较强韧性，消费与投资增速偏缓慢。制造业 PMI 回落至荣枯线下方，通胀温和回升但整体表现仍偏弱，社融数据在一季度政策发力下表现较强，但新增信贷“企业强居民弱”的结构性分化仍存。强调货币政策与财政政策要协同发力，这意味着央行的货币政策更倾向于结构性宽松，因为财政政策是结构性的。总的来说，短期内央行全面降息的可能性较低，不过适度宽松的总基调不变，未来仍存降息可能，可持续关注国内宏观经济指标的表现情况。

2.1 景气指数：制造业 PMI 位于收缩区间

3 月 4 日，统计局公布 2 月制造业 PMI 为 49.0%，比上月下降 0.3 个百分点，说明制造业景气度有所走弱，主要是受到春节假期以及内生性需求偏弱的

影响。从分类指标来看：产需两端均有所下滑，就业指数仍偏弱。生产指数和新订单指数分别为 49.6%和 48.6%，比上月下降 1.0 个和 0.6 个百分点，制造业生产和市场需求均有所回落，且可以看出春节假期对生产经营的影响较为明显。从业人员指数为 48.0%，比上月下降 1.0 个百分点，就业指数表现偏弱。从企业类型来看：大型企业与中小型企业延续分化。大型企业 PMI 为 51.5%，比上月上升 1.2 个百分点，大型企业生产经营保持扩张；中、小型企业 PMI 分别为 47.5%和 44.8%，比上月下降 1.2 个和 2.6 个百分点，景气水平回落。

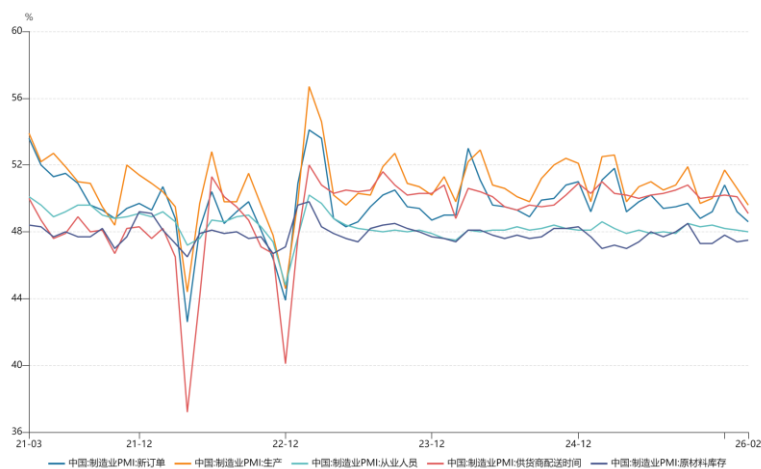
总的来说，2026 年 1 月、2 月制造业 PMI 持续位于荣枯线下方，说明有效需求不足的问题仍存，宏观经济仍存隐忧，需要政策面进行需求托底与结构性扶持，重点关注今年两会政策方向与力度。

图 9 制造业 PMI 数据



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 10 制造业 PMI 的主要分项指标



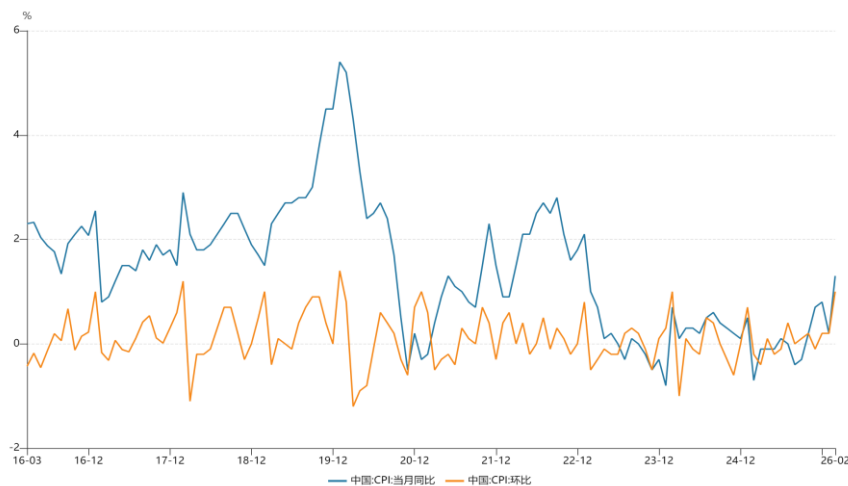
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2.2 物价指数：通胀温和回升，但整体表现仍较弱

3月9日，国家统计局公布数据：中国2月CPI同比升至1.3%，前值0.2%；环比上涨1.0%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.8%。PPI同比-0.9%，前值-1.4%；环比上涨0.4%，涨幅与上月相同。CPI同比涨幅扩大主要是受春节错月效应的影响，特别是春节假期服务价格上涨较多，涨幅高于季节性水平。PPI同比跌幅缩窄主要是受到原油、有色等国际大宗商品价格上涨，以及半导体存储需求快速增长的带动。

展望后市，随着春节效应消退，3月CPI同比增速将季节性走弱，不过需要注意能源成本抬升对终端价格的传导效果；受到美伊冲突持续升级的影响，国际油价快速上涨，带动能源化工类大宗商品价格大幅上涨，PPI同比增速有望快速由负转正。后续需要关注中东地缘危机的持续时间与演变过程，及其带来的输入性通胀的实际影响。

图 11 CPI 数据



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 12 PPI 数据



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

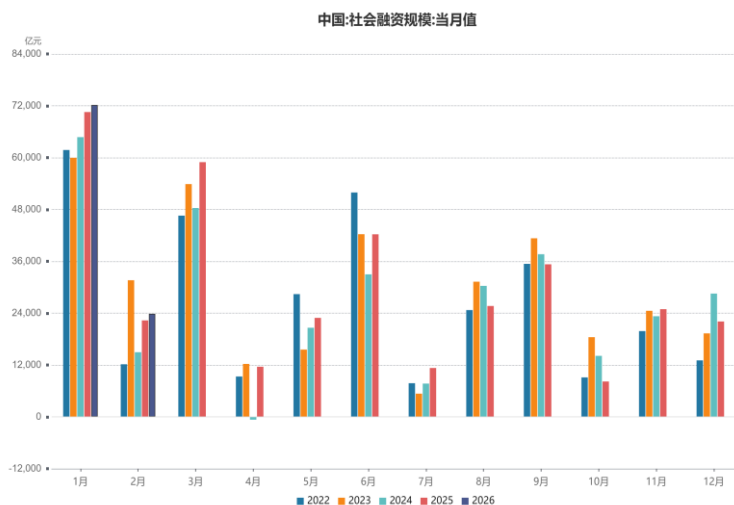
2.3 社融信贷：社融温和增长，信贷结构分化

3月13日，央行披露，2026年前两个月社会融资规模增量累计为9.6万亿元，比上年同期多3162亿元，保持温和增长。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加5.75万亿元，政府债券净融资增加2.38万亿元，企业债券净融资增加6554亿元，未贴现的银行承兑汇票增加4538亿元。整体上看，1-2月份社融保持稳定增长，财政发力形成较强支撑，企业债券融资以及未承兑汇票同比多增，反映出企业经济活动加速。

在新增信贷方面，“企业强，居民弱”的结构性分化仍存。分部门看，企业部门贷款增加5.94万亿元，其中，短期贷款增加2.65万亿元，中长期贷款增加4.07万亿元，票据融资减少9089亿元，企业中长期贷款占比高，反映重大项目、准财政工具持续发力，基建与产业投资配套融资需求释放。居民部门贷款减少1942亿元，其中，短期贷款减少3596亿元，中长期贷款增加1654亿元，表现整体偏弱，说明居民部门中长期贷款仍受购房预期与收入预期制约。

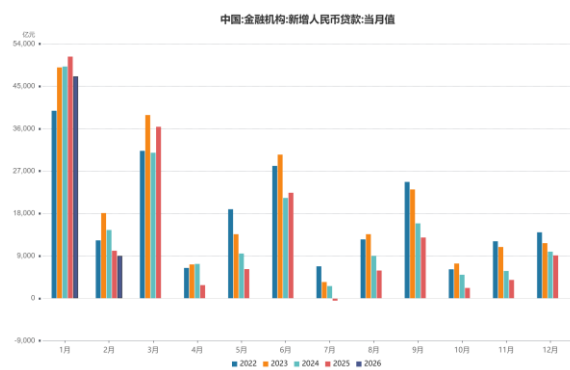
总的来说，1-2月份社融信贷数据总量稳定增长，企业中长期贷款与政府债券构成强支撑，随着3月企业开工提速、“两会”政策细化落地、重大项目加速，有望带动企业融资需求延续回暖；不过居民部门信贷表现相对偏弱，后续需要关注居民端收入改善与消费刺激效果。

图 13 社融增量



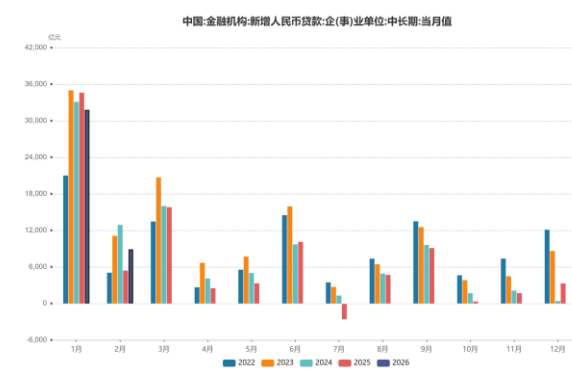
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 14 新增人民币贷款



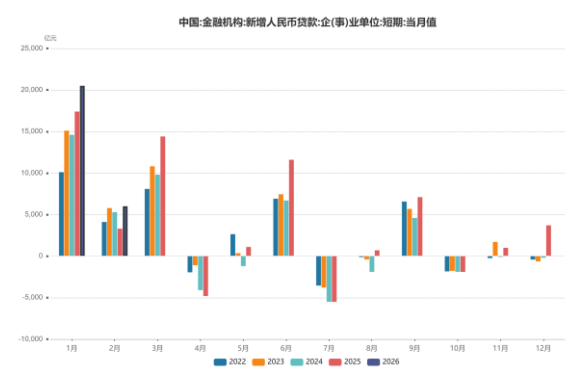
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 15 企业部门新增中长期贷款



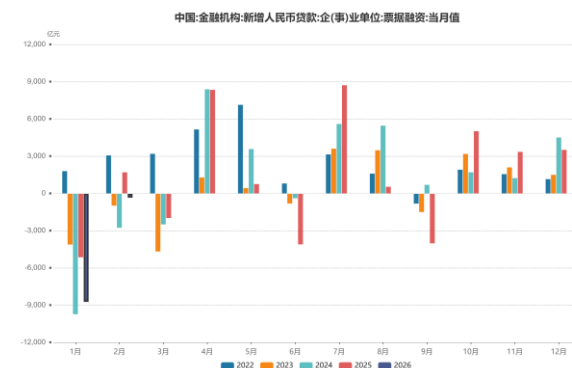
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 16 企业部门新增短期贷款



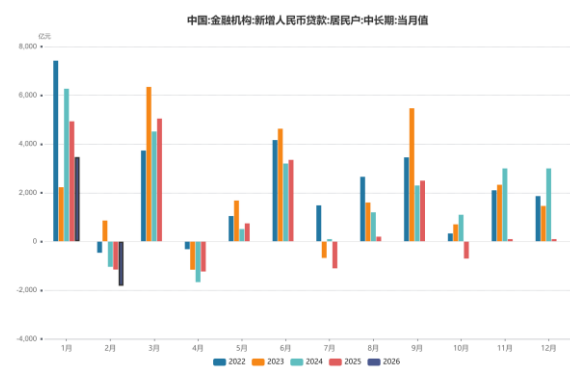
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 17 企业部门新增票据融资



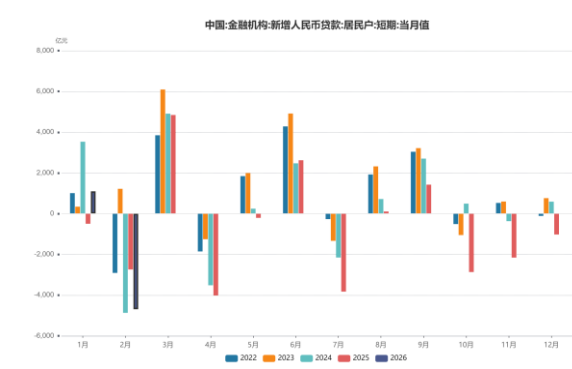
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 18 居民部门新增中长期贷款



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 19 居民部门新增短期贷款



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2.4 三架马车：出口较强韧性，消费与投资增速偏缓慢

从需求端三架马车的角度来看，出口较强韧性，消费与投资增速偏缓慢。

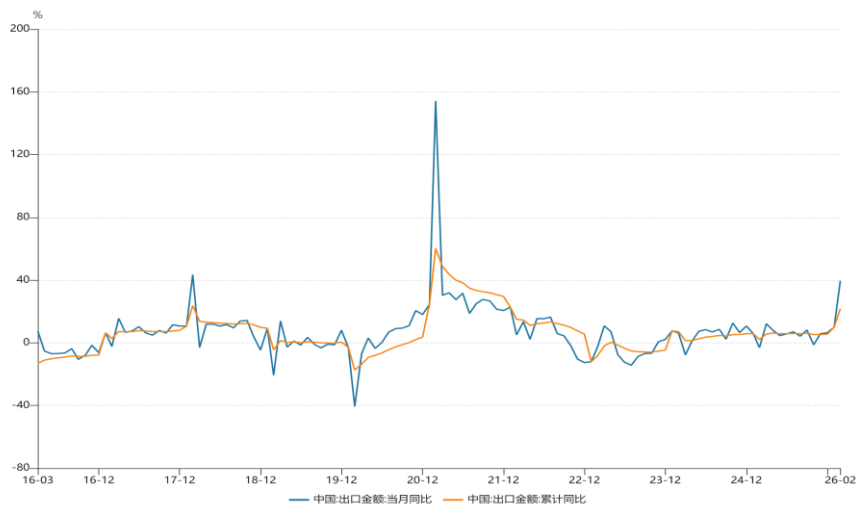
1-2 月份，出口 46178 亿元，增长 19.2%；对共建“一带一路”国家进出口增长 20.0%；民营企业进出口增长 22.8%；机电产品出口增长 24.3%。在去年高

基数以及全球贸易形势复杂多变的背景下，出口保持着两位数以上的同比增速，出口国别多元化进程加速，出口重点产品保持较强竞争力。

1-2 月份，社会消费品零售总额 86079 亿元，同比增长 2.8%，全国固定资产投资（不含农户）52721 亿元，同比增长 1.8%，同比增速均偏缓慢。消费方面，主要是补贴政策具有消费前置效应，汽车、家电等耐用品的政策效用随时间边际递减；当然核心原因仍是居民收入预期恢复较为缓慢。

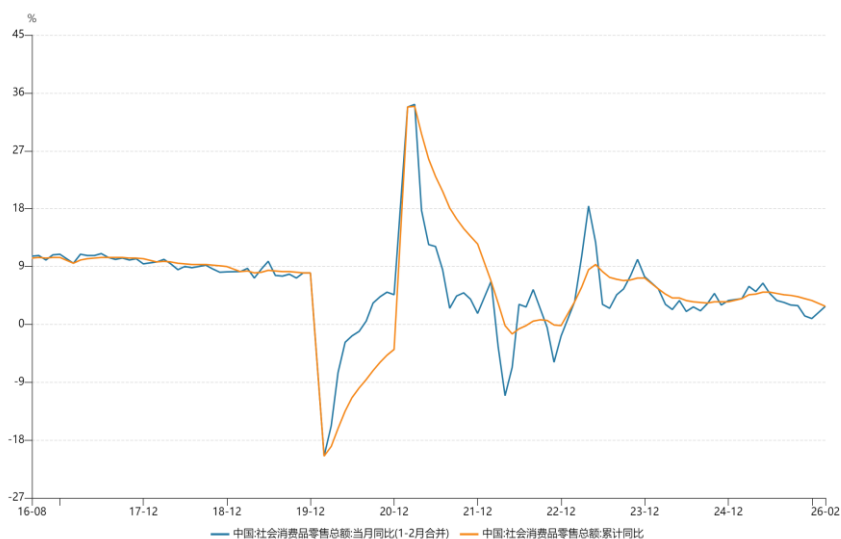
投资方面，随着一季度财政政策落地，基建投资增速 11.4%，构成强力支撑；但是房地产开发投资下降 11.1%，是主要拖累项。总的来说，宏观经济整体表现平稳，外需保持强韧性，而内需有效需求不足的问题仍存。提振内需、促进消费是今年的政策重点，重点关注财政补贴向服务消费领域的拓展。

图 20 出口数据



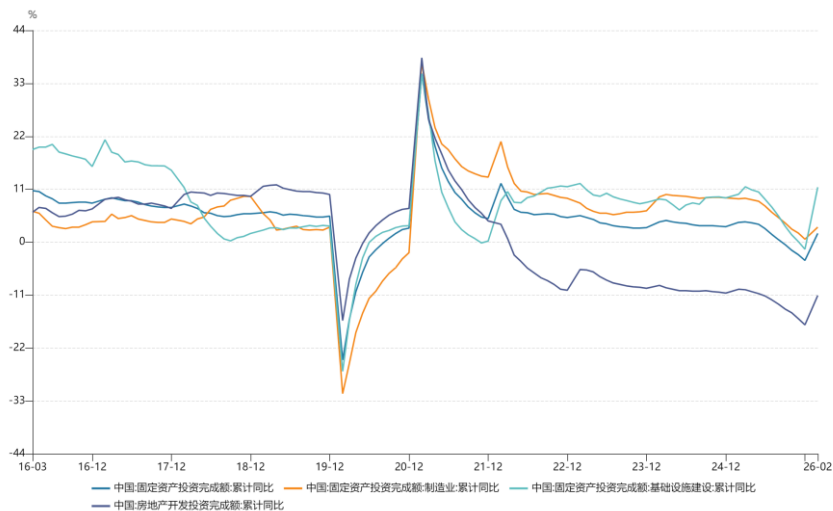
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 21 社会消费品零售



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 22 固定资产投资



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2.5 货币政策：LPR 利率维持不变

3月20日央行公布，1年期贷款市场报价利率(LPR)3%，前值3%；5年期贷款市场报价利率(LPR)3.5%，前值3.5%。LPR 维持不变符合市场预期：第一，政策利率基准七天期逆回购利率维持在1.40%不变；第二，政策面强调货币政策与财政政策要协同发力，考虑到财政发力方向是结构性地倾向科技、消费与民生，央行的货币政策更倾向结构性政策，比如调降再贷款利率等；第三，地缘冲击下，海外央行货币政策面临较大不确定性，央行对全面降息的谨慎态度也是为了保持人民币汇率的相对稳定，避免市场形成一致性预期。

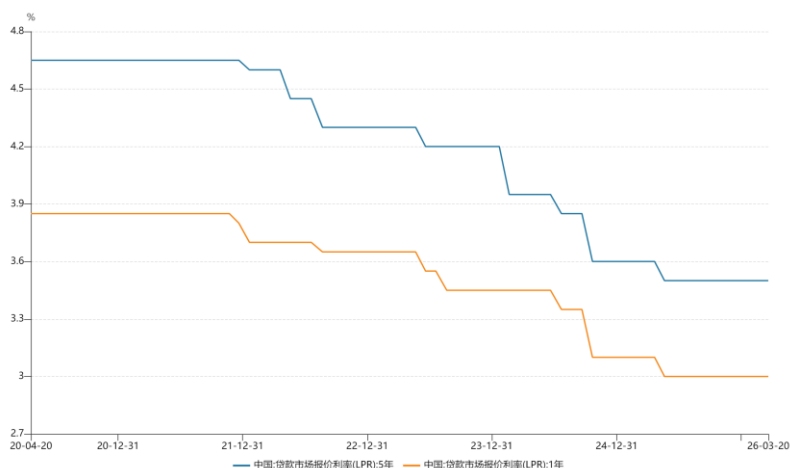
总的来说，短期内央行全面降息的可能性较低，不过适度宽松的总基调不变，未来仍存降息可能，可持续关注国内宏观经济指标的表现情况。

图 23 中美利差与人民币兑美元汇率



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 24 LPR 利率



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

3 总结

2026 年一季度，2 月底爆发的中东地缘危机是市场的黑天鹅事件，对全球宏观经济造成剧烈冲击。中东战争爆发后，全球能源核心枢纽霍尔木兹海峡航运受阻，原油价格短期内暴涨，直接推高美国、欧洲、日本等发达经济体的能源、交通、化工及食品等领域成本，形成显著输入型通胀压力。为遏制通胀再度失控、避免形成第二轮价格传导，美联储、欧洲央行、日本央行等被迫重新评估货币政策路径，从原本的降息预期转向维持高利率甚至重启加息，全球流动性收紧预期升温。这一连锁反应直接抑制企业投资意愿与居民消费能力，拖累全球贸易与供应链运转，发达经济体增长放缓风险显著上升，全球经济活动整体承压。

2026 年一季度，国内宏观经济指标整体表现韧性。从需求端三驾马车的角度来看，出口较强韧性，消费与投资增速偏缓慢。制造业 PMI 回落至荣枯线下方，通胀温和回升但整体表现仍偏弱，社融数据在一季度政策发力下表现较强，但新增信贷“企业强居民弱”的结构性分化仍存。强调货币政策与财政政策要协同发力，这意味着央行的货币政策更倾向于结构性宽松，因为财政政策是结构性的。总的来说，短期内央行全面降息的可能性较低，不过适度宽松的总基调不变，未来仍存降息可能，可持续关注国内宏观经济指标的表现情况。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货观点推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。