



OGCR
东方金诚

地缘冲突长期化发展，通胀交易持续升温

——海外宏观周报（2026. 3. 23-2026. 3. 29）

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30日

核心观点

- **地缘冲突持续主导全球市场。** 上周美伊局势仍无缓和迹象，霍尔木兹海峡运输持续受阻，油价高位运行。市场担忧美以伊冲突长期化风险，全球股市普遍承压，主要经济体国债收益率全线攀升，黄金、白银持续回调。
- **美国：** 上周公布的经济数据显示通胀压力显著加剧，2月进口价格环比大涨1.3%，创2022年3月以来最大涨幅，且价格压力已从能源向更广泛的商品领域蔓延，且2月数据尚未反映中东冲突后的油价冲击。受此影响，上周10年期美债收益率上行5个基点至4.44%，美股三大指数持续收跌。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告



OGCR
东方金诚

地缘冲突长期化发展，通胀交易持续升温

——海外宏观周报（2026. 3. 23-2026. 3. 29）

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30日

| | 名称 | 2026/3/27 | 一周涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|----|-----------------|-----------|---------|---------|
| 股市 | 上证指数 | 3914 | -1.09% | -1.39% |
| | 深证成指 | 13760 | -0.76% | 1.74% |
| | 标普 500 | 6369 | -2.12% | -6.96% |
| | 道琼斯工业指数 | 45167 | -0.90% | -6.03% |
| | 纳斯达克指数 | 20948 | -3.23% | -9.87% |
| | 英国富时 100 | 9967 | 0.49% | 0.36% |
| | 德国 DAX | 22301 | -0.35% | -8.94% |
| | 法国 CAC40 | 7702 | 0.47% | -5.49% |
| | 日经 225 | 53373 | 0.00% | 6.03% |
| | 韩国综合指数 | 5439 | -5.92% | 29.06% |
| | 恒生指数 | 24952 | -1.29% | -2.65% |
| | 澳洲标普 200 | 8516 | 1.04% | -2.27% |
| 债市 | 10 年期中国国债收益率 | 1.82 | -1.27 | -2.55 |
| | 10 年期美国国债收益率 | 4.44 | 5.00bp | 25.00bp |
| | 10 年期英国国债收益率 | 4.97 | 4.73bp | 34.75bp |
| | 10 年期德国国债收益率 | 3.11 | 12.00bp | 24.00bp |
| | 10 年期法国国债收益率 | 3.83 | 8.00bp | 23.50bp |
| | 10 年期日本国债收益率 | 2.38 | 10.70bp | 26.90bp |
| 外汇 | 美元指数 | 100.17 | 0.67% | 1.74% |
| | 美元兑人民币 | 6.91 | 0.35% | -1.55% |
| | 美元兑日元 | 160.28 | 0.66% | 2.18% |
| | 欧元兑美元 | 1.15 | -0.50% | -1.77% |
| | 英镑兑美元 | 1.33 | -0.57% | -1.45% |
| 商品 | 现货价(伦敦市场):黄金:美元 | 4504 | -1.28% | 3.47% |
| | 现货价(伦敦市场):白银:美元 | 68 | -6.32% | -8.65% |
| | 现货价:WTI 原油 | 101 | 3.00% | 76.52% |
| | LME 铜 | 12141 | 1.77% | -3.42% |



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

美联储理事米兰：美联储7万亿美元资产负债表可以缩减2万亿，不会引发市场动荡。当地时间3月26日，美联储理事米兰表示，通过放宽流动性监管要求、降低使用央行借贷工具等措施，美联储资产负债表最终或可从当前约7万亿美元规模缩减1-2万亿美元。他指出，一旦进程启动，建议采取缓慢的缩减节奏，确保私营部门能够充分吸收美联储释放出的证券。米兰补充道，美联储需要就“新机制的运作方式”向市场提供明确指引。他同时强调，相关方案仍需深入研究与审慎校准，实施过程预计将历时数年。此前美联储理事沃勒表示，放松流动性要求有望降低银行准备金需求，但幅度仅约6000亿美元。据报道，米兰的估算依据是他与其他美联储经济学家共同撰写的研究成果，比其他央行官员的估计要大得多。美国财政部长贝森特此前也已呼吁对美国流动性监管规定展开审查。三方立场的高度一致，令外界对美联储资产负债表政策走向的讨论显著升温。

欧洲央行行长拉加德：如有必要将在“任何一次会议上”加息。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，欧洲央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。拉加德在欧洲央行观察家年度会议上称，央行在获得足够信息之前不会采取行动，但对实现2%通胀目标的承诺是无条件的。她明确表示，“我们不会因犹豫不决而瘫痪：如有必要，我们准备在任何会议上调整政策”。欧元区通胀形势正急剧恶化。欧央行上周基准预测显示，今年消费者物价涨幅将达2.6%，而在能源供应持续受阻的极限情景下，通胀率或高达6.3%。与此同时，3月24日公布的数据显示，欧元区经济活动已降至去年5月以来最低水平，能源价格上涨对欧洲经济构成双重威胁。

2. 财政政策

特朗普 4 月 3 日将提交国会预算提案。美国总统特朗普将于 4 月 3 日向美国国会提交其年度预算请求。据媒体援引知情人士透露，他正寻求大幅增加国防开支，同时继续削减美国国内机构的规模。这份预算提案将首次详细展示特朗普第二任期的支出优先事项。通常，美国总统在执政第一年会提交所谓的“精简版预算”，但特朗普 2025 年的预算提案比往常更加简略，而且他并未像惯例那样随后提交包含经济预测的详细方案。如果不算上首年的预算，这次涵盖 2027 财年支出愿景的发布，将是自 2013 年以来最晚的一次。市场最关注的是特朗普提出的国家安全支出总额，规模达到 1.5 万亿美元，这将创历史新高。目前尚不清楚这一数字是仅指五角大楼的预算，还是涵盖整体美国国家安全支出。

二、经济数据

1. 美国

通胀压力升温，美国进口价格创 2022 年以来最大涨幅。3 月 25 日，美国劳工部公布的数据显示，美国 2 月进口价格环比上涨 1.3%，为 2022 年 3 月以来最大单月涨幅。从结构来看，石油、矿产品及非制造业商品是本月进口价格环比上涨的主要贡献项。剔除石油后，进口价格环比上涨 1.2%，同样创下 2022 年 1 月以来新高，主要受资本货物及汽车以外消费品价格上涨驱动，显示价格压力已从能源品类向更广泛的商品领域蔓延。2 月出口价格环比大幅攀升 1.5%，创下 2022 年 5 月以来最大单月涨幅，同比涨幅达 3.5%，为 2025 年 9 月以来最高水平。从细分项目来看，工业品以及燃料与润滑油是推动出口价格上涨的主要因素。进出口价格的同步大幅上行，表明价格压力并非单向输入，而是在供应链两端同时显现。值得一提的是，上述数据统计于中东冲突爆发之前，能源价格进一步上行压力尚未在统计口径中得到体现。

表 1 上周美国宏观数据更新汇总（月度数据）

| 分类 | 单位 | 2025 | | | | | | | | | | | | 2026 | |
|------|--------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|
| | | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | | |
| 房地产 | 建造支出:季调:折年数:环比 | % | -0.7 | 0.1 | -0.2 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | -0.4 | -0.1 | 0.6 | 0.8 | -0.3 | | |
| | 建造支出:住宅:季调:折年数:环比 | % | -1.2 | -0.4 | -0.3 | 1.1 | 0.7 | 1.0 | -1.4 | -0.1 | 1.6 | 2.4 | -0.8 | | |
| | 建造支出:非住宅:季调:折年数:环比 | % | -0.3 | 0.5 | -0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 0.4 | -0.1 | -0.1 | -0.5 | 0.0 | | |
| 通货膨胀 | 进口价格指数:所有商品:非季调:环比 | % | -0.4 | 0.1 | -0.5 | -0.1 | 0.3 | -0.1 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.6 | 1.3 | |
| | 进口价格指数:所有商品:非季调:同比 | % | 0.8 | 0.0 | -0.4 | -0.6 | -0.4 | -0.3 | -0.1 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.3 | 1.3 | |
| | 出口价格指数:所有商品:非季调:环比 | % | -0.1 | 0.1 | -0.7 | 0.5 | 0.3 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.6 | 0.6 | 1.5 | |
| | 出口价格指数:所有商品:非季调:同比 | % | 2.5 | 1.9 | 1.9 | 2.6 | 2.4 | 3.2 | 3.9 | 0.0 | 3.3 | 3.4 | 2.6 | 3.5 | |

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)

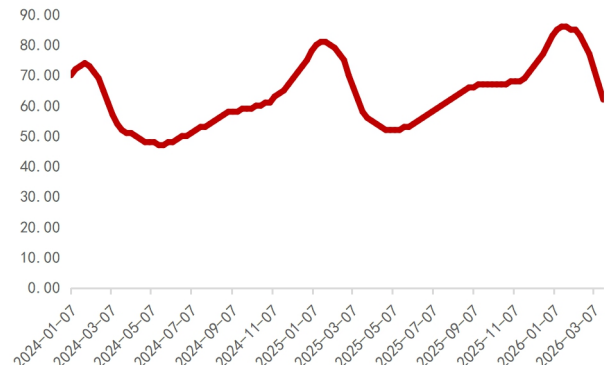


图 3 美国房屋销售价格上升(中位数, 四周滚动平均, 万美元) 图 4 美国房屋销售量上升(四周滚动平均, 万套)

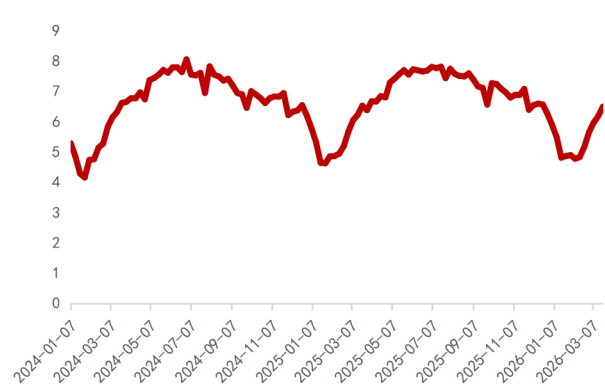
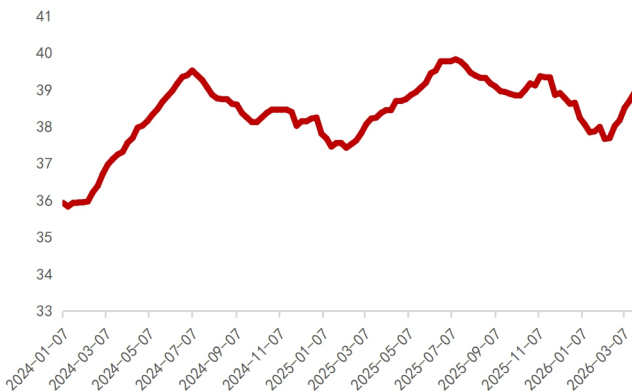


图 5 美国前周初请失业金人数增加(万人)

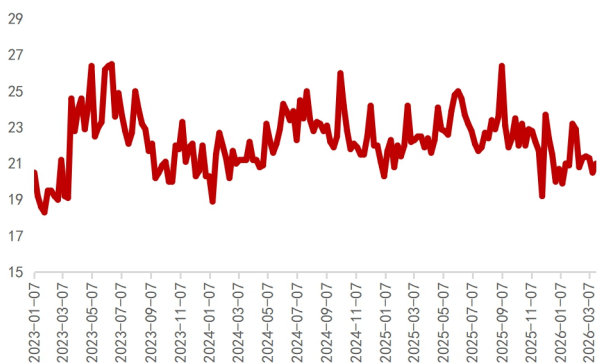
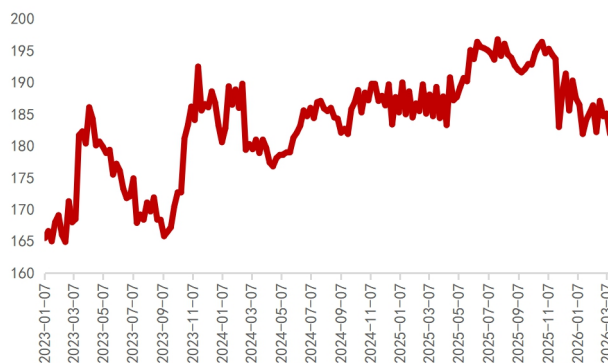


图 6 美国持续领取失业金人数减少(万人)



数据来源：房地美，Redfin，wind，东方金诚

2. 日本

2月日本CPI同比+1.3%（前值+1.5%），环比-0.6%（前值-0.1%）；剔除生鲜食品的核心CPI同比+1.6%（预期+1.7%，前值+2.0%），环比-0.5%（预期-0.4%，前值-0.2%）。

表 2 上周日本宏观数据更新汇总（月度数据）

| 分类 | 单位 | 2025 | | | | | | | | | | | | 2026 | |
|------|------------|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|------|-----|-----|------|------|------|--|
| | | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | | |
| 通货膨胀 | CPI:环比 | % | 0.3 | 0.4 | 0.3 | -0.1 | 0.2 | 0.2 | -0.1 | 0.7 | 0.3 | -0.2 | -0.1 | -0.6 | |
| | 核心CPI:环比 | % | 0.4 | 0.7 | 0.4 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | -0.2 | 0.6 | 0.4 | -0.2 | -0.2 | -0.5 | |
| | CPI:当月同比 | % | 3.6 | 3.6 | 3.5 | 3.3 | 3.1 | 2.7 | 2.9 | 3.0 | 2.9 | 2.1 | 1.5 | 1.3 | |
| | 核心CPI:当月同比 | % | 3.2 | 3.5 | 3.7 | 3.3 | 3.1 | 2.7 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 2.4 | 2.0 | 1.6 | |

数据来源：wind，东方金诚

三、国际政治

中东局势持续升级，战事呈现多线蔓延态势。上周也门胡塞武装正式参战，向以色列境内发动导弹袭击，使以色列面临多方军事压力。海湾国家立场发生转变，科威特、沙特、阿联酋等国公开谴责伊朗侵犯其主权，并开始为美军行动提供便利。美国持续深度介入，美方提出包含15点内容的和平计

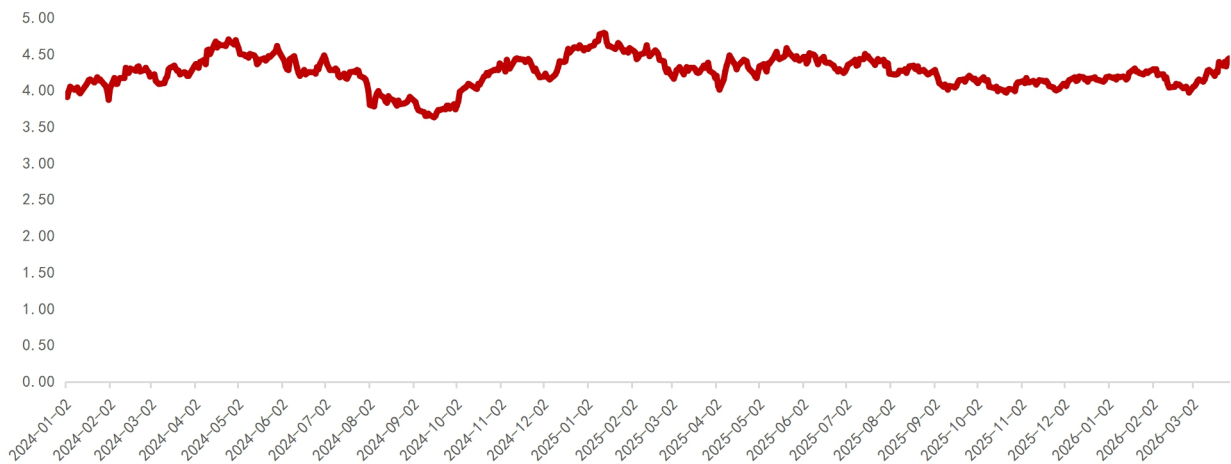
划；美中央司令部向中东增派航母战斗群，加强地区军事存在；特朗普宣布对伊朗能源设施打击再推迟至美东时间4月6日；多名美国官员和知情人士近期透露，美国国防部正在制定针对伊朗的所谓“最后一击”军事选项。霍尔木兹海峡仍基本封闭，流量无显著改善，全球能源供应持续面临冲击。

四、海外债市

1. 美债

上周，美伊局势无缓解迹象，市场对油价上涨和通胀持续的担忧加剧，加之多个期限的美债标售结果显示需求疲软，美债收益率明显上行。截至上周收盘，10年期美债较前一周收盘上行5bp至4.39%。

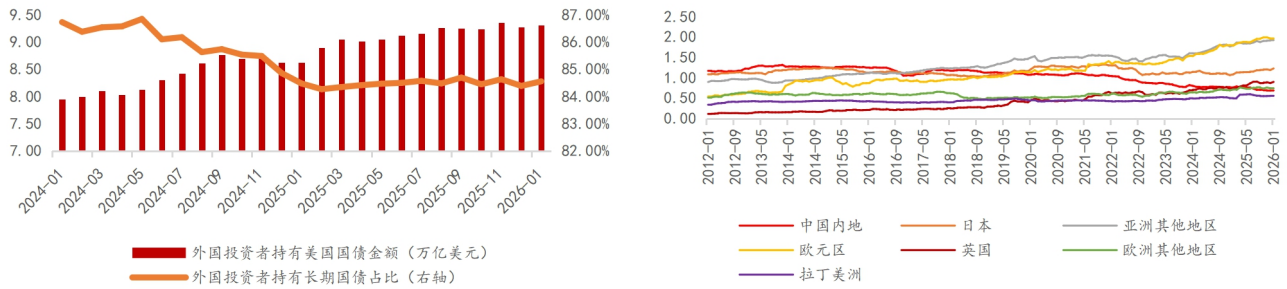
图7 上周美国10年期国债收益率上行(%)



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(%) |
|------|-----------------|-----------|------------|----------|
| Note | 1-Year 10-Month | 280.00 | 2026-03-27 | -- |
| Bill | 6-Week | 839.64 | 2026-03-26 | 3.7010 |
| Bill | 13-Week | 934.09 | 2026-03-26 | 3.7200 |
| Bill | 26-Week | 808.15 | 2026-03-26 | 3.7490 |
| Bill | 4-Week | 906.22 | 2026-03-24 | 3.6760 |
| Bill | 8-Week | 855.87 | 2026-03-24 | 3.7060 |
| Bill | 17-Week | 694.78 | 2026-03-24 | 3.7040 |

数据来源: iFind, 东方金诚

2. 其他主权债券

上周, 欧洲债市持续下跌, 英国 10 年期国债收益率上行 4.7bp 至 4.97%, 德国 10 年期国债收益率上行 12bp 至 3.11%, 法国 10 年期国债收益率上行 8bp 至 3.83%。上周日本 10 年期国债收益率上行 10.7bp 至 2.38%。

图 10 日本十年期国债收益率上行 (%)

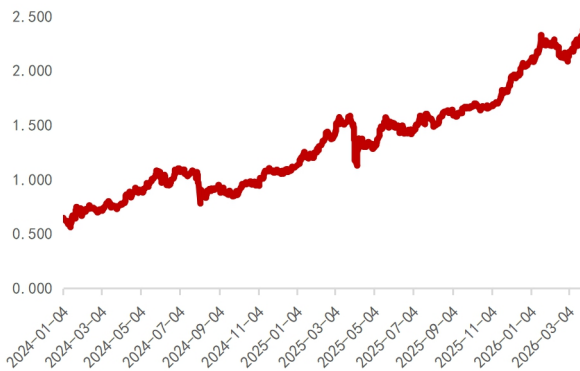


图 11 英国十年期国债收益率上行 (%)

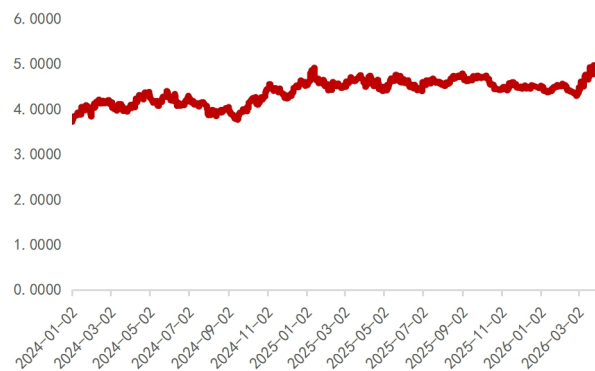
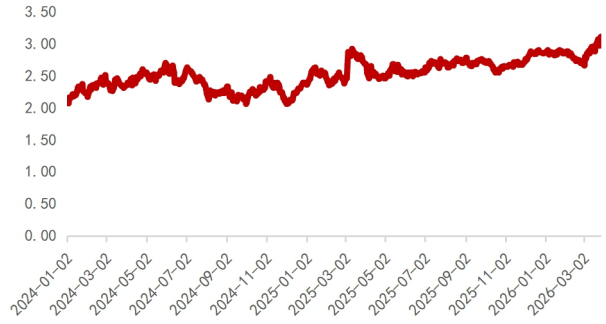
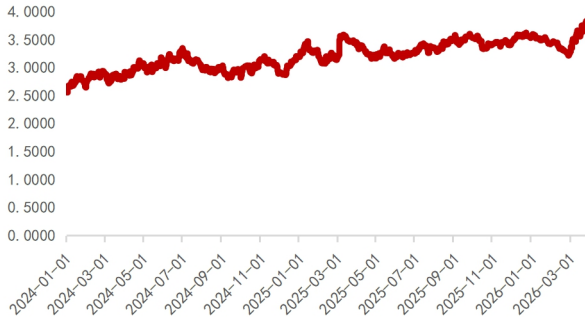


图 12 法国十年期国债收益率上行 (%)

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使用方式使用，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