

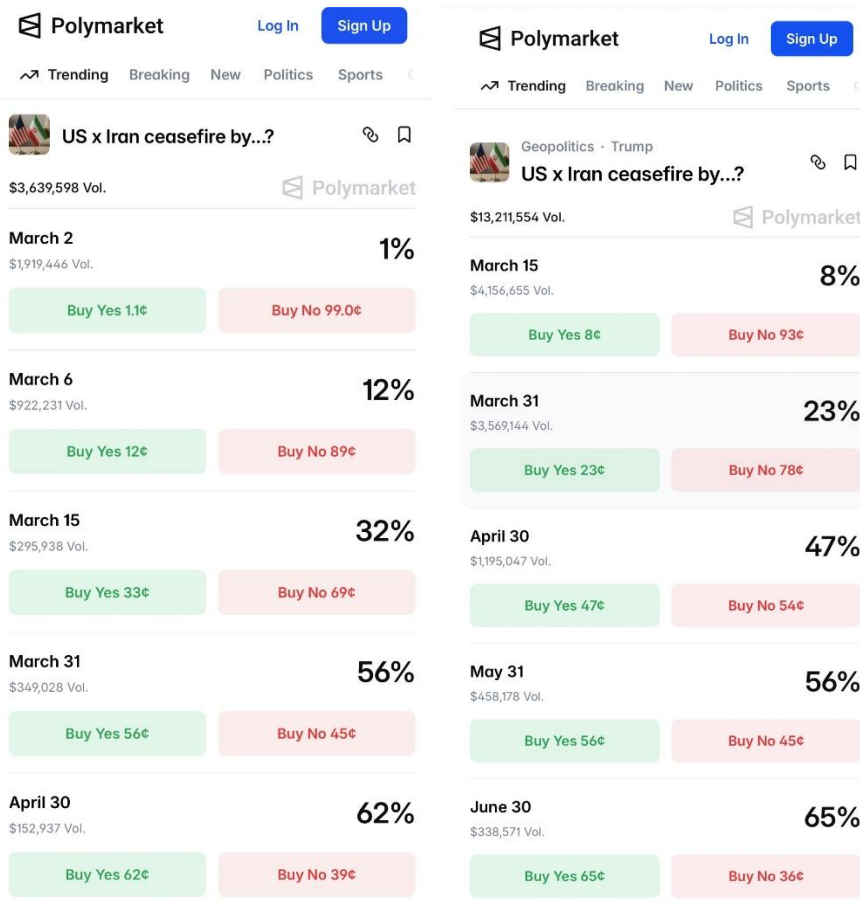
03月09日

中东区域冲突快评 II：警惕滞胀风险

一、引言和展望

我们在3月2日的快评中提示了短期通胀预期上升的风险，以及对大类资产的短期展望。过去一周贵金属，美元的表现基本验证了此前的观点。此外，3月2日至今，中东冲突呈现“持续升级、外溢扩大”的态势，美以与伊朗的高强度对抗持续发酵，霍尔木兹海峡航运近乎半瘫痪，日均流量较正常水平下降90%，推动国际油价快速冲高至100美元上方，创下2022俄乌冲突年以来新高。

图1：3月2日（左图）至3月9日（右图）Polymarket 战争结束日预测变化



数据来源：DM 截止时间北京时间3月9日 10:15am

往后看，持久战的预期可能上升，照此推理航运、供给通胀等风险将把经济和通胀的风险预期转化为风险现实。受地缘风险、能源供应担忧及滞胀预期影响，大类资产呈现显著分化：能化板块大幅飙升，中韩股市单日波动加剧，美元指数偏强运行。短期来看，若霍尔木兹海峡航运持续受阻，国际油价将维持高位，叠加全球经济复苏乏力，世界经济及金融市场对滞胀的担忧将进一步升温，后续资产分化将持续加剧，避险资产与能源相关资产将持续受益，成长股及依赖能源进口的行业将面临更大压力。

二、3月2日以来核心事件

本阶段冲突是2月28日美以联合袭击伊朗的延续，结合此前我们对通胀风险的提示及当前局势演进，核心围绕美以空袭升级、伊朗强硬反击及霍尔木兹海峡航运封锁展开，这也印证了我们此前关于“通胀预期上升”的判断，具体时间线如下：

1, 3月3日（周二）：伊朗发起多轮导弹反击，打击中东地区18座美军基地，造成美军人员伤亡；霍尔木兹海峡航运形势急剧恶化，近24小时仅通行5艘船舶，较2月28日的119艘呈现断崖式下跌，马士基、赫伯罗特等船公司紧急暂停船舶通过该海峡，航运近乎半瘫痪。

2, 3月4日（周三）：中远海运集运正式宣布暂停中东航线新订舱业务，恢复时间另行通知；以色列军方出动战机空袭伊朗西部导弹工厂，伊朗则回应称将“扩大反击范围”，封锁霍尔木兹海峡的力度进一步加大，国际油价开始加速上涨；当日韩国股市遭遇“黑色星期三”，KOSPI指数暴跌12.06%，创历史最大单日跌幅，触发熔断机制。

3, 3月5日（周四）：长荣海运跟进宣布暂停部分中东港口新订舱申请，两大海运巨头的举动进一步加剧市场对全球能源及贸易供应链的担忧；美以联军对伊朗德黑兰郊区的军事设施发动夜间空袭，伊朗革命卫队发射高超音速导弹反击，击中以色列南部军事基地；高盛发布报告，首次预警油价可能在下周突破100美元/桶。

4, 3月6日（周五）：霍尔木兹海峡日均流量持续低迷，实际流量较正常水平下降90%，超高盛此前“下降85%”的悲观假设，且替代管道的运输

增量仅 90 万桶/日，远低于理论备用产能，显示航运受阻问题难以短期缓解；伊朗宣布将“全面切断”对美以盟友的石油供应，国际油价盘中突破 95 美元/桶，尾盘收于高位；当日全球股市呈现反弹态势，中韩股市同步回暖。

5, 3月7日（周六）：美以对伊朗军事行动进入第八天，以色列空军出动超 80 架战机，发动开战以来最大规模单日空袭，重点打击伊朗地下导弹库、石油储存设施等目标，战火从军事目标蔓延至经济要害；伊朗随即启动第 26 轮反击，打击以色列海法炼油厂，导致其生产系统瘫痪，同时进一步强化霍尔木兹海峡管控，国际原油暗盘价格突破 100 美元/桶，创下近期新高。

6, 3月8日（周日）：伊朗发起第 27 轮全方位反击，向巴林、科威特等国的美军基地发射导弹与无人机，宣称摧毁约旦、卡塔尔境内美军“萨德”反导雷达系统；国际社会多方呼吁停火，但美伊双方均未表现出退让迹象，国盛期货预计霍尔木兹海峡封锁将持续 2-4 周，短期内难以恢复正常航运。

7, 3月9日（周一，截至早盘）：亚太市场开盘后，中东冲突升级及油价破百的影响持续发酵，韩国综合指数开盘暴跌 5.72%，日经 225 指数开盘下跌 1.82%，A 股呈现震荡格局，能源及军工板块逆势走强；国际油价维持在 100 美元上方震荡，黄金等避险资产同步走强。

三、 3月2日至今主要大类资产价格表现及分化

本阶段大类资产波动核心围绕“中东冲突升级→霍尔木兹海峡航运受阻→油价冲高→滞胀预期升温”展开，不同板块呈现显著分化：

（一）能化（商品）：原油带领整个能化板块飙涨

从整体走势来看，能化板块呈现“持续冲高、波动加剧”的特征，其中原油作为核心品种，涨幅显著领先，燃料油等品种跟随上涨，主要受航运受阻、供应短缺及投机资金推动，后续若航运持续受阻，油价有望进一步攀升至 120 美元/桶以上（高盛预测）。

图 2：能化板块部分品种分时走势



数据来源：DM 截止时间北京时间 3 月 9 日 9:30am

能源价格上涨是典型的“成本推动型通胀”信号，这直接指向了市场对滞胀风险的定价。油价的飙升远超常规经济周期波动，强烈暗示了全球供应链可能面临结构性扰动。更具说服力的证据来自衍生品市场。CME FedWatch 工具的数据明确显示，市场对美联储在 2026 年 3 月会议上下调利率的预期概率，从 2 月中旬的 45% 骤降至 3 月 3 日的 16%。市场不仅推迟了下一轮宽松周期至 9 月，还削减了全年的降息次数，从原先预期的 2 次降至 1 次 25 个基点的下调。

（二）贵金属：避险属性重估

在本轮地缘政治危机中，传统避险资产黄金的表现呈现出显著的“失灵”特征，其未在危机中那样领涨，反而出现回调。在 2026 年 3 月 2 日至 3 月 9 日期间，现货黄金价格区间波动较大，日内低点一度触及每盎司 5000 美元左右。尽管有反弹迹象，但整体走势疲软，未能有效吸引避险资金。

图 3：伦敦金现，伦敦银现，美元分时走势



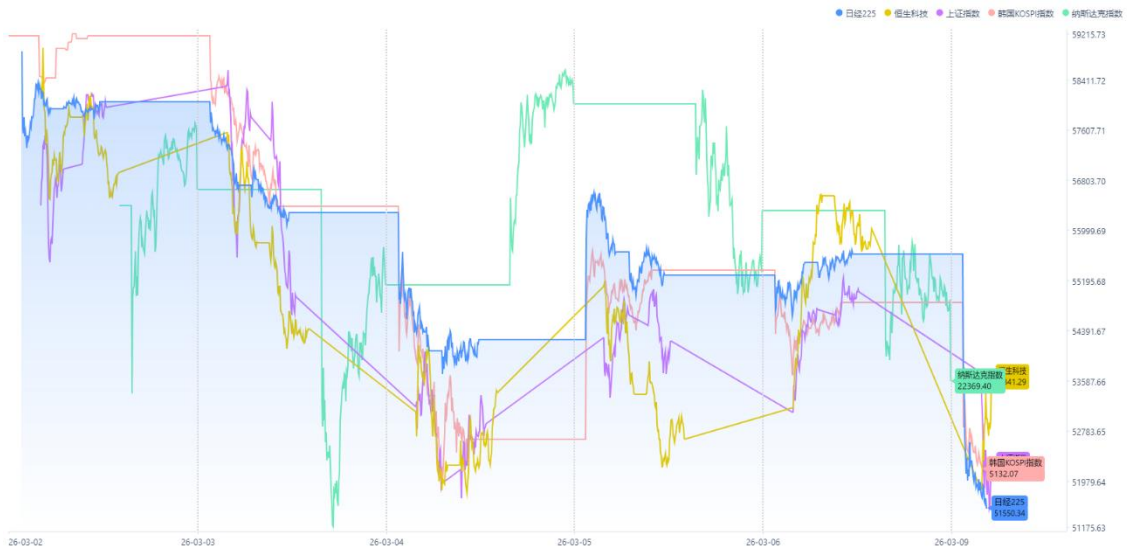
数据来源: DM 截止时间北京时间 3 月 9 日 9:00 am

黄金近期这种表现与经典的“风险事件→资金涌入黄金”模式完全相反，成为一个极其重要的市场信号：黄金的“失灵”体现在其与传统避险资产和通胀敏感资产的背离。美元或许成为在极端事件背景下的唯一避险处。究其原因：一方面，地缘政治风险确实存在，但另一方面，更高的名义利率（持有黄金的机会成本）和对经济增长的担忧，共同压制了非生息资产黄金的需求。市场逻辑更倾向于：“通胀风险 > 地缘政治风险”。

（三）权益市场：

全球股市受中东冲突、油价冲高及滞胀预期影响，呈现“普遍下行但局部结构亮点”的格局。其中能源、军工等受益板块走强，科技、航空等承压板块走弱。此外港日韩亚洲板块来说，因地缘风险及资金流动影响，单日波动幅度显著放大且大幅超过中美股市。一方面，相较于板块分布更为平均的中美股市而言，日韩的科技板块（权重较大&涨幅较大）在过去的 1 年贡献了太多的超额收益，在通胀（甚至是滞胀风险下）对科技板块的影响大于其他板块。另一方面，能源和供应链的高度依赖也是重要原因。市场认为日韩经济对外部供应链中断和全球需求放缓更为敏感。

图 4：权益指数分时走势



数据来源：DM 截止时间北京时间 3 月 9 日 10:00am

股市的下跌是滞胀预期中最负面的部分，它既代表了市场对“经济下行”的定价，增加了对企业盈利前景的担忧，同时高通胀也是对高估值板块致命的“杀估值”利器。因此，全球股市的集体下跌，尤其是科技和成长股板块的重挫，是市场对未来可能出现经济滞胀的直接定价。

免责声明

一般声明

本文涉及的数据均取自 iFind、普益标准、DM 等三方数据库。

风险提示

理财非存款，产品有风险、投资须谨慎。

本报告由浙银理财编制并发布，仅供参考，报告内容不构成对任何业务及本公司发行管理的理财产品的宣传推介材料，不构成对任何人的投资建议或保证，亦不构成任何形式的要约或法律文件。

本报告内容基于浙银理财认为可靠的、已公开的信息编制，已力求报告内容的客观、公正，但浙银理财对该等信息的准确性、完整性及时效性不作任何明示或暗示的保证，也不保证其所包含的信息或观点不会发生任何变更。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及收益可能会发生波动，报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，不应作为日后回报的预示，浙银理财及其关联机构、员工不会对任何人使用本报告所载内容产生的任何直接或间接损失承担任何责任。

投资者在参考或使用本报告时，应充分了解投资风险，自主作出投资决策，并自行承担投资风险。本报告不保证投资者一定能获得盈利或本金不受损失。

本报告版权为浙银理财所有，未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表等方式侵犯本公司版权。