CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

CMF中国宏观经济专题报告（第119期）

美以伊战争及对中国经济的影响

主办单位：
中国人民大学国家发展与战略研究院
中国人民大学经济学院
中诚信国际信用评级有限责任公司

承办单位：
中国人民大学经济研究所

2026年5月

CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

2026年第一季度　总第119期

美以伊战争走向及对中国经济的影响

主办单位：中国人民大学国家发展与战略研究院、中国人民大学经济学院、中诚信国际信用评级有限责任公司
承办单位：中国人民大学经济研究所

CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

美以伊战争及对我国经济的影响

副标题文字示例

报告人：田文林

2026年5月9日

一、战争背景与当前态势

（一）战争爆发偶然性中有必然性

偶然性。全面开战并非特朗普初衷。——特朗普卷入战争，一方面是以色列裹挟（绝对安全、大以色列；情报评估，爱泼斯坦案），另一方面是特朗普的机会主义和冒险主义本性。复刻“委内瑞拉模式”；战争边缘失败。

必然性。美以早有打伊想法。前美国四星上将克拉克称，美国准备军事打击的名单：伊拉克、叙利亚、黎巴嫩、利比亚、索马里、苏丹、伊朗。——推翻伊朗政权可带来多重战略收益。——特朗普的掠夺性霸权。

伊朗核问题是美以发动战争的主要借口。背后是军事垄断权之争和地缘政治考虑。

（一）战争爆发偶然性中有必然性

美以的预期目标。1、彻底消除伊朗核威胁与安全威胁。2、削弱伊朗导弹能力。3、促使伊朗放弃支持”抵抗阵线“。4、推翻伊朗政权。

美以开战后遭遇三个“没想到”：哈梅内伊死后伊朗没乱；伊朗军事实力这么强大；伊朗做事这么绝，封锁海峡等。

军事消耗战对伊朗有利。1、战争意志对比。伊朗是卫国战争，伊朗强硬派主导。2、物资消耗对比。伊朗对美以进行“非对称消耗”。CIA评估显示，伊朗仍保留75%的机动导弹发射装置及70%弹道导弹库存，并可维持3至4个月经济生存。3、战争忍耐力对比。伊朗经历两伊战争和长期制裁，对苦难承受力更强。

美伊停火。4月8日，伊朗接受巴基斯坦停火两周提议。美以伊三方临时停火。4月10开启正式谈判。

（二）战争进入僵持状态

美以的预期目标。1、彻底消除伊朗核威胁与安全威胁。2、削弱伊朗导弹能力。3、促使伊朗放弃支持”抵抗阵线“。4、推翻伊朗政权。

美以开战后遭遇三个“没想到”：哈梅内伊死后伊朗没乱；伊朗军事实力这么强大；伊朗做事这么绝，封锁海峡等。

军事消耗战对伊朗有利。1、战争意志对比。伊朗是卫国战争，伊朗强硬派主导。2、物资消耗对比。伊朗对美以进行“非对称消耗”。CIA评估显示，伊朗仍保留75%的机动导弹发射装置及70%弹道导弹库存，并可维持3至4个月经济生存。3、战争忍耐力对比。伊朗经历两伊战争和长期制裁，对苦难承受力更强。

美伊停火。4月8日，伊朗接受巴基斯坦停火两周提议。美以伊三方临时停火。4月10开启正式谈判。

美伊为何暂时停火？

1、鱼死网破、两败俱伤不符合双方利益。伊朗超8.1万处民用设施损毁，至少56处文化遗址遭破坏，布什尔省石油化工厂遇袭损失数百亿美元，最大的钢铁厂（穆巴拉克钢铁公司）被炸，其年出口额约8亿美元。1美元兑150万里亚尔。军事能力遭毁。“炸回石器时代”。

2、军事消耗巨大，继续作战乏力。伊朗防空系统、发射装置70%被毁，上千个军事目标遭打击。美国同样损失巨大。CSIS估算，美军已消耗190枚"萨德"栏截弹(占库存53%)和1060枚"爱国者"栏截弹(占43%)。对称消耗及防空弹药枯竭风险，成为关方急于寻求30天停火的关键内部推力。

双方立场悬殊

双方条件被调解方评价为 “对方无法接受的极端要求”。

1. 核问题。美方要求伊朗永久放弃铀浓缩权利、拆除关键核设施、承诺永不寻求核武器。伊方要求承认和平利用核能权利。伊朗将核能力视为国家安全的最后屏障。

2. 霍尔木兹海峡控制权。美方要求伊朗立即、全面、永久开放海峡。伊方拒绝将海峡作为临时停火的交换条件。称所有制裁解除后，才会谈判海峡的永久安全通行方案。

3. 制裁与赔偿。伊朗要求全面、立即解除所有美国制裁，解冻海外被冻结资产，并要求美国赔偿战争损失。美国拒绝 “一揽子解除制裁”，完全拒绝赔偿。

4. 导弹与地区影响力。美国要求伊朗削减导弹射程、停止研发先进导弹，断绝对地区代理人支持。伊朗拒绝将导弹计划纳入谈判；强调支持抵抗组织是外交自主权利。

双方都在做两手准备

美国谋求停火带有两面性（一方面想从战争泥潭中脱身；另一方面是储备力量，再次发动战争）——谈判不顺利，美很可能重新走上战争之路。

特朗普称伊朗“应该挥舞白旗投降”，伊朗自认为是“超级大国”。

“打谈结合”阶段。伊朗最高领袖外事顾问韦拉亚提称，伊朗与美国仍处于战争状态，并将继续开展“抵抗”。

“边打边谈”成为新常态

"14点谅解备忘录"的重点：立即结束战争，开启30天谈判期；伊朗暂停核浓缩（期限未定，铀丰度3.67%以下的豁免禁令）；伊朗不寻求核武器、不进行武器化；伊朗接受包括联合国突击检查在内的各项核查；美国逐步解除伊朗制裁、归还数十亿美元冻结的伊朗资金；双方逐步解除霍尔木兹海峡限制。

美伊围绕"14点谅解备忘录"的核心分歧：美方要求伊朗先弃核；伊方坚持先解除封锁，撤军并赔偿。

外交僵局催生军事互击：伊朗在霍尔木兹海峡袭击美国军舰；美以联军对伊朗南部海军基地及平民区发动空袭。黎巴嫩真主党与以色列停火破裂，贝鲁特遭以军空袭。

（三）霍尔木兹海峡成为博弈焦点

控制海上战略通道的重要性。——美国在中东的战略目标：确保中东石油稳定低价流出（霍尔木兹海峡的重要性——伊朗封锁海峡触动了美国的通道控制权。

伊朗将封锁海峡作为地缘政治武器，并存在“国有化”倾向。3月30日，伊朗议会国家安全委员会通过拟对霍尔木兹海峡通行船只收费的法案。伊朗若掌握海峡，狂获得足以影响世界格局走向的地缘政治影响力。

美容忍伊朗控制海峡，将标志美国战争失败。桥水基金创始人达利欧认为，如果伊朗掌握决定谁能够通过霍尔木兹海峡权力，甚至仅仅保留用此作为谈判筹码的能力，伊朗将被认为赢得了战争。

双重封锁实际是经济消耗战

伊朗与美国分别对海峡实施封锁。——美国无力打破伊朗封锁，伊朗无力打破美国的封锁。

憋气比赛：伊朗押注美国通货膨胀，美国押注伊朗经济崩溃。

伊朗走瓜达尔港。“瓜达尔—加布德”全长80公里，运输成本较传统海路绕行低45%至55%。陆路两小时入境伊朗。2023年该港全年仅处理10万吨散货。2024年货运量58万吨，2025年集装箱中转总量8300标箱。2026年4月，瓜达尔港单月中转集装箱量突破1.1万标箱。超过2025年全年总和。与此同时，港口整体吞吐量较往月上涨约30%，机械运转率从58%跃升至82%。

前景：战争呈降温迹象，但仍有不确定性

美以无法通过军事手段削弱伊朗，重启战端徒劳无益。——5月6日鲁比奥称军事行动已经结束，“我们已完成这一阶段任务。”正推进对伊朗的极限施压。

最好结果：有限停火+长期冷对峙。双方勉强接受"14点备忘录"，就执行次序达成模糊共识。美军放松部分封锁，伊朗暂停高丰度浓缩，海峡恢复有限通航。三方各自宣布获胜。

最糟结果：谈判破裂与消耗战常态化。美恢复高强度空袭，伊朗动用剩余导弹力量实施非对称柜止。双方陷入战略耐力竞赛。

不确定因素：1、以色列。2、特朗普冒险主义。3、海湾国家深度卷入。

二、美以伊战争的外溢影响

（一）海湾国家是最大受害者，未来堪忧

海湾国家沦为伊朗重点打击目标。数据显示，伊朗向海湾地区发射导弹和无人机占其总数的83%。

伊朗打击海湾国家的原因。1、美军基地。2、海湾国家亲美以（尤其阿联酋）。3、间接打击美国。

一是经济损失。联合国开发计划署估算，油气出口中断使海湾产油国损失至少151亿美元收入。海湾旅游业日均损失超6亿美元。同时，超5.2万个往返中东的航班被取消，航空枢纽功能严重削弱。

二是基础设施被毁。海湾地区超过60处能源基础设施遭袭，约50处受损，8处需要漫长修复。1/3炼油产能受损。仅能源基础设施修复和重建高达250亿美元。多个国家合计关停了约750万桶/日的油井产量。

安全神话破灭，经济面临摧毁性打击

经济面临摧毁性打击。短期，资本外逃、航空和旅游停摆，房价崩盘。联合国开发计划署估算，战争使阿拉伯国家遭受1860亿美元经济损失，导致该地区GDP缩减约6%中期，“福利换稳定”能否维系；长期看，能源替代挤压油气市场份额。

安全神话破解，未来走向值得关注。**短期看，部分海湾国家日渐站队美以，由此可能遭受更大规模打击，由此导致阿拉伯国家与伊朗全面交恶，能源供应出现永久性损伤。**长期看，海湾国家“安全靠谁”决定美元霸权根基。

（二）以色列与伊朗攻守易势

以色列权势在“十二日战争”后达到顶峰。以色列是战争的幕后推动者。拉美下水是以最大成果。

陷入持久战总体对以色列不利。1、弹药库存不足。铁穹拦截弹月产仅150枚，伊朗无人机日均投放350架；精确制导弹药月产仅100-150枚，日消耗数百枚。2、经济经不起长期消耗。直接经济损失超300亿美元。战争成本每周94亿新谢克尔（约合30亿美元）。防御成本陷阱。3、军事优势不再。本土防空神话破灭。经不起战争打击。4、以色列面临多线作战，以军“濒临崩溃”。

英国《卫报》4月8日称，内塔尼亚胡将一切都赌在这场战争上，希望在美国的支持下通过军事行动来削弱伊朗的力量，但以色列未能实现相关目标或承诺。

未来动向：1、让美国地面战。2、动用核武器。3、安全神话破灭

伊朗地区影响力大幅上升

2023年巴以冲突以来，伊朗影响力截至谷底。

美以伊战争的爆发，使伊朗得大于失。影响力止跌回升。1、军事影响力上升。2、政权韧性得到验证，伊斯兰政权支持率上升。3、控制海峡增强伊朗的地缘政治影响力。

伊朗以一敌二，且不落下风，彰显伊朗军事大国地位。

记者向伊朗外交部发言人提问道："美国是超级大国，你们为什么不向它投降?"伊朗外交部发言人："伊朗也是超级大国。"

（三）美国进退两难，国力加速衰落

对伊朗全面开战不符合美国战略利益和既定战略规划。

缺乏打赢战争的条件。1 、国力空虚（债务严重、弹药不足。2、缺乏可行的作战计划。3、缺乏战争正当性。

打不赢，军事不占优势，战争成为“赔本买卖”。**输不起。**1、军事霸权神话破灭。2、失去中东。3、特朗普政治前途。**走不了**。欺软怕硬，想尽早撤离。一则以色列不允许，二则伊朗不允许。谈判之路被堵死。立场相差悬殊。

美国的结构性困境：去工业化；政治极化与社会撕裂；巨额债务；亲以游说集团；权贵阶层集体腐败。——美国距离霸权衰落，只差一场错误的战争。

约翰·米尔斯海默认为，美国已经陷入了一场由以色列主导、既无法获胜也难以体面退出的灾难性战争。

提前撤出或深度卷入都损失巨大

美国面临的两种前景。

第一种：从一场没有胜利的战争中撤出。评论指出：特朗普战前“摧毁伊朗核计划”和“推动政权更迭”的目标一个也没实现，反而让伊朗在霍尔木兹海峡问题上获得了更大筹码，同时还要面对油价高企、国内经济承压、共和党内部严重分裂等多重困境。

康涅狄格州民主党参议员克里斯·墨菲表示，如果最终达成的协议实际上确认了伊朗对霍尔木兹海峡的控制，那将是“对世界而言的灾难”。

第二种：继续卷入战争。国力持续消耗，美国加速衰落。

（四）封锁霍尔木兹海峡引发多重影响

海峡封锁导致前所未有的能源危机

霍尔木兹海峡的重要性。1700万桶/日。84%出口亚洲。中印日韩占70%。其中中国480万桶，45%，印度200万桶，占40%。

伊朗封锁海峡，造成全球史上最大规模的石油供应冲击。全球石油日供应缺口一度高达1600万桶，其规模是1973年阿拉伯石油禁运冲击的三倍。国际能源署署长表示，当前霍尔木兹海峡被封锁引发的油气危机程度“比1973年、1979年和2022年危机加起来还要严重”。

伊朗试图将海峡“管控”常态化，引发美国封锁海峡

若霍尔木兹和曼德海峡同时被封锁，可能导致每日超2400万桶石油供应缺口，全球航运网络面临瘫痪。

世界经济面临衰退风险

油价上涨10美元，全球GDP下降0.2%，通胀率上升0.4%。此轮油价上涨50-70美元，全球经济增长放慢1-1.6个百分点。IMF预测显示，今年全球GDP增速将降至3.1%。在悲观和严重情景下，增速将分别骤降至2.5% 和2.0%。全球总体通胀率将从2025年的4.1%升至2026年的4.4%。

全球供应链受到冲击。卡塔尔是氦气主要生产商（全球三分之一），溴主要来自以色列和约旦。——化肥价格暴涨导致全球约4500万人面临粮食不安全困境。

美炼制燃料出口突破820万桶/日，创二战以来新高，能源企业或获600亿美元额外利润。但出口抽血推高国内汽油价，加州突破6美元/加仑。

能源危机引发经济衰退风险

欧洲面临增长停滞和通胀高企。欧盟天然气价格上涨70%，石油价格上涨超50%。欧洲央行将今年欧元区经济增速预期下调至0.9%，通胀预期调高至2.6%。加上美国加征关税、需求疲软、能源和物流成本上升等压力，欧盟工业竞争力进一步下降，部分行业面临生存危机。

亚洲经济深受影响。IMF预测，2026年亚洲经济增速将从2025年的5%降至4.4%，2027年降至4.2%；整体通胀率则从2025年的1.4%跳升至2.6%。

发展中国家深受冲击。巴基斯坦、孟加拉国、斯里兰卡等国外汇储备有限，能源价格上涨推高国内通胀，加剧汇率波动、财政承压与主权信用脆弱等。IMF证实，已有至少12个国家因难以承受能源价格飙升，正紧急寻求新的贷款援助，新增融资需求预计高达200亿至500亿美元。

三、美以伊战争对中国经济的影响

（一）能源危机带来的负面影响不容低估

一是能源供应承压。中国是世界最大石油消费国，原油对外依存度72.7%，约45-50%进口原油经霍尔木兹海峡；天然气对外依存度40.5%，中东占38%。

二是输入性通胀风险。中东是甲醇（伊朗世界第二）、中国进口占一半。高耗能行业成本抬升15%—25%。汽油和柴油价格分别每吨上涨2200元和2100元。液化天然气进口价格上涨70%。

三是石化原材料供给冲击。甲醇、乙烯等基础化工品价格联动上涨15%—30%。化工、汽车、半导体、化肥等领域受影响较大。

好消息？3月PPI同比上涨0.5%，结束长达41个月同比下降态势。一季度GDP同比增长5.0%，增速超市场预期。

影响“一带一路”项目和人员安全

“一带一路”背景是生产全球化推进，地缘矛盾不激烈。

当前地缘矛盾凸显，地缘冲突不断，影响全球产业链、供应链安全，“一带一路”项目面临更多挑战。俄乌战争。美国绑架委内瑞拉总统。

美以伊战争对中国的负面影响。1、海湾国家是中国“一带一路”重要合作对象。战火持续威胁中国在当地项目和人员安全。2、影响中国与中东国家经贸合作。今年3月，中国对该地区出口下降43%。3月份中东地区在中国电动汽车出口总量中仅占4%，2025年这一比例为11%。中国制造电网系对中东出口也大幅下滑。

（二）能源抗压能力远超其他国家

截至2025年底，中国可再生能源总装机达到23.4亿千瓦，占全国电力总装机60%左右。风电与光伏合计装机容量超过火电。非化石能源消费比重超过石油，成为仅次于煤炭的第二大能源类型。2025年全国新增的可再生能源发电量，已经能够覆盖全社会的用电增量，标志着经济增长与化石能源消耗的“脱钩”首次在电力领域实现。

油气在中国能源结构中占比不高。世界能源消耗中油气占比平均是50%，美国是72%。中国是26%。——通过霍尔木兹海峡进口石油占总进口量约为33%，约占全国总消费量22%。

能源韧性来源：一是煤炭在能源结构中占比较高。煤电占约40%的发电量。二是战略储备充足。三是通胀压力可控。中国主要压力是通缩而非通胀，CPI涨幅有限

相比之下，油价暴涨对日韩印等冲击更大

油气外采率中国是70%，日韩是100%， 欧洲是90%。

日本超90%的原油进口依赖中东产油国，该国有60%的石油和11%的天然气供应需经过霍尔木兹海峡。油价上涨恶化贸易收支，构成日元贬值压力；日元贬值推高进口能源成本，形成恶性循环。

韩国70%原油、20%天然气从中东进口。油价上涨导致“量价反噬”：油价每上涨10%，出口单价上升2.09%，但出口量下降2.48%，最终出口总值净减少0.39%。

印度出现经常账户赤字急剧扩大。IMF预计其经常账户赤字将从2025年的0.9%跃升至2026年的2.0%。同时，印度减少侨汇。据统计，印度规模逾千亿美元的侨汇收入中，近四成来自海湾国家。

（三）全球能源转型利好中国新能源产业

据联合国统计，2024年全球约92%以上新增电力装机来自可再生能源，绿色能源投资高达2万亿美元，比化石燃料多出约8000亿美元。2025年风能和太阳能发电量首次超过煤电。全球能源增量部分几乎完全转向非化石能源。

中国新能源产业出口形势喜人

今年3月，中国清洁能源零部件及产品的合计销售额达到了260亿美元，这一数字创下了中国在清洁技术领域有史以来最高的月度销售纪录。这一月度营收总额，较2月份增长了30%，较2025年同期则更是激增了52%。

电池系统出口额超100亿美元，而2025年年初以来中国电池出口的月均营收约为70亿美元。

今年3月，中国太阳能系统的出口从2月份21亿美元跃升至48亿美元。创下自2023年5月以来单月新高，是2025年以来月均水平的大约两倍。

电动汽车2026年第一季度出口额突破210亿美元，创同期历史新高，远超2025年同期仅为120亿美元的水平。

（四）人民币国际化加速

CIPS系统爆发式增长。2026年3月CIPS日均交易额达9205亿元，4月2日单日飙升至1.22万亿元-

人民币全球外汇储备占比升至8.9%，是全球增长最快的储备货币。

中东对华原油贸易人民币结算占比历史性突破41%，人民币成为中东石油贸易中仅次于美元的第二大结算货币。

人民币资产正成为中东危机下的避风港。迪拜、阿布扎比等传统中东金融中心地缘风险加剧，大量国际资本从中东向中国香港转移。港元拆息从3月初2.36%回落至1.95%，创7个月新低，市场解读为外部资金涌入香港银行体系

谢谢观看！

CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

聚焦“美以伊战争及对中国经济的影响”，CMF专题报告发布

2026年5月9日，中国人民大学中国宏观经济论坛（CMF）宏观经济热点问题研讨会（第119期）在线上举行。

本期论坛由中国人民大学经济学院教授、中国宏观经济论坛（CMF）主要成员**刘凤良**主持，**聚焦“美以伊战争及对中国经济的影响”**，来自国内政界、学界、企业界的著名学者**田文林、毛振华、张斌、李巍、陶冬、薛鹤翔**对当前宏观经济形势进行联合解读。

论坛第一单元，中国人民大学国际关系学院教授、区域国别研究院中东研究所所长**田文林**代表课题组发布题为《美以伊战争走向及对中国经济的影响》的 CMF 专题报告。

报告围绕以下三个方面展开：

一、美以伊战争背景与当前态势

二、美以伊战争的外溢影响

三、美以伊战争对中国经济的影响

本报告核心观点如下：

第一，战争爆发具有偶然性与必然性双重属性，当前已进入僵持状态，霍尔木兹海峡成为博弈焦点，未来有限停火加长期冷对峙的可能性较大，但不确定性依然存在。

第二，战争外溢影响深远：海湾国家是最大受害者，以色列与伊朗攻守易势，美国陷入进退两难的困境，封锁海峡引发前所未有的能源危机，世界经济面临衰退风险。

第三，战争对中国经济存在负面影响，但中国能源抗压能力远超其他国家。全球能源转型利好中国新能源产业，同时人民币国际化进程加速。

一、美以伊战争背景与当前态势

（一）战争爆发：偶然性与必然性的交织

全面开战并非特朗普初衷。特朗普主张回归西半球、以实力求和平，上台后甚至以“诺贝尔和平奖”获得者自许。2025年访问中东期间，他曾公开抨击历届政府在中东发动战争的失误。2025年12月美国公布的《国家安全战略报告》中，谈及中东部分时使用的表述是“构建和平，转移责任”。上述行为均表明，美国发动这场战争缺乏充分的战略意愿。

战争爆发受偶然性因素推动。一是以色列对美内政的裹挟，推动美国对伊朗采取强硬立场。二是摩萨德向特朗普提供了极为乐观的情报评估，认为只要对伊朗发动打击，伊朗政权就会迅速垮台。这种“低成本、高收益”的预期促使特朗普愿意一试。因此，从短期诱因看，战争爆发具有一定的偶然性。

从更长的时间跨度和美国的战略传统来看，战争爆发蕴含必然性。伊朗自伊斯兰革命后就被美国视为“死敌”。美国过去准备的军事打击名单就包括伊拉克、叙利亚、黎巴嫩、利比亚、索马里、苏丹、伊朗等国，伊朗“榜上有名”。但过去数十年间美国对这些对手均已发动过不同程度的军事打击，唯独伊朗尚未被触及。加之特朗普上台后推行掠夺性霸权政策，该政策本身就包含通过军事手段和极限施压来迫使对手让步的倾向。因此，即便没有上述偶发因素，美伊之间爆发冲突也有其深层逻辑。

（二）战争进入僵持状态

1、美以开战后遭遇三个“意外”，战争态势进入僵持状态

美国在开战后发现战局发展完全超出预期，主要体现在三个方面：

第一，伊朗国内并未如预期出现混乱。美国设想对伊朗最高领袖实施斩首后，伊朗将陷入内乱，美方可趁机控制伊朗油气资源及霍尔木兹海峡。但哈梅内伊遇袭身亡后，伊朗国内体制转型顺利，且新政权对外政策更加强硬。**第二，伊朗军事实力远超预期。**美国认定伊朗无力抵抗，但伊朗通过无人机和高超音速导弹对美以目标构成致命打击，战争由此演变为“相互杀伤”，而非美方预期的“一边倒”局面。**第三，伊朗封锁霍尔木兹海峡。**这一举措使伊朗获得了一张前所未有的“战略牌”——核武器级别的筹码。使得美伊之间除传统的核问题、导弹问题、伊朗支持地区武装问题外，又新增了海峡控制权问题。

2、消耗战对美方不利

4月8日停火前，双方处于军事消耗战状态，而消耗战对美方相对不利。**第一，从战争意志看，**伊朗是保家卫国的正义一方，战斗意志强于美以。**第二，从物资消耗看，**美以弹药储备明显不足，而伊朗为这场战争准备多年，其核设施和导弹设施多建于地下。美国中央情报局评估显示，伊朗仍保留75%的机动导弹发射装置及70%的弹道导弹库存。**第三，从战争忍耐力看，**伊朗长期经历两伊战争和经济制裁，对苦难的承受力也强于美以。**因此，特朗普一直渴望停火以从战争中脱身。**在巴基斯坦和中国斡旋下，美伊达成停火，停火期限原为两周，但到期后特朗普自动延长，可见美方对停火的需求更为迫切。停火的根本原因在于战争已陷入“鱼死网破、两败俱伤”的局面，对美、伊、以三方均得不偿失，美国导弹发射已消耗其库存的一半以上，继续作战需要补充库存。

3、谈判陷入“边打边谈”僵局

停火后双方进入谈判，但立场差距悬殊，实际处于“边打边谈”的僵持状态，美方提出“14点方案”，伊方提出“10点计划”，双方均以战争胜利者的姿态步入谈判，所提条件均为对方无法接受的极端要求：

第一，在核问题上，美方要求伊朗放弃铀浓缩权利，伊方要求保留。**第二，在海峡控制权上，**美方要求伊朗立即、全面、永久开放海峡，而伊方将其作为重要谈判筹码，短期看来无法达成一致。**第三，在制裁与赔偿问题上，**伊方要求全面解除制裁，美方拒绝立刻解除。**第四，在导弹问题上，**伊方拒绝纳入谈判。

双方都在做“两手准备”：一方面致力于谈判，尤其是美方希望从战争泥潭中脱身；另一方面借停火进行战争准备，为再次开战积蓄力量。特朗普认为伊朗应“挥舞白旗投降”，而伊朗自认为是“超级大国”，不可能向美国俯首称臣。围绕“14点谅解备忘录”，美方要求伊朗先弃核，伊方要求美国先解除制裁，分歧难以弥合。

谈判难以为继时，双方又恢复局部军事行动：伊朗在霍尔木兹海峡袭击美国军舰，美以联军对伊朗南部基地发动袭击，黎巴嫩战场上双方亦重新开始相互袭击。

（三）霍尔木兹海峡成为博弈焦点

1、双重封锁海峡：从军事消耗战到经济消耗战

伊朗封锁霍尔木兹海峡并将其作为地缘政治武器，试图实现海峡管控的“国有化”。这一举动是美国事先未曾预料到的。伊朗通过封锁海峡，试图由自己控制海峡通行权，将海峡变成其手中的地缘政治筹码。

对美国而言，容忍伊朗控制海峡意味着战略失败。原因在于：第一，美国作为海权国家，确保对海上咽喉要道的控制是其重要政策。第二，在中东地区确保石油稳定低价流出是美国的核心战略目标。若中东石油流出的“阀门”掌握在敌对的伊朗手中，无疑标志着美国战略失败。

美国在外围设置反向封锁，双方形成“双重封锁”格局。为此，4月13日，美国在阿曼湾外围（霍尔木兹海峡外围）设置了一道反向封锁线，用以抵消伊朗控制海峡的优势：伊朗允许友好国家船只通行、对非友好国家船只设限，并向通行船只收费；而美国的外围封锁则使伊朗允许通行的船只及伊朗本国船只均遭封堵，客观上掐断了伊朗海上对外交往通道，形成对伊朗的禁运和制裁。**这种“双重封锁”是美伊从军事消耗战转向经济消耗战的典型体现。**

2、双重封锁下的僵局

目前海峡处于全面封锁状态，双方均无力打破僵局，演变为一场比拼忍耐力的持久战。美国曾实施“自由计划”试图打通海峡，但36小时后铩羽而归；伊朗同样无力打破美国的封锁。双方的政策均不可持续。从伊朗角度看，油气供应短缺将加剧美国通货膨胀，特朗普的选情可能因此受挫，使其难以长期维系封锁政策。从美国角度看，其笃定封锁将使伊朗经济崩溃。

综合判断，美国率先难以为继的可能性更大。理由有二：第一，美国中央情报局评估报告认为，伊朗经济可维持3-4个月的生存能力，而同期特朗普的选情可能跌至低点，美国难以承受这一局面。第二，伊朗可通过瓜达尔港实现绕行，该港通行的船只数量已大幅增加，可部分替代因霍尔木兹海峡封堵所产生的负面效应。总体来看，战争呈现降温态势，但不确定性依然存在。

3、前景判断：有限停火加长期冷对峙

战争呈现降温态势，美国已不愿再卷入一场徒劳无益的战争。4月8日美伊停火后，特朗普数次延长停火期限，表明美方缺乏继续战争的意愿。战争持续40天后，美以已发现无法通过军事手段推翻伊朗政权，也无法迫使其在核问题、导弹问题上做出让步。在此背景下，继续作战已无意义。美国国务卿鲁比奥已宣称“军事行动已经结束”，正推进对伊朗的极限施压。所谓极限施压，本质上回到了战争开始之前美国对伊朗的政策状态。

未来最可能出现的结果是有限停火加长期冷对峙。双方勉强接受“14点备忘录”，在执行次序上达成某种默认共识：美国放松对海峡的封锁，伊朗暂停高浓缩铀活动，海峡恢复有限通行，双方各自宣布获胜。这一结果的可能性相对较大。另一种可能性是谈判破裂，消耗战重新开始，军事斗争再度升级。这一态势的可能性相对较小，但仍有约40%的概率。

未来走势存在三个不确定变量。第一，以色列的立场。以色列好不容易将美国拉入战争，若美国退出，以色列独自难以应对日益强大的伊朗。其是否甘心接受当前战果，存在较大疑问。**第二，特朗普本人的不确定性。**特朗普具有冒险主义和赌性特征，其惯于让人难以捉摸，当外界预期和谈时他可能主战，预期战争时他可能主和。**第三，海湾国家的深度卷入可能导致冲突延伸和外溢。**阿联酋等国家明显站在美国一边，试图解除海峡封锁，这可能进一步激怒伊朗，增加事态的不确定性。

二、美以伊战争的外溢影响

战争的影响不仅限于经济领域，还广泛波及政治层面。

（一）从地区范围看，海湾国家承受最严重冲击

伊朗的打击重点集中于海湾国家境内的美国军事基地。由于阿联酋、巴林等国已与以色列实现关系正常化，伊朗借此契机对这些国家实施惩罚性打击。与此同时，海湾国家石油出口采用美元结算，伊朗打击这些国家亦构成对美国经济基础的间接攻击。数据显示，伊朗向海湾国家发射的导弹与无人机数量，远超其向以色列本土发射的数量。

海湾国家遭受的经济损失规模巨大，油气基础设施受损尤为严重。据联合国开发计划署估算，油气出口中断已导致海湾产油国损失至少150亿美元收入。此外，航班大规模停运、旅游业基本停摆，进一步加剧了经济损失。海湾地区大量油气设施遭到袭击且受损严重，这将

对该地区油气产能产生深远的负面影响。**更值得关注的是，这场战争对海湾国家最大的损害在于其安全神话的破灭，经济面临被摧毁的潜在风险。**

这场战争彻底打破了海湾国家作为中东“稳定绿洲”的传统认知。中东地区长期动荡，而海湾国家一直相对稳定。但此次战争表明，海湾国家恰恰也是战争的前线与战场。金融、航空等对安全环境高度敏感的行业将因此受到显著冲击。

海湾国家面临的损害可从短期、中期和长期三个维度加以审视。第一，从短期看，海湾封锁造成直接经济损失。第二，从中期看，其长期依赖的“福利换稳定”发展模式将面临严峻挑战。第三，从长期看，全球能源替代进程可能进一步挤占海湾国家在未来国际油气市场中的份额，这对以油气出口为经济支柱的海湾国家构成更为根本性的打击。

（二）以色列与伊朗攻守易势

1、从以伊力量对比看，以色列影响力下降，伊朗影响力上升

战前以色列军事影响力达到历史巅峰，战后则遭受严重反噬，其战略目标无一实现。以色列参与这场战争后，安全神话破灭，经济损失惨重，且其战前设定的战略目标——消除伊朗导弹威胁、摧毁伊朗核计划、推翻伊朗现政权——无一实现。这使得以色列的地区影响力显著下降。

相比之下，伊朗的地区影响力止跌回升。2023年新一轮巴以冲突爆发后，伊朗影响力一度跌至谷底，由攻势转向守势。而此次战争使其影响力重新抬头，具体体现在三个方面：第一，军事影响力提升。伊朗以一敌二，同时面对全球最大的军事强国美国与中东最强的军事强国以色列，仍能保持互有攻守的态势，客观证明其军事实力被严重低估。第二，政权韧性得到充分检验。此前外界普遍认为伊朗伊斯兰政权基础脆弱、一推即倒，但战火洗礼表明该政权具有相当的稳定性。第三，伊朗通过部分控制霍尔木兹海峡，获得了一张足以影响全球地缘政治格局的战略王牌。

2、从美国角度看，进退两难困局加速衰落

这场战争加速了美国的衰落进程。此前有分析指出，美国的衰落只差一场错误的战争。而这场战争既不符合美国的战略利益，也偏离其既定的战略规划，长期持续只会加速其衰退进程。

美国缺乏打赢这场战争的条件。第一，国力空虚，联邦债务高达39万亿美元，战争消耗（估计约500亿美元）进一步加重财政负担。第二，军事优势相对削弱，美军基于传统海空力量的作战体系，面对伊朗以高超音速导弹和无人机为代表的新型作战力量，已不再具备绝对的压倒性优势。美国的军事神话因此破灭，其全球威慑能力将受到深远影响。更重要的是，伊朗仍具备持续的军事抵抗能力。

美国无论选择提前撤出还是深度卷入，均将承受巨大损失。若提前撤出，美国将面临一场未能取得胜利的战争，而这意味着美国在军事上乃至政治上的失败，国际社会将由此认识到其“纸老虎”本质。若继续卷入，则将如越南战争时期一般，国力持续消耗，加速其全球霸权地位的衰落。当前，美国决策层正处于首鼠两端的困境之中。

3、从全球影响看，海峡封锁引发多重危机

霍尔木兹海峡封锁造成了全球历史上最大规模的石油供应冲击。该海峡日通行量约为1700-2000万桶，海峡封锁后，至少有1600-1700万桶的原油出口受到影响。国际能源署署长指出，此次油气危机的严重程度超过了1973年、1979年及2022年三次危机的总和。

能源危机进一步引发了全球经济衰退的风险。统计数据显示，国际油价每上涨10美元，全球 GDP 将下降0.2个百分点，通胀率则上升0.4个百分点。此轮油价上涨幅度达50-70美元，据此测算，全球经济增长将放慢1-1.4个百分点。国际货币基金组织预测，2026年全球 GDP 增速将降至3.1%，在悲观情景下可能进一步降至2.5%甚至2.0%，同期全球通胀率将从4.1%升至4.4%。此外，中东地区是全球甲醇和氦气生产的重要原料供应地，海峡封锁对相关产业的供应链亦构成了显著冲击。

分区域国别来看，欧洲、亚洲及发展中国家均面临严峻挑战。第一，欧洲天然气价格上涨70%，石油价格上涨超过50%。欧洲央行已将欧元区经济增长预期下调至0.9%，通胀率调高至2.6%。叠加美国加征关税、需求疲软、能源与物流成本上升等多重压力，**欧洲很多产业面临生存危机。**第二，亚洲国家方面，国际货币基金组织预测，**2026年亚洲经济增长率将从2025年的5%降至4.4%，2027年进一步降至4.2%；通胀率将从1.4%升至2.6%。**第三，发展中国家深

受冲击。巴基斯坦、孟加拉国、斯里兰卡等南亚国家对外能源依存度较高，外汇储备有限。**能源价格上涨将导致这些国家面临外汇短缺、财政压力加剧、主权信用脆弱化等一系列问题。**

三、美以伊战争对中国经济的影响

（一）能源危机带来的负面影响不容低估

中国作为全球最大的石油消费国，能源供应面临巨大缺口。中国原油对外依存度超过72%，其中一半以上来自中东且需经霍尔木兹海峡运输；天然气对外依存度为40%，中东占比达38%。霍尔木兹海峡封锁导致中东油气供应中断，中国进口量面临巨大缺口。

输入性通胀风险显现，但需两面看待。国际能源价格上涨推高企业生产成本，对化工、汽车、半导体、化肥等行业产生连锁影响。但若一分为二地看待，3月 PPI 同比增长0.5%，结束了长达41个月的同比下降态势。这对长期处于通缩压力的中国经济而言，可能具有一定的正面效应。

“一带一路”项目面临显著冲击。“一带一路”倡议的推进建立在生产全球化持续推进、各国相互依存不断深化的前提假设之上。然而，当前全球已进入动荡变革期，地缘政治矛盾日益激烈。俄乌冲突、美国挟持委内瑞拉总统等事件已对“一带一路”项目造成影响，此次战争进一步加剧了这种冲击。具体而言：第一，霍尔木兹海峡被掐断，导致“一带一路”海上重要通道受阻。第二，中国在中东有大量项目投入。据统计，过去20年中国在中东累计投入约2700亿美元，美国一大学评估称，其中在迪拜、卡塔尔和阿曼至少有三处由中国出资建设的基础设施受到冲击，12个在建项目处于高危状态，涉及46.6亿美元的融资处于极高风险状态。

中国对中东出口受到明显冲击。中东一直是中国重要的出口对象地区。2026年3月，中国对中东地区的新能源汽车出口占出口总量的比例从2025年的11%降至4%，表明战争对中国对**中东出口产生了较大负面影响。**

（二）能源抗压能力远超其他国家

中国在能源结构上具有独特优势，对油气资源的依赖已大为降低。截至2025年底，中国可再生能源总装机容量达23.4亿千瓦，占全国电力总装机的60%，风力与光伏发电装机总量已超过火电。非化石能源消费比重已超过石油。在全球能源消费结构中，油气占比平均为50%，美国为72%，而中国仅为26%。在中国26%的油气消费中，70%需要进口，其中一半来自中东。据此测算，霍尔木兹海峡封锁对中国能源供应的实际影响很大程度上可控。

中国在能源消耗方面拥有多重优势。第一，煤炭发电量约占40%，而许多国家发电高度依赖油气。第二，战略石油储备充足，近年来在油价低位时购入了大量石油。第三，中国面临的主要问题是通货紧缩而非通货膨胀，**适度的输入性通胀未必是坏事。**

相比之下，日、印、韩等工业化国家受到的冲击更为严重。据《油气报》报道，日本超过90%的原油依赖中东进口，60%的石油和11%的天然气需经霍尔木兹海峡运输。油价上涨导致日本贸易条件恶化，日元贬值进一步推高进口能源成本，形成恶性循环。韩国70%的原油和20%的天然气从中东进口。油价每上涨10%，韩国出口单价上升2.09%，出口量下降2.48%，同样陷入恶性循环。印度油气战略储备有限，对中东能源依赖程度极高，国际能源价格暴涨对其经济发展构成严重不利影响。**日、韩、印等工业化国家可能因能源危机持续而出现强制性去工业化，这将有助于能源抗压能力更强的中国进一步提升其工业化份额。**

（三）全球能源转型利好中国新能源产业

全球能源转型正在加速，此次危机将进一步推动这一进程。据联合国统计，2024年全球92%的新增电力装机来自可再生能源。2025年，风能和太阳能发电量首次超过煤电，全球能源增量几乎全部来自非化石能源。

能源转型进程将直接利好中国新能源产业。此次前所未有的能源危机将促使世界各国加速能源转型，而中国在新能源领域具有显著竞争优势。相关数据显示，中国电池、新能源汽车、太阳能板等产品的出口量均呈现爆发式增长。

（四）人民币国际化加速

此次危机客观上加速了人民币国际化进程。长期以来，中东石油贸易以美元结算，石油美元流向美国，形成“能源-美元-金融市场”的闭环格局。**此次战争将促使中东产油国为避免制裁及汇率波动风险，扩大石油人民币结算比例。**

人民币国际化的多项指标取得突破。第一，中东对华贸易中使用人民币结算的比例已超过41%。第二，人民币跨境支付系统（CIPS）日均交易量呈现爆发式增长。第三，人民币在全球外汇储备中的占比升至8.9%，成为全球增长最快的储备货币。此外，迪拜遭袭导致大量中东资本逃往新加坡和香港，人民币资产成为中东危机下的重要避风港，这对中国资本市场发展构成利好。

论坛第二单元，结合 CMF 专题报告，各位专家围绕“美以伊战争及对中国经济的影响”展开深入研讨。

中国人民大学经济研究所联席所长、教授、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人、联席主席，中诚信国际首席经济学家**毛振华**认为，**这场战争尚未结束，仍面临多种可能性。**多数人认为战争将就此结束，以霍尔木兹海峡打开、双方长期对峙告终，但地面战争进一步加剧的可能性亦不能排除。如果以当前状态结束战争，伊朗将是“惨胜”——国家遭受数万次炮弹轰击，损失惨重，但又获得重大胜利：伊朗重新主导海湾地区，国际地位急剧上升，霍尔木兹海峡成为其有管控权的区域。美国在这场战争中得不偿失，两大战略目标均未实现，声誉和地位受到极大影响。美国以一个超级大国对付一个没有防空能力、没有其他大国支持的伊朗，打成如此局面，彻底破了美帝国主义的神话，依靠军事霸权支撑的美元体系将发生根本性改变。

从战后全球格局看，美国地位的削弱是根本性的。值得关注的几个方面：第一，欧洲正强化自身军事力量，将国防开支提高至 GDP 的5%，一个“醒过来的欧洲”值得高度关注。**第二，**海湾国家经济地位将下降，地区安全局势令人担忧。**第三，**全球能源格局将重组，其他产油国将获得市场。对中国而言，应利用美国影响力下降的窗口期，积极构建新的国际关系，加快国内能源战略转型，坚持“安全与发展并重”的战略。他指出，国内需求不足仍是亟待解决的根本问题，与战争相比，国内问题的影响更大、更长远，必须加大力度扩大内需。**总之，美以伊战争是美国的衰退，对中国经济安全是有利的窗口期，关键在于做好自己的事情。**

中国人民大学国际关系学院教授、副院长**李巍**认为，这场战争将进一步拉长中东的“黎明”，使该地区原本期望的经济现代化进程变得更加复杂。**他谈了四个方面的体会。第一，俄乌冲突与美以伊战争应结合起来看。**两场战争都是一个超级大国针对另一国家的军事行动，背后都有另一个超级大国的影子，都表明联合国安理会处于失能状态，二战后国际政治秩序正在加快走向坍塌。与以往战争不同，此次除了以色列，没有任何一个国家真正支持美国。

第二，两场战争最大的牺牲者是美国的传统盟友，主要是欧洲、日本，一定程度上包括韩国。油气价格高涨威胁其经济稳定，欧洲高通胀已威胁中下层民众生活水平，许多国家日用品价格翻了一倍多。日本成为最大利益受损者，日本记者质问特朗普为何不提前告知战争，特朗普以“你们偷袭珍珠港时有没有提前告诉我”回应。相比之下，中国在石油危机中保持了很大韧性，源于能源储备和能源转型的巨大成就，这将进一步推动中国电动汽车的海外扩张。**第三，这场战争对中东地缘政治和经济格局带来巨大冲击：**关键通道控制是一种重要的国际政治权力；伊朗对阿联酋算力中心的打击将危及“星际之门”计划在中东的布局；伊朗对迪拜的攻击将威胁其金融中心信心。**第四，这场战争在军事上具有范式革命意义：**美国现代化武器和人工智能的大规模使用，以及伊朗不对称战争中的廉价无人机战术，均值得深入研究。**李巍最后总结，美国发动了一场错误的战争，这将加剧其霸权衰落，没有获得实质性收益，反而加剧了盟友对其能力和战略理性的怀疑。这场战争会不会成为美国的“滑铁卢”，尚需时间检验。**

中国社科院世经政所副所长**张斌**主要关注宏观经济层面。他认为，尽管一季度爆发了战争，但全球及中国经济运行总体情况不错，全球经济增长与 AI 带动有关。中国延续了去年以来的经济复苏进程，内生复苏力量偏弱，需要进一步逆周期政策发力，但经济处于向上回升的势头中。仅就美伊战争而言，负面影响存在但总体可控。**他有两个核心观点：一是中国经济处于向上回升的通道当中；二是战争影响总体可控。**

从经济复苏规律看，先有预期改善、信心回升，反映在股市资产价格上；然后是生产、消费、投资回升，企业盈利和现金流改善；最后是就业和收入更广泛的恢复。对照这一规律，中国经济信号较为明确：上证综指从不到3000点回升至4000多点，人民币汇率破6.8。企业盈利和现金流已处于底部回升状态，固定资产投资低位回升，消费低位回升，PPI 进入正增长，核心 CPI 仍处低位，就业市场仍在筑底。**综合判断，中国经济处于复苏早期阶段。复苏力量主要来自逆周期政策和出口，内生增长动力仍偏弱，居民买房和企业投资尚未有效启动。**当

前仍是“供强需弱”的局面，逆周期政策必须“一鼓作气”，绝不能在经济稍有回升时“减油门”。财政政策应保持公共支出增速大于名义 GDP 增速，货币政策应有效降低真实利率。关于战争影响，短期内存在负面冲击但总体可控。中国具有独特优势：一是对石油依赖程度相对较低且有一定储备；二是没有通胀压力，降息空间不受制约。**同时，尽管资本市场定价已基本回到战前高点，但战争对价格的传导影响可能尚未完全显现，后续仍需持续观察。**

淡水泉（香港）总裁兼首席经济学家**陶冬**将战争走势总结为：**战争主导权掌握在美国手里，谈判主导权掌握在伊朗手里，战争搅局权掌握在以色列手里，而战争何时结束掌握在华尔街手里。**他认为，美伊战争对金融市场最重要的不是石油价格，而是石油流出霍尔木兹海峡的流量。**当前石油流量没有太大改观，已酝酿出三个危机：能源危机、供应链危机和金融危机。**

能源危机方面，汽油价格上涨，航空油料短缺已经出现。供应链危机被严重低估，石油不仅是能源，更是化工产品的原料，当前印尼塑料袋严重短缺，韩国和台湾地区半导体产业所需的微量气体已干扰生产，印度因化肥短缺导致春耕用量大幅下降，南亚次大陆和非洲出现粮食短缺的可能性很高，这些风险市场尚未完全定价。金融危机方面，短期看石油价格与股市、美股与美债、股票与黄金、流动性与风险偏好出现“四个脱钩”，但从长远看，这场战争冲击最大的是石油美元闭环。中东国家因恐慌变卖储备套现，战后修复将进一步减少石油美元流入，甚至出现净流出。华尔街两类资产将受最大冲击：一是与 AI 相关的拥挤交易，二是美国私募信贷等脆弱交易，已出现“慢动作挤提”。这是一头可见但尚未爆发的“灰犀牛”。虽然灰犀牛通常难以预测，但个别是可以看见的，SpaceX 即将进行的大规模 IPO 就是一个可见的节点，其融资规模将对美股流动性产生抽离效应。**按照目前股市定价来看，市场可能过于乐观了。**

申银万国期货研究所所长**薛鹤翔**从期货市场视角分析。**他指出，战争作为“黑天鹅”事件，对资本市场、股市、商品市场产生显著冲击。**在根本矛盾解决之前，打打谈谈仍是常态，油价将继续在中高位运行，金融市场正逐步“脱敏”。从历史对比看，当前与1970年代的最大不同是：美国已成为原油输出国，不再是制造业产能输出国；中国取而代之成为全球制造业产能输出最核心的国家。

原油的影响包括价格和量两个层面。价格层面，年初提出“万物通胀”和“商品轮动”两大特征，今年大宗商品呈现普涨格局，战争改变了油价上行的斜率和节奏，但没有改变整

体趋势。**量的层面，**霍尔木兹海峡被封锁后，原油难以按时按量采购，量的问题涉及更高维度的战略安全。中国 PPI 的反弹实际源自去年7月“反内卷”，早于油价见底和战争爆发，PPI 回暖更多是中国经济内生复苏的反映。战争影响的具体品种包括原油、天然气、甲醇、乙二醇等，以及化肥特别是尿素。内外价差巨大，**体现我国政策妥善安排，国内冲击相对有限。对“一带一路”的影响，既有压力也有机遇：**高油价抑制东南亚国家需求，但新能源汽车、储能、电力产业在泰国、马来西亚等国销售出现井喷。**薛鹤翔提出四点判断：第一，**全球对能源资源安全重视度提升，资源民族主义倾向抬头，对大宗商品价格利好。**第二，**大类资产会逐步对战争“脱敏”，焦点回归 AI、国内经济复苏和黄金。**第三，**下半年依然是大宗商品的牛市。**第四，**新能源产业链机遇大于挑战，实体企业价格风险管理需求将持续增长。

在美以伊战争变局中把握机遇，做好自己的事

毛振华　中国人民大学经济研究所联席所长、教授、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人、联席主席，中诚信国际首席经济学家

以下观点整理自毛振华在CMF宏观经济热点问题研讨会（第119期）上的发言

自 2026 年 3 月美以对伊朗发动空袭以来，这场战争已成为深刻影响全球政治经济格局的核心变量。我认为，不论战争以何种形式收场，美国的战略地位都将因此受到根本性削弱，海湾地区的安全秩序遭受持久冲击，国际能源供给格局也将加速走向多元化。这场战争引发的格局重构，客观上为中国提供了难得的战略窗口期。未来需坚持“统筹安全与发展”战略，从对外关系调整、能源战略优化和国内需求扩张三个维度牢固发展根基。

一、无论战争结局以何种形式演变，美国战略目标的落空与国际影响力的下降基本已成定局

目前市场主流预期倾向于战争将以有限停火与长期冷对峙收场，但我认为美方发动地面战争的可能同样不能排除。对战争走势的判断既要看到停火谈判的积极信号，也要充分评估美国国内政治和战略逻辑驱动冲突升级的风险。

从当前态势看，若以谈判结束大规模战争，伊朗承受惨重代价的同时也将取得重大战略胜利。本次战争给伊朗造成巨大的人员和财产损失，但与此同时，伊朗政权在最高领袖哈梅内伊遇袭身亡后平稳过渡，对外政策更趋强硬，政权韧性经受住了严峻考验。更重要的是，伊朗通过封锁霍尔木兹海峡获得了前所未有的地缘政治筹码，历史上从未被撼动的国际水道如今在一定程度上处于伊朗的实质管控影响之下，这使得伊朗掌握了扼守海湾地区咽喉的战略主动权，地区影响力显著上升。因此，若以当前局面收场，伊朗付出惨痛代价却赢得了战略主动，是一场不折不扣的“惨胜”。

对美国而言，发动这场战争的战略目标无一实现，其全球声誉和主导地位受到根本性削弱，但也正因如此，需警惕美国进一步发动地面战争的可能性。美国既未能摧毁伊朗核能力和导弹力量，也未能推翻伊朗现政权，反而破坏了中东本就脆弱的平衡，令海湾盟友和全球

经济承受巨大冲击。这一结局对处于全球霸权地位的美国来说是“输不起”的，因此发动地面战争的可能性不容低估。若发动地面战争，存在两种可能的情形：一是扶植对立政权，以乱局抽身。凭借制空权，美军有能力攻占德黑兰、推翻现政权，但难以在伊朗广袤的山区中剿灭革命卫队，此时扶植一个对立的新政权，让伊朗陷入新老势力对峙与内耗，便成为代价相对较小的“止损”方案；二是长期军事占领，但可能性极低。阿富汗战争的教训已深刻表明，对一个体量庞大、民族情绪强烈的中东国家实施长期占领，将陷入代价高昂且难以终结的消耗战。**但无论地面战争是否发生，美国为此付出的成本都将远超其所获得的实际收益。**海湾地区长期不稳定、霍尔木兹海峡不再安全将成为新常态。俄乌冲突已暴露了俄罗斯军事力量的局限，而这场美伊战争则进一步让美国现出原形，面对一个没有大国直接军事支持的伊朗，美国尚且进退维谷，其军事威慑的可信度已然大打折扣。可以判断，此战之后，美国若再试图以军事压力对中国施压，其效果将极为有限，中国本土安全受到的直接威胁也将更加可控。

二、战后全球格局将面临深刻重塑，欧洲战略自主意识增强、海湾地位下降、能源秩序重组是三大核心变化

美以伊战争不仅是一场地区冲突，其外溢效应正在催化全球政治经济秩序的结构性调整，其中有几个方向的变动尤为值得关注。

（一）欧洲的战略自主意识和国防建设进入加速通道

此次战争中，北约国家依据条约规定未参与美国发动的对外军事行动，展现了外交与军事政策的独立性。在美国威胁“撤出北约”的压力下，欧洲不仅没有屈服，反而更加坚定了强化自身安全保障的决心。此前在特朗普 1.0 时期，美国一再要求北约盟国将军费开支提升至 GDP 的 2%，多数国家都没有做到，维持在 1%以下；而如今，北约成员国已着手将国防开支比重提高至 GDP 的 5%左右，这几乎是二战以来前所未有的高位，相当于这些国家可支配财力的十分之一。这些转变意味着欧洲在外交与安全战略中将逐步提升主动权。

欧洲觉醒将对全球政治经济产生重要影响。在政治格局层面，欧洲可能从长期依赖美国安全保护的依附性角色，逐步走向更具独立决策权的地缘政治力量，推动全球多极化趋势进

一步深化；在经济层面，国防工业、军事工业的大规模恢复将对制造业产生拉动效应，欧洲经济有望从活力趋弱的状态转向更具内生增长动力的自主性发展轨道。当前，一个长期被视为“沉睡”乃至“没落”的欧洲，正展现出再度苏醒的迹象。这片曾以两次世界大战、千万级人口死亡为代价重构世界秩序的大陆，一旦重新确立自身地位，其释放的能量不容低估。欧洲能否真正实现复苏，复苏后欧盟与欧元的前景如何演变，这些长期被低估的问题，未来需要密切关注。

（二）海湾国家的经济地位和安全基础受到持久性损害

长期以来，海湾国家依托丰富的油气资源与相对稳定的地缘环境，积累了巨额的国民财富，并积极谋求向现代多元化经济转型。然而，这场战争彻底打破了海湾国家的安全神话。阿联酋等国深度卷入冲突，油气设施遭受重创，迪拜金融中心地位受到威胁，资本开始向外寻求避险。更为关键的是，伊朗在海湾地区影响力的上升、霍尔木兹海峡管控权的归属以及未来可能反复出现的美以伊对峙，都将从根本上动摇海湾国家的发展前景。即使美国发动地面战争并占领德黑兰，当地复杂的宗教背景和伊朗根深蒂固的影响力也不会消失，海湾国家面临的恐怖袭击等安全威胁不会减少，阿联酋、沙特等重要国家的发展将持续受到掣肘。

（三）全球能源供给秩序面临深度重组

战争不会带来全球能源供应量的绝对短缺，但会催化能源供给渠道的重组。霍尔木兹海峡的受阻确实造成了严重的能源供应中断和价格冲击，但从全球资源储量和潜在产能看，石油并不是绝对的短缺品。委内瑞拉拥有世界第一大石油储量，北非、地中海沿岸等地的产油国有条件在恢复稳定后填补部分缺口；俄乌冲突若趋于缓和，俄罗斯能源重返国际市场也将改变供给格局。这场战争的真正影响在于触发全球能源供给渠道的深度重组，以往高度依赖海湾石油的亚洲国家和地区被迫寻求多元化来源，全球能源贸易路线将被改写。在此过程中，美国凭借对委内瑞拉等产油国的控制以及第一大石油出口国的地位，推高了石油供给的成本，在能源市场获得了阶段性利益。然而，美国虽手握石油供给主导权、有综合国力加持，但在全球能源供给结构转变、多极格局崛起之下，其对全球能源秩序的掌控力不是增强，而是削弱。

能源成本高企形成非对称冲击，亚洲高度依赖石油进口的经济体面临严峻挑战。从霍尔

木兹海峡向东，首先是南亚地区的印度、巴基斯坦、孟加拉国，这些国家石油对外依存度极高且战略储备有限；再往下是东南亚的菲律宾、泰国，对外依存度均超过 80%；进而延伸到东亚，日本超过 90%的原油依赖中东，60%的石油和 11%的天然气需经霍尔木兹海峡，韩国 70%的原油和 20%的天然气来自中东，中国台湾地区同样属于严重依赖石油进口的经济体。可以说，这场冲突是对亚洲地区的压力测试，能源价格波动与供给渠道的调整将对亚洲国家经济产生不小的冲击。

三、统筹发展与安全，内外兼修应对全球变局

在复杂动荡的国际环境中，中国是受这场战争直接冲击相对较小的主要经济体，这得益于我国能源自给能力的持续增强以及战略规划的前瞻布局。未来需进一步统筹“安全与发展”，从对外关系调整、能源战略优化和国内需求扩张三个维度牢固经济发展根基。

从战略全局看，必须牢牢把握“安全与发展”并重的战略方针。回顾改革开放初期，邓小平提出“和平与发展”是世界主题，抓住了当时全球化深入发展的历史机遇，对未来格局做出了准确预判。当前面对复杂多变的外部形势，中央提出安全与发展并重、把安全放在更加突出位置，这一判断极具前瞻性。近年来的实践表明，这一战略定位对保障中国经济安全、支撑经济平稳发展十分有效。在地缘政治持续变化的格局下，我们应当继续坚持这一战略方向不动摇。

在对外关系方面，要抓住全球格局重构的窗口期，积极构建稳定、和平、友好的国际环境。美国全球影响力的相对下降，使得此前追随美国参与“反华大合唱”的部分国家可能面临立场松动，全球力量分化重组为我们提供了更大的外交回旋空间。我们要主动作为，积极回应这一变化。**其一，巩固与欧洲的经贸关系。**欧洲正在从对美国的安全依赖转向战略主动，一个重新武装且追求更大自主性的欧洲，其对外经济合作逻辑也将随之调整，应把握这一契机将欧洲作为出口多元化和产业链合作的关键伙伴，深化双向经贸协同，夯实合作基础。**其二，深化与东南亚国家的务实合作。**近年来，中国对东盟的出口持续保持高增态势，当前占我国出口总额比重已超 18%，成为我国出口增长的核心支撑之一。中国与东南亚经贸往来日益紧密，双向投资规模持续扩大，民间交流愈发密切。这几年形成的良好合作势头，需要在新的战略格局下进一步巩固提升，持续深化务实合作、拓展互利空间。**其三，主动引导、稳妥推进中日关系。**尽管中日关系受短期右翼倾向等因素干扰，面临阶段性挑战，但拉长周期

来看，中日关系的战略分量依旧突出，对此我们要提前研判形势，为关系转圜预留空间、做好准备。

在国内能源战略方面，须以更高水平的能源安全支撑经济韧性。能源要素的安全供给是宏观经济平稳运行的前提。一方面，要继续加快国内页岩气、煤制气等能源技术的突破和商业化应用，充分发挥中国作为煤炭大国的资源禀赋优势；同时加大海上石油和天然气的自主开发力度，多渠道构建供给来源。另一方面，需充分发挥中国集中力量办大事的体制优势，进一步扩容战略石油储备规模。在运输通道安全上，除了密切监控马六甲海峡等潜在地缘风险点，还需加快推进缅甸皎漂港及中缅铁路等陆海新通道的开发利用，并积极探索克拉地峡陆桥等替代方案，构建以陆上通道为有力补充的能源运输网络，从根本上降低对单一海上咽喉要道的过度依赖。

从根本上看，要把做好国内经济工作作为最核心的战略任务，聚焦于扩大内需，破解“供强需弱”的结构性矛盾。近年来，我国在绿色转型和科技创新领域取得了积极进展。通过将ESG绿色发展理念与技术进步紧密结合，我们提升了能源自给水平和产能结构，并在新能源、电动汽车等领域形成了全球领先的竞争优势。科技领域的投资与产业化也获得较快发展，电子信息、人工智能、先进制造等产业规模加速壮大。**但也必须看到，中国宏观经济仍然面临供过于求、有效需求不足的突出矛盾，实体经济、中小企业和居民消费等领域依然存在较大困难。**解决需求不足问题是长期积累的结构性难题，也是中国经济经过几十年高速发展后亟待破解的重大课题，不可能一蹴而就，也不是单方面的问题。在外部战略窗口期，我们要更加坚定地实施扩大内需战略，维持总需求扩张态势，激发民间投资和居民消费潜力，以强大国内市场保障经济稳步增长。

综合来看，美以伊战争无论走势如何演绎，都标志着美国霸权的进一步衰退和全球影响力的相对下降，也为中国维护经济安全、提升国际地位提供了有利的窗口。我们既要常备不懈、防患于未然，始终坚持安全与发展并重的战略方针；更要善于在变局中把握机遇，把外部环境的压力转化为深化改革、扩大内需、推动能源转型和科技创新的强大动力，切实把中国自己的事情办好。

中国经济处于复苏早期阶段，宏观政策仍需加力

张 斌　中国社科院世经政所副所长

以下观点整理自张斌在CMF宏观经济热点问题研讨会（第119期）上的发言

一、中国经济处于复苏早期阶段，回升信号较为明确

从宏观经济运行看，尽管一季度爆发美以伊战争，但全球经济和中国经济总体仍保持较好运行态势。全球经济一季度延续良好增长势头，这与 AI 发展带动相关。中国经济也延续了去年以来的复苏进程，经济总体处于向好、向上的回升通道之中，美以伊战争对我们有略微负面影响，但影响可控。**总的来看，美伊战争影响总体可控，中国经济处于向上回升的通道当中，内生复苏力量仍然偏弱，需要**逆周期政策**一鼓作气尽快走出需求不足局面。**

中国经济当前所处的周期位置在经济复苏的早期阶段。经济周期无论向上还是向下，都不会表现为所有指标同步变好或同步变差，而是存在先后节奏。经济回升并不意味着所有指标都向好，而是首先体现为预期改善和信心改善，并集中反映在股票市场等资产价格上；随后生产、消费、投资等支出趋于稳定甚至回升，企业盈利和现金流改善；再进一步表现为企业投资和生产扩张力度加大，并带动就业、收入和更广泛的经济恢复。

对照这一规律，中国经济回升的信号较为明确。

首先，从资本市场看，包括人民币计价资产在内的资产价格过去一年总体呈现较明确的回升。上证综指从低于3000点回升至4000点以上，表明市场对人民币计价资产，包括权益类资产的信心有所增强，投资者购买股票的意愿提升。不仅仅是股票，人民币汇率也保持较长时间的良好势头，过去两年市场曾担心人民币贬值，但近期人民币兑美元汇率破6.8，人民币走强同样反映投资者对人民币计价资产的兴趣上升。

其次，从企业层面看，企业现金流和盈利过去一段时间均出现积极变化。上市公司净资产回报率的中位数在2023年、2024年明显下降，到2025年基本企稳，虽然尚未明显好转且仍处于较低位置，但已不再进一步下行；对于算术平均值，2025年较2024年出现明显回升。非

金融企业银行存款可以反映企业现金流状况，过去几个月同比增速也明显回升。这说明企业盈利和现金流虽然还谈不上特别好，但底部阶段已经过去，目前处于逐步回升状态。

再次，从固定资产投资看，整体仍处于较低位置，但进入一季度以后较去年有所回升，当前主要拖累仍来自房地产投资。一季度基建投资表现尚可，制造业投资情况也相对稳定，主要还是受到房地产投资拖累。

消费总体也处于低位回升过程。一季度全部社会消费品零售总额增长2.4%；若剔除全部以旧换新产品，增速达到5.9%。这一水平虽不算很高，但较两年前已有所回升。

价格方面，PPI 出现较为明显的回升，并超出市场预期，已转为正增长。这既与油价有关，也与全球 AI、基建、原材料价格上升有关，同时也反映中国经济一定程度上的回暖。CPI 方面，若剔除黄金、金银首饰和以旧换新产品，核心层面价格指数总体保持在0.5%—0.6%的较低增速，没有进一步下降，但也尚未出现明确回升。就业市场恢复则不如金融市场和企业盈利明显，目前只处于筑底阶段，尚未看到特别明显的回升。

综合上述证据并对照经济复苏的一般规律，中国经济大致处于复苏早期阶段。

二、复苏动力主要来自逆周期政策和出口，内生增长动能仍然偏弱

1、当前经济复苏与逆周期政策高度相关。经济运行的拐点出现在2024年四季度中央政治局会议之后，逆周期政策发力，特别是债务置换等措施，对改善企业现金流和稳定企业盈利产生了较快效果。财政支出增加后，企业部门收入随之提升，企业盈利得到稳定。与此同时，金融利率下降也发挥了一定支撑作用，今年 DR007月度均值降至新的低点，对经济回升形成帮助。

2、出口是支撑企业盈利回升的重要力量。一季度出口表现远超预期，与出口紧密相关的工业生产也表现较好，工业增加值增速在一季度保持不错水平。

3、经济内生增长动力偏弱。当前经济增长恢复的力量主要来自逆周期政策和出口，两者都是外生因素，经济增长内生动力仍然偏弱。内生增长动力主要来自居民购房和企业投资，这两部分是全社会支出的重要来源。如果居民购房和企业投资难以明显改善，全社会收入增长，广义消费增长和企业支出增长就会受到制约。因此，当前经济复苏尚未真正完全传导至

劳动力市场，也尚未充分传导至劳动者收入、居民收入增长和更广泛的消费增长，整体仍处于中早期阶段。

三、逆周期政策仍需加力，通过降低真实利率激发内生需求

在此情况下，政策取舍尤为重要。当前宏观经济的基本格局仍然是供给强、需求弱，这一判断没有改变。在这一前提下，逆周期政策工具不能因经济出现局部改善而放缓节奏或减弱力度。若此时政策减力，内生增长动力得不到支撑，经济可能再次下行。

当前不是“减油门”的阶段，而是需要进一步“加油门”的阶段，必须一鼓作气跳出需求不足局面，当前是十分关键的节点。过去欧洲和日本都曾出现经济稍有回升、政策随即减力，随后经济再次下行的情况。**当前中国经济处于向好过程中，但还不够稳固，特别需要政策支持，需要进一步加大政策力度，推动需求更有力回升。**只有当就业市场稳定在较为理想的水平，通货膨胀率达到一定高度并保持稳定后，才适合考虑政策是否调整。在此之前，政策不应犹豫，仍需进一步加力。

在逆周期政策工具中，财政政策和货币政策仍是推动经济回升向好的关键政策工具。对于两种政策，当前最重要的是激发内生增长动力，即促进居民购房和企业投资。要实现这一目标，关键在于使企业投资盈利预期改善、盈利空间改善，也让居民购房预期改善。这背后依靠的是价格机制，尤其是利率机制。真实利率所处位置直接决定居民购房和企业投资未来的盈利空间。如果真实利率位置不合适，内生增长动力就难以形成。

因此，应特别关注利率变化。一季度银行间市场利率处于较低位置，这对经济回升形成了重要支撑。接下来还应保持较低利率水平，降低居民购房和企业投资成本，对资产价格形成支撑，从而带动居民部门和企业部门增加支出。

具体来看，财政政策应坚持一个基本原则，即一般公共预算支出与政府性基金支出的合计增速应高于名义 GDP 增速。只有这样，公共财政支出才能成为支撑力量，否则就可能成为拖累。货币政策的基本原则是有效降低真实利率，形成有利于投资和购房的价格信号，撬动自发性增长动力。

四、美以伊战争带来负面冲击，但对中国经济影响总体可控

美以伊战争和霍尔木兹海峡问题短期内毫无疑问会形成负面冲击。这种冲击可能通过成本上升等渠道影响全球经济，也可能对中国出口和资本市场造成一定影响。总体来看，无论对全球还是对中国，战争都有负面影响，但目前影响仍相对可控。从主要经济体看，战争对中国和美国的影响相对较小；对部分东南亚国家而言，油价上升后的影响可能更大，因为这些国家对高油价更为敏感，也更加脆弱。

对中国而言，影响总体可控，中国主要有两方面优势。第一，中国对相关石化产品消费的依赖程度相对没有那么高，虽然也存在依赖，但比较而言情况尚可，并且具备一定储备。第二，与绝大多数国家相比，中国当前没有明显通胀压力。面对石油价格上涨带来的经济下行压力，其他国家由于本身存在通胀压力，降息空间受限，逆周期政策难以充分使用；中国则仍可使用相关政策工具，这是非常重要的独特优势。

同时也要看到，相关冲击可能并未完全结束。尽管从资本市场定价看，许多股票市场已经回到此前高点，似乎市场认为战争对经济影响有限，但价格影响的传导仍可能在未来一段时间继续显现。

从供应链与金融危机看美以伊战争的全球冲击

陶 冬　淡水泉（香港）总裁兼首席经济学家

以下观点整理自陶冬在CMF宏观经济热点问题研讨会（第119期）上的发言

一、美国政府言论不能完整反映战争走势

美以伊战争的后续走向仍存在较大不确定性。谈判能否取得实质进展、停火能否持续、美国是否会进一步升级军事行动，仍需要持续观察。就目前局势而言，可以概括为：战争主导权掌握在美国手中，谈判主导权掌握在伊朗手中，战争搅局权掌握在以色列手中，而战争何时结束以及特朗普是否出现所谓“TACO”（“Trump Always Chickens Out”）式退让，则取决于华尔街。

在高度不确定的地缘政治环境下，战争进程可能出现其他变化。但从当前情况看，美国政府特别是特朗普在社交媒体上的表态，在很大程度上影响了市场对战争前景和石油价格走势的预期，而伊朗方面的声音尚未被市场充分理解和消化。目前公开发声的主要是伊朗政府内部文官系统人士，而真正掌握实权、对谈判能否取得成果具有主导权、否决权和最终决定权的革命卫队高层将领，在公共场合表态仍然有限。

因此，仅依靠美国政府言论或特朗普社交媒体发文来判断战争走势存在片面性。同时，美国政府在本轮战争中对油价有着明显的操纵的痕迹，油价涨跌未必能够真实反映市场对战争前景的判断。当前主流媒体包括部分中国媒体，更多关注特朗普社交媒体表态和国际油价波动。这两项指标固然重要，但不足以支撑对战争及其金融影响的全面评估。美以伊战争对金融市场的关键影响不在于石油价格，更在于石油流出霍尔木兹海峡的流量。尽管谈判过程中不断传出时好时坏的消息，但从石油流量看，局面并未出现明显改善。

二、供应链危机被严重低估，石油下游产业受到显著影响

本轮战争已经酝酿出三重危机：一是能源危机，二是供应链危机，三是金融危机。其中，能源危机已有较多讨论，汽油价格上涨、航空燃料紧张等现象已经显现。更值得警惕的是供应链危机和金融危机。

供应链危机是被严重低估的。石油不仅是能源来源，也是各类化工产品的重要原料。化工产品作为中间品，对居民生活用品和工业生产都至关重要。疫情期间的供应链冲击已经表明，只要汽车生产所需的少数零部件无法运输，全球汽车生产线就可能被迫放缓甚至停摆。当前类似风险正在接近。

一些局部迹象已经显现。例如，印尼的塑料袋、购物袋等产品出现明显短缺，其背后对应的正是化工产品供给问题；韩国和中国台湾地区半导体产业所需的多种微量气体也已经受到干扰。此外，航空燃料紧张可能导致部分廉价航空公司停飞甚至倒闭。供应链危机已经开始出现，但市场对此评估不足，当前市场仍在按照“战争两周后结束”的预期定价，而这一预期不断向后推延。

这种定价方式合理性难以判断，但至少低估了当前风险。更重要的是，部分供应链损伤并不会随着战争结束而立即修复。例如，印度因化肥短缺导致春耕化肥使用量大幅下降。化肥是石油化工产业链的产品，即便随后供应恢复，也难以弥补已经错过的农业生产窗口，秋季粮食产量可能受到显著影响。叠加厄尔尼诺现象导致降水量下降，今年南亚次大陆和非洲出现粮食短缺甚至饥荒的可能性明显上升。此外，战争还可能导致化工厂等生产设施被摧毁，产能修复需要较长时间。

三、石油美元体系面临冲击，市场关于战争定价过于乐观

从短期表现看，美股不断创新高，似乎说明战争与金融市场关联有限。当前金融市场出现了四个明显“脱钩”：一是石油价格与股市脱钩；二是美股与美债脱钩，美股情绪高涨，而美债市场对未来通胀更加审慎；三是股票与黄金脱钩，全球股市上涨较快，但黄金价格表现相对不强；四是流动性与风险偏好脱钩。

这些脱钩现象使得单看股市时，容易低估战争影响。**但从更长远、结构性的角度看，本轮战争冲击最大的可能是石油美元体系。**20世纪70年代美元与黄金脱钩后，美元一度面临较大压力。此后，美国与沙特达成协议，石油交易以美元计价，美元顺差回流购买美元资产，

特别是美国国债，美国则为中东地区提供军事安全支持，由此形成的“石油美元”闭环，成为了维持美元全球主导地位和美国金融市场稳定的重要支柱。

本轮战争的关键问题在于，伊朗对中东地区的攻击首先造成恐慌情绪。中东资金当前偏好最具流动性的美元资产，甚至不再优先持有黄金，这也是迪拜黄金价格相较伦敦、香港、纽约等市场出现较大折价的重要原因。更重要的是，战争导致石油美元收入明显下降，而中东国家的福利支出、财政支出仍需维持，部分国家可能开始变卖过去积累的储备资产。

这一过程将影响美国国债和黄金价格。即便战争结束，相关压力也不会立即消失，中东国家仍需要进行战后修复、生产设施重建，并可能建设绕开霍尔木兹海峡的替代输油通道，以降低未来因海峡封锁所带来的经济冲击。由此带来的结果是石油美元流入美元区资产的规模可能大幅下降，甚至可能出现净流出，但这暂时被 AI 热潮的市场叙事所掩盖。但当市场乘数效应减弱、美元流动性放缓时，资金流量结构变化就会反映出来。

在上述情况下，华尔街可能首先受到冲击的是两类资产。第一类是拥挤交易，其中最典型的是与 AI 相关股票上的杠杆操作。过去市场关注 M7（美股七巨头），当前又关注 Hyper-scalers 或“超级四大科技股”，即持续大量投入数据中心建设的几家大型科技企业。这里面杠杆水平高，一旦资金流量逆转，可能引发带有乘数效应的资金流出。

第二类是脆弱交易，即本已处于风雨飘摇状态的交易。美国私募信贷就是典型案例。私募信贷在一定程度上是2008年金融危机后、银行监管趋严背景下由基金替代银行发展出的套利式贷款服务：从高净值客户处募集资金，再以更高利率拆借给流动性相对稳定的风险资产。这种模式在相当长时间内收益较高，也形成了利润丰厚的行业。

但今年私募信贷已经连续暴露风险。一方面，AI 冲击了云端软件的盈利模式，而云端软件公司最重要资金来源正是私募信贷；另一方面，市场开始怀疑数据中心未来的出租率和租金水平，一旦这种怀疑加深，资金就会从为数据中心提供融资的私募信贷中撤出。

不过大量资金赎回会触及私募基金每季度5%赎回额度限制，导致无法进一步赎回。虽然表面上没有太大危机，但当投资者被告知无法立即赎回时，争相退出的“挤提效应”就会以慢动作形式发生。私募信贷资金中的两个重要来源，一是保险资金，二是中东美元资金，是最有可能因为这场战争而带来的华尔街市场调整。

“灰犀牛”的存在并不隐蔽，但具体何时冲击全球经济和金融市场较难准确掌握。一般而言，“灰犀牛”事件难以预测，但个别“灰犀牛”事件是可以观察到的。例如，SpaceX6月份的 IPO 可能对美股流动性产生立竿见影的抽离效应。类似触发因素也可能来自其他地缘政治冲击。无论具体触发点为何，如果市场继续按照“美伊战争对股市影响不大”的逻辑定价，就可能过于乐观了。

美以伊战争将加速国际秩序崩塌

李 巍　中国人民大学国际关系学院教授、副院长

以下观点整理自李巍在CMF宏观经济热点问题研讨会（第119期）上的发言

一、俄乌冲突与美以伊战争存在共性，国际政治秩序正在加速松动

近几年发生的两场战争需要结合起来看：一场是俄乌冲突，另一场是美以伊战争。两场军事活动虽然爆发在不同的地缘政治板块，一个在东欧地区，一个在中东地区，但在某种程度上具有相似性。它们都是超级大国针对另一个国家发动或深度卷入的军事行动，其背后又都有另一个超级大国的影响。俄乌冲突背后有美西方因素，美以伊战争背后也存在超级大国博弈因素。并且两场战争都表明，联合国特别是安理会已经处于某种失能状态。二战以后，无论发生何种冲突，通常都能看到联合国参与斡旋的身影。但在这两场地缘政治斗争中，联合国很难发挥有效作用。这说明二战以后形成的国际政治秩序正在加快走向坍塌。

当前世界正在进入一个更加重视实力而非规则的丛林化状态。美国发动的这场战争与此前海湾战争、南联盟战争和阿富汗战争明显不同。过去在这些战争中，美国至少还能够纠集一批国家，不论是实质性还是象征性地站在其一边；但这一次除以色列之外，几乎没有任何国家真正支持美国，美国是孤家寡人。

二、战争成本主要由美国传统盟友承受，中国能源转型优势进一步显现

俄乌冲突和美以伊战争影响最大的，或者说主要牺牲者，实际上是美国的传统盟友。这里所说的传统盟友主要指欧洲、日本，也在一定程度上包括韩国。两场战争都直接牵动油气价格上涨，而油气价格高企又进一步威胁日本和欧洲经济稳定，尤其对欧洲影响更为突出。

近年来，欧洲多国面临高通胀压力，中下层民众生活水平受到明显影响，不少国家的一般日用品价格大幅上涨。两场地缘政治斗争也同时表明，在地缘政治问题上，欧洲和日本的发言权已经明显下降。

近期网络上流传的一段视频具有代表性。日本首相访问美国期间，日本记者询问特朗普发动战争为何没有提前通知日本，特朗普则以珍珠港事件作出回应。日本记者提出这一问题正是因为这场战争对日本经济特别是能源安全造成了严重影响。由此可见，美国传统盟友在这场战争中成为主要利益受损者。

与之相比，如果说这场战争引发了某种程度的石油危机，那么中国在危机中仍保持了较强韧性。这在很大程度上源于我国在能源储备和能源转型方面取得的显著成就。这场战争带来的石油危机可能会进一步推动中国电动汽车的海外扩张。近年来，中国电动汽车在欧洲、东南亚、澳大利亚等市场快速拓展。尤其是在澳大利亚，中国今年已经取代日本成为澳大利亚汽车进口的最大来源国，其中电动汽车占有重要比重。

过去几年，在美国的负面引导下，西方国家支持清洁能源转型的力度出现了一定倒退。但这场战争带来的能源压力将进一步证明，中国坚定推进能源转型、坚定支持电动汽车发展的道路是正确的。

三、美以伊战争将深刻冲击中东地缘政治和经济格局

这场战争将对中东地缘政治和经济格局带来巨大冲击，主要体现在三个方面。

1、关键通道控制正在转化为重要的国际政治权力。过去谈到的对马六甲海峡、巴拿马运河、苏伊士运河等关键通道的控制，并没有转化为现实权力，有学者一直认为不存在所谓的“马六甲困境”。这次伊朗封锁霍尔木兹海峡，现实地表明对关键通道的控制就是一种重要权力。这也进一步提示相关国家，如何维护经济安全和通道安全，将成为一个十分严峻的课题。

2、对算力中心的攻击可能危及“星际之门”计划在中东的布局。特朗普上台之后，重点推动“星际之门”计划。去年5月，特朗普访问中东三国，希望推动“星际之门”计划在中东落地。而这次伊朗袭击多个阿联酋算力中心，将给“星际之门”在中东的发展逻辑带来不确定性。

3、对迪拜的攻击可能动摇其国际金融中心地位。过去十多年，特别是俄乌战争之后，迪拜作为世界级金融中心加速崛起，全球大量资本，包括俄罗斯资本，都流向迪拜。这一次迪拜遭受多次攻击，虽然并没有造成实质性影响，但会削弱市场对其作为国际金融中心的信心。

四、美以伊战争呈现新型战争特征，战争将加剧美国霸权衰落

这场战争在军事上具有重要意义，带来的是一场军事范式革命或范式转变，对中国也具有重要启示。如果说俄乌冲突总体上仍是一场比较传统的军事行为，那么美以伊战争则呈现出更加明显的新型战争特征。

这种新型战争特征主要体现在两个方面：一是美国现代化军事装备和现代化武器在战场上的运用，特别是人工智能的大规模使用，展现出一些新的作战特征。尤其是在战争初期，美国精准实施了对伊朗的斩首行动，这在军事上值得深入研究。二是伊朗针对美国发动的不对称战争，特别是廉价无人机在战争中发挥的作用，也值得关注。

总体判断，美国发动的是一场错误的战争，这场错误的战争将进一步加剧美国霸权的衰落。从目前来看，美国并没有在这场战争中获得太多实质性收益，反而加剧了欧洲盟友、亚洲盟友以及中东盟友对美国战略能力和战略理性的怀疑。美国是否会因这场战争走向更加“伟大”，答案并不乐观。相反，这场战争是否会成为美国的“滑铁卢”我们需要时间观察，先不做结论，但这一问题已经被提出。

美以伊战争冲击下的大宗商品走势与中国经济影响

薛鹤翔　申银万国期货研究所所长

以下观点整理自薛鹤翔在CMF宏观经济热点问题研讨会（第119期）上的发言

一、油价或继续处于中高位运行，关注“万物通胀”与“商品轮动”

从宏观和大宗商品投研视角看，宏观周期研究可以用于分析和判断商品走势，商品期货市场、衍生品市场释放的信息也可以用于定位和预判宏观与产业周期。此次美以伊战争既对中国经济形成新的冲击和影响，也对大宗商品市场产生了显著影响。作为新的因子，战争在2月底暴发，具有一定“黑天鹅”属性，对资本市场、股市和商品市场的冲击类似于2025年3月关税战，均与美国和特朗普因素密切相关，随后也出现了 TACO 交易。

战争可以被视为经济矛盾和地缘矛盾不可调和后的爆发与延续。在根本矛盾尚未解决之前，“边打边谈”仍可能成为常态，其对大宗商品特别是原油市场的影响难以彻底消退。因此，油价继续处于中高位运行的概率较高，金融市场对战争冲击的脱敏也在持续进行。

从历史维度看，当前形势常被拿来与20世纪70年代进行比较，二者既有相通之处，也存在很大差异。最大的不同在于部分核心国家所处位置已经发生变化，尤其是美国已从当年的原油净进口国转变为原油输出国，同时不再是制造业产能输出国家；中国则成为全球制造业产能输出最主要、最核心的国家。这一重大差异将导致各方对战争的需求以及后续影响存在区别。

原油是此次战争直接影响的品种。原油影响主要体现在两个方面：一是价格。海峡一旦被封锁、战争一旦爆发，原油购买成本会显著上升；二是数量。市场未必能够按时、按需通过海峡通道获得原油。相较而言，数量问题在某种程度上更为重要，因为其涉及更高维度的战略安全问题。

从价格角度理解大宗商品变化需要关注两个核心判断：一是“万物通胀”，二是“商品轮动”。

1、“万物通胀”体现为大宗商品涨价范围明显扩大。去年商品涨价仍然较为结构化，尽管商品指数温和上涨，但拆分来看，更多品种实际处于下跌状态，只有少部分品种上涨，包括黄金、白银等贵金属，以及铜、锡等品种，以化工为代表的品种价格则处于下跌状态。还需要考虑的是，去年7月有一波由国内“反内卷”预期带动的上涨行情，若剔除这一因素，去年商品涨价范围更小。今年情况发生明显变化，整个大宗商品市场呈现普涨特征，即“万物通胀”。

2、“商品轮动”体现为驱动品种从金融属性较强的品种扩展至能化和农产品。去年轮动更多集中在前半部分，主要由金融属性驱动，包括贵金属、有色金属等板块，其中铜等有色也包含 AI 因素推动。今年战争爆发前商品市场已经开始轮动，方向转向能化和农产品。油价本身的见底出现在去年12月下旬，战争实际改变的是油价上行的斜率、节奏和运行方式。这也进一步牵涉到商品涨价对国内经济的影响，尤其是对国内 CPI 和 PPI 的影响。

二、PPI反弹更多源于经济复苏，战争显著影响能化和农产品

PPI 的反弹实际上源自去年7月的“反内卷”预期。去年7月以来，PPI 同比虽仍为负，但已出现同比反弹，且反弹斜率较为明显。当时，采掘业以及黑色领域的焦煤、焦炭、新能源领域的碳酸锂等品种，早于去年12月底油价见底，更早于今年2月战争爆发前出现变化。

因此，PPI 反弹回暖乃至后续可能出现的更坚实变化，实际上是中国经济内生复苏的反映。即便没有战争因素，PPI 也会随着经济回暖而改善，只是战争显著改变了运行斜率或节奏。更值得关注的仍是经济内生增长的驱动。

内生部分体现为多因素共振：一是新兴产业的基建和产能建设仍在持续推进；二是出海企业创收占比和重要性不断提升，海外市场毛利率更高，其占比上升将进一步改善企业景气度、产业景气度和资产负债表，并产生更宏观层面的影响；三是一线城市核心区域地产市场正在逐步企稳。这些因素共同指向 PPI 和 CPI 的回升。因此，物价端改善更多是中国经济内生修复的反映，战争则主要通过油价向下游传导并改变部分产品的价格上行斜率。

具体到受影响品种，最直接的是原油，同时还包括中东地区天然气、大量能化品种，尤其是与油头和气头相关的甲醇、乙二醇等品种，并进一步影响到整个化工产业链。在海外，与农产品密切相关的化肥，特别是尿素，受到的影响也较为剧烈。

在资源安全和农业安全方面，我国政策安排成效显著。以尿素为例，内外价差非常明显，国内现货价格约为1800元/吨，海外价格约为800美元/吨，价差接近3倍。这一方面体现出外部战争导致的全球尿素供求失衡，另一方面也体现出国内政策安排有效，使中国在该品种上受到的冲击相对有限，有利保障了农业生产。

产业冲击和供应链压力客观存在，主要反映在制造业领域，即上游能源和原材料价格的剧烈波动产生的影响。这对中下游制造业做好价格风险管理提出了更高要求，而期货和衍生品工具作为服务国家战略的重要功能之一就是帮助实体企业进行价格风险管理。在中下游制造业占比较高、价格波动较大的背景下，供应链安全和价格风险管理的重要性进一步提升。这也是中国与美国的重要区别，美国更多是能源输出国，油价在中高位运行较长时间对其相对有利；但对中国而言，上游能源和原材料价格高位波动会进一步体现为供应链压力，对企业运用衍生品工具提升价格风险管理产生了更多需求。

三、高油价带给“一带一路”的机遇大于压力

从“一带一路”角度看，美以伊战争带来的高油价既有压力，也有机遇，机遇相对更为突出。

从压力层面看，高油价会对“一带一路”沿线国家，特别是东南亚国家的需求形成抑制或挤出效应，也会对其外汇储备和外汇资产形成压力。相关国家采购原油、能源和原材料的成本会随全球价格上升而明显增加，进而对部分需求形成抑制。其中一部分需求实际对应我国制造业产能，因此高油价可能对相关能源需求和制造业产能需求形成一定挤出，这是相对不利的一面。

从机遇层面看，高油价对中东和东南亚国家造成冲击后，也为我国部分新兴产业提供了机会。较为典型的是新能源汽车、储能和电力产业。在泰国、马来西亚等东南亚国家，相关产品销售出现快速增长：一方面体现在交通工具销售上，另一方面体现在储能产品的大量销售上。从这一角度看，相关新兴产业面临的机会较为明显。

除此之外，仍有几点需要关注：

1、战争影响仍在延续，全球更多国家将进一步重视能源和资源安全。资源品国家的资源民族主义倾向会进一步抬头，这对能源和大宗商品价格无疑形成利好，但也意味着矿业和资源产业需要开展的工作进一步增多，面临的形势也更为复杂。

2、大类资产对战争影响可能逐步脱敏。类似俄乌冲突，战争可能尚未完全结束，但资本市场关注焦点会逐步转向其他方向，更多聚焦 AI、国内经济复苏以及黄金等领域。因此，大国博弈和竞争的焦点除能源外，最终仍会落到科技和新兴产业方面。

3、对大宗商品而言，随着时间进入6月份，市场表现可能进一步活跃。战争会进一步强化并巩固“万物通胀”逻辑，下半年大宗商品市场仍具备牛市特征。

4、从产业影响看，对于新能源、新能源汽车、储能、电力以及相关新兴产业配套制造业而言，机遇大于挑战。同时，制造业企业和实体企业对原材料价格风险管理的需求和要求将持续增加。

CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

把脉中国经济　传递中国声音
Taking Economic Pulse, Forcasting Economic Future

地址: 北京市海淀区中关村大街59号 中国人民大学立德楼1105
Add: 1105, Lide Building, Renmin University of China,
59 Zhongguancun Street, Haidian District, Beijing, PR.China

网站：http://ier.ruc.edu.cn/

微信公众号：