



联络人

作者：
中诚信国际 研究院
院 长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
研究员 张 堃
kzhang02@ccxi.com.cn
研究员 张瀚文
hwzhang@ccxi.com.cn



相关报告

跨越关口的五年，“十五五”发展动能与政策路径推演——“十五五”规划建议学习系列（一），2025.11

从结构性变化看中国经济的长期韧性——中美关税博弈专题系列（四），2025.05

关税博弈下财政发力的空间、方向及着力点——中美关税博弈专题系列（三），2025.05

贸易战的历史视角、影响和应对——中美关税博弈专题系列（二），2025.05

解码中美关税战对中国经济和重点行业的冲击与重塑——中美关税博弈专题系列（一），2025.04

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731；

gzhao@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

地缘冲突与输入型通胀启示录

——历史复盘、影响与应对



■ 地缘冲突和危机事件如何驱动输入型通胀？

- 2000 年以来，全球出现过四次典型的由危机或地缘冲突事件引发的输入型通胀风险。分别为 2003 年伊拉克战争期间、2007-2008 年地缘风险频发时期、2010-2011 年利比亚内战时期、2022 年俄乌冲突时期。
- 能否形成输入型通胀冲击，关键取决于战争能否从局部对抗演变为波及更广大地区、持续更长时间的危机。2003 年伊拉克战争速战速决并未对全球通胀形成实质性影响，后三轮地缘冲突的范围、持续性较强，驱动全球价格在更高的中枢上运行。
- 国内经济的周期位置是输入型通胀传导的关键放大器。它决定了外部成本压力能否以及多大程度上向经济体系传导，经济上行期则通胀压力倍增（2007-2008），经济承压易带来滞胀风险（2010、2022 年欧元区）。

■ 如何评价本轮输入型通胀对物价的影响？

- 市场对美伊冲突的定价已不是速战速决的军事行动，外溢效应持续显现。截至 3 月末，我国炼化厂已进行预防性减产，中游如化工、轮胎、建材等能源密集行业纷纷宣布涨价，部分产品如丁二烯相比冲突前已累计涨价超 80%。
- 根据里昂惕夫逆矩阵计算，我国对石油依赖度较高的行业集中在精炼石油和核燃料加工品、水上与航空旅客运输、基础化学原料、化学制品行业等，对石油开采依赖较高的前 20 个行业增加值占总增加值比重为 7.2%。
- 我国 PPI 同比的回正节奏或提前至 3 月底，全年物价回升幅度仍然取决于冲突演绎情况。基准情形下，若冲突进入拉锯阶段，且中东关键能源基础设施未受大幅破坏，短期油价维持 100-120 美元的高位中枢震荡，预计全年 PPI 同比回升至 0.5%-1.5%，CPI 同比在 1%-1.5% 左右。
- 可持续的、有益价格修复往往需要需求的持续改善，我国有效需求不足的症结仍然存在，需要警惕“类滞胀”风险。后续伴随大宗商品价格回归至合理水平，我国物价走势将向国内基本面回归，长期来看，有效需求和微观主体信心能否提振对后续物价走势具有决定性的影响。

■ 参考 2021-2022 年，各国如何应对输入型通胀？

- 从物价上涨的来源、经济和产业趋势看，本轮输入型通胀与 2021-2022 年存在更大的相似之处。各国应对工具大致可以归纳为三类：供给端价格干预、需求端刺激政策，以及着眼中长期的结构性改革。
- 在供给侧治理工具方面，战略石油储备（SPR）的释放是最直接、见效最快的手段，2022 年曾有效抑制油价上行。对于霍尔木兹海峡封锁影响较大的亚洲国家而言，日韩石油储备天数（200 天以上）> 中国（109 天）> 东南亚（低于 90 天标准），若原油价格持续上涨，东南亚工业生产或率先承压，进而影响我国外需。
- 采用财政补贴、税收减免和行政限价方式进行“保供稳价”是各国应对输入型通胀的核心框架。多围绕能源密集、符合民生关切的中游领域如肥料、农产品、矿产品，以及能源替代品煤炭、核电等行业展开，政策工具具备显著的短期救济性质，但也造成了更大的财政负担。
- 各国如何应对输入型通胀所带来的“滞胀”风险？欧盟以大规模、普惠式的财政补贴和税收减免为主，直接向家庭和企业输血，在主要经济体中力度最大；日本推出综合经济救助计划，更重要的是通过“春斗”实现工资的集中增长，打破“工资-物价”通缩螺旋走出 30 年通缩；中国对低收入、特困等特定群体展开定向补贴，2022 年经济下行压力增大时着力托底内需。

- 从中长期视角来看，每一次由地缘冲突引发的重大输入型通胀危机，往往会成为推动各国能源转型和供应链重构的催化剂。美伊冲突后，各国对能源安全的战略优先级提升，或进一步增加战略石油储备、推动进口来源多元化、加快可再生能源建设等部署。考虑到我国能源进口集中度较高、炼化短板和卡脖子环节仍然存在，对我国供应链安全提出更高的要求。

■ 应对本轮输入型通胀的政策建议

- 考虑到当前我国内需支撑强度、微观主体预期不及 2021-2022 年，应对输入型通胀风险的解决更加复杂。应对思路应体现前瞻性与灵活性，短期应急管理与中长期结构性改革相结合，政策协同发力，避免外部冲击引发经济的“类滞胀”风险。
- 价格调控方面，短期应密切监测国际大宗商品价格波动，灵活运用战略石油储备投放等工具，平滑国内市场价格波动；适当限制成品油价格上涨幅度；针对冲击行业提供定向补贴，维持生产经营的稳定性。中长期深化关键领域的价格形成机制改革，降低经济运行中的制度性交易成本和要素错配成本。
- 总量政策需以稳定微观主体预期为核心，加快年内各项既定政策工具的落地速度和实施效率，尤其是强化财政与准财政工具协同联动，把握好政策工具的“时度效”，发挥政府投资“压舱石”作用。
- 参考日本走出通缩的政策经验，在微观主体信心不足的背景下，政策必须从收入端发力，提振居民实际购买力与通胀稳定预期，提振消费在扩大内需中应占据主要地位，其核心在于构建居民主体“有钱花”、“敢花”、“愿意花”的良性循环。
- 若外部形势发生变化，政策应对需具有灵活性和针对性，为各情形留有充足的政策工具箱。冲突升级的极端情形下，能源安全与社会稳定的优先级应高于短期经济增长，必要时对关系国计民生的汽柴油、电力等实施临时性价格干预措施，通过发行特别国债等方式对企业、居民定向纾困。

一、地缘冲突和危机事件如何驱动输入型通胀？

自 2 月 28 日美以对伊朗展开军事打击以来，战火已持续三周时间且呈现越演愈烈的趋势，受此影响，ICE 布油一度上涨至 110 美元/桶以上，引发了全球市场对于新一轮输入型通胀的担忧。回顾 2000 年以来，全球出现过四次典型的由危机或地缘冲突事件引发的输入型通胀风险：

- **第一轮出现在 2003 年 3 月伊拉克战争期间**，美英联军以“速战速决”的方式在三周内推翻萨达姆政权，国际油价虽在开战前因避险情绪一度升至每桶约 37 美元，但随着巴格达迅速陷落，市场对供给中断的恐慌消退，油价数月内回落至 30 美元以下。考虑到伊拉克的石油出口在战前已受到联合国制裁的严格限制，其产量占全球供给的比例有限，加之战事并未波及中东其他产油国的生产设施与运输通道，这一轮冲击并未演化为持续性的全球通胀压力。
- **第二轮在 2007 年至 2008 年年中**，全球经济经历了一轮由多重因素叠加驱动的大宗商品超级周期。地缘风险频发与全球需求过热形成共振，尼日利亚产油区遭遇武装分子频繁袭击、伊朗核问题持续发酵、委内瑞拉减产等等，叠加金融市场投机资本大规模涌入商品期货市场，催生了更为猛烈的输入型通胀，原油价格涨至 147 美元的历史峰值，多国 CPI 创下数十年新高，为随后爆发的全球金融危机埋下了伏笔。
- **第三轮出现在 2010-2011 年期间**，当时“阿拉伯之春”席卷中东北非地区，社会政治动荡广泛蔓延。2011 年 2 月利比亚内战爆发致使高质量原油供应几乎中断长达九个月，叠加全球经济在金融危机后开始复苏，布油价格重返每桶 120 美元以上。此轮冲击的特殊之处在于，社会政治动荡的广泛蔓延引发了市场对更大范围供给中断的担忧，全球通胀高涨长达一年以上。由于欧洲对利比亚原油的进口依赖度极高，正逢欧债危机，市场对欧洲陷入“滞胀”的担忧急剧升温。
- **距今最近的一轮输入型通胀发生在 2021 至 2022 年**，其成因更为复杂。一方面，疫情解禁后的强劲复苏释放了大量的工业需求，而全球供应链尚未完全修复，供需缺口持续推高物价；2022 年 2 月俄乌冲突的爆发为通胀进程注入一剂“加速剂”，布伦特原油一度冲高至 128 美元/桶，其对于全球通胀冲击的广度、深

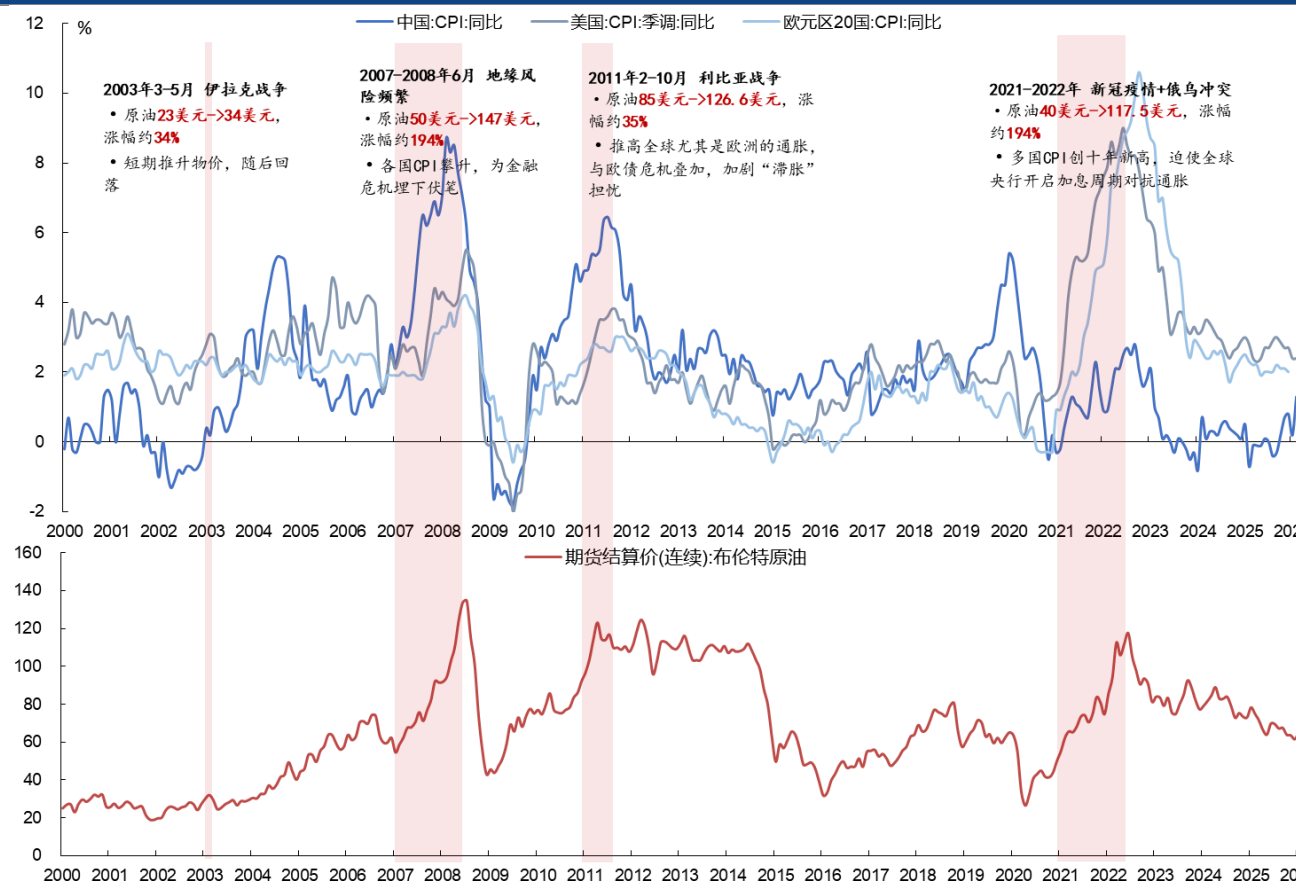
度和持续性远超前几轮，美国 CPI 同比峰值达到 9.1%，欧元区 CPI 达到两位数增长，全球主要央行被迫启动近四十年来最激进的加息周期。

表 1：2000 年以来，全球出现过四次典型的由危机或地缘冲突事件引发的输入型通胀风险

战争持续时间	战争事件	打击范围及影响	ICE 布伦特原油价格涨幅
2003 年 3 月 - 5 月 (3 个月)	伊拉克战争	美英联军入侵伊拉克，市场担忧伊拉克供应长期中断及中东局势不稳。	战前从约 23 美元/桶涨至 34 美元/桶，涨幅约 47%，战争速胜叠加 OPEC 增产承诺，油价迅速回落。
2007 年 1 月 - 2008 年 7 月 (18 个月)	地缘风险频繁爆发	伊拉克战事僵局、伊朗核危机持续紧张、尼日利亚产油区遭袭、委内瑞拉产量因政治动荡下降。	从约 50 美元/桶升至 147 美元/桶的历史峰值，涨幅约 194%。
2011 年 2 月 - 10 月 (9 个月)	利比亚战争	利比亚内战爆发，其高质量轻质原油供应几乎中断，严重影响欧洲原油进口。	从约 85 美元/桶升至 126.65 美元/桶的历史高位，涨幅约 35%。
2022 年 2 月 - 持续	俄乌冲突	俄罗斯全面入侵乌克兰，引发西方对俄能源制裁，全球能源、粮食供应链受到严重冲击。	从疫情前 40 美元左右涨至冲突前的 90 美元，冲突爆发后冲高至近 128 美元/桶

数据来源：中诚信国际研究院整理

图 1：地缘冲突的范围和持续性、经济的周期所处位置，对于输入型通胀的影响较为重要



数据来源：Wind，中诚信国际研究院

从历史经验看，地缘冲突和危机事件能否驱动输入型通胀最终取决于冲突是否实质影响了全球能源供给以及输入国经济周期的演变。一方面，地缘冲突的范围和持续性对通胀的影响要高于冲突本身。即便是像 2003 年大规模军事行动，只要战事在短期内结束

且未扩散至关键能源运输通道和其他产油国，市场供给预期便能迅速修复，油价冲击将表现为脉冲式的短暂扰动。但若战争从局部对抗演变为波及更广地区、持续更长时间的危机，从而实质性引发全球能源供给冲击，对通胀的影响将更加深远。如 2010 年利比亚内乱引发市场对整个中东地区供给中断的担忧，2022 年俄乌冲突持续至今仍未结束，其影响远大于任何单一的军事事件，这种广泛且持久的不确定性会改变市场的长期预期，从而驱动价格在更高的中枢上持续运行。另一方面，国内经济的周期位置是输入型通胀传导的关键放大器，它决定了外部成本压力能否以及多大程度上向经济体系（尤其是终端消费价格 CPI）传导和扩散。若外部冲击遇上国内经济过热，则通胀压力倍增，如 2007-2008 年中国；若国内需求疲软，则传导受阻，易形成“类滞胀”，典型如 2010 和 2022 年的欧元区。

二、本轮输入型通胀对我国物价的影响将如何演绎？

截至当前，美国和以色列对伊朗发动的军事打击已持续近一个月，市场对美伊冲突的定价已不是速战速决的军事行动，其外溢效应持续显现，或推升油价在更高中枢水平震荡。一方面，伊朗宣布封锁霍尔木兹海峡，对全球石油供给造成实质性影响。根据国际能源署(IEA)数据，2025 年霍尔木兹海峡日均通过石油及石油产品约 2000 万桶，占全球石油消费的约 20%，其中 70% 运往亚洲市场，美伊冲突对亚洲主要原油进口国的能源安全构成了直接挑战。另一方面，以色列与伊朗之间的军事对抗已演变为对能源基础设施的精准打击，冲突波及范围扩大至中东地区，其对能源供应的破坏度与 2022 年俄乌冲突具有可比性。受此影响，3 月以来原油价格震荡加剧，3 月 9 日盘中，布伦特原油期货价格一度触及 119.5 美元/桶，创下 2022 年以来的新高，截至 3 月底，布伦特原油期货结算价已上涨至 118 美元/桶，仍处于高位运行。此外，从冲突的持续时间看，Polymarket 对美国 and 伊朗短期内停战的押注概率也在走低。截至 3 月 27 日，预期 6 月末停火的概率为 64%，5 月末之前停火为 56%，5 月前停火的概率均低于 50%，市场普遍预期这场冲突的持续时间在两个月以上。

对中国来说，尽管影响物价的因素有很多，包含但不限于终端需求复苏情况、海外大宗品供应偏紧、“反内卷”推进以及全球 AI 投资热潮等因素，但目前来看，中东美以伊战争引发的输入型通胀是影响价格走势的最大冲击因素。假设其余影响物价的因素不

变，根据美以伊冲突持续时间、航运运力和供应链修复程度的不同，我们将后续物价可能走势分为三种不同的情形进行判断：

基准情形下，考虑到市场普遍预期冲突持续时间在两个月以上，特朗普政策立场的反复可能导致冲突无法实质性缓和，美以对伊朗打击不断，高强度互攻短期停止，进入消耗拉锯阶段。中东各国关键能源基础设施不再进一步遭受大幅破坏，油价维持100-120美元的高位中枢震荡，在此情形下，根据油价对于PPI的影响测算¹，预计PPI回正节奏加快，或于3月底或4月回正，二季度将延续上涨趋势，并于下半年趋于平稳，全年来看，PPI同比回升至0.5%-1.5%，CPI同比在1%-1.5%左右，通胀中枢虽然抬升但在可承受范围之内，真正的风险在于持续数月的成本和物价抬升，可能对微观主体的盈利和预期造成损害。

乐观情形下，美伊冲突阶段性缓和，霍尔木兹海峡的航运封锁有局部放松的可能，若双方短期内达成停火协议，或霍尔木兹海峡对非美国盟友国家选择性开放，油价有望回调至100美元以内。考虑到发改委已对3月23日得成品油价格进行临时调控，预计年内PPI同比或达到0-0.5%，CPI涨幅整体有限，全年同比增速或在0.5%左右。

悲观情形下，双方冲突在5月仍未结束，且向地面战蔓延。3月20日，美国派遣3艘军舰和2500名海军陆战队员前往中东，预估3周到达，当前美国增兵作战的风险加剧，但是否能演变成地面战，甚至采取夺取哈尔克岛的军事行动仍然具有不确定性。若冲突进一步加剧、持续时长超出预期，甚至伊朗和中东地区的能源基础设施受损，油价有望攀升至130美元甚至更高。在此情形下，预计全年PPI同比将升至1.5%-3%，全球滞胀风险加剧，下游终端需求难以承接持续升高的物价水平，发改委采取临时调控、保供稳价措施，预计PPI与CPI剪刀差扩大，CPI同比或为1.5%-2%左右。

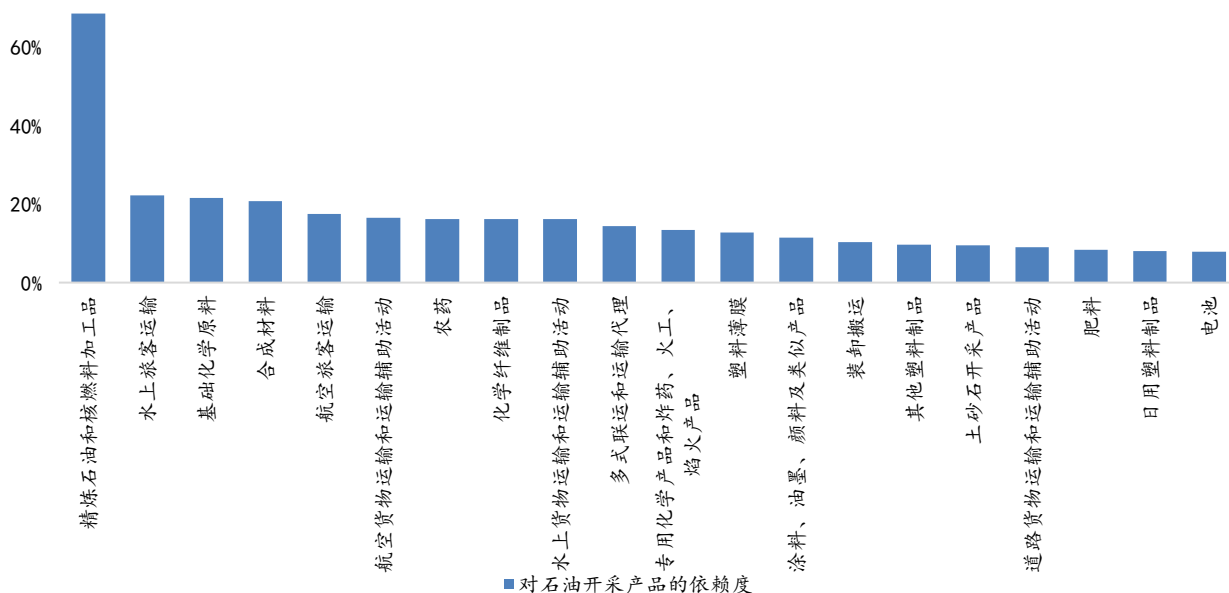
从结构上看，原油价格上涨更多带动PPI结构性上行，这种成本挤压会导致行业分化加剧。从当前原油价格的影响看，为应对潜在的原材料供应中断风险，炼化厂已进行预防性减产，据隆重资讯，美伊冲突至今常减压炼厂符合累计下滑超8%。3月下旬，国内汽、柴油价格大幅上调，物流成本整体增加，同时，除采矿业、石油化工产业链上游环节外，中游环节如化工、轮胎、建材等能源密集行业纷纷宣布涨价，部分产品如丁二烯相比冲突前已累计涨价超80%。从产业链角度看，石油生产会影响众多行业，根据里昂

¹ 据市场研究机构测算，当国际油价同比上涨10%，对国内PPI同比的拉动幅度约为0.4-0.6个百分点，对CPI同比的拉动幅度约为0.1-0.2个百分点。若根据投入产出表计算，油价上涨10%，对PPI同比拉动幅度在0.6个百分点左右。

惕夫逆矩阵可知，对石油依赖度较高的行业集中在精炼石油和核燃料加工品、水上与航空旅客运输、基础化学原料、化学制品行业等。其中，对石油开采依赖较高的前 20 个行业增加值占总增加值比重为 7.2%。需要注意的是，如果成本不能沿产业链向下转移，将进一步挤压行业利润空间，特别是与终端需求相关性更高的下游行业，如水上和航空运输服务、物流与快递、日用塑料制品、电池、农产品（受农药化肥涨价影响）等。

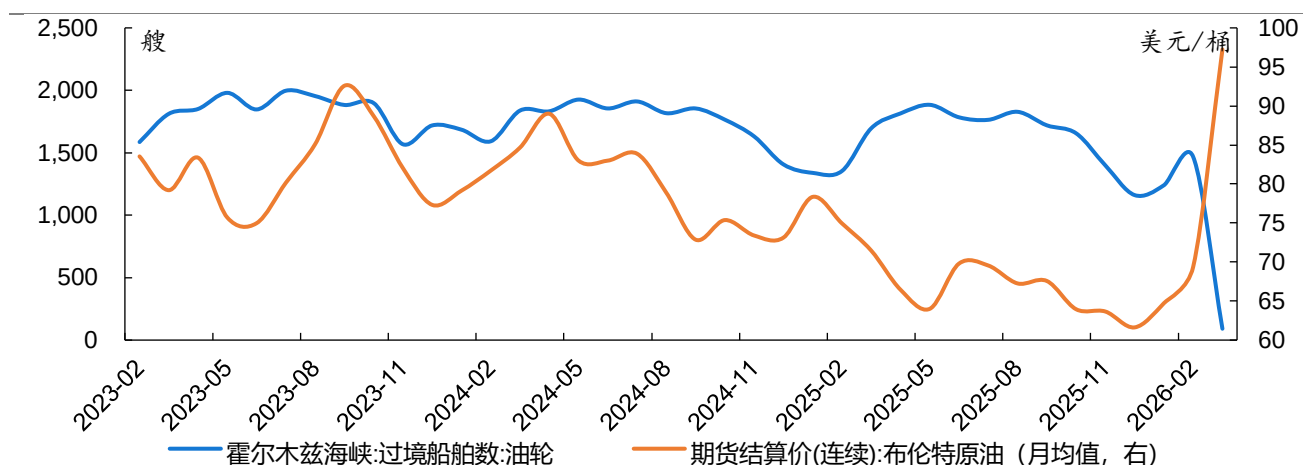
考虑到我国能源对外依赖度低于 20%，且前瞻性战略储备充足，输入型通胀引发全面通胀的可能性较低，但当前我国有效需求不足的核心症结仍然存在，需要警惕“类滞胀”风险。短期来看，在通缩的经济环境下，输入型通胀可以从外部强行打断价格持续下行的预期，具备一定的信号意义。但若外围冲突持续蔓延、物价水平长时间在高位中枢运行，而居民就业与收入预期偏弱、谨慎性动机增强、投资回报率下滑等因素影响下，国内需求未得到根本改善，输入型通胀难以顺利传导至中下游和终端消费，长期来看，这种价格上涨不可持续。物价走势极易呈现 PPI 大幅上涨，但 CPI 整体温和甚至下行压力再现的局面。后续伴随大宗商品价格回归至合理水平，我国整体物价走势也将向国内基本面回归，有效需求和微观主体信心能否提振或对后续物价走势具有决定性的影响。

图 2：对石油依赖度较高的行业集中在精炼石油和核燃料加工品、水上与航空旅客运输、基础化学原料、化学制品行业等



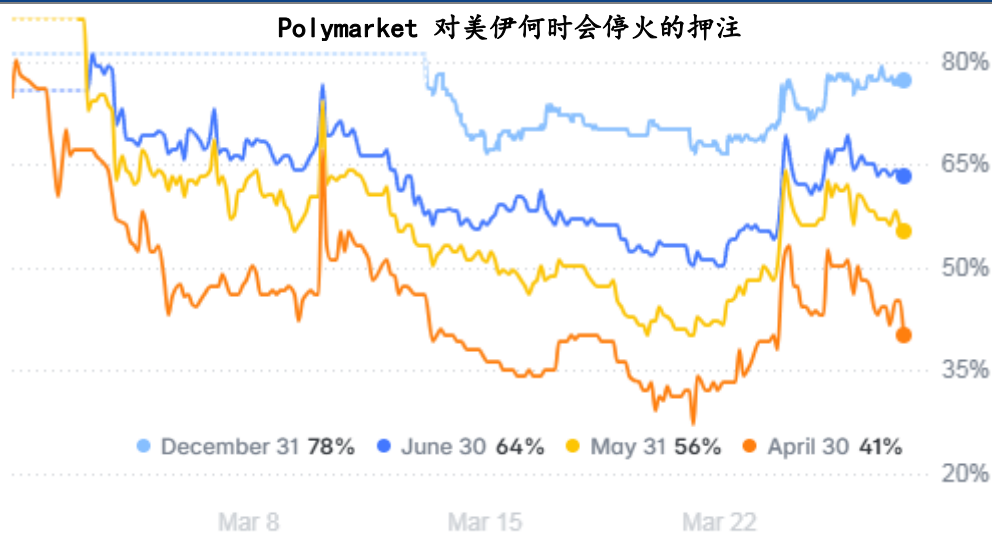
数据来源：投入产出表，中诚信国际研究院

图 3：2026 年 3 月受美伊冲突影响，布伦特原油价格上涨至近年来新高水平



数据来源: Wind, 中诚信国际研究院

图 4: 根据 Polymarket 的押注概率, 截至 3 月 27 日, 市场普遍预期冲突的持续时间在两个月以上



数据来源: Polymarket, 中诚信国际研究院



三、参考 2021-2022 年，各国如何应对输入型通胀？

从物价上涨的来源、经济和产业趋势看，本轮输入型通胀与 2021-2022 年存在更大的相似之处。其一，两轮周期均面临典型的外部供给冲击和输入型通胀的风险，且全球供应链经历了大幅的调整和重塑。2020 年是因为公共卫生危机导致的供应链断裂，当前各国出于贸易保护与产业链安全重构的考量，密集出台了涉及半导体、人工智能、关键矿产等领域的产业补贴法案与出口管制政策，全球供应链或进入新一轮调整。其二，两轮周期内外需都表现出超预期的韧性。2021-2022 年欧美经济体消费需求和工业生产恢复，对进口商品需求旺盛，而中国凭借较早控制疫情、生产秩序恢复较快，填补了全球供需缺口；当前来自新兴市场的工业化进程以及 AI 产业投资的需求都为我国出口提供了强大的韧性支持。其三，从产业角度看，半导体产业均处于上行周期。2021-2022 年由于疫情引发的居家办公需求，全球数字化转型下开始出现芯片缺供问题；当前，全球 AI 投资热潮正驱动新一轮半导体产业周期，带动了国内相关产业链的价格上涨和投资扩张，这也成为今年 PPI 回升和制造业投资的主要结构性亮点。

通过梳理 2021-2022 年各国应对输入型通胀的治理经验，各经济体的应对工具大致可以归纳为三类：保供稳价、提振需求，以及着眼中长期的能源转型。

（一）以直接干预为核心的保供稳价

在供给侧治理工具方面，战略石油储备（SPR）的释放是各国应对能源价格飙升时最直接、见效最快的手段。2022 年 3 月，以美国为首的国际能源署（IEA）成员国宣布了史上最大规模的 SPR 协调释放计划，美国单方面承诺释放 1.8 亿桶，全球合计释放约 2.4 亿桶。这一举措在短期内有效增加了市场供给，对油价上行形成了一定的抑制作用，布伦特原油价格在 SPR 释放公告后的数周内从每桶约 120 美元回落至 100 美元附近。然而，SPR 的释放本质上是对存量储备的消耗，其有效性受到储备总量的刚性约束，且后续补库需求也一定程度上支撑了油价。截至 2026 年 3 月，美国 SPR 战略石油储备约 4.15 亿桶，即便近年来有所补充，但仍未恢复至此前 6-7 亿桶的常规水平。对于霍尔木兹海峡封锁影响较大的亚洲国家而言，日韩应急原油储备相对更多，近年来我国持续推进战略石油储备建设，但应急石油储备的保障天数（109 天）仍然落后于日美等发达国家，SPR 释放作为短期工具的空间有限，需要更加审慎地使用。而大多数东南亚国家的石油储备天数远低于 IEA 建议的 90 天标准，越南、新加坡等国储备尤为紧张，若原油价格持续上

涨，东南亚国家的工业生产可能面临较大的冲击，或在一定程度上影响我国顺应新兴国家工业化进程所带来的外需增长。

除释放石油储备外，“保供稳价”成为各国应对输入型通胀的核心框架，其在平抑物价的同时，也对全球能源转型、供应链安全及财政可持续性构成了实质性挑战。在“保供”方面，各国的保供措施主要围绕原油、天然气价格直接传导，且与民生保障高度相关的中游领域如肥料、农产品、矿产品，以及能源替代品煤炭、核电等，通过财政补贴等方式保障供应。值得注意的是，部分国家以牺牲国内能源转型与全球自由贸易为代价，优先保障供应。一是部分国家尤其是欧洲的绿色转型部署面临政策回摆，部分欧洲国家临时重启、延长煤电机组运行，推迟核电退出时间表；二是主要农产品、矿产品出口国如印尼、印度相继实施出口管制、加征关税等措施，贸易保护再度兴起。

在“稳价”方面，各国根据自身国情多采用财政补贴、税收减免和行政直接限价等多种工具，2022 年法国、西班牙等国对燃油费进行财政补贴，德国、荷兰采用对燃油消费税限时减征的方式降低油价，部分国家受限于财政空间而采取直接的价格限制，如阿根廷、匈牙利等对生活必需品和消费品实施价格冻结和价格上限措施。这些政策工具具备显著的短期救济性质，但造成了更大的财政负担。根据 IMF 的估计，2022 年全球化石燃料补贴总额达到创纪录的 7 万亿美元，相当于全球 GDP 的 7.1%，其中，政府直接支付以压低价格的显性补贴在 2022 年翻一番，达到 1.3 万亿美元，全球公共债务占 GDP 的比例将保持在 91% 的高位，比新冠疫情前的水平高出约 7.5 个百分点，为后续财政整固埋下了隐患。

在“保供稳价”方面，2022 年我国已形成一套行之有效的价格调控工具箱。一是我国对成品油定价机制进行优化，当国际油价突破每桶 130 美元的调控上限后，国内成品油价格短期内不再上调，并对炼油企业给予阶段性补贴，保障国内市场稳定；二是加大原油替代产品如煤炭、可再生能源的供应，2022 年我国对所有煤炭实施税率为零的进口暂定税率，各地纷纷加快大型风电光伏等能源项目的建设和开工；三是对成本压力大但难以传导的行业，典型如农业领域进行补贴，以保障农产品的基础供应。2022 年中央财政分三批累计下达 400 亿元农资补贴，直接发放给实际种粮农民，以对冲化肥等农资价格上涨的影响。

表 2：在价格干预与供给侧治理方面，除释放战略石油储备外，“保供稳价”仍是核心方向

政策工具	行业	国际、国内具体应对措施
战略石油储备 (SPR)	美国及 IEA 成员国	2022 年 3 月各国启动史上最大规模 SPR 协调释放计划，美国单方面释放 1.8 亿桶，全球合计约 2.4 亿桶。
保供（增产、出口管制、加征关税等）	能源	✓【增产，延长煤电、核电退出时间】美国鼓励页岩油企业增产；欧洲部分国家临时重启或延长煤电机组运行；德国推迟核电退出时间表。 ✓中国对煤炭采取保供稳价措施，对所有煤炭实施税率为零的进口暂定税率；加快能源项目建设，推动以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设。
	化肥	✓【降低增值税】波兰将化肥的增值税降至 0%，直接降低农民生产成本； ✓【对农民直接补贴】中国中央财政分三批累计下达 400 亿元农资补贴，直接发放给实际种粮农民，以对冲化肥等农资价格上涨的影响。
	农产品、矿产品	✓【农产品出口管制】2022 年印度和印度尼西亚分别对小麦和棕榈油实施临时出口禁令；伊朗、土耳其、马来西亚等国对土豆、茄子、西红柿和洋葱等农产品和牛羊肉等畜牧产品实施出口禁令。 ✓【关键矿产出口管制、加征关税】矿产资源国如印尼、印度等对镍矿、铝土矿、锡矿石和铁矿实施出口限制或加征关税等。 ✓中国压实“菜篮子”市长负责制，要求大中城市确保菜地面积，推动主产区与主销区联保保供，畅通物流，并适时投放中央猪肉储备，稳定生猪产能和价格。 ✓国家发改委指出“对铁矿石等大宗商品，加大国内勘探开发，同时强化进出口调节”。
价格补贴/价格管制	成品油	✓【燃油补贴】法国政府从 4 月 1 日起为燃油购买给予每升 15 欧分的补贴，持续 4 个月；9 月、10 月分别将油价折扣提高至 18 欧分、30 欧分；西班牙政府自 4 月起对每升燃油补贴 0.2 欧元（其中政府承担 0.15 欧元，石油公司承担 0.05 欧元）；巴拿马批准了一项 3.2 亿美元的燃油补贴计划，补贴后，91 号、95 号汽油和柴油价格降幅分别达 16.9%、21.1% 和 23.5%。 ✓【降低消费税】2022 年 6 月-8 月，德国暂时降低柴油和汽油的消费税，油价大约降低 8%-15%。；荷兰政府从 4 月起对每升汽油和柴油的消费税分别降低 17.3 欧分和 11.1 欧分。 ✓【调整成品油定价机制】2022 年 6 月国家发改委调整定价机制，当国际油价超过每桶 130 美元调控上限后，国内成品油价格短期内（不超过两个月）不再上调，同时对炼油企业实行价格补贴，以保障供应和稳定终端价格。
	天然气	✓【价格上限】2022 年 5 月西班牙和葡萄牙批准了为期 12 个月的发电用天然气价格上限，以平抑电价，减轻工业和居民用户的负担；法国政府宣布对天然气价格实行限价，通过大幅减税将 2022 年 2 月至 2023 年 2 月间的电价上涨上限控制在 4%。
	电价	✓【电价涨幅限制】德国、法国、意大利、西班牙、葡萄牙、希腊等多国设置了家庭及工业用电价格上限或涨幅限制。
	消费品	✓【行政直接限价】阿根廷 2022 年 11 月启动“公平价格”计划，冻结超市、零售店销售的食品、饮料、乳制品、个人卫生及清洁用品等超过 1,700 项基本民生物资的价格，为期 4 个月；匈牙利、巴拿马、白俄罗斯等国纷纷采取直接价格管制措施。

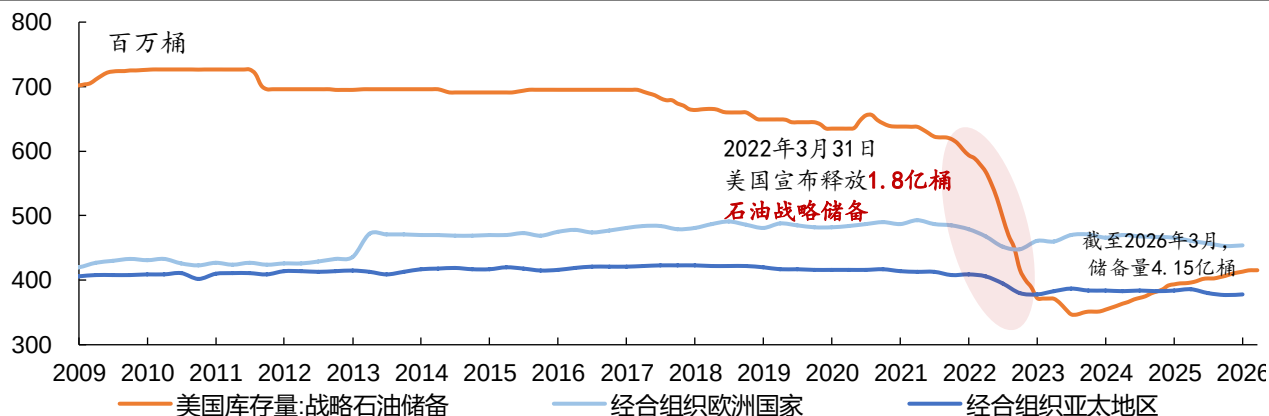
资料来源：中诚信国际研究院整理

表 3：大多数东南亚国家（中东原油进口依赖度较高）的石油储备天数远低于 IEA 建议的 90 天标准

国家	最新数据日期	战略石油储备 (亿桶)	商业储备 (亿桶)	合计应急石油储备 (亿桶)	保障天数 (石油储备/进口需求)
美国	2026 年 3 月	4.15	4.43	8.58	123
欧盟	2025 年 5 月	7.96 亿桶 (1.086 亿吨)			85-90
日本	2025 年 12 月	2.63	1.83	4.46	247
韩国	2026 年 2 月	1	0.9	1.9	208
中国	未公开 (估计)	4	8	12	109
泰国	2026 年 3 月	/			98
新加坡	2026 年 3 月	0.8 (估计)			20-50 (估计)
马来西亚	2026 年 3 月	未公开			至 5 月 26 日 (约 60 天)
越南	2026 年 3 月	未公开			20 (估计)

数据来源：日本经济产业省，美国能源信息署，欧盟委员会等，中诚信国际研究院整理

图 5：截至 2026 年 3 月美国 SPR 战略石油储备约 4.15 亿桶，即便近年来有所补充，但仍未恢复至此前 6-7 亿桶的常规水平



数据来源：Wind，中诚信国际研究院

（二）通过提振需求对冲滞胀风险

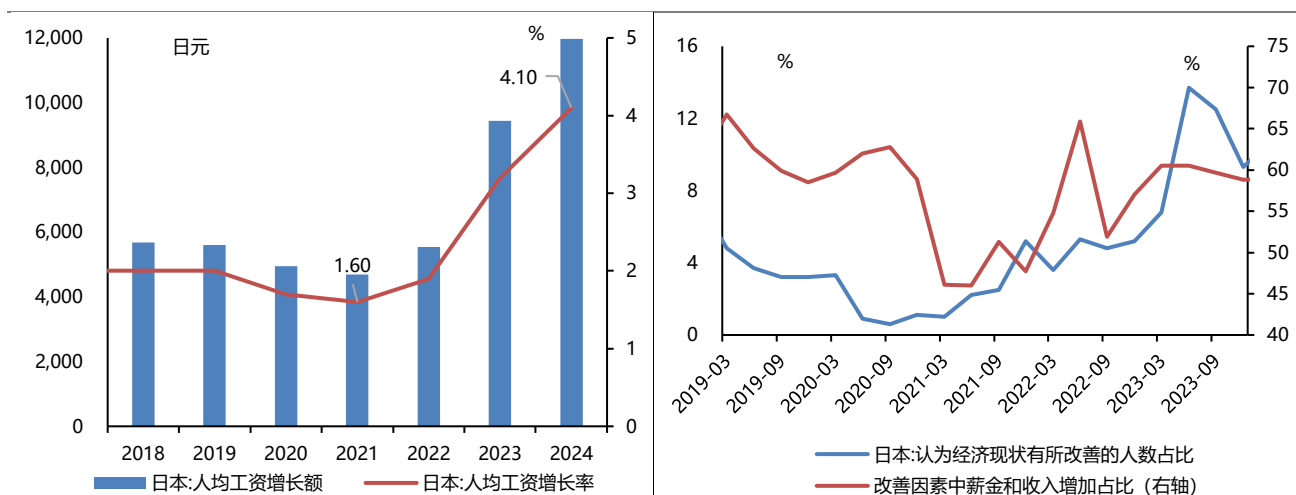
欧盟以大规模、普惠式的财政补贴和税收减免为主，直接向家庭和企业输血，在主要经济体中力度最大。欧盟及其成员国在 2021 年秋季至 2023 年初期间，对家庭和企业的能源补贴总规模接近 8000 亿欧元，涵盖了电费减免、取暖补贴、中小企业能源成本补助等多种形式。与此同时，多个成员国对发电企业设置了收入上限，对石油和天然气企业征收了“暴利税”（windfall profit tax），将超额利润回收用于补贴终端用户，有效缓冲了能源价格冲击对中低收入家庭和能源密集型企业的直接伤害。

日本推出综合经济救助计划，兼具现金发放、消费券和低息贷款等，意图全面对冲通胀和日元贬值的双重冲击。2022 年日元兑美元贬值逾 20%，输入型通胀压力远超历史常态，日本政府先后出台三轮经济对策，总规模超过 70 万亿日元。在短期纾困层面，政府对向低收入家庭发放 5 万日元现金援助，并设立“生育准备金”，向新生儿家庭发放优惠券等；为中小企业提供低息、无抵押贷款，延长疫情相关贷款援助期限。更重要的是，日本通过“春斗”实现工资的集中增长，其核心是从收入端发力，直接提振居民购买力和通胀预期，顺势打破“工资-物价”通缩螺旋。2021 年以来，政策通过分层次税收优惠政策系统性引导企业涨薪，对工资总额增幅达标的企业，按增长幅度给予 15%-45% 的法人税扣除。2022 年“春斗”实现了 2.2% 的加薪，是四年来的首次加薪。此后，加薪势头持续增强，2023 年工会提出的加薪要求达到约 5%，为 28 年来最大。到 2024 年，丰田等大企业同意 25 年来最大幅度加薪。连续加薪成功抵御了成本推动型通胀对居民实际购买力的侵蚀，带领日本走出了近 30 年的通缩。

相比之下，2021-2022 年我国补贴政策主要针对低收入、特困等特定群体的救助需求，必要时着力托底内需。在输入型通胀压力下，中央出台政策指引，对低收入人群实施与物价涨幅挂钩的补贴救助。2021 年 11 月，多部委联合发布《关于进一步健全社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制的通知》，提出当 CPI 单月同比涨幅达到 3.5%，或 CPI 食品分项单月同比涨幅达到 6%，各地可结合实际降低社会救助的启动标准，对低保对象、特困人员等困难群体定向发放价格临时补贴。货币政策方面，2021 年央行在货政执行报告中强调“坚决不搞大水漫灌”，并于 2021 年至 2022 年 4 月央行实施三次降准 125BP，为市场提供流动性。2022 年下半年，随着稳增长压力提升，政策重心进一步向需求端倾斜，通过乘用车购置税减半及政策性金融工具等组合拳，着力托底投资与消费需求。

图 5：2022 年以来日本工资增速快速上升

图 6：日本认为收入增加是预期改善的主要原因



数据来源：Wind，中诚信国际研究院

数据来源：Wind，中诚信国际研究院

表 4：2021-2022 年面对输入型通胀，各国均出台现金补贴、税收优惠等需求端刺激政策，其中日本“春斗”实现工资增长，带领日本走出 30 年的通缩

国家	时间	工具	具体措施
欧盟及成员国	2021 年-2023 年	能源补贴	✓德国、法国、意大利等成员国普遍实施对家庭和企业电费、燃气费、取暖费的直接补贴和税收优惠
	2022 年	转移支付	✓发电企业收入上限、征收“暴利税”：欧盟理事会通过《关于干预高能源价格以保护公民和经济的紧急措施条例》，对边际发电技术（如可再生能源、核能和褐煤）的电力生产商设定每兆瓦时 180 欧元的收入上限；对石油、天然气、煤炭和炼油行业产生的超额利润征收所得税，用于资助能源危机中的消费者和企业补贴。
日本	2021 年起	“春斗”机制	✓加薪促进税制：实施分层次税收优惠政策，对满足一定条件的加薪企业，按照其工资总额增长幅度给予最高 15% 至 45% 的法人税抵免或扣除，鼓励企业主动提高员工薪资水平。
	2022 年起	定向支持	✓低收入家庭现金援助：针对免征居民税的低收入家庭，每户一次性发放 5 万日元（约 350 美元）的现金补贴，以缓解食品等生活必需品价格上涨带来的压力。 ✓育儿家庭支持：设立“生育准备金”，向新生儿家庭发放现金或优惠券，减轻育儿成本负担。
	2022 年起	企业融资支持	✓低息无抵押贷款：为受疫情和通胀影响的中小企业提供低息、无抵押的经营性贷款支持，延长疫情期间已发放的各项政策性贷款的还款期限，降低企业短期偿债压力。
中国	2021 年 11 月起	社会救助与物价联动机制	✓定向补贴：2021 年 11 月多部委联合发布《关于进一步健全社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制的通知》，明确当 CPI 单月同比涨幅达到 3.5%，或 CPI 食品分项单月同比涨幅达到 6% 时，各地对低保对象、特困人员等困难群体定向发放价格临时补贴。
	2022 年下半年	耐用消费品税收减免	✓乘用车购置税减半：2022 年 5 月 31 日财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》对单车价格（不含增值税）不超过 33 万元的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税，预计减税规模约 600 亿元。
	2022 年下半年	政策性金融工具	2022 年 6 月起陆续投放 7400 亿元政策性金融工具，为重大项目建设提供资金支持，带动当年基建投资增速从上半年的 9.3% 提升至 11.5%。

资料来源：中诚信国际研究院整理

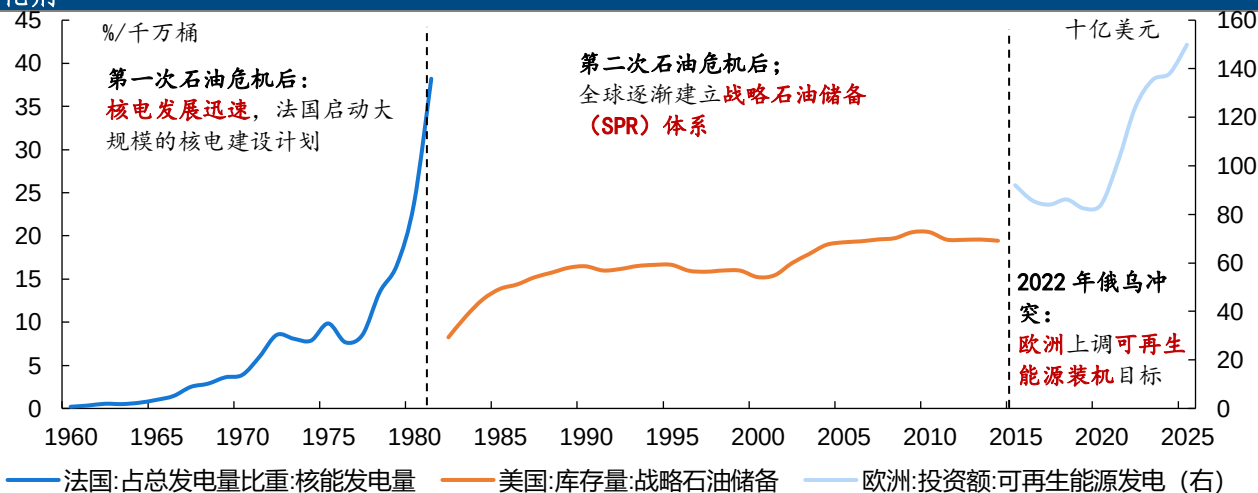
（三）降低对外依赖，加快能源转型

从中长期视角来看，历史反复证明，每一次由地缘冲突引发的重大输入型通胀危机，往往会成为推动各国能源转型和供应链重构的催化剂。上世纪 70 年代的两次石油危机深

刻改变了全球能源格局的发展方向,1973年第一次石油危机后,法国启动了大规模的核电建设计划,至今核电占法国总发电量的比例仍超过70%。1979年伊朗伊斯兰革命引发的第二次石油危机,直接促成了国际社会对建立战略石油储备体系的广泛共识,IEA在此后将成员国维持至少90天进口量的石油储备确立为硬性义务,这一制度安排至今仍是全球能源安全治理的基石。2022年俄乌冲突面对天然气、原油供应风险,各国纷纷将能源安全提升至战略高度,5月国务院办公厅发布《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》,且在《“十四五”现代能源体系规划》中将“增强能源供应链安全性和稳定性”置于首位;欧洲在不到两年的时间内调整能源进口结构,从美国、卡塔尔、挪威等国大量进口液化天然气(LNG)并建设LNG接收终端,并将可再生能源装机目标大幅上调,风电和光伏投资在2022至2023年间出现跨越式增长,各成员国的能源转型进程被显著加速。

本次美伊冲突对全球经济的影响已超出能源范畴,并延伸至全球大宗商品贸易环节。未来几年内,各国或进一步提升能源安全的优先级,增加战略石油储备、推动进口来源多元化,加快对可再生能源以及电动车等对石油依赖低的相关领域的投资和推广。虽然我国能源的对外依赖度较低,但来自供应链安全的挑战更加严峻。一是进口来源集中度较高,对中东国家依赖度仍然接近总进口量的一半,而这些国家的原油出口几乎都要经过霍尔木兹海峡,有必要进一步分散进口来源;二是炼化短板和卡脖子环节仍然存在,我国炼化产能大多集中在低端的成品油炼制,中高端加工如高端化学原料、特种化学品、电子化学品依然大量依赖进口,这对我国加速国产替代和自主可控提出了更高的要求。

图 7: 每一次由地缘冲突引发的重大输入型通胀危机,往往会成为推动各国能源转型和供应链重构的催化剂



数据来源: Wind, 中诚信国际研究院

四、应对本轮输入型通胀的政策建议

当前我国内需支撑强度、微观主体预期与 2021-2022 年存在差异，这意味着本轮应对输入型通胀的解决更加复杂。从内需和预期的角度看，2021-2022 年中国经济处于疫后复苏通道，房地产投资虽已下行但仍有惯性，市场普遍认为经济下滑的原因是外部冲击，企业尚存扩张预期，居民消费意愿在疫后有所释放，经济各指标有望在疫后恢复至常态化水平；而当前房地产仍在调整中，尚未看到明确的周期拐点，制造业产能过剩、化债、微观主体资产负债表修复缓慢等问题成为价格修复的主要制约，微观主体的行为函数仍未从疫情中恢复。这意味着本轮输入型通胀不太可能引发需求拉动型的全面通胀，但却更容易形成“类滞胀”格局，政策对于稳增长与控通胀的权衡将更加困难。

当前促进物价稳定回升总体政策思路应体现前瞻性与灵活性，在确保物价平稳回升的前提下，将短期应急管理 with 中长期结构改革相结合，加强财政、货币、产业、价格等政策的协同发力，避免外部冲击引发经济的“类滞胀”风险。

（一）在价格调控体系方面，短期应对需以建立灵活高效的输入型通胀应对机制，辅以中长期价格改革，以增强经济的内生稳定性和抗冲击能力

短期来看，应密切监测国际大宗商品价格波动，灵活运用战略石油储备投放等工具，平滑国内市场价格波动，防止恐慌情绪蔓延。此次应对美伊冲突引发的油价上涨，国家发展改革委已于 2026 年 3 月 23 日再次启动临时调控措施，在机制框架内对汽柴油价格上调幅度进行适当控制。这既是对既有调控机制的延续，也体现了政策的连续性和稳定性。同时，针对受油价冲击最为直接的交通物流、纺织、轻工等行业，应研究实施阶段性的定向税费减免或补贴政策，缓冲成本上升压力，维持生产经营的稳定性。从中长期视角看，价格稳定的根本出路在于深化关键领域的价格形成机制改革，系统性降低经济运行中的制度性交易成本和要素错配成本。例如加速推进油气体制改革，切实落实管网设施的公平开放，降低中间环节成本；完善多层次电力市场的协同运作，特别是健全容量市场、辅助服务市场等配套机制，使能源价格能更完整地反映其实际供需、可靠容量及系统调节价值。

（二）短期政策框架需以稳定微观主体预期为核心，加快年内各项既定政策工具的落地速度和实施效率

一是强化财政政策与准财政工具协同联动。统筹用好超长期特别国债、地方政府专项债、政策性金融工具，把握时度效。“时”的方面，抢抓二季度黄金期，加快债券发行使用和投贷联动，尽快形成实物工作量。对于符合要求的项目简化审批流程，推动资金直达项目，争取二季度末完成超长期特别国债 60% 下达、项目建设类专项债 60% 下达，以及政策性金融工具的快速衔接，投放周期控制在 1-3 个月内；同步完善融资对接及项目储备机制，避免“钱等项目”、“项目等钱”。“度”的方面，厘清边界和投向，推动各类资金功能互补、形成合力，聚焦新质生产力、绿色、民生等重点领域。财政资金不缺位、不越位、不搞“大水漫灌”，给社会资本参与保留充足空间。超长期特别国债聚焦外部性强、周期长的跨区域战略项目和设备更新，发挥中央资金兜底作用，“补位”社会资本不愿进的纯公益领域；专项债侧重地方基建、民生及产业园区配套，兼顾化债与清欠，并探索资本金领域“负面清单”管理，打破社会资本参与的领域限制；政策性金融工具重点补足项目资本金缺口，并为有一定收益的政府投资项目搭桥，为银行信贷等社会资本铺路。“效”的方面，强化协同保障和激励引导，打通“最后一公里”。健全进度监测、用途调整和综合效益评价机制，对前期进度滞后、效益不达标的项目及时调整用途，严防资金沉淀；完善激励约束机制，细化“容错纠错”标准，并健全收益和风险分担机制，让社会资本能“算过来账”，激发各方“敢投”活力。此外，坚持做优增量与盘活存量双向发力，加快建立政府资产负债表，全面梳理存量资产，探索 REITs、特许经营权等多元化盘活渠道，为各类资金提供退出路径，降低不确定性和顾虑，形成“资产-资金-再投资”的良性循环，并考虑将盘活成效与新增债务限额分配、转移支付等挂钩，进一步激发地方主动性。

二是加强财政政策与货币政策协调配合。依托财政货币联合工作组，健全沟通反馈机制，把握政策目标和实施节奏，加大配合力度。在政府债券发行高峰期，货币政策可灵活运用降息、降准、公开市场操作（如国债买卖）等方式平抑流动性扰动、降低融资成本，年内可按需开展 1 次降息、1-2 次（定向）降准。加强结构性货币政策工具与政府投资项目的衔接，对消费、科技、绿色、养老等重点领域提供低成本资金支持，与财政政策形成合力。

（三）考虑到当前我国需求修复基础尚不牢固、微观主体预期偏弱的事实，应对“类滞胀”风险，在保供稳价的基础上，应继续着力提振内需、扩大消费

参考日本经验，在微观主体信心不足的背景下，政策必须从收入端发力，提振居民实际购买力与通胀预期。因此，提振消费在扩大内需中应占据主要地位，其核心在于构建居民主体“有钱花”、“敢花”、“愿意花”的良性循环。让居民“有钱花”，首要在于持续发展经济以“做大蛋糕”，借鉴国际经验，构建符合我国国情的收入增长促进机制。例如发挥国有企业在收入分配中的示范效应，推动工资总额增量向一线劳动者和关键岗位倾斜；在财税政策上，应优化并落实针对企业职工培训、研发投入以及吸纳重点群体就业的税收优惠政策，将政策激励导向人力资本提升，而非简单的普适性工资补贴；深化收入分配改革，提高劳动报酬在初次分配中的比重，并优化个人所得税制度，释放消费潜力。让居民“敢花”，重点在于解决居民的后顾之忧。建议完善社保体系，取消灵活就业人员参保户籍限制，推进医保、失业、工伤保险省级统筹，缩小待遇差距；同时扩大服务业开放，健全消费纠纷解决机制，推动行业标准化，增强消费信心。让居民“愿意花”，则需要从增加居民闲暇时间和创造消费场景入手，积极推动职工带薪休假制度落实，配合落实中小学春假制度，释放假日经济潜力，中长期则需通过推动以人为本的新型城镇化、促进公共服务均等化，持续释放“新市民”群体的消费需求。

此外，多措并举激发民间投资活力。其一，深化准入改革，持续缩减市场准入负面清单事项，研究制定民间资本参与“两重”建设的实施细则，明确民间资本持股比例等要求；其二，以落实《民营经济促进法》为契机，优化民营企业的营商环境，确保民营企业在重大项目招投标、要素获取中享有公平待遇；其三，优化民企投融资环境，通过定向降准降息强化信贷政策的精准性，降低担保费率、加大中小企业贷款贴息，拓宽民企直接融资渠道等；其四，以“反内卷”为抓手促进企业盈利改善，鼓励市场化手段（如兼并重组）优化供给生态，加大清欠拖欠款力度，修复企业资产负债表，形成企业盈利-投资良性循环。

（四）若外部形势发生变化，政策应对需具有灵活性和针对性，留有充足的政策工具箱

在冲突升级的极端情形下，国内产业链安全与社会民生保障将面临更加严峻考验，宏观政策需以“保供、稳价、强安全、稳预期”为最高宗旨，能源安全与社会稳定的优先级应高于短期经济增长。建议启动国家战略石油储备释放机制，全力增加国内煤炭、油气产量，保障初级产品供给。必要时，可对关系国计民生的汽柴油、电力等实施临时性价格干预措施，如最高限价等，阻断能源价格向整个经济体系的传导链条。同时，可

评估通过发行特别国债等方式，针对钢铁、有色、化工等能源密集型行业实施专项纾困计划，针对低收入群体和受影响严重的行业从业人员发放生活现金补贴或消费券，建立与CPI联动的补偿机制，以保障基本民生，维护社会稳定。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

地址：北京市东城区朝阳门内大街

南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100020

电话：（86010）66428877

传真：（86010）66426100

网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD

ADD: Building 5, Galaxy SOHO,

No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,

Dongchengdistrict, Beijing, 100020

TEL: (86010) 66428877

FAX: (86010) 66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>