霍尔木兹：原油市场不能承受之重

本文作者：中金财富期货研究所　刘绅
期货从业资格证书号：F3041660
期货投资咨询从业证书号：Z0015324



前言：此前我们多次提醒交易者，须强化应对油价上行的风险管理，经过数周酝酿后灰犀牛事件终究发生。当前，美国、以色列对伊朗展开多轮袭击，霍尔木兹海峡仍处于受不可抗力状态，事态朝着第四次石油危机的方向演变，国际原油价格重回 100 美元大关。

伊朗拧紧世界油阀

随着美伊以大战强度迅速升级，伊朗虽未官宣封锁霍尔木兹海峡，但世界油阀事实上已被关闭。

2025 全年统计，波斯湾沿岸国家经霍尔木兹海峡出口的原油及炼化产品总计 1867.2 万桶/日，占全球出口总量的 27.1%；其中，原油和凝析油出口量为 1500.7 万桶/日，占全球出口量的 34.5%。具体流向来看，亚洲市场中国、印度、日本、韩国四大主要买家占比升至近 70%，特别是中国占比高达 30.6%。

不同于此前红海危机中商船可绕行好望角来替代，霍尔木兹海峡是波斯湾海运原油出口的必经之路，据悉部分航运保险商已取消战争险保单，运保费率增加明显推升以SC原油期货为代表的到岸价格。

海湾国家被迫减产

现在形势已经相当明确：原油市场多空短期完全取决于霍尔木兹海峡能否解除封锁状态。

航运动态显示，目前波斯湾内外有百余艘VLCC停船下锚，仅有极少船只通过霍尔木兹海峡，此举已经导致全球原油和天然气价格飙升，特别是反映最大净进口国市场的SC原油期货。不仅伊朗原油出口量全面归零，即使OPEC+决定在4月恢复增产，一日不解决霍尔木兹通航问题，海湾地区出产的大部分原油就无法流入市场，供应中断风险对冲更无从谈起。

由于缺乏油轮运输及储罐库容见顶，海湾多个产油国陆续被迫减产。伊拉克、科威特和阿布扎比石油公司宣布不可抗力，主动降低原油生产水平和炼厂开工负荷，预计减产规模将随封锁时间延长而持续扩大，霍尔木兹海峡多久恢复通航才是决定后续原油价格走势的关键。

谨防预期极端反转

从当前局势来看，随着霍尔木兹海峡事实上被封锁，全球原油供应体系面临巨大的系统性风险。参考两伊战争的先例，1987年伊朗曾短暂封锁霍尔木兹海峡，造成当时油价上涨约50%。但同时应意识到，

历史上中东问题对原油的影响偏短期性，霍尔木兹海峡从未也难以被完全、长期封锁，且油价往往在事件发生前就已经计入了大部分风险。

现在交易者几乎忘记了基本面，正常全球原油供需仍未摆脱过剩困境，我们提醒在油价上涨预期拉满的状态下，一旦有任何局势缓和及恢复通航的消息，或将面临反向波动的剧烈调整，须密切关注地缘政治和供应链预期变化带来的潜在定价逻辑转变。

TACO 再次成为选项

本次中东战争对全球原油体系造成的破坏性扰动，可能会超出2022 年俄乌战争爆发时的影响，油价暴涨已经形成明显的溢出效应，令全球经济复苏前景雪上加霜，并使美西方国家面临严峻的挑战。

油价失控动摇了特朗普当局降低能源成本、控制通胀和降息的基本纲领，将令其在今年的中期选举中陷入被动。据外媒报道，特朗普讲话称，“对伊朗的军事行动很快就会结束，已经赢的差不多了”，“将在适当时机做出结束战争的最终决定”。

如同关税战中表现出来的外强中干，特朗普在速胜无望之后倾向于 TACO，然而伊朗在遭受重创之后能否善罢甘休？后续事态发展或一波三折，交易者不应放松警惕。

地缘风险定价模式

美伊以战争正在酝酿出第四次石油危机，原油市场核心矛盾已经从传统的基本面估值暂时完全转向地缘风险定价。

主流机构开始上调未来油价预期。美国能源信息署 EIA 预测：未来两个月 Brent 原油价格将维持在 95 美元/桶以上，年底前大概率因封锁解除回落至 70 美元/桶左右。高盛观点认为：如果封锁时间拉长到三周乃至一两个月，国际原油定价中枢将升至 90 美元/桶左右。

接下来伊朗局势或有两种演绎路径：一是特朗普宣称打赢顺势 TACO，航运恢复令原油化工全线冲高回落；二是转入全面战争和长期冲突，油价持续维持高位高波动模式。未来 4-5 周美伊以战争的发展，将会决定接下来的市场走向，多空将围绕霍尔木兹海峡通航展开博弈，只要中东局势的不确定性持续存在，市场就会不断对风险溢价进行修正。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市南山区粤海街道海珠社区科苑南路 2801 号中金大厦 1101

邮编：518048

总机：0755-82912900

传真：0755-82912532