



石油化工行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

石油化工组

分析师：孙羲昱（执业 S1130525090005） 分析师：陈浩越（执业 S1130525100002）

sunxiyu@gjzq.com.cn

chenhaoyue@gjzq.com.cn

市场担忧美伊冲突一触即发

事件简介

2026年2月18日报道称，特朗普距离在中东发动大规模战争比多数美国人意识到的更快，美国在伊朗的军事行动很可能是一场大规模、持续数周的战役。

行业分析

美伊战争风险快速上升，原油地缘风险溢价急速上升。2月18日以来由于海外市场对于美国与伊朗开战的预期快速上升，原油市场担忧已经进入战争倒计时阶段因而地缘风险溢价快速上升。Polymarket网站押注美国将于3月31日前袭击伊朗的概率自17日的38%升至18日的48%，并于19日升至65%。19日据CBS新闻援引知情人士透露，美国高级国家安全官员已告知特朗普，军方最快可能于周六对伊朗发动打击。20日报道称，特朗普正权衡对伊朗进行初步、有限的军事打击，以迫使其达成核协议。2月22日新闻报道，如果美国谈判代表在未来48小时内收到伊朗提出的详细核协议方案，他们准备于27日在日内瓦与伊朗举行新一轮会谈。18日以来布伦特原油自约66美元/桶涨至高点72美元/桶，美伊战争风险是主要推动因素。

布伦特原油净多持仓回升至2年来高位，1月看涨期权押注升至历史最高值。2025年12月14日布伦特原油净多持仓仍由于对2026年过剩预期处于2012年以来的低位。但由于美国伊朗战争风险快速上升，截至2026年2月17日布伦特净多持仓回升至2年来低位。同时由于美国伊朗地缘风险上升，2026年1月布伦特买入看涨期权成交量创历史最高水平。市场已经从此前的美伊博弈阶段进入战争冲突爆发前夕的倒数计时阶段。

美国伊朗局势对后市原油价格的短期推演起到决定作用。多国宣布撤侨，美国调动海空军事力量部署至中东区域形成双航母打击群，战争风险快速上升。以71美元/桶为标准，我们认为当下计价伊朗地缘风险约10美元/桶。我们认为后续伊朗事态发展或有四种可能性①美国与伊朗外交谈判破裂，美国对伊朗开战有限军事打击但不实际对供应造成影响。则开战后价格可能继续冲高挑战2025年高点，其后冲高回落。②美国与伊朗开战冲突超出市场预期，扩展为全面战争。对供应造成实际损失，市场担忧实际封锁霍尔木兹海峡。此情形下或引发原油价格超预期上涨产生极端脉冲行情。其后在需求崩塌和货币政策转向背景下使全球宏观情绪向衰退切换。③美国与伊朗持续在谈判问题上拉锯，战争风险未爆发但居高不下。此情形下预计原油价格易涨难跌，但高于75美元/桶情况下阻力可能增强。且我们认为这一情形持续时间将有限。④美国与伊朗达成核协议，原油价格回吐地缘风险溢价。由于特朗普表示将在10天内找到伊朗问题的答案，我们预计2周内美伊局势将明朗化。另一方面，中期选举是特朗普2026年的主要政治目标，原油价格的快速上涨将必然导致特朗普中期选举的失利。

投资建议

原油市场当前脱离供需，转为地缘政治风险驱动。预计未来一个月内价格的高波动率将不可避免。在美伊局势尚未明朗化前，原油价格处于易涨难跌的状态。短期原油价格如因地缘问题继续上行，建议关注拥有油气资源的上游企业以及长期受益于行业高景气度的海上油气服务工程板块。另一方面，油价上涨可能带动化工品涨价预期，而如果地缘风险溢价回落则行业成本压力下降，考虑到国内未来产业反内卷的政策方向，有利于化工产业的长期格局优化及高质量发展，建议长期关注中下游化工龙头企业。

风险提示

国际政治的快速变化、地缘政治冲突加剧、原油供需格局变动、国际政治事件升级。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究