

宏观经济专题研究 十张图看油价冲击

核心观点

2026年2月伊朗局势爆发并持续升级，地缘冲击引发全球油价失衡，进而传导至物价、资本市场与货币政策领域，大宗商品市场结构平衡被打破。

本轮油价波动脱离了常规供需周期，成为由地缘冲突主导的极端行情。

(1) 霍尔木兹海峡遭实质性封锁，油轮过境数量暴跌，作为全球20%石油消费量的运输通道，其运输功能大幅萎缩，直接引发全球石油供给端核心利空；此次伊朗战争带来的供给冲击峰值占全球比重及油价涨幅，均居历次能源危机高位，成为上世纪70年代后全球能源市场的严峻挑战。

(2) 背后核心是资产价格势能宣泄，铜油比突破200日平均的多倍波动区间出现显著异动，大宗商品市场结构平衡被打破，资产价格重估全面开启。

未来看，大宗商品市场将持续受地缘冲突与政策调整的综合影响，走势更趋复杂。

(1) 油价上涨对PPI具有直接拉升作用。通过散点图直接回归分析油价与PPI相关性，可直观测算出油价每上涨10%，对应PPI直接拉升0.34个百分点；此外，借助2023年投入产出表梳理能源与各行业的关联关系，结果显示油价每上涨10%，PPI综合拉升0.13个百分点，两种算法均指向3月中国PPI大概率提前转正的结论。

(2) 需要注意的是，油价上涨改变美联储降息预期，进而影响工业金属等大宗品价格走势。3月以来，铜、铝、锌等主要品种价格均出现不同程度下跌，其价格下行会部分抵消油价上涨带来的整体涨价效应，进一步增加了大宗商品市场走势的复杂性。

风险提示：海外市场波动，海外经济增速下滑。

经济研究·宏观专题

证券分析师：邵兴宇 010-88005483
shaoxingyu@guosen.com.cn
S0980523070001

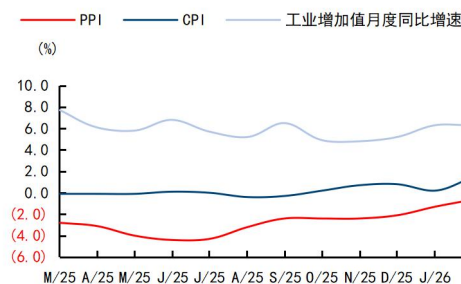
证券分析师：田地 0755-81982035
cntiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

证券分析师：董德志 021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	1.80
社零总额当月同比	0.90
出口当月同比	39.60
M2	9.00

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏观经济专题研究-全球变局(3):70年代通胀“M顶”能否再现?》——2026-03-14
- 《从价格(结构)的确定性看股债变化-2026年一季度经济与市场展望》——2026-03-02
- 《以“反内卷”促“企业合理利润率”》——2026-02-04
- 《宏观专题研究-财政“七武器”助力“开门红”》——2026-01-23
- 《宏观经济季报-“反内卷”与结构突围——中国经济复盘与展望》——2026-01-21

内容目录

地缘冲击下油价失衡	4
PPI 大概率将提前转正	7
风险提示	10

图表目录

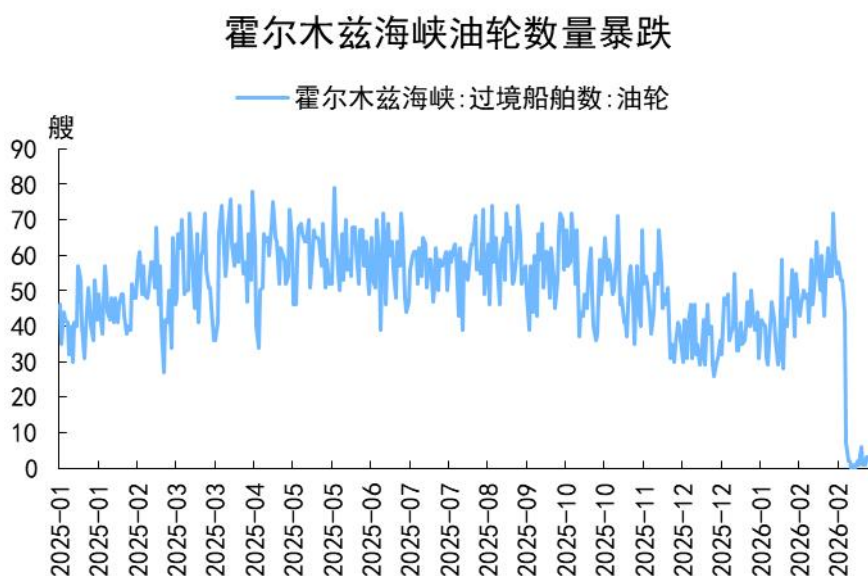
图 1: 伊朗战争冲击全球油运	4
图 2: 供给端扰动较大	5
图 3: 中东国家石油出口结构	5
图 4: 各国对中东原油依赖程度	6
图 5: 油价势能释放	6
图 6: 油价与 PPI 的关系	7
图 7: 基于投入产出表的物耗系数	8
图 8: PPI 全年走势上调	8
图 9: 降息预期有所变化	9
图 10: 工业金属价格有所下行	9

地缘冲击下油价失衡

2026年2月28日伊朗局势爆发后，战事持续升级并步入第四周，霍尔木兹海峡遭遇实质性封锁，以色列对伊朗核心能源设施的直接打击，不仅让全球能源运输的关键通道陷入梗阻，更打破了国际油价的供需平衡。

霍尔木兹海峡作为连接波斯湾和印度洋的咽喉要道，正常情况下石油通行量约2000万桶/天，占全球石油消费量的20%。但伊朗局势升级后，霍尔木兹海峡的油轮过境数量出现暴跌，核心能源通道的运输功能大幅萎缩，成为全球能源供给端的核心利空因素。

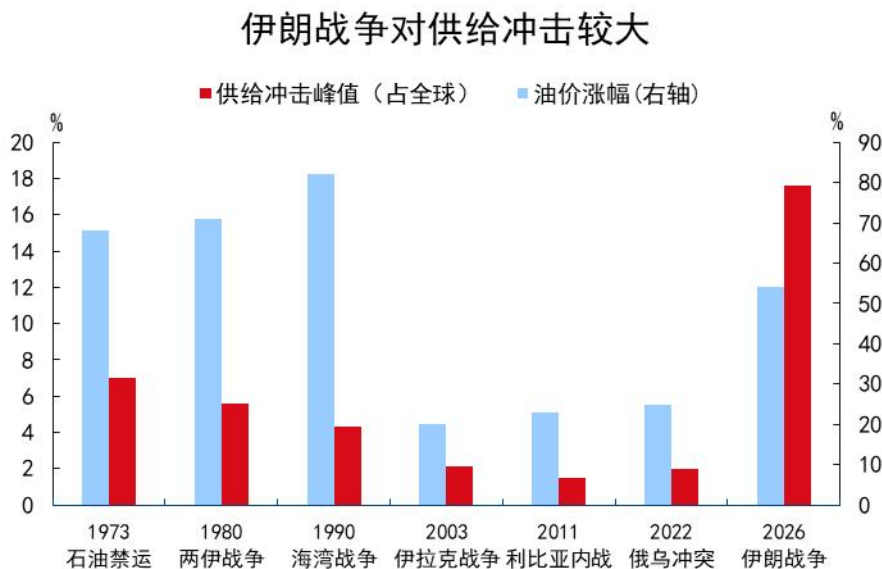
图1：伊朗战争冲击全球油运



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理测算

从历史维度来看，此次伊朗战争引发的全球石油供给冲击，在历次能源危机中处于显著高位。对比1973年石油禁运、1980年两伊战争、1990年海湾战争、2003年伊拉克战争、2011年利比亚内战、2022年俄乌冲突等历次事件，2026年伊朗战争带来的供给冲击峰值占全球的比重以及油价涨幅，均显著较高，成为继上世纪70年代石油危机后，全球能源市场面临的又一次严峻挑战。

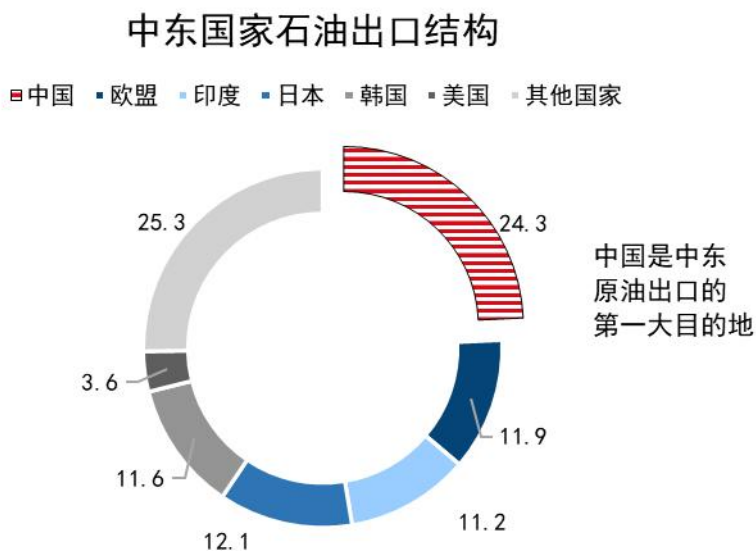
图2: 供给端扰动较大



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理测算

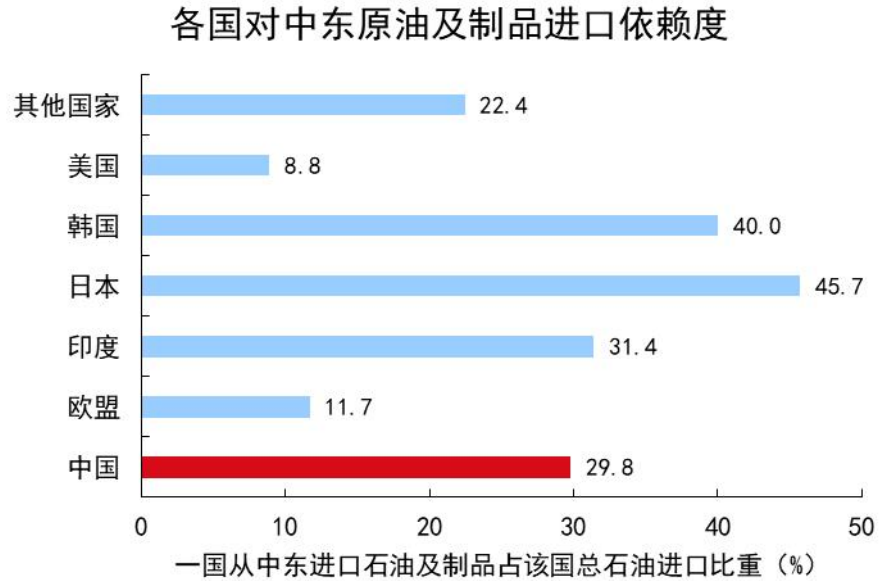
从中东石油的出口结构来看, 中国是中东原油出口的第一大目的地, 占比达到 25.3%, 远超欧盟的 24.3%、印度的 11.9%、日本的 11.6%、韩国的 11.2% 和美国的 3.6%。同时, 各国从中东进口原油及制品占本国总石油进口的比重数据显示, 日本 45.7%、韩国 40.0%、印度 31.4%、中国 29.8%, 亚洲主要经济体的这一指标均大幅高于欧盟的 11.7% 和美国的 8.8%, 亚洲是此次能源冲击的核心受损区域。

图3: 中东国家石油出口结构



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理测算

图4: 各国对中东原油依赖程度



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理测算

能源市场的剧烈波动, 迅速传导至资本市场, 引发资产价格此前积累的势能集中释放, 铜油比的走势变化成为这一趋势的直观体现。铜油比作为反映大宗商品市场供需结构和经济预期的重要指标, 其波动与宏观经济环境、能源价格、工业需求密切相关。在此次伊朗局势升级后, 铜油比突破了 200 日平均的上下 1 倍、2 倍波动区间, 出现显著的异动, 反映出资本市场对能源价格上涨、工业需求预期变化的快速反应, 大宗商品市场的结构平衡被打破, 资产价格的重估过程全面开启。

图5: 油价势能释放

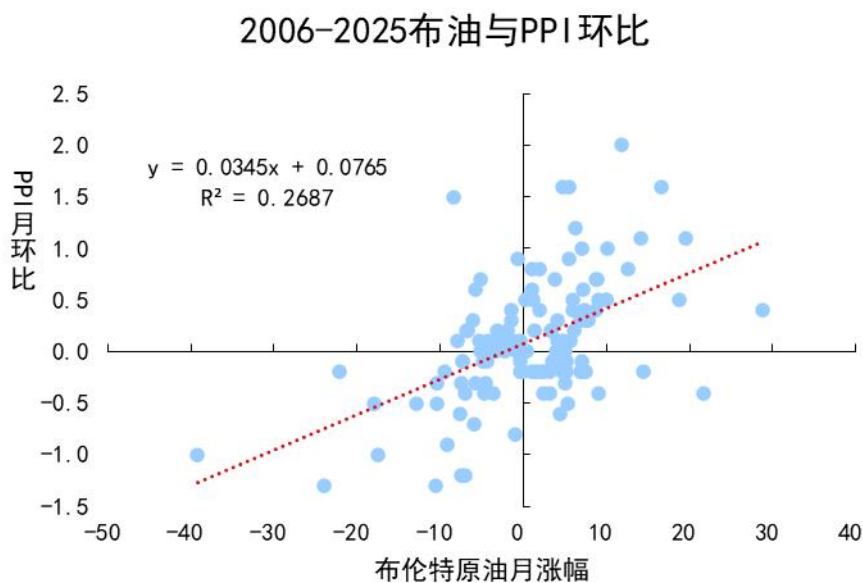


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理测算

PPI 大概率将提前转正

油价的持续大幅上涨，不仅影响能源市场和资本市场，更直接传导至工业生产领域，推动工业生产者出厂价格指数（PPI）上行，对各国的工业生产和物价体系形成冲击。从量化测算来看，油价与 PPI 之间存在显著的正相关关系，通过油价与 PPI 环比回归计算，二者的回归系数为 0.0345，结合 3 月布伦特原油均价 40%左右的涨幅，油价上行对 PPI 环比形成了直接的拉升作用。

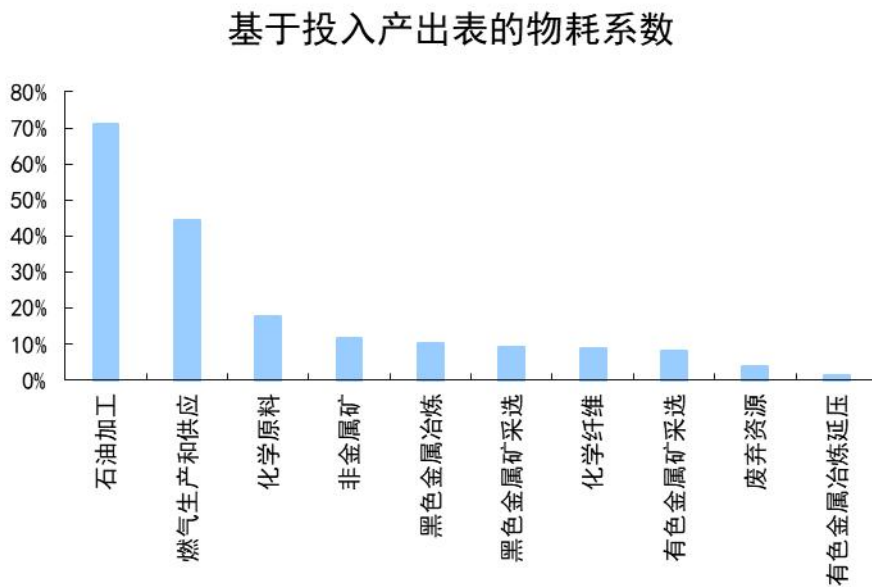
图6: 油价与 PPI 的关系



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理测算

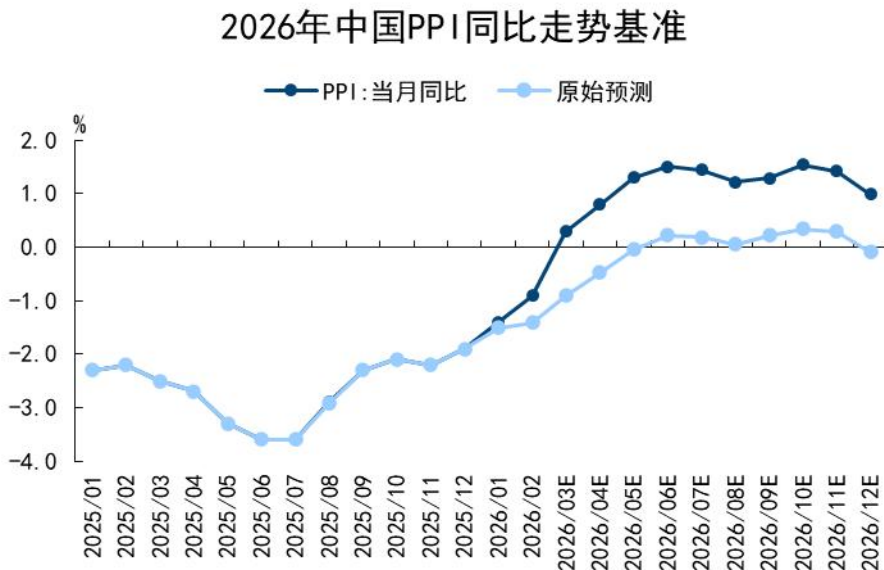
基于投入产出表的物耗系数和主要产业在 PPI 中的权重占比测算，原油价格每上涨 10%，将带动 PPI 整体环比上升 0.13 个百分点。综合两种测算方法，此次油价上涨预计将带动 3 月 PPI 环比上升 0.5%-1.3%，这一涨幅足以推动 2026 年 3 月中国 PPI 同比走势实现转正。

图7：基于投入产出表的物耗系数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理测算

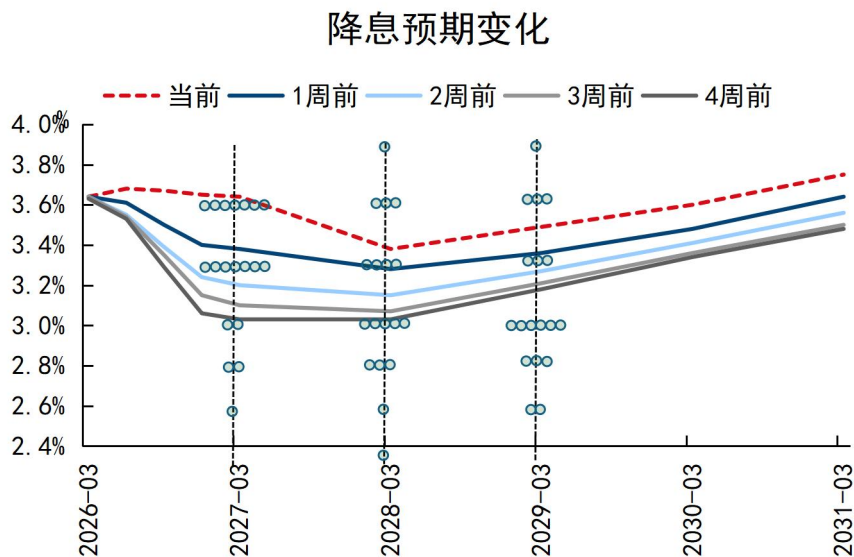
图8：PPI 全年走势上调



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理测算

需要注意的是，油价上涨带来的物价压力，改变了全球货币政策的降息预期。从利率曲线的形态变化来看，当前的利率路径较 1-4 周前出现了整体抬升，这一变化直观反映出市场对未来政策利率中枢的重新定价。美联储官员的表态，更是直接体现出货币政策态度的阶段性转鹰。

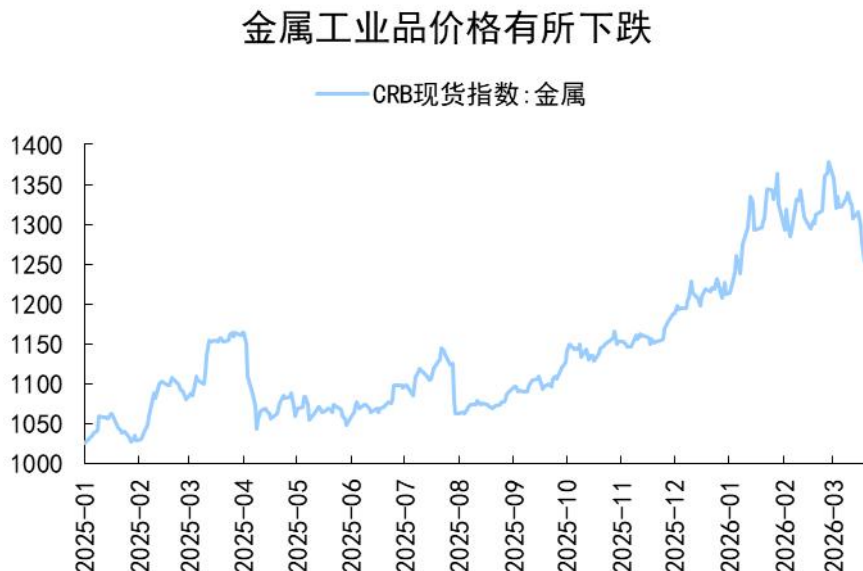
图9: 降息预期有所变化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理测算

全球货币政策降息预期的转变, 又进一步传导至工业品市场, 引发金属价格的回调, 成为能源冲击后的又一连锁反应。从 CRB 现货指数的金属分项走势来看, 在伊朗局势升级、油价持续上涨后, 金属工业品价格出现了明显的下跌趋势, 可能在一定程度上抵消油价上涨对价格的上抬作用, 多重因素的叠加让工业品市场的走势更为复杂。

图10: 工业金属价格有所下行



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理测算

风险提示

海外市场波动，海外经济增速下滑。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032