

# 宏观点评 20260326

## 油价上涨对我国出口影响几何

2026年03月26日

证券分析师 芦哲

执业证书: S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 李昌萌

执业证书: S0600524120007

lichm@dwzq.com.cn

### 相关研究

《上海商品房销售量价齐升》

2026-03-22

《全球实际利率走高令黄金承压——  
海外周报 20260322 》

2026-03-22

■ **核心观点:** 近期伊朗冲突的持续发酵对全球大类资产造成了明显的扰动, 引发了市场的广泛关注, 而相对被忽视的一点是持续高企的油价对我国出口方面的潜在冲击。原油作为工业生产的底层基础能源以及国际货运的重要能源, 其价格中枢的系统性抬升必然会对各国生产和外贸造成显著冲击, 最终对我国全年出口造成影响。根据我们的测算, 在一定前提下, 原油价格上涨对我国出口呈现“U型”影响, 即在 80 美元/桶和 120 美元/桶两种原油价格水平下, 我国 2026 年出口增速将录得 1% 左右, 而在 100 美元/桶的情形下, 可能会使 2026 年我国出口录得小幅负增长。值得注意的是, 由于我国原油储备充足且对外部能源依赖度明显降低, 因此即使油价上涨造成全球贸易收缩, 我国较其他经济体相比受到的冲击会明显较小。

### ■ 原油价格上涨对全球贸易的影响体现在需求端和供给端两个维度:

➢ 从需求端的角度来讲, 油价的上涨直接推升了全球制造业的生产成本、物流运输成本以及基础化工原料价格, 带来了对于商品和能源通胀再次走高的担忧, 包括欧元区和美国等在内的主要经济体货币政策预期普遍收紧, 对于经济增长的预期也因此有所下调, 需求端的疲软使得全球贸易需求面临较大的下行风险。

➢ 从供给端的角度来讲, 油价的上涨和原油供应链的断裂使得东盟、印度以及日韩等高度依赖原油进口或是原油储备不足的经济体面临着严峻的能源供给困境, 物理层面的短缺以及生产成本的飙升迫使其不得不收缩原油相关产业链的产能, 造成其相关产成品对全球的供给量大幅削减。

### ■ 在此前提下我们进一步考虑油价上涨对我国出口的影响。我国的出口额可以拆解为全球出口总额与我国占全球出口份额的乘积:

➢ 从全球出口总额的角度来看, 油价上涨对全球贸易需求端的负面影响会使得全球出口总额出现下滑;

➢ 从我国占全球出口份额的角度来看, 由于我国原油储备充足且对外部能源的依赖度较低, 因此油价上涨冲击对我国制造业产能的影响相对有限, 稳定的供给能力使得我国会形成对其他亚洲经济体的出口替代, 带来我国占全球出口份额的提升。

### ■ 考虑到不同油价情形下对全球贸易和我国占全球份额的影响是非线性的, 因此我们分为 80 美元/桶、100 美元/桶和 120 美元/桶三种情形进行测算:

➢ **前提 1:** 由于中东地区原油出口目的地主要涵盖中国、日本、韩国、印度以及东盟地区, 因此主要考虑原油价格上涨对这些亚洲经济体产能和出口的影响;

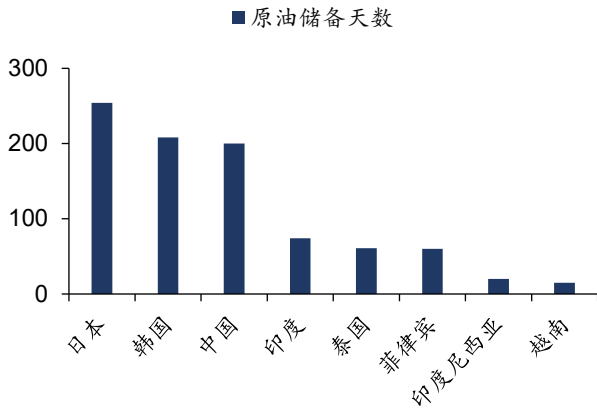
➢ **前提 2:** 根据高盛的一项研究, 油价每上涨 10%, 会使得全球 GDP 增速下降 0.1 个百分点。而我们通过回归模型进一步得到, 2001 年以来全球 GDP 增速每下降 0.1 个百分点, 对应全球出口增速会下降 0.5 个百分点, 即油价每上涨 10%, 全球出口增速会下降 0.5 个百分点。此外, 根据 WTO 的基准预测, 2026 年全球贸易增速约为 1.9%。

➢ **情形 1: 伊朗冲突较快结束, 全年油价中枢在 80 美元/桶。**在此情形下, 全年油价中枢较 2025 年上涨约 23.6%, 对应 2026 年全球出口增速会下降 1.2 个百分点至 0.7%。我国出口份额方面, 在伊朗冲突较快结束的情形下, 油价上涨对印度、日本和韩国等原油储备较为充足的经济体产能影响相对有限, 而对储备较少的东盟地区会造成一定扰动, 2024 年东盟占全球出口的份额约为 8.1%, 假定其产能缩减对出口份额的影响约为 5%, 则对应 2026 年我国出口份额的提升约为 0.4% (假定其他国家和地区出口份额不变), 结合全球出口增速的下降, 对应 2026 年我国出口增

速将录得 1.1%；

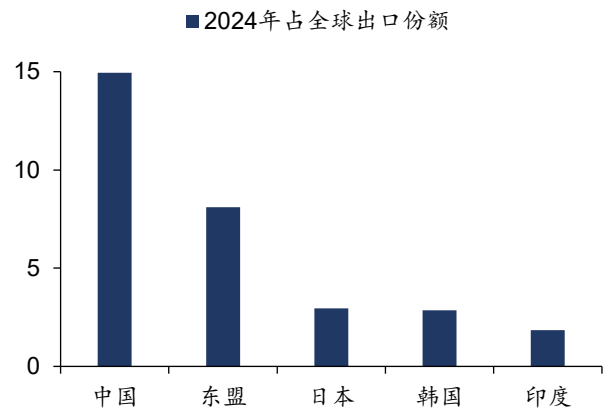
- **情形 2：伊朗冲突持续至 5-6 月份，全年油价中枢在 100 美元/桶。**在此情形下，全年油价中枢较 2025 年上涨约 54.5%，对应 2026 年全球出口增速会下降 2.7 个百分点至-0.8%。我国出口份额方面，在伊朗冲突维持至上半年的情形下，油价上涨对储备较为充足的日本和韩国产能的影响相对有限，而对印度和东盟地区会造成明显扰动，2024 年东盟和印度占全球出口的份额分别约为 8.1%和 1.8%，假定东盟和印度产能缩减对出口份额的影响分别约为 10%和 5%，则对应 2026 年我国出口份额的提升约为 0.9%（假定其他国家和地区出口份额不变），结合全球出口增速的下降，对应 2026 年我国出口增速将录得 0%附近，可能会出现小幅负增长；
- **情形 3：伊朗冲突持续较长时间，全年油价中枢在 120 美元/桶。**在此情形下，全年油价中枢较 2025 年上涨约 85.4%，对应 2026 年全球出口增速会下降 4.3 个百分点至-2.4%。我国出口份额方面，在伊朗冲突维持较长时间的情形下，尽管日本和韩国原油储备可能仍有盈余，但考虑到其对外部原油依赖度较高，因为生产成本大幅上涨会迫使其收缩部分产能，因此该情形下油价上涨对东盟、印度、日本和韩国产能均会造成明显影响，2024 年东盟、印度、日本和韩国占全球出口的份额分别约为 8.1%、1.8%、3.0%和 2.9%，假定其产能缩减对出口份额的影响分别约为 30%、20%、10%和 10%，则对应 2026 年我国出口份额的提升约为 3.4%（假定其他国家和地区出口份额不变），结合全球出口增速的下降，对应 2026 年我国出口增速将录得 0.9%。
- **综合来看，原油价格上涨对我国出口呈现“U 型”影响，即在 80 美元/桶和 120 美元/桶两种原油价格水平下，我国出口增速将录得 1%左右，而在 100 美元/桶的情形下，可能会使 2026 年我国出口录得负增长。**
- **风险提示：**伊朗冲突形势恶化，原油价格超预期；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机；全球经济增速超预期下行。

图1：东盟原油储备严重不足（天）



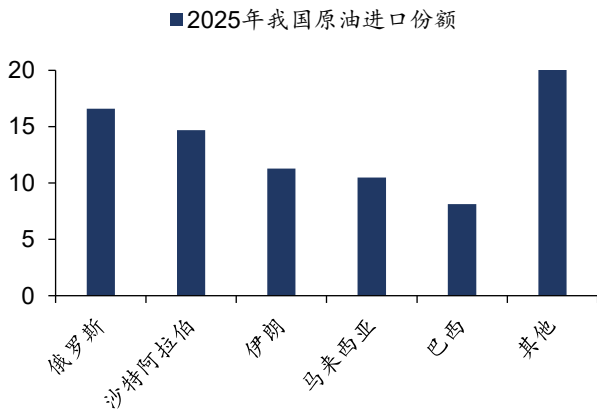
数据来源：Seasia Stats，东吴证券研究所  
注：数据为 2025 年

图2：亚洲主要经济体占全球出口份额（%）



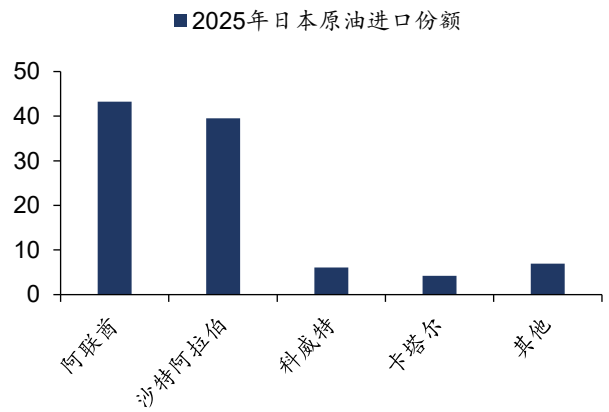
数据来源：ITC，东吴证券研究所

图3：我国原油进口多元化程度较高（%）



数据来源：ITC，东吴证券研究所

图4：日本原油进口高度依赖中亚地区（%）



数据来源：ITC，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>