

关关难过怎么过——从霍尔木兹海峡说开去

相关研究报告

<<风险与回报>>--2026-02-10
<<写在 2026 丙午赤马年之前：贵金属的灰犀牛>>--2026-02-03
<<2026 年度策略：骆驼的稻草>>--2025-12-20

证券分析师：张冬冬

E-MAIL: zhangdd@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190522040001

证券分析师：徐梓铭

E-MAIL: xuzm@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190525050001

四关之下的思考：

从 AI 和通胀到地缘与跨资产波动率，年前的最后一篇报告中提到的这四点其实都有迹可寻，无论是否认同春节前降低仓位的交易策略，在霍尔木兹海峡问题拔高这四道关卡高度的此时，如何面对临近年线的上证指数才是当下需要思考的问题。

从霍尔木兹海峡说开去：

原油危机：

- 历史上最短的脉冲影响周期是 3 个月；
- 高油价带来的替代品逻辑煤化工；
- 通胀中枢上移带来的利率杀估值；
- 做多油气还是做空航空公司？
- 滞涨交易=现金流&大宗商品。

复盘并不能刻舟求剑，美以伊的核心诉求短期内很难得到解决，随着泰国、马来西亚等国家与伊朗达成协议、中远宣布中东六国新订舱业务以及沙特在红海延布港口“另辟蹊径”外运原油的利好对冲下，月初没有布局油气的投资者现阶段再去短期内博弈做多原油的链条性价比很低，如若长期看好的逻辑下，就要承担一定的波动率和回撤风险。(a&d)

煤化工替代逻辑的本质是高油价和国内稳定的长协煤炭价格带来的成本优势，油煤比是结果，交易的重心可以放在跟踪甲醇和烯烃的价差上(MTO 套利)，产业链核心标的有宝丰和神华等。(b)

油价处于高位是客观事实，那么股票类风险资产整体是受损的，因此以滞涨预期为核心逻辑去交易现金流配置并不妥当，把大宗商品做加法找共振是更合理的选择。(c&e)

结合以上五个角度分层处理的思路，在当下“地缘风险长期化但边际钝化、通胀中枢上移但需求前景不明”的环境里：

短期避开原油直接博弈的拥挤交易；

中期跟踪 MTO 价差验证煤化工利润；

宏观上以“大宗商品多因子共振”替代单一现金流或原油暴露。

风险提示：

1. 美国通胀和就业数据平稳；
2. 美伊达成和解协议；
3. 大宗 ETF 溢价过高

目录

一、 四关之下的思考	3
(一) 从霍尔木兹海峡说开去	3
二、 风险提示	4

一、 四关之下的思考

从 AI 和通胀到地缘与跨资产波动率，年前的最后一篇报告中提到的这四点其实都有迹可寻，无论是否认同春节前降低仓位的交易策略，在霍尔木兹海峡问题拔高这四道关卡高度的此时，如何面对临近年线的上证指数才是当下需要思考的问题。

(一)从霍尔木兹海峡说开去

原油危机：

- a. 历史上最短的脉冲影响周期是 3 个月；
- b. 高油价带来的替代品逻辑煤化工；
- c. 通胀中枢上移带来的利率杀估值；
- d. 做多油气还是做空航空公司？
- e. 滞涨交易=现金流&大宗商品。

复盘并不能刻舟求剑，美以伊的核心诉求短期内很难得到解决，随着泰国、马来西亚等国家与伊朗达成协议、中远宣布中东六国新订舱业务以及沙特在红海延布港口“另辟蹊径”外运原油的利好对冲下，月初没有布局油气的投资者现阶段再去短期内博弈做多原油的链条性价比很低，如若是长期看好的逻辑下，就要承担一定的波动率和回撤风险。(a&d)

煤化工替代逻辑的本质是高油价和国内稳定的长协煤炭价格带来的成本优势，油煤比是结果，交易的重心可以放在跟踪甲醇和烯烃的价差上(MTO 套利)，产业链核心标的有宝丰和神华等。(b)

油价处于高位是客观事实，那么股票类风险资产整体是受损的，因此以滞涨预期为核心逻辑去交易现金流配置并不妥当，把大宗商品做加法找共振是更合理的选择。(c&e)

结合以上五个角度分层处理的思路，在当下“地缘风险长期化但边际钝化、通胀中枢上移但需求前景不明”的环境里：

短期避开原油直接博弈的拥挤交易；

中期跟踪 MTO 价差验证煤化工利润；

宏观上以“大宗商品多因子共振”替代单一现金流或原油暴露。

二、 风险提示

1. 美国通胀和就业数据平稳；
2. 美伊达成和解协议；
3. 大宗 ETF 溢价过高。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报
机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。