

20260615地缘电话会议纪要

国泰君安期货研究所·能化组

陈鑫超	投资咨询从业资格号： Z0020238
黄天圆	投资咨询从业资格号： Z0018016
高琳琳	投资咨询从业资格号： Z0002332
杨鈺汉	投资咨询从业资格号： Z0021541
赵旭意	投资咨询从业资格号： Z0020751
郑玉洁	投资咨询从业资格号： Z0021502
梁可方	投资咨询从业资格号： Z0019111
钱嘉寅	投资咨询从业资格号： Z0014023
贺晓勤	投资咨询从业资格号： Z0017709
陈嘉昕	投资咨询从业资格号： Z0020481

日期： 2026年6月15日

美伊协议专家观解读

核心维度	详细观点
协议核心内容	<ol style="list-style-type: none">1. 停战：美伊（包括黎巴嫩）全线停火，美承诺不侵犯伊朗主权；2. 撤军：美解除海上封锁，撤离周边军事力量，伊朗清扫霍尔木兹海峡水雷并允许正常通行；3. 解冻：美部分解冻伊朗资产，允许石油出口并协助筹措重建资金，逐步解除2018年后一二级制裁；4. 谈判：开启为期60天的谈判期，聚焦伊核问题、浓缩铀及核能力建设。
协议动机	<ol style="list-style-type: none">1. 美方：军事手段无法迫使伊朗在核问题与海峡上让步，冲突加剧国内政治分歧（影响中期选举及7月建国庆典），高油价冲击经济，需及时止损；2. 伊方：7月初最高领袖葬礼需要政治团结，且货币贬值、物价飞涨、外资断绝，需通过协议恢复经济秩序。
协议脆弱性	<ol style="list-style-type: none">1. 缺乏监督与约束机制，仅靠双方自律；2. 关键表述分歧：美要求立即无条件无限制开放海峡且不得收费，伊同意开放但保留主权管理权并与阿曼协调；美要求暂停并拆除铀浓缩设施，伊不同意立即移交并保留一定浓缩能力；3. 以色列国内强硬派反对停火，认为协议使伊朗重获资源，10月议会选举前后可能挑战停火，黎巴嫩南部局势也可能重燃。
对中国的影响及建议	<ol style="list-style-type: none">1. 政治上：地区关系缓和，中国中东政策空间增大，可布局推动中沙伊高层对话，考虑邀请伊朗领导访华并参加领袖葬礼；2. 安全上：可探索建立中东安全对话机制，组织中国-中东安全论坛，纳入反恐、打击电诈等议题；3. 经济上：鼓励企业参与海湾与伊朗重建，利用美方解除制裁时机，提前布局伊朗投资，推动中美在中东问题上的合作，拓展地区发展与稳定合作基础。
后续核心风险	<ol style="list-style-type: none">1. 美伊60天谈判在核心问题上无法达成一致，协议破裂；2. 以色列强硬派在10月议会选举前后挑战停火，地区冲突重燃；3. 霍尔木兹海峡通行出现反复，航运成本与保险费短期难回战前；4. 俄罗斯制裁豁免到期后政策变动，影响全球原油供应。

问答环节

问答环节

*协议相关

- ① 60天结束以后，美伊重启战争的概率有多大？
- ② 从历史经验看，美伊关系过去也多次出现缓和后再度恶化。这次与以往最大的不同在哪里？
- ③ 国内亚洲、中国高层怎么理解这个协议？

这一次停火的时间应该会比较长的，因为美国和伊朗都展示出了很强的和平意愿，而且双方其实都做了主动的让步，其中美国做的让步更多，而美国的让步对于当前的和平协议是非常重要的前提。尽管以色列可能会做出一定的破坏，但是美国和伊朗不愿意冲突的意愿更强烈，所以维持的时间可能会比较长，因此冲突结束是一个大概率的事件。
中国和亚洲国家都是对此次协议表示欢迎的，但是确实对中国来说也有很大的危机。
这种危机主要体现在，制裁一旦解除，伊朗可能会倒向西方。至少在合作和市场开放的领域会迎来西方的机遇，所以这是一个不太好的期许。

*伊朗相关

- ① 此次协议首先由最高国家委员会和外交部副部长出面确认，而非哈梅内伊本人公开背书，是否反映伊朗仍为后续谈判保留战略回旋空间？
- ② 如果未来美国政府发生变化，例如2028年后美国政策调整，协议是否存在被重新推翻的风险？

鉴于这个协议的性质和重要性必然是经过伊朗的最高精神领袖首肯的，所以伊朗国内的协议遵守应该是不太有特别大的问题。
美国政府的变更确实可能会带来巨大的挑战，这个要看未来美国的政界由谁来掌控。但是从民主党的视角来说，能够同伊朗达成协议是最重要的目标。
因此，特朗普作为共和党的代表人，尤其是共和党当中对伊朗非常不信任的一派，经历了此次冲突之后，改变了自己的视角。可以被视为美国中东政策的重要调整。

*以色列因素

- ① 您的角度看，以色列未来可能挑战美伊协议，那么未来以色列单独对伊朗行动会对美伊谈判造成什么影响？以色列和伊朗关系是否还存在缓和空间？

以色列的挑战是必然的，因为以色列一方面没有被纳入到停火当中，而以色列又是相关当事方。
另外，最为重要的是，以色列本身对于局势的不安全感很强烈。所以未来恐怕会持续的挑战当前的停火协议，但是以色列的挑战主要围绕着黎巴嫩局势展开，尤其是在黎巴嫩南部利塔尼河以南区域清扫当地的真主党武装。
如果限度较低，伊朗某种程度上可以默许。不排除爆发小规模冲突的可能性，但是烈度不至于破坏美国和伊朗的停火。

*霍尔木兹海峡与能源安全

- ① 本次复航时间大概需要多久？
- ② 经过这次事件后，海湾国家是否会加快摆脱霍尔木兹依赖？未来几年能源运输格局可能出现哪些变化？

霍尔木兹海峡的开通是一个比较敏感且脆弱的问题，这个要看未来到底美国和伊朗的协议的内容是什么，因为现在美国和伊朗还是自说自话，伊朗所提出的开通霍尔木兹海峡还是由伊朗去掌控的。而美国所提出的表述是认为海峡是完全自由航行，所以要看星期五签署的协议到底的文本是怎么样体现的。
但是从伊朗的分析视角来看，霍尔木兹海峡在未来还是会某种程度上受到伊朗的管控，因此还要继续观察是不是能够完全的放开。
但是未来海峡的重要性在短期内无法被替代。
尽管海湾阿拉伯国家有各种设想绕开海峡，但是相关工程的建设成本和周期以及施工难度很大。不是在短期内就能结束的，海湾阿拉伯国家有的时候所提出的方案更多的只是一种设想。所以从这个角度上来说，海湾阿拉伯国家的工程难以在短期内实现。未来，霍尔木兹海峡仍然是最为重要的航运通道之一。

*未来展望

- ① 如果您展望未来半年，您认为市场最应该关注哪几个地缘风险点？

未来需要关注的几个中东风险点，第一个就是伊朗国内的经济重建问题，也就是这一次能不能美国带给伊朗真正的经济松绑和制裁松绑，以及随后伊朗的经济会不会出现大的变化。如果伊朗经济出现大的变化，可能会导致伊朗国内各派系的关系变化，保守派和强硬派会被打压。自由派和改革派会抬头，对于伊朗来说反而会迎来新的内部的剧烈挑战。而如果不变革。伊朗国内的强硬派可能无法压制经济社会矛盾所产生的政治危机，反而动荡会平庸。因此，伊朗国内的问题是第一个需要关注的议题。
第二个需要关注曼德海峡，因为曼德海峡确实在伊朗的影响范围内，但是直接当事方是也门胡塞武装，如果未来也门局势出现变化，或者胡塞武装的相关地区的观感出现变化，曼德海峡可能会受到非常大的通航影响。
第三个仍然是巴以问题的震荡。巴以问题既涵盖加沙的问题、约旦河西岸的问题、耶路撒冷归属问题，同样现在也蔓延到了叙利亚和黎巴嫩。以色列对于叙利亚的不信任感是非常强的，对于黎巴嫩的局势是非常关注的，未来冲突是不能够实现多久，大概会造成怎么样的震荡，我觉得这个是需要关注的一个焦点。而且，以色列对周边的军事行动往往牵一发而动全身，会导致以色列和整个地区的大规模对抗。如果美国。施加以巨大的压力要求以色列让步反而会适得其反因为今年是以色列的大选年强硬派会抬头。因此。美国没有办法影响以色列国内的局势。以色列周边的局势会是下一个地区冲突的爆发点。

美伊协议达成后能化板块品种核心观点与策略

品种	核心观点	价格节奏判断	核心驱动/风险因素	操作策略建议
原油	复航预期已提前被市场充分交易，协议落地后地缘溢价快速出清，短期油价面临浮仓与岸罐库存快速释放带来的近端供应压力，但中期基本面仍偏向紧平衡。	先跌后涨，布伦特Q3估值区间看85-90美元。浮仓释放对近月构成强利空，但不构成趋势性下行风险，物流恢复慢于预期、可流通库存持续下降以及三季度旺季需求将限制下行空间。	核心驱动：上游产能恢复需三个月以上，复航一季度仍维持紧平衡甚至去库存格局；三季度旺季需求；中国进口量恢复。核心风险：IEA库存释放增量缩减；俄罗斯制裁豁免到期后退出；中国进口恢复不及预期。	短期观望浮仓释放节奏，待近端压力释放后，可逢低布局Q3多单，核心关注85美元附近支撑位。
燃料油	海峡封锁造成高硫燃料油月缺口约400万吨，当前可即时释放的供应仅约160万吨，俄罗斯炼厂回归可额外提供80-100万吨/月高硫出口量，距完全填补缺口仍有差距。	整体节奏为“快跌—震荡—基本面改善后小反弹”。短期市场交易复航带来的供应回归逻辑；中期进入震荡阶段，价格需等待实际中东复产数据；在看不到炼厂复产和出口恢复前，价格有底部支撑。	核心驱动：中东炼厂开工率提升带来的出口增量；俄罗斯炼厂检修产能回归。核心风险：油品价格下跌压缩利润，抑制中东炼厂复产意愿；浮仓释放超预期。	短期跟随原油端交易复航逻辑，待快速下跌完成后，可逢低布局多单，关注新加坡380价格战前低位支撑。
航运	地缘缓和后，近端现货仍以装载定价，船公司仍有挺价动力；远月因燃料油价格下行导致船公司成本下移，估值重心下降。	07合约偏震荡，下方空间有限；远月合约估值重心下移，若无油价大幅上行，远月难以创新高，后续随着现货旺季转淡，可能趋势性下行。	核心驱动：近端现货爆舱与船公司挺价，7月上旬有直涨计划。核心风险：燃油价格大幅下行带动远月成本塌陷；现货旺季提前结束。	07多单、10空单轻仓持有。
LNG与天然气	海湾内自由船货与卡塔尔浮仓合计约65万吨，预计月底至下月初到达亚洲；卡塔尔复产满负荷运行需两到三个月，下半年供应损失仍有1300万吨，基本抵消其他地区新增项目。	整体节奏为先跌后涨。一个月内随油价跟跌消除地缘溢价，7-8月将考验KMM 15美元/MMBtu、TTF 13.5美元左右的支持位；中期看，补库需求共振可能在9-10月爆发，价格有望再度走高。	核心驱动：卡塔尔复产进度；亚洲与欧洲冬季补库需求；印度及东南亚高温支撑需求。核心风险：国内迎峰度夏需求不及预期；浮仓释放超预期。	短期观望，待7-8月下探至目标支撑位且支撑有效后，可布局中期多单，重点关注9-10月补库需求爆发节点。
石脑油、LPG与烯烃	石脑油中东浮仓已基本释放完毕，价格领涨，供应回归快于需求；LPG湾内浮仓约60万吨，预计解封后1-2周释放完毕，短期将严重挤压丙烷价格；烯烃复产动力强，中东PE、PP检修量约500-750万吨，复产预计30天内陆续兑现。	石脑油、LPG短期领涨，待浮仓释放完毕后逐步企稳；烯烃外盘美金价格跌幅更大，传导至进口约在7月下旬，短期承压。	核心驱动：中东烯烃装置复产进度；下游需求恢复情况。核心风险：LPG浮仓释放超预期；烯烃复产快于需求恢复，进一步压制价格。	短期观望浮仓释放节奏，石脑油、LPG待释放完毕后可逢低布局；烯烃关注7月下旬进口到港后的价格企稳机会。
甲醇、芳烃与尿素	甲醇湾内浮仓量55万吨以上，6月进口约45万吨，7月预计跃升至70万吨以上，8月有望突破100万吨，供应增速快，而MTO装置6-7月上旬仍处检修期，需求恢复慢；芳烃浮仓极少，库存压力相对可控；尿素09合约上有政策顶、下有成本底，区间震荡，01合约因四季度新产能投放及出口通道关闭，适合空配。	甲醇08-10合约持续承压，待价格再跌10-15%后，下游利润修复启动补库，金九银十旺季有望带来正反馈反弹；芳烃短期相对抗跌，强弱分化明显；尿素国际价格仍有下滑空间，国内09合约区间震荡。	核心驱动：甲醇进口增量；MTO装置检修结束后的需求恢复；芳烃下游需求改善；尿素国内限价政策与新产能投放。核心风险：甲醇进口超预期；MTO需求恢复不及预期；尿素出口进一步下滑。	短期多芳烃空甲醇头寸较优；尿素09合约区间操作，01合约可逢高布局空单。
聚酯产业链	原油估值回落带动PTA、PF等品种整体估值下移，09合约前期估值回落幅度较大；原油已接近战前水平，聚酯板块可能逼近战前低位，预计再跌5-10%；需求韧性优于其他板块，6月上旬起部分出口订单已在关税下降背景下明显好转，金九银十旺季及出口利好将逐步释放。	短期承压，待6月19日协议签署最终利空落地后，逐步企稳，Q3存在买点机会；乙二醇增量可控，7月仍可关注基差正套和月差正套机会。	核心驱动：出口订单好转；金九银十旺季备货需求；乙二醇、PX近端供给收缩。核心风险：原油价格进一步下行；下游采购意愿持续低迷。	下跌过程中PF加工费扩张。单边等待6月19日协议签字最后一波利空释放后，寻找聚酯原料逢低买入机会；以及px、pta月差7-9正套机会。
烧碱、PVC与硫磺	PVC盘面已较大程度交易了成本坍塌预期，价格处于中性偏低水平，国内检修集中，开工率仅69%，同比下滑9.78%，供应端持续偏弱，核心矛盾在于高社会库存与需求负反馈；烧碱基本不受中东直接影响，近端压力来自仓单交割，基本面在转好，库存连续五-六周去化；中东解封有望降低硫磺价格，印尼MHP镍冶炼环节成本松动，产能负荷提升可能间接拉动烧碱出口需求回暖。	PVC09合约在5000以上承压，下方空间有限，呈供需双弱低位震荡；烧碱待07合约交割结束后，若库存降至40万吨以下，09或10合约存在多配机会。	核心驱动：PVC国内检修与开工率；烧碱库存去化进度；氧化铝耗碱潜在增量；印尼镍冶炼负荷提升带来的烧碱出口需求。核心风险：PVC高库存持续压制价格；烧碱仓单交割压力超预期。	PVC区间操作，关注5000以上压力位与下方成本支撑；烧碱待07合约交割完成且库存降至目标水平后，可布局09/10合约多单。
橡胶	合成橡胶作为石油产业链衍生品，地缘风险溢价消退后，成本中枢下移，国内顺丁生产企业利润改善，开工提升、供应增量释放，短期基本面偏弱但估值偏低；天然橡胶因中东不涉及产区，反而轮胎出口订单有望修复，NR仓单已去库至2.8万吨，创2020年1月以来次新低，为多头提供坚实底牌，厄尔尼诺事件已基本确认，印度高温及东南亚潜在干旱可能成为下半年驱动。	天胶预计震荡—回调—拉升三阶段；合成胶短期低位震荡，成本端持续承压。	核心驱动：天胶轮胎出口订单恢复；NR低仓单支撑；厄尔尼诺天气带来的供应扰动；合成胶成本端原油下行。核心风险：厄尔尼诺转换为拉尼娜；合成胶下跌后对天胶的替代效应。	可关注多NR空BR的价差扩大策略；天胶待回调后，可逢低布局中期多单，重点关注仓单去化与天气发酵情况。

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，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，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。