



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

地缘与供应扰动共振，短期价格仍有上行空间

事件简介：

2026 年 7 月 23 日也门胡塞武装发表声明称，为回应其所称沙特对也门实施的封锁，并落实其“以封锁回应封锁”的行动原则，对两艘违反其此前红海航运禁令的油轮发动军事打击。

行业分析

近期油价上行的催化源于中东局势恶化：伊朗袭击霍尔木兹海峡油轮后，美国发动空袭并加大对伊朗基础设施打击力度；同时胡塞武装强化曼德海峡红海沙特航道封锁，本周已有 5 艘途经红海的油轮转向。曼德海峡航运风险由预警阶段转向实质扰动，叠加美伊短期谈判窗口关闭，地缘紧张显著升温。伊朗议长表态，如果伊朗无法出口石油，中东地区其他国家也无法出口石油；特朗普则放出强硬信号，只要伊朗与胡塞武装袭击船只，美方将扩大基础设施打击范围。美伊冲突再度升级背景下，霍尔木兹海峡实际通航受约束，叠加曼德海峡封锁新扰动，共同驱动油价持续走强。

地缘冲突反复，油价如期反弹。2026 年 6 月 20 日周度观点《原油反应短期供给冲击预期》中我们指出，若霍尔木兹海峡航运恢复通畅，布伦特原油或快速跌破 80 美元/桶。主要逻辑在于海峡内积压货源集中释放、中东产油国折价出货、沙特下调原油官方售价（OSP）、航运高峰阶段海峡通行量曾恢复至正常水平的 60%-70%。与此同时，70-75 美元/桶构成布伦特原油短期价格底部，因基金空头持仓攀升至近年高位，意味着地缘局势一旦出现反复，油价存在快速反弹基础，短期市场存在超卖特征。美伊双方对海峡航运主导权诉求存在分歧，地缘反复具备持续性。我们判断，在伊朗坚持海峡管理权、袭击油轮的背景下，特朗普短期或将进一步升级冲突，倒逼伊朗在谈判中做出让步。此外，中东油田产能修复、海峡航运流量恢复均需要较长周期，我们预计油田生产回归正常需 4-6 个月，海峡通航完全修复需要 8-9 个月。因此此前 2026 年中期策略中我们判断若无新增外部冲击，布伦特原油或快速反弹至 80-90 美元/桶。

本轮上行驱动尚未充分释放，油价仍有上行空间。当前新驱动：①曼德海峡持续封锁，红海原油流通量受到压制；②乌克兰袭击 CPC 管道，哈萨克斯坦原油短期产量下降 30 万桶/日，未来阶段性如 1-2 个月或影响 100-150 万桶/日装船规模；③霍尔木兹海峡原油通行量回落；④伊朗释放信号，或打击海湾地区石油设施。我们认为本轮上行驱动尚未充分释放，红海航运风险正从预期兑现为实质性冲击；结合基金空头持仓结构来看，油价短期仍具备进一步上行空间。

关注成品油短缺对经济的冲击风险，油价年内维持高位，中长期回落。需要关注：全球炼油产能瓶颈的问题大于油田，预计 7 月全球炼厂开工同比下滑超 500 万桶/日，海外炼油毛利已经升至历史最高位，全球汽油库存回落至 2017 年以来低位，柴油库存同样处于偏低水平。若海峡封锁持续时间拉长，成品油短缺风险升温，或拖累实体经济周转。红海航道实质性受阻还将加剧伊朗、海湾产油国与全球主要原油消费国之间的利益分歧，抬升伊朗面临的政治、军事与经济压力，反而会倒逼各方推动海峡航运重启。复盘历史规律，供给收缩主导的行情在驱动力量尚未充分释放前，价格易维持偏强运行；但倘若地缘冲突烈度无法进一步升级，供给逻辑将逐步弱化，需求端负反馈压力显现。综合油田产能修复、航道通航恢复所需时间，我们维持年内油价中枢偏强的判断，即便后续地缘缓和，布伦特原油仍大概率在 80-90 美元/桶区间高位震荡。中长期维度，当前地缘溢价推升油价，将促使各国出于能源安全考量加速油品替代、刺激新增供给释放，同时加速运输端绕开霍尔木兹海峡的选项。预计 2027 年国际原油价格中枢或明显下移。

投资建议

短期地缘风险升温，市场防御需求提升，关注上游板块，推荐中国海油。长期看，能源安全诉求将加速供应端的增加叠加 OPEC 退出减产，看好成本端左侧的海上油气开采板块，推荐中海油服。

风险提示

地缘政治局势超预期演变、海外实体经济衰退风险、全球宏观政策调整、原油供需大幅偏离预期等。



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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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