

# 百元天花板：战火连天，油价为何压得住 · 全文合订

## 目录 · CONTENTS

- 01 霍尔木兹又乱了，油价这次为什么不听话
- 02 五百万桶闲置、页岩创纪录：把油价按下水的第一只手
- 03 需求被高价打没了，中国还在抄底：油价的第二重下压
- 04 困在海峡里的桶不算闲置产能：这层天花板是借来的
- 05 85、110还是160：什么才会击穿百元天花板
- 06 涨油价不是普涨：一张受益受损地图和中国的能源棋局

## 霍尔木兹又乱了，油价这次为什么不听话

4月冲到117、7月封锁重启也只反弹到86，市场对海峡的反应正一次比一次钝

7月7日，伊朗攻击油轮，联合海事信息中心将霍尔木兹海峡威胁等级升至“严重”。

7月8日，美国总统特朗普宣布停火结束。海峡通行量虽较停火后有所恢复，仍远低于战前。

封锁风险重新摆上桌面。

按过去的剧本，油价应该迅速冲高。

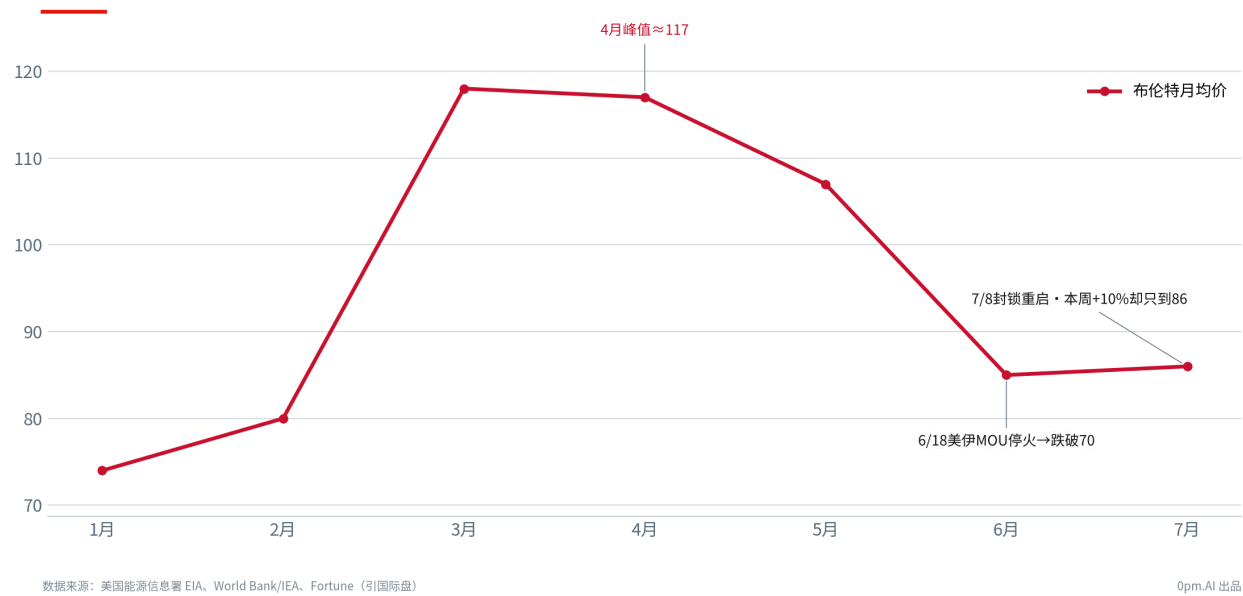
结果，布伦特原油当周只反弹约**10%**。截至7月15日06时20分（美国东部时间），布伦特现货报**85.92美元/桶**，较前一日的86.99美元下跌1.07美元。

而在4月，布伦特的峰值锚仍在约**117美元/桶**。

事件没有变轻，价格的反应却变钝了。

同样是海峡生变，油价的反应一次比一次钝

布伦特原油月度均价（美元/桶） · 2026 · 4月峰值约117 → 7月再升级只反弹到86 · 来源 EIA STEO / World Bank / Fortune



同样的海峡冲击，4月约117美元与7月约86美元形成断层，事件升级没有换来同等幅度的油价反应

117与86之间，市场换了一套算法

把时间线并排摆出来，反常更加清楚。

| 时间           | 海峡发生了什么                 | 对应价格反应                             |
|--------------|-------------------------|------------------------------------|
| 2026年2月28日起  | 海峡被视为“有效关闭”             | 布伦特从封锁前约72美元升至3月峰值118—120美元，涨幅约64% |
| 2026年4月      | 海峡风险维持高位                | 布伦特峰值锚约117美元                       |
| 2026年6月18日   | 美伊签署谅解备忘录，着手重开海峡        | 海峡油流部分恢复，风险溢价回落                    |
| 2026年7月7日至8日 | 油轮遭袭，威胁等级升至“严重”，停火被宣布结束 | 布伦特当周反弹约10%，7月15日现货报85.92美元        |

这里有三种统计口径，不能混为一谈。

约117美元是4月峰值锚；85美元是6月布伦特现货月均价；85.92美元则是7月15日特定时点的现货报价。

约64%和约10%，比较的是两轮事件各自对应的价格反应，不是把不同频率的价格直接计算成同一段收益。

但口径拆开之后，反差依然成立。

第一轮冲击中，市场迅速把大规模供应中断的风险计入价格。到了7月，同一条海峡再度告急，油价却没有复制此前的陡峭曲线。

海峡一乱，油价就必然破百——这条市场直觉，已经不能再当作铁律。

## | 油价变钝，不是海峡变轻

价格没有冲过100美元，不代表霍尔木兹不再重要。

2024年，每天约有**2000万桶**原油、凝析油和成品油通过霍尔木兹海峡，约占全球石油液体消费的**20%**。

全球每天消耗的石油，约五分之一要挤过这同一个出口。

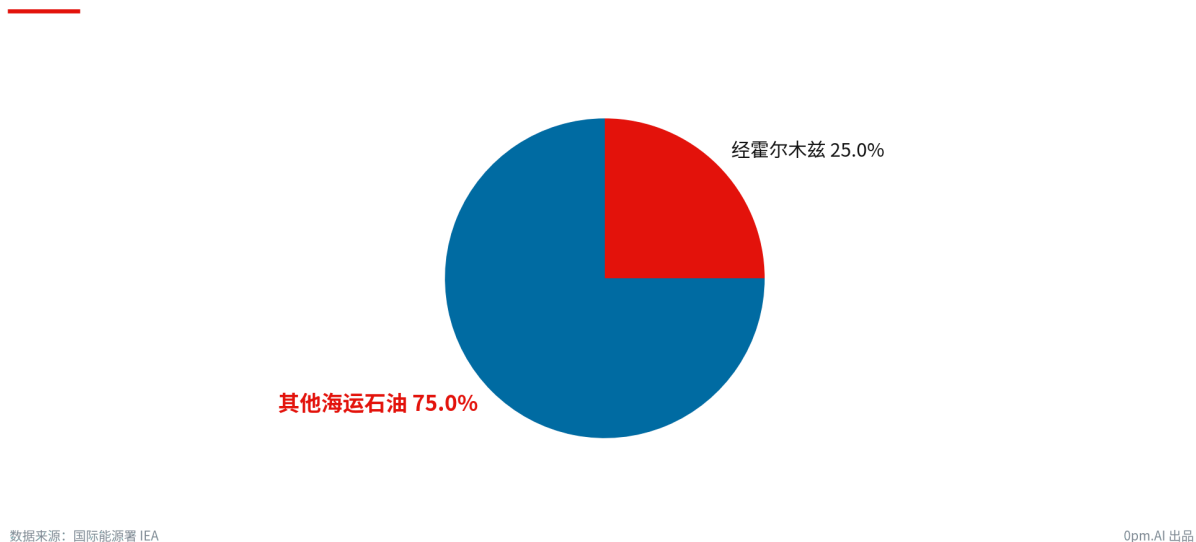
IEA记录的2025年海峡石油流量为日均**1987万桶**，约占世界海运石油贸易的**25%**。这与“占全球石油消费约20%”是两套不同口径，不能相互替换。

亚洲的暴露更直接。

2024年，经海峡运输的原油与凝析油中，约**84%**流向亚洲市场。

# 全球海运石油，每四桶就有一桶过霍尔木兹

经霍尔木兹的石油占世界海运石油贸易约25%（IEA 2025口径，与「占全球消费约20%」为两套口径、不混用）



霍尔木兹海峡每天承载全球约两成石油消费对应的油流，约84%的原油和凝析油流向亚洲

这不是一条普通航道。

它一端连接海湾产油国的出口设施，另一端连接亚洲炼厂的进料体系。海峡里的变化，会沿着油轮、保险、炼化与终端价格向外传递。

海峡的战略价值没有打折。

打折的是同一则地缘警报在价格中的边际权重。

## 油价不会为同一份恐惧重复付全价

地缘事件有多严重，并不直接等于油价必须涨多少。

油价最终处理的是实物缺口：这次升级新增了多少无法抵达市场的石油，又有多少损失能被现有缓冲暂时吸收。

第一次封锁带来的是全新的供应中断。

市场无法判断缺口会扩大到什么程度，只能迅速抬高风险定价。布伦特从封锁前约72美元冲向118—120美元，涨幅约64%。

风险被看见之后，同一种警报再次响起，单靠“海峡又乱了”已经不够。

价格需要看到新增缺口。

只有当新的中断超过现有缓冲，油价才会重新为那部分无法消化的石油加价。

这就是“海峡很危险”与“油价必破百”之间最容易被忽略的距离。

前者是地理事实。

后者取决于边际上的实物短缺。

## 从64%到10%，迟钝已经写进价格

首轮冲击约**64%**的涨幅，与7月约**10%**的反弹，构成了最直接的证据。

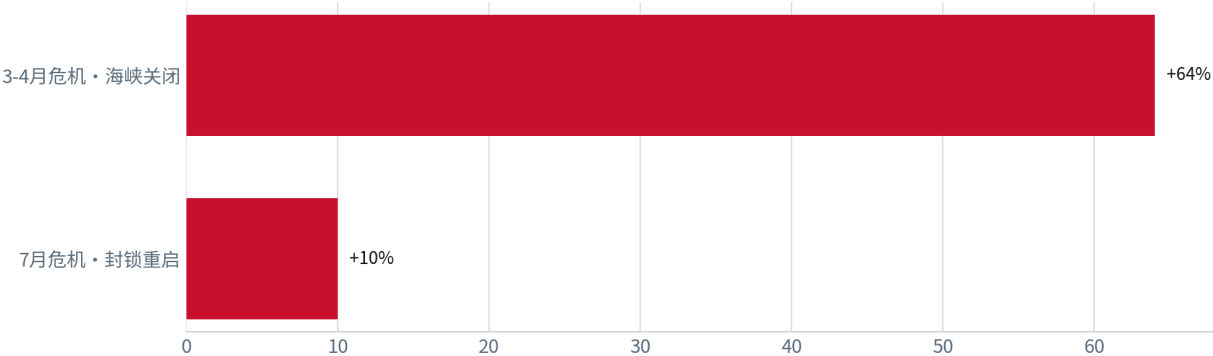
油轮遇袭、威胁等级上调、停火被宣布结束，这些都是真实发生的事件。

但油价只对新增信息定价。

事件仍在升级，新闻本身推动价格的力量却在递减。

### 同样海峡生变，油价的反应一次比一次钝

海峡危机期间布伦特的最大涨幅（%） · 3-4月约+64% vs 7月本周约+10% · 来源 World Bank / Fortune



数据来源：World Bank/IEA、Fortune(引国际盘)

Opm.AI 出品

霍尔木兹事件仍在升级，油价涨幅却从首轮约64%降至7月约10%，地缘新闻的边际定价力量明显减弱

IMF在7月15日的分析中指出，开战初期冲高后，布伦特很快稳定在**90—100美元**区间，远低于许多人此前担心的水平。

7月中旬，布伦特现货又回到约86美元。

IEA的警告则保留了另一面。

其7月报告认为，油市平衡料在年底重新转向过剩，但这一判断取决于海峡油轮流量逐步恢复。报告同时指出，7月7日至8日的敌对升级“令前景蒙阴，或颠覆明年转向过剩的预测”。

这不是两家机构互相否定。

IMF解释的是此前冲击为何没有持续推高油价；IEA提醒的是，当前定价所依赖的恢复前提仍可能发生变化。

油价反应变钝，不等于海峡风险已经消失。

## 百元之下是当前答案，不是永久天花板

截至7月中旬，市场给出的价格仍在**100美元以下**。

它至少证明了一件事：霍尔木兹海峡的风险，已经无法仅凭事件名称自动把油价推过百元。

但这还不能证明，100美元是一道永远撞不穿的墙。

目前能够确认的，只是“该涨没涨”。

海峡承载的油量没有缩水，亚洲对这条通道的暴露没有消失，IEA对供应前景的条件性警告也没有解除。

真正把油价压在100美元以下的力量，藏在事件与价格之间：库存还能填补多久，其他供应能够补上多少，高价又会压掉多少需求。

本篇不提前给出谜底。

但观察霍尔木兹，已经不能只看发生了什么，更要看它新增了多少无法被吸收的实物缺口。

海峡决定风险有多大，边际缺口才决定油价要付多少钱。

## 来源说明

来源

本文使用口径

|                                                         |                                         |
|---------------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| 美国能源信息署EIA《Today in Energy》，2024年霍尔木兹海峡数据               | 日均约2000万桶、占全球石油液体消费约20%、约84%的原油与凝析油流向亚洲 |
| 美国能源信息署EIA《Short-Term Energy Outlook》，2026年6月版          | 6月布伦特现货月均约85美元、较4月峰值低32美元，对应4月峰值约117美元  |
| 国际能源署IEA，2025年霍尔木兹海峡油流数据                                | 日均1987万桶、约占世界海运石油贸易25%                  |
| 国际能源署IEA，2026年7月石油市场报告                                  | 海峡油流恢复条件、7月7日至8日升级对供应前景的警告              |
| 国际货币基金组织IMF Blog，2026年7月15日                             | 开战初期冲高后，布伦特稳定在90—100美元区间                |
| Fortune，2026年7月15日国际盘中报价                                | 布伦特现货85.92美元、前一日86.99美元及对应报价时点          |
| CNBC、Al Jazeera，2026年7月7日；CBS News、Al Jazeera，2026年7月8日 | 油轮遇袭、JMIC威胁等级升至“严重”及停火被宣布结束             |
| World Bank、IEA关于2026年3月油市冲击的价格与事件资料                     | 封锁前约72美元、3月峰值118—120美元、涨幅约64%           |

风险提示：本文不构成投资建议，历史表现不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

文/0pm.AI

## 五百万桶闲置、页岩创纪录：把油价按下水的第一只手

OPEC+连月增产、页岩创纪录，过剩预期未散，远期曲线一路压向74

美国东部时间7月15日6时20分，布伦特现货报**85.92美元/桶**。

战火仍在制造供给缺口，另一组数字却在给油价降温：

全球有效闲置产能超过**500万桶/日**；

美国原油产量将在2026年达到**1378万桶/日**；

美国能源信息署给出的三季度布伦特预测均价，已经落到**74美元/桶**。

这三组数字不在同一个时间层。

85.92美元是当期报价，500万桶是正常条件下可以重新释放的供给能力，74美元押注的是中断缓解后的价格路径。

现货在交易眼前的缺口。

供给端在给未来的风险溢价封顶。

| 定价层次 | 时间口径          | 核心数字            | 对油价的含义           |
|------|---------------|-----------------|------------------|
| 当期现货 | 2026年7月15日    | 布伦特85.92美元/桶    | 战争造成的缺口尚未消失      |
| 备用供给 | 2026年4月正常状态评估 | 有效闲置产能超过500万桶/日 | 市场仍相信供给能够重新释放    |
| 美国增量 | 2026年年均预测     | 原油产量1378万桶/日    | OPEC+之外的供给上限继续抬高 |
| 价格路径 | 2026年三季度预测    | 布伦特均价74美元/桶     | 恢复预期正在压低中期价格判断   |

### 当期赤字，并不等于长期供给紧张

先把最容易混淆的口径钉死：当前油市不是事实上的过剩。

国际能源署7月报预计，2026年全球石油需求同比下降**100万桶/日**，供给下降幅度更大，达到**370万桶/日**。

战争已经把战前的宽松格局翻成当期赤字。

但市场没有忘记战争前的供给底盘。

国际能源署2月的战前基准预计，2026年全球石油供给增至**1.0856亿桶/日**，需求为**1.0487亿桶/日**，全年供给高于需求**370万桶/日**。

二月基准与七月现实不能混读。

前者是战前全年预测，后者是战争冲击后的最新判断。它们共同说明的不是“现在仍然过剩”，而是只要运输逐步恢复，原有供给能力就可能重新回到市场。

国际能源署7月仍判断，油市「年底料重回过剩」。

这句话有明确前提：海峡油轮流量逐步恢复。

因此，压住油价的不是一个已经兑现的过剩事实，而是三只正在叠加的供给之手。

### 第一只手：五百万桶先压住价格上沿

2026年4月，EIA与IEA公开资料所对应的正常状态评估显示，全球有效闲置产能超过**500万桶/日**。

沙特一国约有**300万桶/日**，是最大的单国缓冲。

这不是已经装船的现货，也不是储油罐里的库存。

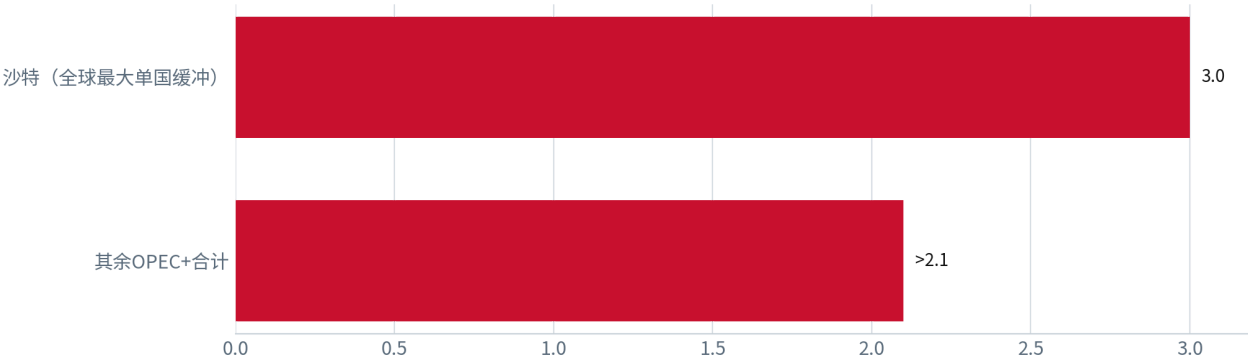
它代表的是正常条件下，产油国能够重新投入市场的日供给能力。

产能尚未启动，不等于没有价格影响。

只要市场相信这些产能能够启动，短期风险溢价就很难完全固化成长期高油价。

### 五百多万桶闲置产能压着油价：压制网的第一只手

OPEC+名义有效闲置产能（百万桶/日）· 全球>5、沙特约3.0 · 8月起连续第5个月增产(+18.8万桶/日) · 来源 EIA / IEA / OPEC



数据来源：美国能源信息署 EIA

Opm.AI 出品

超过500万桶有效闲置产能叠加沙特300万桶缓冲，供给闸门仍在压住油价上沿

闲置产能是能力，连续增产则是动作。

7月5日，OPEC+相关产油国决定在8月继续增产**18.8万桶/日**，这是连续第**5个月**释放产量，延续对2023年自愿减产的解绑。

沙特与俄罗斯分别增加**6.2万桶/日**，伊拉克增加**2.6万桶/日**。

单看18.8万桶，它不足以改写全球供需平衡。

真正压价的是“连续第五个月”。

市场看到的已经不是一次临时调整，而是一条持续释放供给的路径。油价每向上试探一步，后面都站着更多可能进入市场的产量。

超过500万桶，是供给能力。

连续第五个月，是释放意愿。

两者叠加，才构成第一道供给闸门。

## 第二只手：美国纪录产量再加一道闸

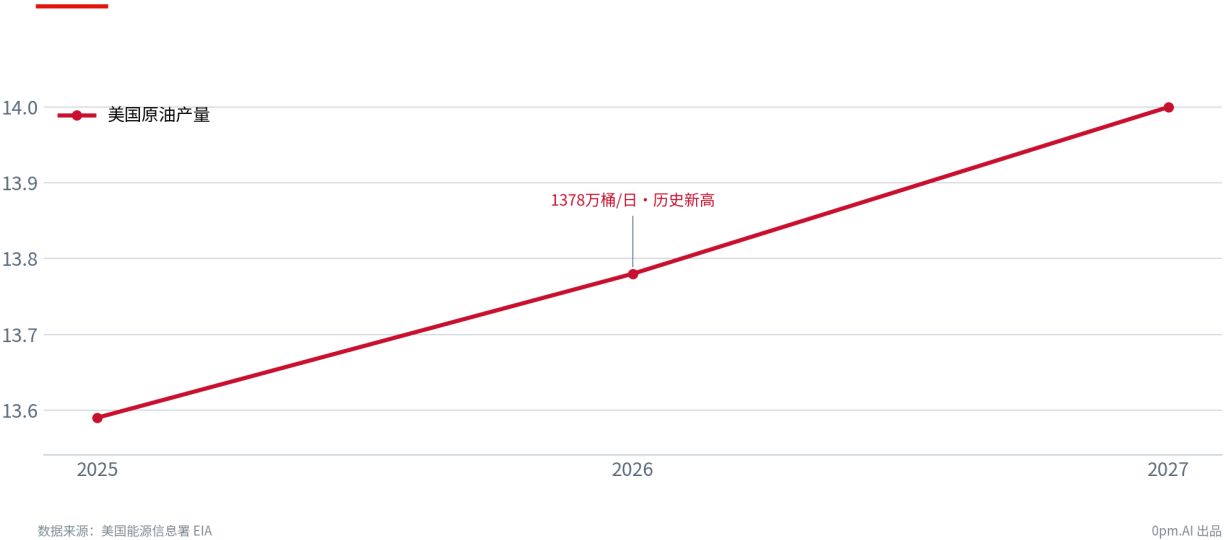
OPEC+之外，美国原油产量仍在上行。

美国能源信息署7月《短期能源展望》预计，2026年美国原油产量年均达到**1378万桶/日**，超过2025年的**1358.6万桶/日**，刷新历史纪录。

2027年年均产量还将升至**1400万桶/日**。

### 美国页岩越战越勇，产量创下历史新高

美国原油产量（百万桶/日·含租约凝析油）· 2026年1378万桶创纪录、2027年或达1400万 · 来源 EIA STEO



美国原油产量2026年升至1378万桶、2027年达到1400万桶，OPEC+之外的供给继续抬高价格上限

这里必须守住统计口径。

市场常把这股供给压力简称为“页岩增产”，但**1378万桶/日**是美国原油总产量，包含租约凝析油，也包括联邦墨西哥湾和阿拉斯加产量，并非单独的页岩油统计。

严格口径下，能够确认的是美国整体原油产量创纪录。

这反而让供给压力更扎实。

它不依赖单个页岩产区，而是一条美国原油总产量继续上行的路径。

OPEC+逐月释放减产，美国则把产量推向新高。两股供给同时向上，百元油价面对的便不只是需求能否承受，还有生产端会以多快速度响应。

战争能够制造赤字。

供给能力决定赤字能转化为多高的风险溢价。

### 第三只手：恢复预期正在压低价格路径

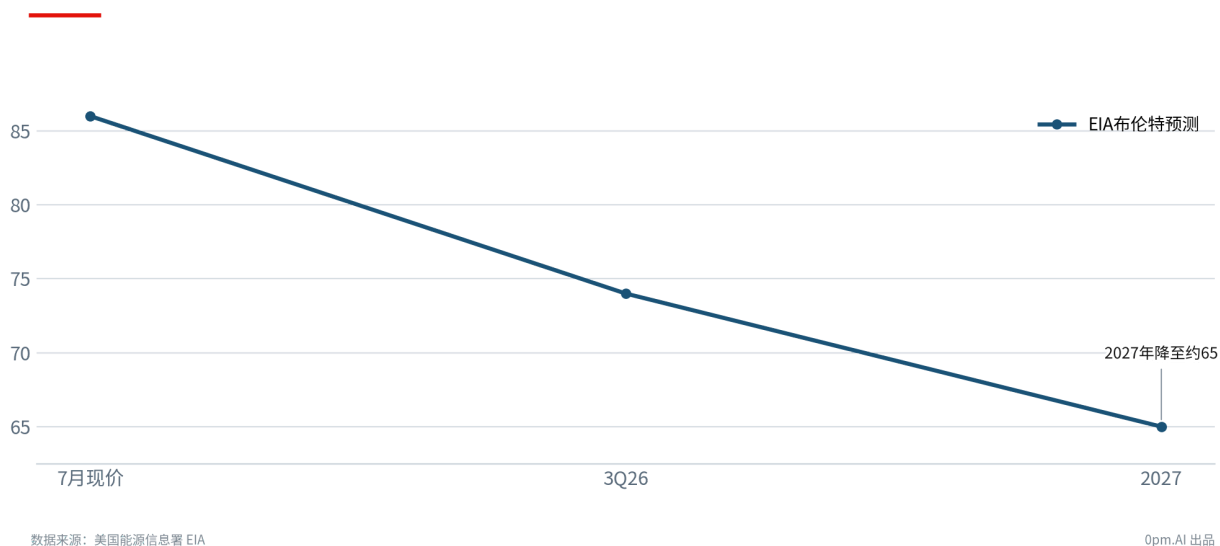
美国能源信息署数据显示，布伦特现货2026年6月均价为**85美元/桶**，比5月低**22美元**，比4月高位低**32美元**。

其预测路径继续向下：

| 预测期间       | 布伦特价格  |
|------------|--------|
| 2026年三季度均价 | 74美元/桶 |
| 2026年全年均价  | 82美元/桶 |
| 2027年均价    | 65美元/桶 |

## 战火之下，市场仍把油价一路定价向下

EIA对布伦特原油的远期预测（美元/桶）· 现价约86 → 3Q26约74 → 2027约65 · 来源 EIA STEO



现货仍在85.92美元附近，EIA预测路径却指向三季度74美元、2027年65美元，恢复预期持续压低中期价格判断

这些数字必须分开读。

**85.92美元**是7月15日的现货报价；**74美元**、**82美元**和**65美元**是EIA预测，不是已经成交的未来事实。

现有材料也没有提供逐月期货合约报价，因此不能把EIA预测路径直接等同于交易所远期曲线。

它能证明的是机构定价重心向下，不能保证某个点位必然抵达。

高盛的目标价调整给出了另一条触发链：

**6月18日谅解备忘录签署、海峡着手重开 → 非OPEC供给继续增加 → 中断持续时间假设缩短 → 2026年第四季度布伦特目标价由90美元下调至80美元。**

即便高盛假设海峡吞吐量只恢复至战前的七成，其价格判断仍然向下移动。

EIA给出三季度**74美元**，高盛给出四季度**80美元**。

两者预测期间不同，不能直接比较高低；但方向一致：只要中断被视为暂时事件，闲置产能、OPEC+增产和美国纪录产量就会进入中期价格判断。

现货反映当期紧张。

预测路径则在押注供给回来。

最隐蔽的第三只手，不是某一口油井，而是市场对供给恢复的信念。

## 百元油价头顶，三只手正在合拢

超过**500万桶/日**的有效闲置产能，为重新放量保留了能力。

OPEC+连续第**5个月**增产，把能力变成动作。

美国原油年产量升至**1378万桶/日**，又在OPEC+之外增加一层供给。

三层压力叠加，百元油价就很难仅靠风险溢价长期站稳。

当前赤字是真实的。

供给端的压制同样真实，只是它更多存在于备用产能、增产节奏和恢复预期之中。

油价头顶的第一只手，暂时还没有松开。

不过，超过500万桶前面，还有两个不能省略的字：**名义**。

地下能够生产多少，与原油能否按时抵达买家，并不是同一个问题。

这笔账，后面还要重算。

## 数据来源与口径

| 事实或数据                                 | 来源                       | 日期及口径              |
|---------------------------------------|--------------------------|--------------------|
| 布伦特现货85.92美元/桶                        | 《财富》国际盘中报价               | 2026年7月15日06:20 ET |
| 战前供给1.0856亿桶/日、需求1.0487亿桶/日、过剩370万桶/日 | 国际能源署2026年2月油市报告，Argus转述 | 战前2026全年基准预测       |
| 需求同比下降100万桶/日、供给同比下降370万桶/日、“年底料重回过剩” | 国际能源署2026年7月油市报告         | 战争冲击后的2026年最新预测    |
| 全球有效闲置产能超过500万桶/日、沙特约300万桶/日          | EIA、IEA闲置产能公开资料汇总        | 2026年4月正常状态评估      |
| 8月增产18.8万桶/日、连续第五个月增产                 | 半岛电视台、《沙特公报》对7月5日决议的报道   | 2026年8月增产安排        |

|                                 |                     |              |
|---------------------------------|---------------------|--------------|
| 美国原油2026年1378万桶/日、2027年1400万桶/日 | EIA 2026年7月《短期能源展望》 | 年均产量，含租约凝析油  |
| 布伦特三季度74美元、2026年82美元、2027年65美元  | EIA 2026年7月《短期能源展望》 | 预测均价，并非期货成交价 |
| 高盛第四季度目标价由90美元下调至80美元           | 路透对高盛油价预测调整的报道      | 海峡着手重开后的修正预测 |

风险提示：本文不构成投资建议，历史表现不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

文/0pm.AI

## 需求被高价打没了，中国还在抄底：油价的第二重下压

全球油需2026负增长，中国屯14亿桶抄底降级，特朗普要便宜油当政绩

战争把2026年的全球原油供给砍掉了约**370万桶/日**。国际能源署给这场中断的定性，是「全球石油市场史上最大供应中断」之一。

按常识，价格该冲上天。

布伦特今年3月也确实一度摸到**118—120美元**，较封锁前的约72美元涨了六成多。可之后一路往下滑，到7月15日只剩**85.92美元**。

供给在流血，价格却在往下走。

前一篇讲的是第一重下压——战前那块结构性过剩的预期，加上一层没被打穿的缓冲垫。这一篇讲第二重，它不在供给侧。能把高油价按住的，是需求、最大的买家、还有政治意志，三股力气朝同一个方向使。

### 第一只手：高价自己把需求打没了

先看一个平时几乎见不到的数字。

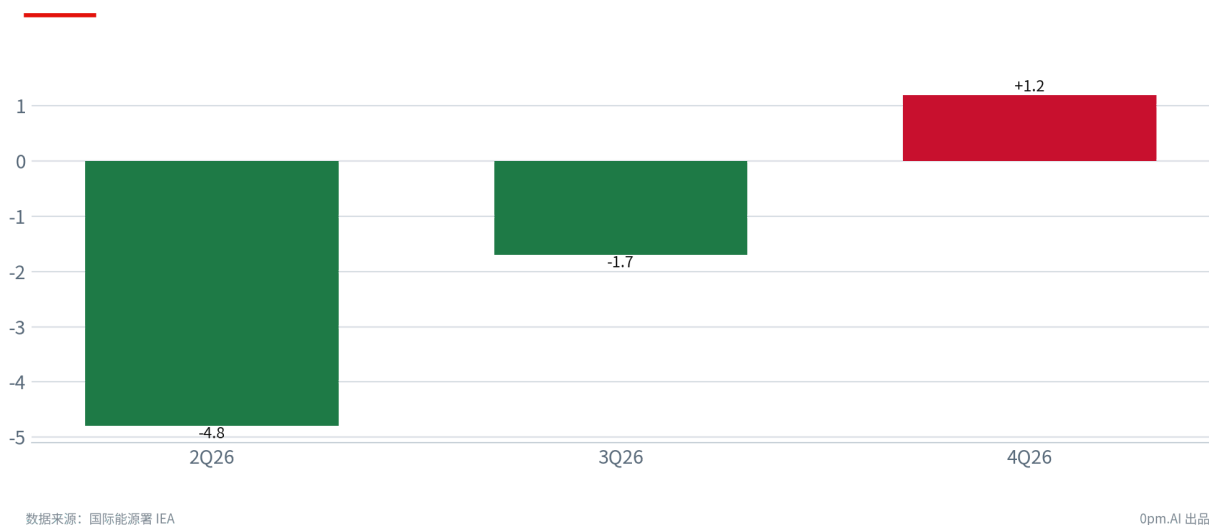
国际能源署七月报把2026年全球石油需求预测下修成**同比减少约100万桶/日**——不是增速放缓，是负增长。

上一次全球油需一年里往下掉，是2009年金融海啸，和2020年全球封城。除了那两年，需求几乎年年在长。现在是第三次。

对照战前的账更刺眼。今年二月，能源署的基准还是需求增85万桶/日、供给增240万桶/日，全年铺出一张**370万桶/日的过剩**大底盘。战争把这张底盘掀了：供给转成同比-370万桶/日，需求转成同比-100万桶/日。

## 高油价自己打掉了需求：2026是罕见的负增长年

全球石油需求同比变化（百万桶/日）· 2026全年约-1.0（历史仅2009/2020有过）· 亚洲高价转煤与可再生 · 来源 IEA七月报



战前预期过剩370万桶/日，被战争翻转成当期赤字，而需求这一端同样在收缩

需求为什么会自己塌下去。国际货币基金组织给的机制很直白：高价把一批经济体推向了煤炭和可再生，需求压缩「挑了大梁」。二季度全球需求同比收缩最深，一度达到**480万桶/日**。

这就是那条最容易被算漏的逻辑差。市场盯着供给被砍了370万桶，等着看暴涨；可同一时间，高价把需求也削掉了一大块。短缺没变成失控，是因为价格自己在灭火。

国际货币基金组织算过一笔：开战头一冲之后，布伦特很快就稳在了**90—100美元**，远低于很多人担心的位置。到七月中，连这个区间都没守住，回落到了85。

高价最好的解药，往往就是高价本身。

## 第二只手：最大的买家，早把便宜桶屯满了

需求那头在缩，买得最多的那个却在加仓。

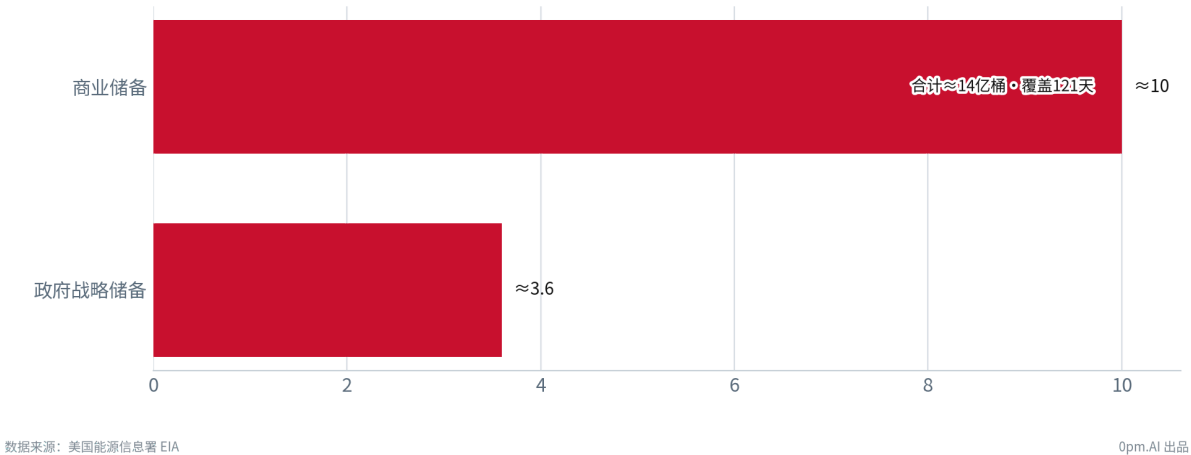
到2025年底，中国的战略加商业原油储备大概在**12—14.7亿桶**，够盖住**110到180天**的净进口，远远超过能源署给成员国定的安全线。

储备深到能顶小半年，就意味着它不必被价格牵着走。贵的时候放库存顶一阵，便宜的时候敞开了补。

今年3到5月，全球市场每天缺口约**400万桶**，这个洞几乎全靠动用库存来填——国际货币基金组织点了名，里面就包含中国的商业库存和战略储备。到5月底，累计**超过11亿桶**原油没能抵达市场。谁在低价窗口把仓补上，账面写得清楚。

### 中国屯满14亿桶：低油价最大的抄底者

中国原油储备估算（亿桶） · 战略3.6+商业10≈14亿桶、覆盖约121天 · 日均补库约110万桶/日 · 来源 EIA估算



储备覆盖110天以上远超安全线，最大买家用低价窗口把库存屯满、把采购摊到几十个卖家

采购也越买越挑。中国的原油进口来源摊到了**49个国家**，前五名没有一个占比超过20%，最大的俄罗斯也只有17.8%，走陆上管道和远东港口。谁给的价好就转向谁，早年那种攥在几个卖家手里的依赖，被一点点稀释掉。

一个能覆盖半年进口的买家，从来不是价格的人质，而是价格上面压着的一块砝码。它出手的时机，本身就在给天花板加重。

### 第三只手：华盛顿在成本这一侧，每个动作都朝下按

第三股力气来自政治，而且是可观察的动作，不是猜出来的心思。

美国页岩今年把产量顶到了**1378万桶/日**，刷新纪录，能源署还预测2027年会升到约1400万桶/日。世界最大产油国自己在放量。

战时那轮，美国战略石油储备释放了约**9890万桶**，是能源署协调那次集体释放的一部分，把库存压到了1983年4月以来的最低——**3.165亿桶**。

再到7月8日，特朗普宣布停火结束，围绕霍尔木兹的「过路费」也起了争执：伊朗想收过境费，美国主张免费通行。

这些动作单看各有各的由头，摆到一起，指向却一致：让油便宜。产量放到顶、储备往外放、连别人想加的通行成本都要压住。低油价对一个执政者是政绩，这层意思写在每一个可观察的选择里。

### 一句诚实的收束：躺赢的那个，也有35%在海峡里

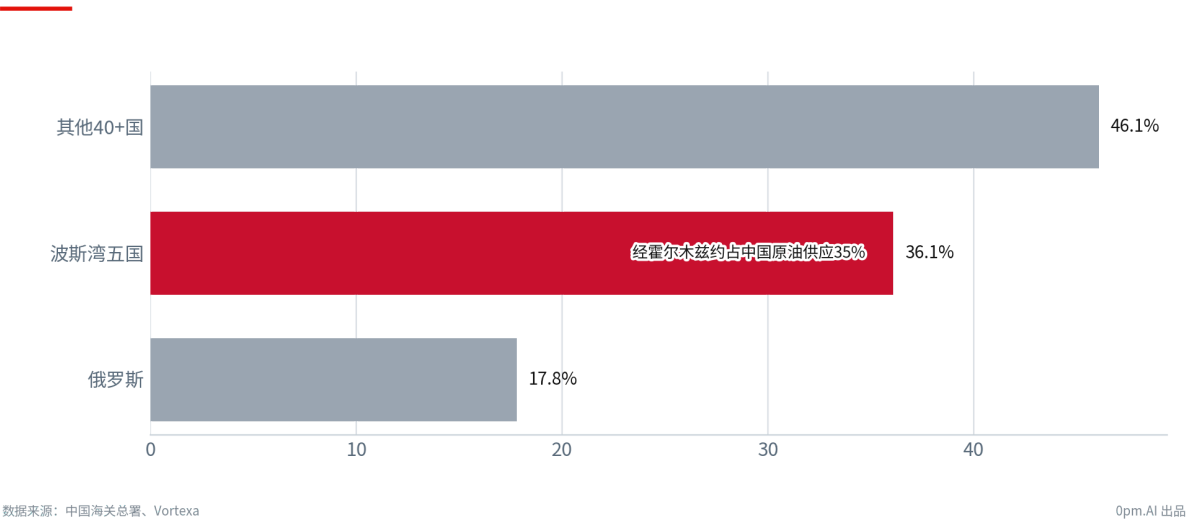
需求在缩、买家屯满、政治使力，三条腿同向，百元天花板暂时按住了。中国是这局里最大的受益者——买得便宜、又囤得起。

但受益者不等于旁观者。

2025年，经霍尔木兹海峡供应的原油，占中国总原油供应约**35%**。海峡真要断上一阵，能源署估计全面重开后还得**2到3个月**油流才能大体恢复，这35%不会毫发无伤。

### 35%的原油走霍尔木兹：中国既是受益者，也是敞口方

中国原油进口来源结构（% · 2025） · 波斯湾五国约36%、俄罗斯约18% · 经霍尔木兹约占总供应35%（Vortexa校正口径） · 来源 中国海关 / Vortexa



约三分之一的中国原油仍要穿过霍尔木兹——低油价的最大受益者，同时是海峡风险的深度暴露方

天花板守不守得住，机构本身就不齐。高盛在海峡重开后把四季度布伦特从90下调到80，但那是押注海峡吞吐恢复到战前七成的假设；巴克莱在僵持期反手把全年上调到100，内含约660万桶/日的缺口。伍德麦肯兹给了三种走法：海峡早重开，年底降到80、明年往65走；拖到9月，触发下半年浅度衰退；拖到年底，布伦特可能逼近**200美元**（三种均为假设、非预测）。

能源署判断市场年底会摆回过剩，但白纸黑字加了个前提——取决于油轮流量能不能稳步恢复；而7月7到8日那轮敌对升级，恰恰让这个前提悬了起来。

三只手一起往下按的时候，天花板确实结实。可这三只手，哪一只先松，价格就朝哪边弹。

需求、买家、政治，你会先赌哪一只手松开？

---

## 来源与口径

- 全球供需与需求负增长：国际能源署（IEA）2026年七月报——2026年全球需求同比约-100万桶/日、供给同比约-370万桶/日，二季度全球需求同比收缩约480万桶/日为最深，「年底料重回过剩」及其「取决于油轮流量恢复」「7月7—8日敌对升级令前景蒙阴」的判断，「全球石油市场史上最大供应中断」定性。战前基准（需求+85万、供给+240万、过剩370万桶/日）为IEA二月报（经Argus转述）。
- 布伦特价格：3月峰值118—120美元、较封锁前约72美元——World Bank/IEA口径（2026-03）；7月15日现货85.92美元——Fortune引国际盘中报价；6月月均约85美元及全年均价预测——美国能源信息署（EIA）短期能源展望（STEO）（2026-06/07）。
- 需求破坏机制与缓冲垫：国际货币基金组织博客（IMF Blog，2026-07-15）——高价将经济体推向煤炭与可再生、需求压缩「挑了大梁」；布伦特开战后稳在90—100美元；3—5月约400万桶/日缺口几乎全靠动用库存（含中国商业与战略储备）填补；截至5月底逾11亿桶原油未达市场；全面重开后仍需2—3个月恢复油流。
- 中国储备与来源分散：战略加商业储备约12—14.7亿桶、覆盖110—180天净进口——EIA/MEPEI（2025）；进口来源覆盖49国、前五无一超20%、俄罗斯占17.8%——中国海关/EIA（2025）；经霍尔木兹供应约占中国总原油供应35%——Vortexa/China Briefing（2025）。
- 美国产量与储备：2026年美国原油产量约1378万桶/日创新高、2027约1400万桶/日——EIA STEO七月版；海峡关闭后战略石油储备释放约9890万桶、降至约3.165亿桶（1983年4月以来最低）——EIA数据；7月8日停火结束与海峡「过路费」争议——CBS News/Al Jazeera（2026-07-08）。

- 机构价格分歧：高盛四季度布伦特由90下调至80（假设海峡吞吐恢复约七成）；巴克莱僵持期全年上调至100（内含约660万桶/日缺口）；伍德麦肯兹三情景（年底约80→65 / 下半年浅度衰退 / 年末逼近200美元，均为假设、非预测）——路透/Wood Mackenzie（2026）。
- 口径说明：情景测算均为假设、非预测；海峡「占全球消费约20%」与「占海运贸易约25%」两口径不混用。

**风险提示：**本文仅作宏观与产业逻辑分析，不构成任何投资建议；历史数据不代表未来；市场有风险，投资需谨慎。

文/0pm.AI

## 困在海峡里的桶不算闲置产能：这层天花板是借来的

当前其实是赤字、全靠掏战略油储硬扛，一半闲置产能困在海峡后运不出来

7月15日盘中，布伦特现货停在**85.92美元**。

比一个月前微升，比去年同期高出16美元多，但离4月那根**约117美元**的峰值，已经回落了近三成。

从价格曲线看，这是一条被驯服的走势。2月28日海峡有效关闭、油价冲高，然后一路回落，稳稳压在100以下。国际货币基金组织（IMF）博客给出的判词很干脆：开战初冲高之后，布伦特「很快稳定在90到100美元区间」，如今回落到85——远低于当初许多人担心的水平。

这层天花板不是水泥浇的，是几根临时顶杆撑着的。顶杆就是战略油储。你把撑着它的东西一根根抽出来看，会发现这段平静是借来的时间。

前面两篇讲的那张压制网——超过5mb/d的全球闲置产能、美国页岩创纪录的**13.78mb/d**、亚洲高价转煤带来的需求破坏——看上去把天花板焊死了。

我想说的是另一件事：这张网有四道裂缝，它们不写在价格里，写在储备的存量里。

### 裂缝一：现在压根不是过剩，是赤字

先把一个被反复引用的口径纠正过来。

战前，也就是国际能源署（IEA）二月报的基准里，2026年确实指向过剩——供给增到108.56mb/d、需求104.87mb/d，全年**过剩3.7mb/d**。这是“油价该被压住”的原始底盘。

战争把这张底盘掀了。

IEA七月报的实际数字是：2026年全球需求预计同比**下降约1mb/d**，供给同比**降3.7mb/d**至102.6mb/d。历史上需求负增长只在2009和2020出现过。

真正扎眼的是月度平衡。IMF算得很细：2026年3到5月，全球每天有**约400万桶**的缺口，这块缺口「几乎全部由动用全球库存填补，包含中国商业库存与战略储备」。

看清楚这句话的分量。压住油价的不是"卖不掉的油太多"，是"每天从仓库里往外掏400万桶"。

过剩是别人有余粮，赤字是你在啃老本。这两种"稳"，价格看着一样，底下的地基是反的。

## 裂缝二：缓冲垫见底，OECD覆盖从64天奔向50天

那老本还剩多少。

IMF把这层缓冲写得很清楚：开战前夕，全球供给「约高于需求2mb/d」，这是系统能吸收冲击的关键余地——而「如今这块余地已大体用尽」。

抽出来的油去哪了。截至5月底，累计**超过11亿桶**原油没能进入市场。填这个窟窿，动的是各国战略储备。美国战略石油储备（SPR）在海峡2月28日关闭后释放约**9890万桶**，是IEA协调的约1.72亿桶集体释放的一部分，SPR随之降到约**3.165亿桶**——1983年4月以来的最低。

库存的天数覆盖更能说明问题。

## 缓冲垫见底：库存覆盖天数奔向二十年低点

OECD石油库存 · 远期需求覆盖天数 · 从3月64.4天降向年底约50天(2003年来最少) · 同期美国战略油储降至1983年来最低 · 来源 IEA / EIA



缓冲垫在被同时抽干：SPR跌回1983年低位、OECD远期需求覆盖从64.4天奔向2003年来最少的约50天

IEA五月报里，OECD库存到3月还有**64.4天**的远期需求覆盖，高于近五年均值；美国能源信息署（EIA）预计到2026年底降到**约50天**，2003年1月以来最少。

垫子还在，但每填一天窟窿就薄一分。这就是为什么油价能压住，却压得越来越勉强——它靠的不是供过于求，是不断掏空的储备。

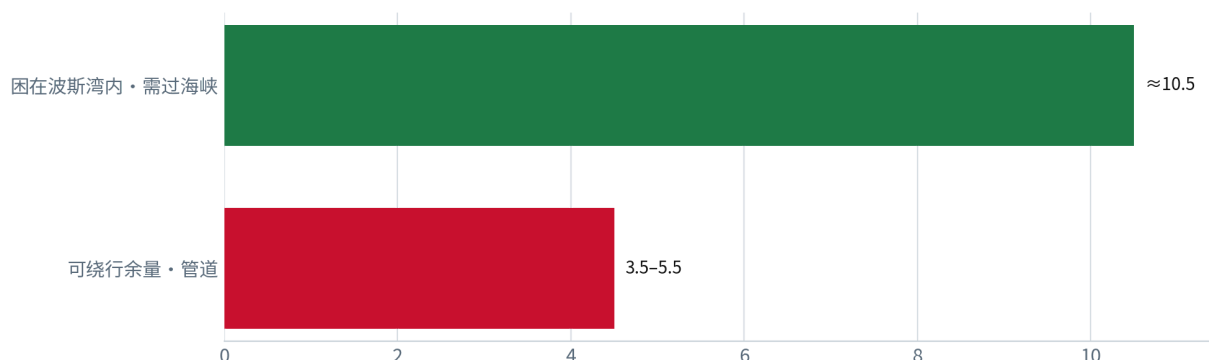
### 裂缝三：困在海峡里的桶，不算闲置产能

现在轮到那张压制网最响亮的一张牌：全球有超过**5mb/d**的有效闲置产能，沙特一家就压着约**3mb/d**。理论上，谁中断了，这些产能顶上去就行。

这张牌有个致命的地理bug。

## 看得见，运不出：大半闲置产能困在海峡后面

海湾闲置/关停产能的可达性（百万桶/日）· 约10.5困在波斯湾内、真能绕行的仅3.5-5.5 · 来源 IEA / Wood Mackenzie



数据来源：国际能源署 IEA、Wood Mackenzie

Opm.AI 出品

OPEC+大部分闲置与常态产能困在波斯湾内——2026年4月海湾六国合计关停约10.5mb/d，看得见，但要出口必须过霍尔木兹

2026年4月，伊拉克、沙特、科威特、阿联酋、卡塔尔、巴林六国合计关停了约10.5mb/d的原油产能。OPEC+能顶上来的那部分缓冲，大部分就趴在波斯湾里——要卖出去，必须穿过霍尔木兹。

海峡一堵，这些桶看得见，运不出。

Wood Mackenzie的表述是同一件事的另一个说法：逾11mb/d的海湾原油加凝析油被封在里面。所谓闲置产能能救火，前提是水管通着。管子本身被掐住的时候，账面上的3mb/d沙特闲置，一滴也浇不到火上。

名义产能和可交付产能，从来不是一回事。这是资源股“供给闸门”逻辑最容易被忽略的反面——闸门后面堆再多水，闸门本身关上，下游一样干旱。

### 裂缝四：所有绕行管道加起来，只够替海峡的五分之一

海湾国家不是没准备后门。

沙特的东西输油管Petroline，能把原油从东部油田送到红海的延布，绕开霍尔木兹，铭牌能力约5mb/d，扩能后约7。阿联酋的ADCOP管道，把原油直送阿曼湾的富查伊拉，铭牌1.5到1.8mb/d。

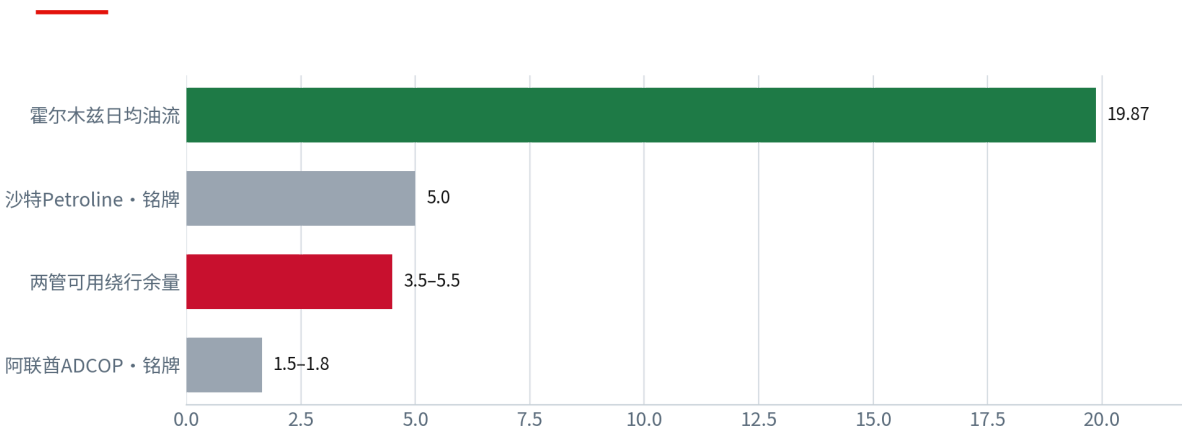
两条管子铭牌简单相加，六七百万桶。听着不少。

问题是铭牌不等于可用余量。IEA给的数字冷得多：受满负荷运行、检修、上下游配套的限制，两管实际可用的绕行余量只有约3.5到5.5mb/d。

再看它要替代的量。

### 绕行管道满负荷，也只能替海峡的五分之一

绕行能力 vs 海峡油流（百万桶/日） · 可用绕行余量3.5–5.5 远不及海峡19.87、留14–16缺口 · 来源 IEA / EIA



数据来源：国际能源署 IEA、美国能源信息署 EIA

0pm.AI 出品

绕行管道即便满负荷，也只能替代海峡日均流量的约五分之一——留下14到16mb/d的结构性缺口

霍尔木兹2025年日均石油流量约**19.87mb/d**，占全球消费约五分之一。用最乐观的5.5mb/d绕行余量去顶，也只覆盖约四分之一到五分之一，剩下**14到16mb/d**没有任何管道兜得住。

后门存在，但只是条门缝。这就是"依赖单一咽喉极度脆弱"的定量样子——不是没有Plan B，是Plan B的容量差了三四倍。

### 这层天花板，是借来的时间

把四道裂缝叠在一起，那条压得住的价格线换了张脸。

它不是靠过剩撑着的，是靠缓冲垫硬扛着的：当期赤字每天四百万桶，靠掏库存填；缓冲余地已大体用尽，SPR跌回1983年；能救火的闲置产能大部分困在海峡后面运不出；后门管道满打满算只够替五分之一。

脆弱不脆弱，不看闲置产能有多大这个静态数，看的是缓冲垫的消耗速度对上冲击的频率。

而冲击的频率恰恰在往坏走。6月18日美伊签了谅解备忘录、着手重开海峡，油流一度部分恢复；紧接着7月7到8日敌对再度升级，IEA七月报直接点明，这轮升级「令前景蒙阴、或颠覆明年转过剩的预测」。IMF也警告，海峡即便全面重开，大部分油流也要**2到3个月**才能恢复，长期停摆还可能造成永久性产能损失。

投行的分歧就卡在这条假设线上。高盛在海峡重开后把四季度布伦特从90下调到80，前提是吞吐只恢复到战前约七成；Wood Mac的乐观情景里布伦特年底回落到80、2027进一步到65——但同一份材料的最坏情景里，海峡若关到年底，布伦特年末「或接近200」，哪怕届时全球油需同比再降6mb/d。

同一张压制网，一头通向65，一头通向200。中间站着的，就是那条一天比一天薄的缓冲垫。

所谓百元天花板暂时守住，守的不是产能的富余，是储备的存量。垫子每薄一分，风险溢价就该抬一分——你现在看到的85，到底是在为供给定价，还是在为“仓库还没见底”这件事定价？

---

风险提示：本文所涉数据与情景均来自公开机构材料，情景为假设推演、非预测。本文不构成任何投资建议，历史与情景不代表未来；市场有风险，投资需谨慎。

来源（按数据出场顺序，均取自公开机构一手材料）：

- 布伦特现货85.92、去年同期69.41、7月中反弹——Fortune引国际盘中报价，2026-07-15
- 4月峰值约117、6月月均85、3Q26与全年均价预测——EIA 短期能源展望（STEO），2026-07
- 战前过剩3.7mb/d（供108.56 / 需104.87）——IEA二月报（经Argus转述），2026-02
- 2026需求同比-1mb/d、供给-3.7mb/d至102.6、年底或重回过剩——IEA七月报，2026-07
- 3-5月每天约400万桶缺口、开战前供给高于需求约2mb/d、余地已大体用尽、截至5月底逾11亿桶未达市场、稳定于90-100区间、全面重开需2-3个月、海峡约2000万桶/日占全球消费五分之一——IMF Blog，2026-07-15
- 美国SPR释放约9890万桶、SPR降至约3.165亿桶（1983年4月以来最低）、集体释放约1.72亿桶——EIA库存数据与IEA协调释储，2026（战时释储与库存精确值以EIA周度库存报告为准）
- OECD覆盖64.4天（3月）、约50天（2026年底）——IEA五月报 / EIA，2026

- 海湾六国2026-04关停约10.5mb/d、逾11mb/d海湾原油加凝析油被封——IEA七月报 / Wood Mackenzie, 2026
- 全球有效闲置产能>5mb/d、沙特约3mb/d——EIA / IEA共识, 2026-04
- Petrolina铭牌约5mb/d (扩能约7)、ADCOP约1.5—1.8mb/d、可用绕行余量约3.5—5.5mb/d、海峡2025日均19.87mb/d——IEA海峡安全页 / EIA, 2025—2026
- 高盛四季度布伦特由90下调至80 (吞吐恢复约七成假设) ——路透转述, 2026
- Wood Mac三情景 (年底约80、2027约65; 最坏关至年底或近200) ——Wood Mackenzie新闻稿, 2026
- 事件链2/28有效关闭、6/18美伊谅解备忘录、7/7—8敌对升级——IEA七月报及公开新闻, 2026

文 / 0pm.AI

## 85、110还是160：什么才会击穿百元天花板

三档情景：基准80/僵持100/尾部近200，击穿需封锁持续+缓冲失效叠加

4月，布伦特摸到过约117美元。7月上旬，它跌到83.11。7月15日，又爬回85.92。

同一条海峡，四个半月，价格上下打了三十多美元的来回。

2月28日有效关闭，6月18日美伊签谅解备忘录着手重开，7月7日到8日战火重燃——油价每一次抽搐，都踩在霍尔木兹这台阀门的开合上。

所以真正该问的不是"油价会到多少"，而是"什么样的一组条件，才会把它顶穿100"。击穿百元从来不是靠某一条更劲爆的利空，而要两个旋钮同时拧到头：封锁真正持续，加上缓冲垫失效。

## 先把丑话说前面：下面每个数字都是假设，不是预测

情景推演不预测点位。它做的是另一件事：把"封锁能拖多久"这个没人算得准的变量，翻译成一段一段的价格带。

所以下面出现的80、100、160、200，全都带同一个前缀——假设。海峡关几天是一个价，关到9月是另一个价，关到年底又是一个价。价格不是被算出来的，是被时长逼出来的。

两个旋钮决定一切：一个叫封锁持续度，一个叫缓冲垫余量。把它俩摆成两根轴，三档价格带自然落位。

## 基准档：海峡重开，油价本该往80走

先看最可能的一档。

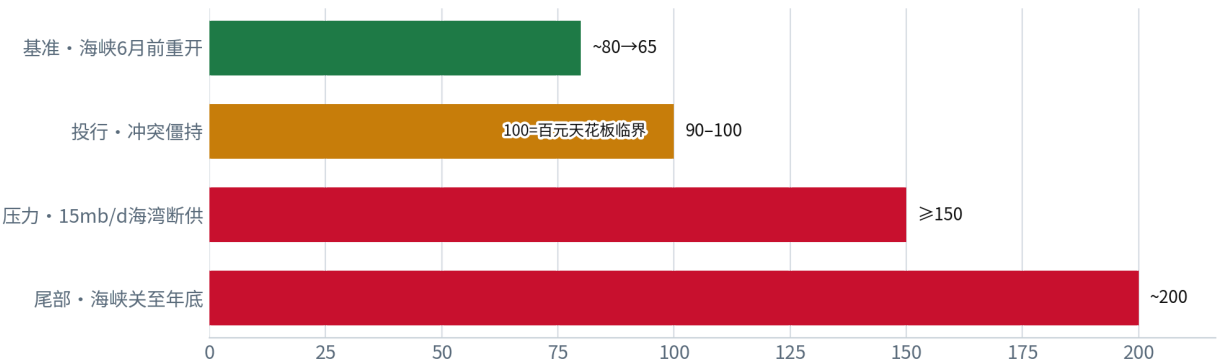
假设海峡像6月那样逐步重开，油轮流量慢慢恢复。美国能源信息署（EIA）的短期能源展望（STEO）给出的路径是：三季度布伦特均价约74美元，2026全年约82，2027进一步滑到65。伍德麦肯兹的乐观情景（他们叫"快速和解"）几乎一样——年底约80，2027约65。

高盛的动作更能说明问题。冲突升温那阵，它把四季度布伦特上调到90。等美伊临时协议落地、海峡重开、非欧佩克增产潮涌来，它又把90砍回80——而且这个80，只假设海峡吞吐恢复到战前的约七成。

为什么重开就压得住？底盘是供给。据EIA的STEO，美国2026年原油产量约13.78百万桶/日，创历史新高，2027还要往14走。欧佩克+连续第五个月增产，8月再加18.8万桶/日。战前那张过剩底盘还在：国际能源署（IEA）二月的基准预测是2026全年过剩3.7百万桶/日。

## 击穿百元，需要什么：三档情景阶梯

各情景下的布伦特价位（美元/桶·假设非预测·强制风险提示）·基准约80、尾部或近200·来源 Wood Mackenzie / 高盛 / 巴克莱



数据来源：Wood Mackenzie、高盛 Goldman Sachs、巴克莱 Barclays

Opm.AI 出品

三档情景阶梯：海峡重开奔80、2027到65；关到9月浅衰退；关到年底近200，价格带随封锁时长逐级抬升

一句口径必须说清：这里说的"过剩"是战前预期，不是当下事实。战争已经把当期账本翻成赤字——IEA七月报把2026需求下修到同比降1.0百万桶/日，供给降3.7。压住油价的，从来不是"现

在过剩", 而是"市场相信年底会重回过剩", 加上一层还没用完的库存缓冲。

## 僵持与尾部：关到9月是浅衰退，关到年底是近200

把封锁旋钮往上拧一格。

伍德麦肯兹的中间情景叫"夏季僵持"——海峡大体关到9月，三季度油气短缺延续，代价是下半年一场全球浅度衰退。这一档他们没给明确点值；巴克莱则在僵持情景里把2026全年布伦特由85上调到100，内含约6.6百万桶/日的供给赤字估计。100这个数，就是这么够上去的。

再拧到头，是"延长中断"——海峡一直关到2026年底。这一档，伍德麦肯兹给的是布伦特年末可能接近200美元/桶。哪怕高油价把下半年全球需求同比压掉6百万桶/日，也压不住这个价。同一家还给了量级参照：约15百万桶/日的海湾供应退出且封锁延续，未来数周布伦特至少要升到150，才能靠痛感逼出足够的需求破坏。

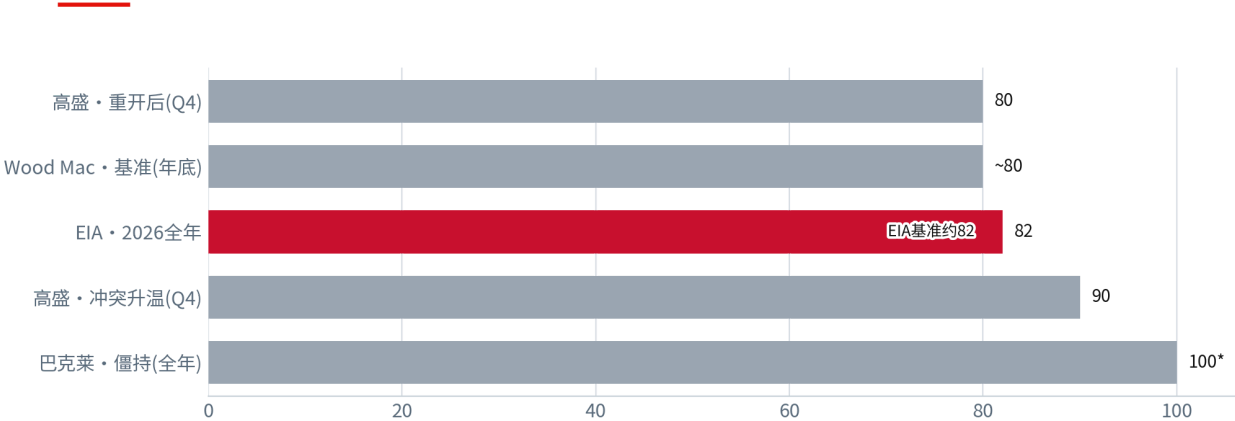
从80到200，中间隔的不是消息的坏，是同一个坏消息拖了多久。

## 主流机构把2026压在80—100，冲破百元是少数派

把各家摆到一张图上，你会看到这些预测挤成一段窄带。

### 主流机构的共识：油价压在百元上下，而非冲破

各机构2026布伦特预测（美元/桶·部分含海峡情景假设）· 多数落在80-100 · 来源 EIA / 高盛 / 巴克莱 / Wood Mackenzie



数据来源：美国能源信息署 EIA、高盛 Goldman Sachs、巴克莱 Barclays、Wood Mackenzie

Opm.AI 出品

主流机构把2026布伦特压在80—100区间，高盛重开后下调到80，冲破百元是少数僵持情景

EIA的82、伍德麦肯兹的80、高盛修正后的80，都落在区间下沿。要读到100以上，得切进"僵持"这一支——它依赖一个明确假设：海峡不重开、赤字持续。百元不是基准，而是要额外条件才触发的情景。

这就是逻辑差所在。多数人盯着"油价会不会破百"，像在等一个开关；真正的机构语言里，百元是一段区间的上沿，要靠"封锁不结束"这个前提去够，而不是某天早上一条头条就能顶上去的。

## | 击穿百元，需要两个旋钮同时拧到头

现在拆最关键的一环：撑住百元天花板的，到底是什么。

两条腿。一条叫过剩预期，一条叫缓冲垫。

先看缓冲垫，因为它正在变薄。据国际货币基金组织（IMF）博客，开战前全球供给约高于需求2百万桶/日——这是系统能吸收冲击的余地。IMF把话说得很直白：「如今这块余地已大体用尽。」3到5月约4百万桶/日的市场赤字，几乎全靠动用全球库存填补，含中国商业库存与战略储备。到5月底，超过11亿桶原油没能到达市场。美国战略储备被放到约3.165亿桶，1983年4月以来最低。OECD库存的远期覆盖，预计到年底降到约50天，2003年以来最少。

缓冲垫这条腿，已经瘸了。

再看另一条被高估的腿——闲置产能。全球有效闲置产能超过5百万桶/日，沙特一家就占约3.0，听起来足够顶替任何中断。问题是，海湾六国四月关停的约10.5百万桶/日产能，连同大半闲置，全都堵在海峡后面。看得见，运不出。

绕行管道能救多少？沙特东西输油管铭牌约5百万桶/日，阿联酋那条约1.5到1.8。IEA的现实估计是，两管可用绕行余量合起来只有约3.5到5.5。而海峡2025年日均要过19.87百万桶/日——每消费5桶油，就有1桶要走这里。绕行管道满负荷，也只搬得走不到四分之一，剩下14到16百万桶/日没有备用出口。

# 宣布「关闭」四个多月，海峡从没真正断过

2026霍尔木兹通行状态 · 客观事件记录 · 「威胁封锁」与「真封锁」是两回事 · 来源 IEA / CNBC / Wikipedia



数据来源: Wikipedia/Al Jazeera、国际能源署 IEA、CNBC/路透

Opm.AI 出品

本轮海峡2/28关、6/18重开、7/7-8再升级——宣布关闭易、持续封锁难，油价的反复正来自这种开合

这就把击穿的条件逼出来了：不是需要更坏的消息，是需要同一个坏消息不结束。历史上，海峡被威胁关闭很多次，真正关死的很少；本轮自己就演了一遍——2月关、6月重开、7月再升级，全是骚扰式的开合，而非持续封锁。骚扰会推高波动，压不垮天花板；只有封锁真正拖成月，把“年底重回过剩”的预期也打掉，缓冲垫又见底，两个旋钮同时到头，百元才会被顶穿。IEA七月报的措辞留了个活扣：7到8日的敌对升级「或颠覆明年转过剩的预测」。前提，正是油轮流量不能逐步恢复。

## 概率的重心在100以下，尾部不是零

把三档摆回一起：基准80、僵持100、尾部近200。

我的判断是，概率的重心压在100以下。供给底盘够厚，需求被高价自己压着（据IMF，亚洲已在转向煤炭与可再生），机构共识扎堆在80—100的下沿，历史又一再证明封锁易宣布、难持续。这几条腿加起来，足够把油价按在天花板之下。

但尾部不是零。缓冲垫已经用得差不多，绕行管道远不够替代海峡，全面重开后光恢复油流还要2到3个月——真出现一次拖到年底的持续封锁，200不是耸人听闻。

所以别再盯着“会不会破百”这个开关。该盯的是那两个旋钮：油轮的实际通行量，和库存去化的速度。一个告诉你封锁是骚扰还是持续，一个告诉你缓冲垫还剩几格。这两个数字往哪走，比任何一个点位预测都诚实。

风险提示：本文所有价格情景均为假设推演，非预测；文中数据来自公开机构报告，不构成任何投资建议。历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

来源：布伦特现货报价据 Fortune（引国际盘中报价，2026-07-15）；全球供需同比、需求-1.0/供给-3.7、年底转过剩判断及战前过剩3.7据 IEA 七月报（2026-07）与二月基准报告；三季度74/全年82/2027年65均价、美国原油产量13.78据 EIA STEO 七月版；缓冲2百万桶/日、3-5月4百万桶/日赤字、11亿桶未达市场、战略储备与海峡流量占比据 IMF 博客（2026-07-15）；快速和解80→65、夏季僵持浅衰退、延长中断近200、15百万桶/日断供≥150三档情景据伍德麦肯兹情景新闻稿；四季度布伦特90→80据高盛（路透转述），僵持情景全年由85上调至100据巴克莱；绕行管道铭牌与可用余量、海峡2025年日均19.87百万桶/日据 IEA；OPEC+ 8月增产18.8万桶/日据欧佩克+7月5日决议。

文/0pm.AI

## 涨油价不是普涨：一张受益受损地图和中国的能源棋局

上游油气/油运受益、航空炼化受损；地缘溢价脉冲式，中海油3月43→7月29

2026年3月2日到3日，A股干了一件历史上从没有过的事——中国石油、中国石化、中国海油，三桶油同时涨停。

Wind石油天然气指数单日拉升**9.83%**，海运指数**8.82%**，创近五年最高单日。三家单日成交额都超过100亿元。霍尔木兹海峡那头，伊朗方面称海峡已关闭、将拦截所有试图通过的船只。

同一天，另有一批股票在往下掉。

这就是我想给你摊开的东西：油价冲上去的时候，市场从来不是一起狂欢。同一桶油，有人点火，有人挨刀。

### 上游越纯，油价越是你的杠杆

先看谁点火。

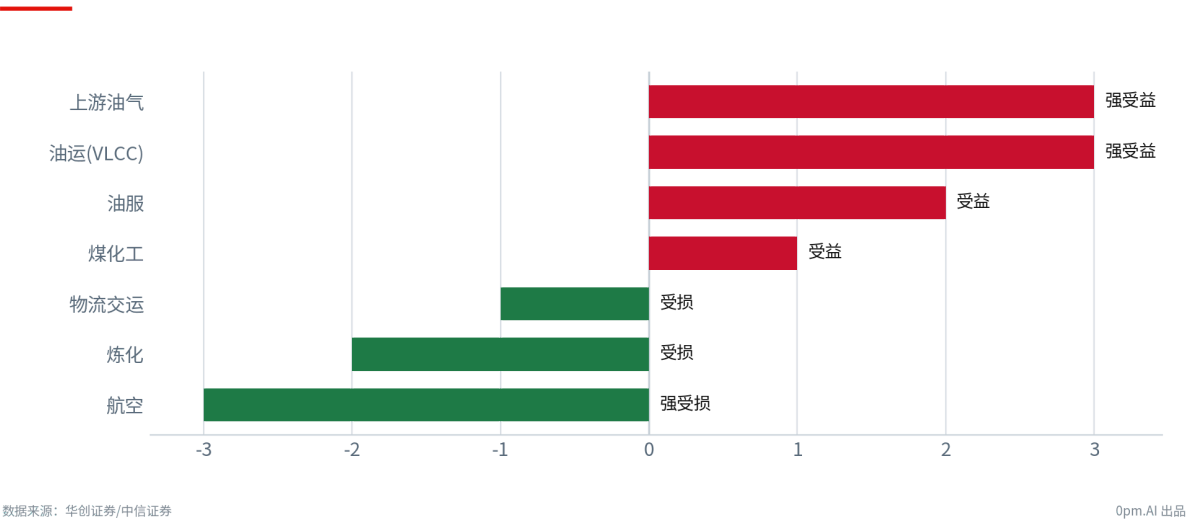
按三桶油2025年度报告，中海油销售净利率**30.67%**，中石油**6.00%**，中石化只有**1.27%**。同样是卖油的国字头，净利率差出二十几倍，差在产业链上站的位置。

中海油是纯上游——采出来就卖，没有炼厂、没有加油站在后面拖，油价每涨一块钱，几乎原封不动落进利润。中石油全产业链，上游赚的被下游摊薄。中石化最尴尬，国内最大的炼化一体化，越往下游走，油价上涨越是成本、不是收入——它的化工分部2025年直接亏了**145.78亿**。

油价上行，对中海油是收入，对中石化是账单。

## 涨油价不是普涨：谁受益、谁受损

油价上行的板块方向性影响（示意·板块层·非投资建议）·上游油气/油运受益、航空/炼化受损 ·来源 综合华创 / 中信证券

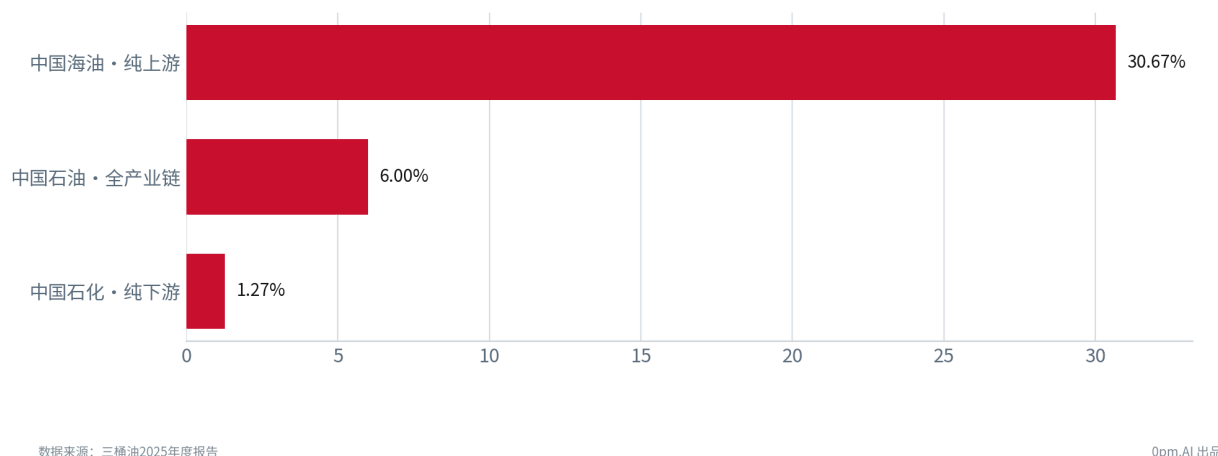


上游油气、油运受益，航空、炼化受损——一张按产业链位置排开的地图

中欧基金的任飞在3月那波里把话说得很直：「战略性看多资源品、油气及煤化工板块」。这不是情绪，是位置决定的方向。同一场行情里，排排网的张鹏远却在提醒严控仓位、避免追高——同样看着涨停板，一个看方向，一个看位置。

## 纯上游纯度决定油价弹性：三桶油净利率差二十倍

三桶油2025年销售净利率（%）· 中海油30.67% vs 中石油6.00% vs 中石化1.27% · 来源 三桶油2025年报



三桶油盈利弹性对比：净利率30.67% vs 6.00% vs 1.27%，上游纯度决定油价弹性

### 油越难运，运油的越贵

链条往前挪一格，是油运。

VLCC（超大型油轮）中东-中国的TD3C航线，据波罗的海交易所报价，1月初日租金还在**3.4万美元**触底。到2月26日，同一条航线冲到**20.9万美元/天**，创2020年4月以来新高。

一个多月，六倍。

华创证券给了个你能自己盯的弹性：VLCC运价每上涨1万美元/天，招商轮船VLCC船队税前利润增厚约**12.3亿元**，中远海能约**10.1亿元**。运价往上走一格，利润就跟着跳一档。

最灵敏的温度计是战争险费率。据伦敦劳合社定价，平时**0.25%**，本轮紧张时窜到约**5%**，冲突峰值曾摸到**10%**；6月谅解备忘录后又回落到约2%。一艘1亿美元的油轮按6%算，单次过海峡的保费就是**600万美元**，通行成本较平时暴涨约二十倍。海峡越危险，运油这门生意的价码越硬。

### 同一桶油，在航空公司那里是成本

现在看谁挨刀。

链条另一端，油价是纯粹的账单。据三大航2025年度报告，燃油成本占营业成本约**32%**——国航500.41亿、南航525.26亿、东航436.9亿，三家都压在三成上下。

年报里的敏感度写得明明白白：国航油价每变动5%，成本摆动约**25.02亿**；东航每变动5%，利润总额摆动约**21.85亿**；南航每变动10%，营运成本摆动约**52.53亿**。油价一抬头，这些数字就往成本那栏跳。

航司不是没对冲。燃油附加费4月5日起，800公里以下每程60元、以上120元。但年报自己承认，附加费「不能充分覆盖燃油成本」——差额，航司和买机票的你各摊一部分。

炼化是另一种挨刀。原油是核心成本，油价一涨，炼化价差被挤。荣盛石化靠1到1.5个月的原油库存加沙特阿美的长约扛，东方盛虹把PX、精对苯二甲酸（PTA）的涨价往下游传。山东一家民营炼化在采访里说得实在：产品售价涨了，原材料也涨了，产量还减了，「难判业绩」。

## 这张地图会翻面

别把受益受损当成固定标签。看5月。

2026年5月7日，美伊局势缓和，西德州中质原油（WTI）跌破100美元、报**95.69**。当天港股三大航齐涨：南航+**5.53%**、东航+**5.38%**、国航+**5.20%**。

油价掉下来那一刻，挨刀的和点火的，位置对调。

低油价不是普跌，高油价不是普涨。地图是同一张，方向由油价那根指针拨。

## 地缘溢价是脉冲，不是台阶

3月那波涨停，很多人当成了新台阶——三桶油从此改命。

但地缘溢价从来不是台阶，是脉冲。

中海油A股3月危机里冲到**43.41元**的峰值，年内高点44.54元。到7月18日，收在**28.96元**，较峰值回撤约**35%**。PE回到8.92，股息率3.95%，估值又落回基本面该在的地方。

卖方并没有一边倒地看空。摩根士丹利4月给中海油H股（0883.HK）目标价28.9港元、摩根大通4月底给到33港元，都是增持。但翻开假设你会发现凉意：这些目标价内含90到95美元/桶的油价前提——油价一旦回落，目标价也跟着下修。看多的锚，本身就绑在油价上。

冲突点火的是行情，危机一降温，溢价就往回吐。三月的43和七月的29之间，隔的不是业绩崩塌，是一段被地缘吹起来、又被时间放掉的空气。

涨油价带来的受益是真的，但追在脉冲顶上的人，买的是溢价，不是油。

## 最大的买家，也在搭最大的对冲底盘

最后落到中国自己这盘棋。

中国是全球第一大原油进口国，2025年进口约**5.78亿吨**，石油对外依存度约**72.7%到73.2%**。买得最多，油价一涨，理论上最该疼。

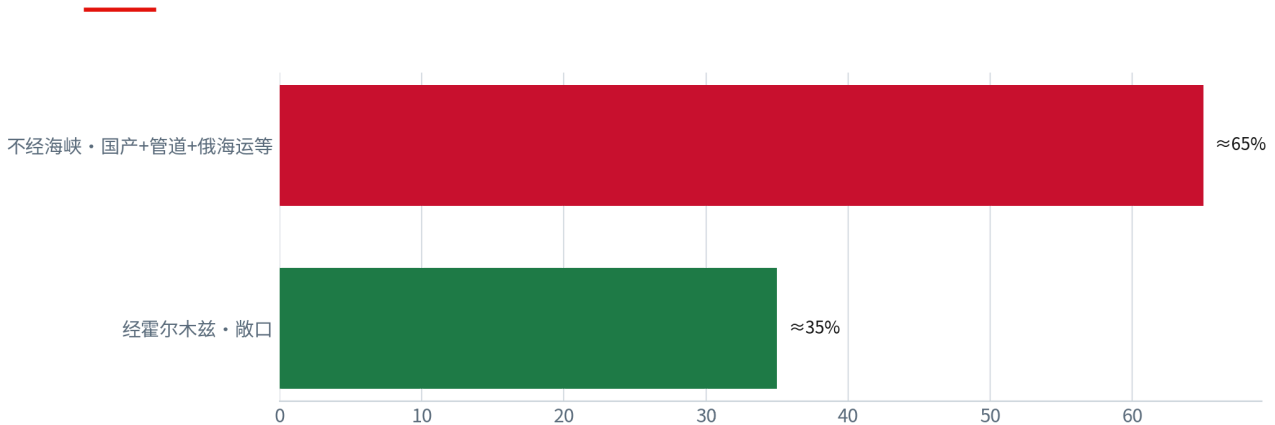
但有个数字容易被忽略：按Vortexa的校正口径，经霍尔木兹海峡的原油约占中国总原油供应的**35%**。反过来说，约**65%**不走这道海峡。

这65%是一整套陆上底盘撑起来的：中俄原油管道在役约60万桶/日、中俄东线天然气380亿立方米/年达产、中亚管道、中缅管道，再加上国产原油。之外还有第三方估算约**121天**的战略储备覆盖天数，低油价时趁机补库、一天入库上百万桶。

一手是全球最大的原油敞口，一手是多元通道加高储备的对冲——这是买家能给自己上的保险。

### 六成五不过海峡：中国的能源安全底盘

中国原油供应的海峡敞口（%·2025）· 经霍尔木兹约35%、其余约65%走国产/中俄管道/俄海运等多元通道 · 来源 Vortexa / EIA / CNPC



数据来源：Vortexa、美国能源信息署 EIA、中国石油天然气集团 CNPC

Opm.AI 出品

中国能源对冲：约65%不过海峡的陆上管道底盘 + 战略储备

所以回到那张地图。油价的每一次跳动，都在市场里重新分配谁赚谁亏；而地缘溢价那一格，注定要涨上去、再吐回来。

下一次三桶油再齐涨停，先别问能涨多高——问自己站在地图的哪一格，手里买的，是油，还是溢价。

---

风险提示：本文仅作产业链传导逻辑的板块层拆解，所涉个股均为板块代表与估值锚，不构成任何投资建议。历史表现不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

来源：三桶油齐涨停、Wind板块指数单日涨幅（21世纪经济报道，2026-03-03）；海峡日均原油运输量（上海证券报，2026-03-03）；三桶油净利率、分部盈利与油气产量（中国石油、中国石化、中国海油2025年度报告，2026-03）；VLCC TD3C航线TCE运价（波罗的海交易所，经财联社，2026-03-01）；VLCC运价弹性测算（华创证券交运周报，2026-05-24）；霍尔木兹战争险费率（伦敦劳合社，经新华网，2026-07-11）；三大航燃油成本占比与油价敏感度（国航、东航、南航2025年度报告，经中国日报网，2026-04-15）；民营大炼化成本传导（界面新闻 / 公司回应，经证券时报网，2026-06）；5月港股三大航涨幅与WTI报价（财联社，2026-05-07）；中海油A/H股行情与PE、股息率（上交所 / 港交所行情，investing.com，2026-07-18）；中海油H股目标价（摩根士丹利2026-04-25、摩根大通2026-04-30，经新浪财经）；中国原油进口总量与对外依存度（中国海关总署、国家能源局）；霍尔木兹占中国原油供应比例（Vortexa，2025）；中俄 / 中亚 / 中缅管道能力（中国石油天然气集团CNPC）；中俄原油管道在役能力与战略储备覆盖天数（美国能源信息署EIA，2025）。

文/0pm.AI

◆ Opm.AI 出品

霍尔木兹又见袭船、美伊海上交火、封锁重启，按老剧本油价早该破 100——可布伦特只在 86、远期曲线还压向 74。压住它的是 OPEC+ 名义闲置、页岩创纪录、被高价打掉的需求与市场的过剩预期；但当下其实是赤字，全靠掏战略油储硬扛，美国 SPR 已降到 1983 年来最低 · 时效锚定 2026 年 7 月 · 来源 EIA / IEA / IMF 及具名投行与年报

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源

美国能源信息署 EIA（海峡流量/页岩产量/SPR/远期曲线）· 国际能源署 IEA（供需平衡/海峡风险/绕行余量）· 国际货币基金组织 IMF（缓冲垫耗尽评估 · 2026-07-15 博客）· OPEC（增产决议）· Wood Mackenzie（封锁情景 · 假设非预测）· 高盛 / 巴克莱（布伦特情景）· 路透 / 彭博 / CNBC / Al Jazeera（事件与市场 · 具名转述）· 中国海关总署 / 中石油经研院（进口结构）· Kpler / Vortexa（中国敞口与制裁桶）· Clarksons / Lloyd's 劳合社（VLCC 运价与战争险）· 三桶油 2025 年报 / 华创证券 / 中信证券（板块传导）· Wind / 东方财富（A 股港股）。

🔄 更新：2026-07-18

访问官网



扫码直达 Opm.ai  
官网入口  
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。