

地缘局势紧张推动国际油价 3月以来A股多个受益板块表现强势

在地缘局势紧张的影响下，3月以来，国际原油价格走势强劲，其中布伦特原油期货一度逼近120美元/桶，最新仍在105美元/桶左右。在原油价格上涨的带动下，多个受益板块表现强势，3月以来煤炭板块累计涨逾6%，煤化工板块涨逾22%，石油开采板块累计涨近15%。

业内人士表示，中东地缘冲突持续加剧，霍尔木兹海峡航运受阻，导致近期国际油价持续飙升，短期油价或继续冲高。受益于油价上行的行业大致可以分为四类：直接受益于油价上涨的板块、受益于替代效应的板块、顺价能力强的板块和具有抗通胀属性的板块。

● 本报记者 吴玉华



视觉中国图片

国际油价飙升

近期，国际原油价格表现强势。Wind数据显示，截至北京时间3月20日17:30，NYMEX原油期货主力合约、ICE布伦特原油期货主力合约分别报95.82美元/桶、105.77美元/桶，3月以来均累计涨逾42%。3月以来，国际原油价格大幅波动，NYMEX原油期货主力合约、ICE布伦特原油期货主力合约均一度逼近120美元/桶，涨幅分别为74.72%、59.76%。

方正中期期货首席石油化工研究员隋晓影表示，中东地缘冲突持续加剧，霍尔木兹海峡航运受阻，中东原油出口面临重大影响，同时近期中东部分炼厂、油田及港口均遭受袭击，中东更多的石油设施也面临被攻击的风险，市场对原油供给的担忧持续加剧，造成近期国际油价持续飙升。

“此次中东地缘冲突事件对短期油价的影响较为显著，如果霍尔木兹海峡航运持续时间继续延长，将倒逼油田关停，原油市场短期供应急剧下降，近端原油市场的供需错配进一步加深，助推油价继续上行。”一德期货能源化工分析师许鹏艳表示，事件持续时间越长，中上游的产能损失就越严重，届时对油价的影响将从短期冲击演变为中长期产能缺失，油价也会长期维持在高位。

隋晓影表示，美国暂时放松对俄制裁，国际能源署成员国联合释放4亿桶战略石油储备，但在霍尔木兹海峡航运仍然大部分受限的情况下，其他手段暂时无法完全弥补原油供应缺口，在此背景下，油价仍将维持强势格局。而后续油价的走势也取决于中东局势的演变，若中东局势仍然紧张且霍尔木兹海峡航运继续受阻，原油仍具备上行动力，一旦局势出现缓和或霍尔木兹海峡航运出现恢复，油价存在高位回落风险。

华泰证券研究所策略首席分析师何康表示，从多个维度看，本轮冲突可能是中东1979年来波及范围最广、烈度最高、造成经济代价最大的，石油和能源出口出现“物理性”减产、减供最严重的一次。

“展望后续，短期油价或继续冲高。”兴业证券首席策略分析师张启尧认为。

多个板块受益走强

在3月以来国际油价持续走高的同时，A股市场多个板块也出现不同程度的反应。包括直接受益于高油价的上游能源相关产业，如石

油开采等；受高油价推动的能源替代板块，如煤炭、新能源等。

具体来看，Wind数据显示，截至3月20日收盘，3月以来煤炭板块累计上涨6.33%，煤化工板块累计涨逾22%，石油开采板块累计涨近15%，同期上证指数、深证成指分别累计下跌4.94%、4.34%，前述几个板块走势大幅强于大盘。煤炭板块中，中煤能源累计涨逾22%，兖矿能源、中国神华、陕西煤业、淮河能源均累计涨逾10%，兰花科创、陕西黑猫均累计涨逾8%。煤化工板块中，金牛化工累计涨逾72%，宝丰能源累计涨逾33%，金煤科技累计涨逾11%。石油开采板块中，“ST新潮”累计涨逾32%，广汇能源累计涨逾21%，中国海油、中国石油均累计涨逾12%。

从资金面来看，Wind数据显示，截至3月19日，3月以来多数煤炭、煤化工、石油开采板块中的股票获得融资净买入，其中宝丰能源融资净买入金额超31亿元，中国石油、中国海油、广汇能源融资净买入金额均超3亿元，洲际油气、陕西黑猫、蓝焰控股等股票融资净买入金额均超1亿元。

何康表示，霍尔木兹海峡封锁风险加剧全

球能源供应链脆弱性，原油及化工品价格面临显著上行风险。受益于油价上行的行业大致可以分为四类：第一，直接受益于油价上涨的板块，主要为石油开采、天然气开采等；第二，受益于替代效应的板块，如煤炭开采、新能源整车、新能源发电等；第三，顺价能力强的板块，如油服工程、水泥、化学原料、个护用品等；第四，具有抗通胀属性的板块，如养殖业、一般零售等。

“复盘2010年以来各行业绝对收益、相对收益与油价相关性，正相关性居前的行业主要集中在有色、煤炭、石油石化、化工、钢铁、机械、新能源、农业等。”张启尧表示，其中，油价上行受益的逻辑可以归纳为以下三类：直接增厚利润，油价上涨直接增厚原油开采、油服设备、油运等上游能源相关产业的利润，带来盈利弹性；能源替代，高油价下，煤炭、燃气、煤化工、新能源、生物燃料（大豆等）等其他能源的经济性凸显，受益于能源替代逻辑下的需求上升；成本驱动型上涨，原油价格上涨推高化肥、农药的生产成本，进而通过农产品种植成本传导机制推高其价格。

“高油价下的受益行业较为稀缺。”方正证券策略首席分析师袁稻雨表示，高油价初

财信期货彭宁俊：

地缘冲突扰动期货市场 供应链安全重塑能化板块定价逻辑

● 本报记者 谭丁豪

近期，期货市场行情由地缘局势冲突主导，呈现能化品种领涨、农产品跟涨、有色金属温和回调的格局，市场定价逻辑从传统的供需基本面转向供应链安全重估。

日前，财信期货研发服务中心化工研究员彭宁俊在接受中国证券报记者专访时表示，本轮行情已历经情绪预期与现实供应中断两个阶段，霍尔木兹海峡通航受阻叠加海内外炼化装置降负检修，引发能化板块系统性供给冲击，多个品种价格创下近三年新高。当前多空双方围绕供应缺口填补、需求端负反馈及地缘局势走向展开激烈博弈，市场进入高波动分化阶段。后市需聚焦受供需支撑的品种，警惕追涨风险，地缘因素已成为与基本面同等重要的定价核心。

供应链安全重估驱动能化品种领涨

近期，期货市场的运行脉络始终围绕地缘局势演变展开，核心特征鲜明且逻辑清晰。彭宁俊表示，市场整体呈现能化领涨、农产品跟涨、有色温和回调的局面，多个品种涨幅显著，部分超过30%，市场的定价之锚从单纯的供需关系，转向了对地缘冲突下供应链安全的评估。

从行情演进脉络来看，本轮市场波动可大致划分为两个关键阶段。彭宁俊表示，第一阶段为1月下旬至2月底，市场走势以预期因素为主导。彼时美伊对峙局势升级、美国要求公民撤离伊朗等事件，推动市场逐步纳入风险溢价。此阶段的价格上行更多是受市场情绪驱动，参与者普遍担忧冲突进一步激化。而随着2月28日军事打击发生，加之3月霍尔木兹海峡通航受阻，市场迅速转入以现实为驱动的第二阶段，交易逻辑亦从供应是否中断转向已中断及缺口规模。



视觉中国图片

能化板块之所以成为核心热点，彭宁俊表示，核心驱动逻辑是供应端出现了物理性减量，这一影响通过三条链条持续放大。首先，霍尔木兹海峡作为全球能源海运大动脉，其通行受阻直接影响全球五分之一的海运石油贸易，以及大量LNG、甲醇等化工品的跨区域流动。其次，日韩等严重依赖中东原料的国家，其裂解装置因缺料被迫降负，新加坡PCS、韩国丽川NCC、台塑石化等多家厂商宣布不可抗力，引发烯烃、芳烃链条的连锁反应。最后，国内浙江石化、泉州石化等炼化装置本就处于检修周期，内外部因素叠加进一步强化了供应紧张的现实。“这不是单一国家的出口中断问题，而是一场由地缘冲突引发、通过全球石化供应链传导的系统性供给冲击。”彭宁俊表示。

从数据来看，能化品种的波动尤为剧烈，原油、燃料油等能源品，以及甲醇、LPG、苯乙

烯、PX、PVC等化工品价格均创下近三年新高，仅次于2022年俄乌冲突时期的水平。这种普涨格局背后，是市场对供应链安全的重新定价，也为后续分化埋下伏笔。

供应缺口与不确定性双向拉扯

随着行情深入演进，多空博弈焦点已从地缘冲突是否扩大，转向供应缺口能否有效填补、高价是否抑制需求。

彭宁俊表示，多方的核心逻辑建立在供应缺口的真实性与短期不可修复性上：霍尔木兹海峡油轮通行量骤降至战前的10%，即使后续部分通航，停摆设备的重启也需要时间，短期内供应难以恢复。同时，国内外炼化装置的降负与检修进一步收缩了供给，形成了刚性的供应缺口。

空方或谨慎方的博弈点则集中在三大不确定性上。彭宁俊表示，首先是政策干预的影响，IEA宣布历史上最大规模的4亿桶石油储备释放，虽短期缓解了市场恐慌，但实际落地效果仍需观察；其次是需求负反馈的风险，当前化工期现货价格高企，下游聚酯、塑料制品企业面临成本压力，若成本无法有效传导，可能导致开工率下降，进而抑制原料需求。近期PTA主连合约呈现连续减仓态势，3月12日至19日持仓量从120.81万手降至111.60万手，印证了市场对需求端的担忧；最后是地缘局势的瞬息万变，特朗普“伊朗战争或很快结束”、伊朗外长“海峡仅对敌人关闭”等言论，已引发多轮资金减仓和多头集中平仓。

在这种双向拉扯下，核心驱动逻辑的持续性完全取决于地缘局势的演进。彭宁俊表示，内部情景推演显示三种可能：若冲突扩大化，伊朗持续封锁海峡，油价或冲击120美元/桶上方；若双方持续对峙，油价将在85美元-100美元/桶高位震荡，这一情形概率最大；若冲突较快缓和，霍尔木兹海峡完全通航，市场将回归品种自身基本面，跟涨品种面临回调压力，油价可能回落至80美元/桶附近。后续需重点跟踪三大变量：霍尔木兹海峡实时通航数据、IEA抛储实际落地效果，以及国内外炼化装置的重启进度。

聚焦受供需支撑品种

展望后市，市场正从前期普涨进入高波动、高分化、强博弈的宽幅震荡阶段。彭宁俊表示，值得关注的方向仍集中在供应端具备明确驱动逻辑、自身周期有支撑的品种。

从产业周期来看，当前诸多化工品处于长周期筑底与短周期冲击的叠加阶段，彭宁俊认为，2026年PX（对二甲苯）无新增产能，PVC（聚氯乙烯）全球产能扩张放缓，行业自

期，往往是防御型行业，如银行、电力，或受益于通胀的石化、煤炭、农化表现较好；油价确立顶部开始回落之后，成长科技板块开始有所表现。

中长期油价预期分歧凸显

在短期油价表现强势的情况下，应如何看待短中长期的油价走势？

“短期来看，在地缘冲突得不到有效缓解的假设下，供需失衡的情况将继续恶化，推动近端油价继续上行，直至下游需求端被迫下降实现供需平衡，油价的上涨才会出现阶段性的缓和。”许鹏艳认为，长期来看，如果中东供应持续中断，市场不得不投资高成本的油田来满足市场的远端需求，则会推升原油市场的边际成本，表现为原油远端价格的抬升。从当前油价的表现来看，此次地缘事件主要影响的是近端原油市场。

隋晓影认为，长期来看，目前油气上游投资持续处于低景气周期，石油供应长期受地缘局势冲击呈现脆弱性，供给缓冲能力不足；全球主要央行维持货币宽松政策，叠加部分经济指标改善，全球经济企稳修复将部分抵消上述因素对石油需求的负面冲击，而后续各国战略石油储备的补充将带来额外需求。届时在原油供给弹性不足的情况下，原油供需矛盾可能加剧。而近期地缘冲突打乱了油价周期性上涨的节奏，从历史经验看，任何地缘冲突对油价的推涨都是不可持续的，最终一定会随着局势的降温以及其他干预手段使油价回到相对合理的区间，而且价格下跌的速度会非常快。在地缘事件影响逐步平息后，油价预计将回到80美元/桶-90美元/桶的中枢运行。

何康表示，地缘冲突下霍尔木兹海峡持续封锁，或导致中东部分国家原油储罐容量受限引发油田停产，进而导致中期油价上升。各国出于能源安全考虑，或开启一轮原油、成品油等能化产品储备性补库。考虑到地缘风险溢价、全球供需形势扭转，在产油国原油生产能力不受持续性损失的情景下，国际油价短期或面临阶段性显著上涨，上调2026年布伦特原油均价预期至78美元/桶；在产油国原油生产设施受短期不可修复性打击、海水淡化等基础设施受冲击情景下，上调2026年布伦特原油均价预期至95美元/桶。

“中期看，油价的顶部难以设限，但持续时间或不足，主要原因是持续扩大冲突的阻力较大而动力不足。”张启尧认为。

高盛大宗商品研究团队认为，布伦特原油均价在3月将维持在100美元/桶上方，4月回落至85美元/桶附近，此后逐步下行至年底的70美元/桶低位区间。高盛同时提示，相对于基准情景，油价“高位持续更长时间”的可能性仍不容忽视。

身处于产能周期尾声，存在内在估值修复需求。具体来看，PX、PTA（精对苯二甲酸）和苯乙烯受益于产业链上下游产能错配，PVC则受海外装置停产与抢出口预期支撑，供需格局持续好转。

品种轮动已发生，彭宁俊表示，纯粹由情绪推动、自身供需较弱的品种将逐步回落，而受益于成本传导或自身供需改善的品种将被资金发掘。例如，原油大涨增强了植物油替代积极性，地缘冲突推高铁矿、铝土矿等物流成本，相关品种价格同步走强；当前政策明确遏制非理性恶性竞争，若烧碱、部分煤化工品种的检修季或需求启动与政策形成共振，则有望出现补涨机会。这对整体布局的启示是，投资者不能简单追逐热门板块，而需下沉到品种层面，甄别情绪溢价与基本面支撑的核心差异。

对于投资者，彭宁俊特别提醒两大风险：一是规避追涨杀跌，当前行情受消息面影响极大，单一言论即可引发价格剧烈波动，在乐观、恐慌极值点追高杀跌风险极高；二是避免盲目信奉单一逻辑，需动态评估抛储与冲突的博弈节奏，不能忽视高价对需求的抑制作用或地缘冲突的持续性。关键跟踪信号包括：期限结构与仓单变化，如近月大幅升水、运费高企预示现货紧张，注册仓单增加则可能积累回调压力；全球央行货币政策动向，当前市场对2026年美联储降息预期已调整至不足1次，美元走强对黄金等贵金属价格表现形成压制。

彭宁俊表示，本轮行情的核心警示是全球石化供应链的脆弱性被严重低估，这可能引发长期结构性变化。对于投资者而言，在特定期，应将地缘局势分析置于与基本面分析同等重要的位置，在极端情况下，其足以颠覆品种的供需平衡表。若地缘局势持续升级甚至影响全球金融体系稳定，黄金等贵金属的避险属性或将重新凸显，吸引持续性买盘。