仅供内部参考，请勿外传！

石油石化行业事件点评

中东地缘冲突持续升级，布伦特原油突破100美元/桶

优于大市

◆ 行业研究·行业快评 ◆ 石油石化 ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120002
证券分析师： 薛聪 010-88005107 xuecong@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120001

事项：

2026年7月23日，布伦特原油期货2609合约价格突破100美元/桶。

国信化工观点：

1）**美伊局势再度升级，霍尔木兹海峡、曼德海峡、黑海三重供应受限，国际原油价格大幅上涨。**7月7日，美国财政部宣布撤销对伊朗的售油豁免，美国中央司令部宣布对伊朗发动“强力打击”。7月11日，伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡。7月17日，胡塞武装宣布“将红海南部列为战区”，7月20日正式宣布对沙特实施“海上禁运”，7月23日以导弹和无人机袭击两艘沙特油轮。7月21日，哈萨克斯坦里海管道联盟管线（CPC）因俄罗斯黑海港口新罗西斯克码头油轮遭袭，已停止接收管道输送的原油。7月7日以来，布伦特原油期货结算价从72.0美元/桶上涨至100.7美元/桶，涨幅28.7美元/桶（+39.9%）；WTI原油期货结算价从68.6美元/桶上涨至92.2美元/桶，涨幅23.6美元/桶（+34.5%）。

2）**霍尔木兹海峡、曼德海峡过境量大幅下降，叠加里海管道联盟管线终端遭袭，全球可稳定交付的原油量明显减少。**市场服务机构Kpler称，霍尔木兹海峡和曼德海峡通航量21日双双下降。其中，霍尔木兹海峡通行船舶数量较前一日下降31%，降至9艘，且没有油轮或液化天然气船通过霍尔木兹海峡，或影响约1000万桶/天的供应；曼德海峡通行船舶数量下降34%，降至29艘，短期威胁约400万桶/天原油供应。同时黑海新罗西斯克原油运输终端受到袭击停运，导致哈萨克斯坦里海管道联盟管线（CPC）运输量下降，或影响约150万桶/天的供应，影响哈萨克斯坦产量100万桶/天。全球可稳定交付的原油量明显减少，亚洲炼油厂普遍面临交货延迟风险，同时航线绕行推高运输与保险成本，供应不确定性抬升了油价风险溢价。

3）**全球原油库存处于低位，叠加全球需求旺季，供需矛盾加大价格弹性。**我们认为中东局势恶化且长期化趋势明显，全球库存处于低位，供给冲击的价格传导效率极高。当前正值北半球夏季消费旺季——7月至9月是全球原油需求的传统高峰，美国驾车出行需求、亚洲发电用油需求、欧洲暑期航空煤油消费均处于年内峰值，在需求旺季遭遇供给断崖，，需求刚性极强，供需缺口的放大效应远超淡季。我们判断价格三季度区间为80-100美元/桶，冲突加剧的话，不排除油价维持100美元/桶以上区间。

4）**投资建议：**建议关注国内油气行业龙头【中国石油】、【中国海油】，国内煤制烯烃龙头【宝丰能源】、具备海外炼化产能的【恒逸石化】。

5）**风险提示：**地缘风险；制裁政策发生变化；原油产品价格波动；OPEC+大幅增产；原油下游需求不及预期等。

仅供内部参考，请勿外传！

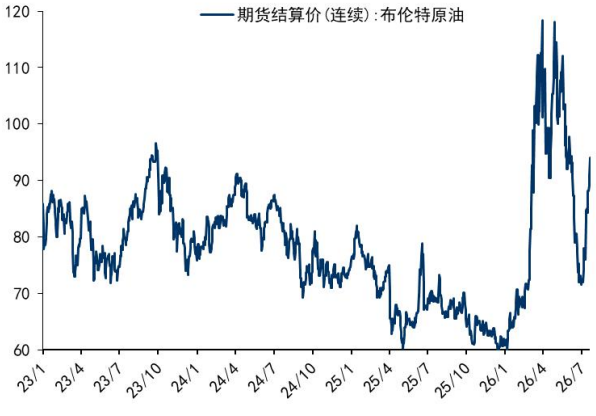
评论：

◆ 美伊局势再度升级，霍尔木兹海峡、曼德海峡、黑海三重供应受限，国际原油价格大幅上涨

7 月 7 日，美国财政部宣布撤销对伊朗的售油豁免，美国中央司令部宣布对伊朗发动“强力打击”。7 月 11 日，伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡。7 月 17 日，胡塞武装宣布“将红海南部列为战区”，7 月 20 日正式宣布对沙特实施“海上禁运”，7 月 23 日以导弹和无人机袭击两艘沙特油轮。7 月 21 日，哈萨克斯坦里海管道联盟管线（CPC）因俄罗斯黑海港口新罗西斯克码头油轮遭袭，已停止接收管道输送的原油。

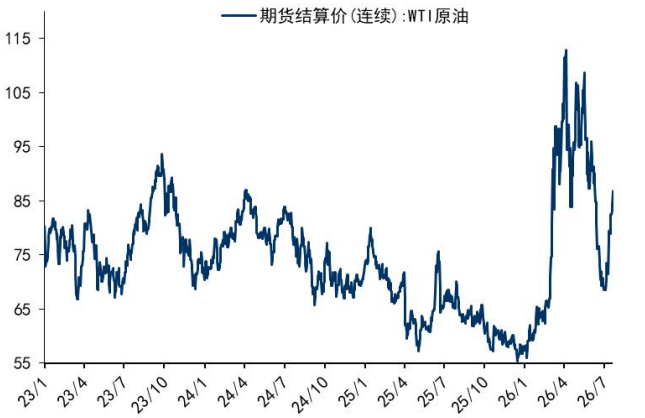
7 月 7 日以来，布伦特原油期货结算价从 72.0 美元/桶上涨至 100.7 美元/桶，涨幅 28.7 美元/桶(+39.9%)；WTI 原油期货结算价从 68.6 美元/桶上涨至 92.2 美元/桶，涨幅 23.6 美元/桶（+34.5%）。

图1：布伦特原油期货结算价（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：WTI 原油期货结算价（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ **霍尔木兹海峡、曼德海峡过境量大幅下降，叠加里海管道联盟管线终端遭袭，全球可稳定交付的原油量明显减少**

霍尔木兹海峡连接波斯湾、阿曼湾及阿拉伯海，它是沙特阿拉伯、阿联酋、科威特、卡塔尔、伊拉克、巴林和伊朗所产石油及天然气的主要出口通道，根据 IEA 数据，2025 年全球约 2000 万桶/天石油产品贸易经由霍尔木兹海峡中转，其中原油约 1500 万桶/天。受美以伊冲突影响，霍尔木兹海峡通航安全性大幅下降，3-6 月原油出口量近乎中断。

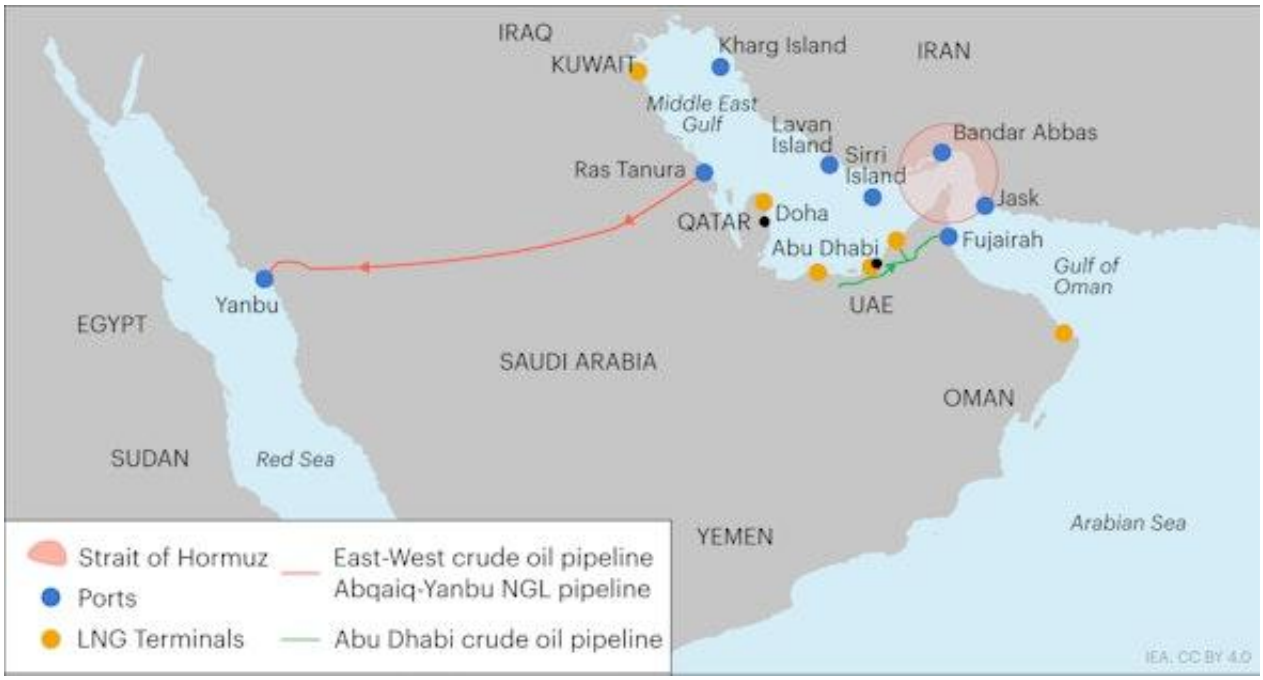
6 月 18 日美伊签署谅解备忘录以后，6 月底至 7 月初期间，霍尔木兹海峡通航流量恢复至 210 只/周左右，恢复到去年同期的 40%左右，其中能源船只 100 只/周左右。但 7 月 7 日美国取消对伊朗售油豁免，随后伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡，7 月 6 日-12 日当周，霍尔木兹海峡通航流量降低至 100 只/周左右，其中能源船只流量降低至 45 只/周左右；7 月 13 日-19 日当周，霍尔木兹海峡通航流量降低至 85 只/周左右，其中能源船只流量降低至 27 只/周左右。7 月 21 日，霍尔木兹海峡通行船舶数量较前一日下降 31%至 9 只。伊

两艘被迫掉头离开。

近期美伊冲突再度升级，海峡通行受限、通航量维持低位，波斯湾原油出口运力持续承压，或重新影响约 1000 万桶/天的供应缺口。

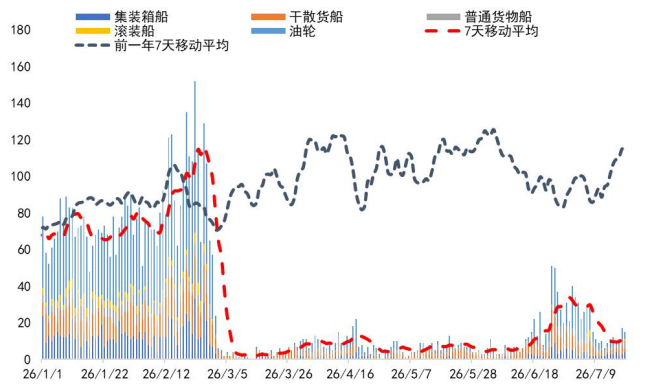
仅供内部参考，请勿外传！

图3：霍尔木兹海峡、红海地形图



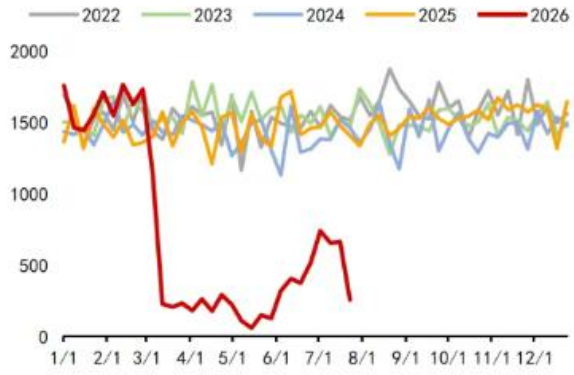
资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

图4：霍尔木兹海峡船只通行量



资料来源：UN Global Platform、PortWatch，国信证券经济研究所整理

图5：波斯湾原油出口量（万桶/天）



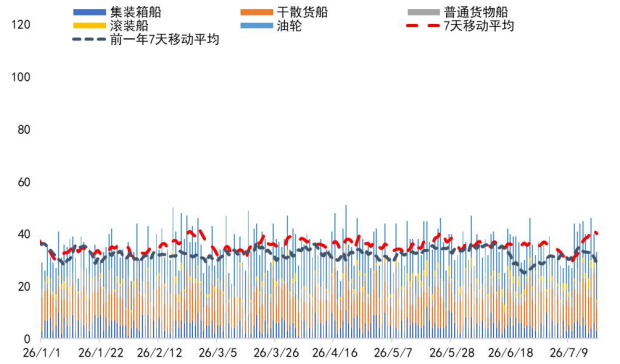
资料来源：EIA、国信证券经济研究所整理

红海能源通道是中东原油输往欧洲、美洲及亚洲市场的核心海运干线，也是当前霍尔木兹海峡通航受阻背景下，全球原油供应链中关键的备用出口通道。曼德海峡是红海南端唯一出海口，是中东原油通往亚洲市场的关键枢纽。沙特红海区域核心原油出口枢纽为延布港，港口运力依托沙特东西输油管道支撑，该管道总输送运力约 500 万桶/天，可将沙特东部波斯湾油田的原油输送至西部红海延布港。由于霍尔木兹海峡通航受阻，2026 年沙特调整原油出口布局，大幅增加红海延布港发运油品，曼德海峡原油运输量上涨至 400 万桶/天以上。

仅供内部参考，请勿外传！

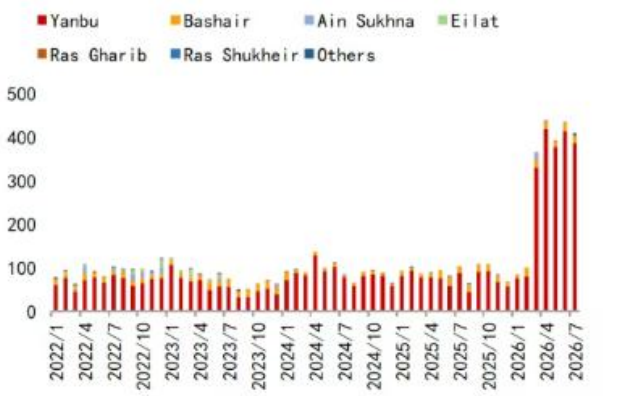
7 月 20 日，也门胡塞武装正式宣布对沙特实施“海上禁运”，7 月 23 日以导弹和无人机袭击两艘沙特油轮，导致沙特原油通过曼德海峡出口陷入停滞。尽管油轮可绕行苏伊士运河以缓冲供应冲击，但绕行至亚洲地区可能增加约 30 天航程。航程延长将显著降低油轮周转效率，或导致亚洲买家的进口货源出现延误，短期威胁约 400 万桶/天原油供应。

图6：曼德海峡船只通行量



资料来源：UN Global Platform、PortWatch，国信证券经济研究所整理

图7：红海原油出口量（万桶/天）



资料来源：EIA、国信证券经济研究所整理

里海管道联盟管线（CPC）全长约 1510 公里，运输路径自哈萨克斯坦田吉兹油田始发，过境俄罗斯境内，最终抵达黑海新罗西斯克海上终端，依托港口完成远洋油轮原油装载作业。

2026 年 CPC 管线输油量约 150 万桶/天，其中哈萨克斯坦原油占比约 85%-90%，核心来自田吉兹、卡沙甘、卡拉恰甘纳克三大油田，承担哈萨克斯坦 80%以上的原油出口份额，剩余运力输送俄罗斯原油。CPC 管线原油油品属于轻质低硫原油，适配欧洲、地中海区域炼厂的生产需求。

近期 CPC 管线终端遭遇乌克兰袭击，目前 CPC 已全面暂停装船作业，哈萨克斯坦已宣布计划削减向 CPC 终端的管道输量，若装船停滞态势延续，上游油田将被迫减产。

仅供内部参考，请勿外传！

图8：里海管线联盟管线（CPC，实线）示意图



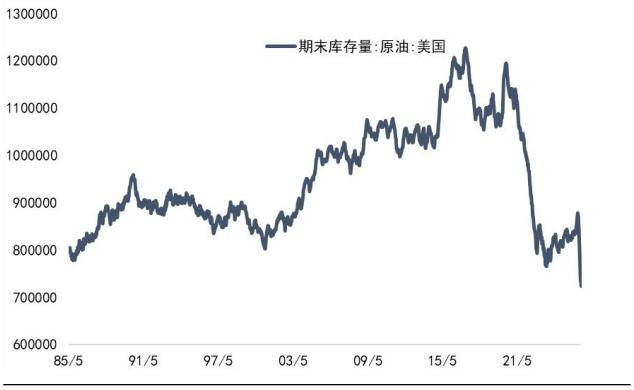
资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

◆ **全球原油库存处于低位，叠加全球需求旺季，供需矛盾加大价格弹性**

我们认为中东局势恶化且长期化趋势明显，全球库存处于低位，供给冲击的价格传导效率极高。EIA 预计 2026 年第二季度全球石油库存平均减少 510 万桶/日，第三季度将继续减少 220 万桶/日。自 2 月底以来，美国战略石油储备库存已累计减少 1.04 亿桶，商业原油库存持续去化。截至 7 月 17 日当周，美国原油总库存为 7.23 亿桶，战略原油库存为 3.11 亿桶，均为 1983 年 3 月以来的最低水平。截至 7 月 17 日当周，美国原油交割中心库欣库存为 1937.0 万桶，正在逼近运营极限水平。

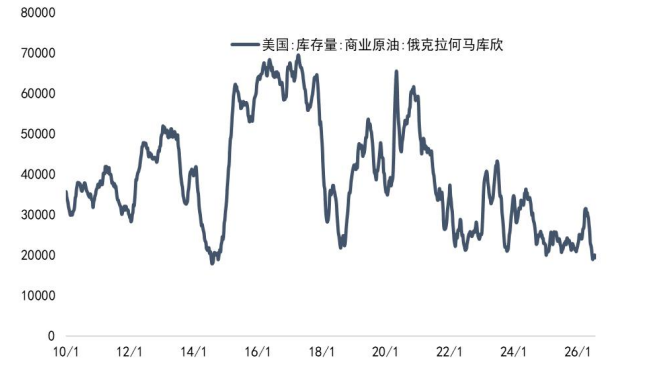
仅供内部参考，请勿外传！

图9：美国原油总库存（千桶）



资料来源：EIA、国信证券经济研究所整理

图10：美国库欣地区原油库存（千桶）



资料来源：EIA、国信证券经济研究所整理

同时当前正值北半球夏季消费旺季——7 月至 9 月是全球原油需求的传统高峰，美国驾车出行需求、亚洲发电用油需求、欧洲暑期航空煤油消费均处于年内峰值，在需求旺季遭遇供给断崖，需求刚性极强，供需缺口的放大效应远超淡季。我们判断价格三季度区间为 80-100 美元/桶，冲突加剧的话，不排除油价维持 100 美元/桶以上区间。

◆ 投资建议：

建议关注国内油气行业龙头【中国石油】、【中国海油】，国内煤制烯烃龙头【宝丰能源】、具备海外炼化产能的【恒逸石化】。

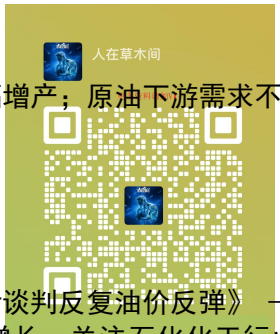
附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2026
600938.SH	中国海油	优于大市	32.99	2.57	3.48	3.27	11.8	9.5	10.1	1.9
601857.SH	中国石油	优于大市	10.88	0.86	0.97	0.98	12.1	11.2	11.1	1.3
600989.SH	宝丰能源	优于大市	24.29	1.55	2.06	2.1	12.7	11.8	11.6	3.6
600968.SH	恒逸石化	优于大市	15.82	0.07	2.20	2.16	10.1	7.2	7.3	2.3

数据来源：Wind，国信证券经济研究所预测（注：收盘价均为 2026 年 7 月 23 日）

◆ 风险提示：

地缘风险；制裁政策发生变化；原油产品价格波动；OPEC+大幅增产；原油下游需求不及预期等。



相关研究报告：

《油气行业 2026 年 6 月月报-6 月全球油价大幅下跌，7 月美伊谈判反复油价反弹》 ——2026-07-17
《石化化工行业 2026 年 7 月投资策略-二季度行业盈利高速增长，关注石化化工行业反弹机会》 ——2026-07-08
《油气行业 2026 年 5 月月报-美以伊延续冲突但接近停火，油价高位震荡下行》 ——2026-06-12

仅供内部参考，请勿外传！

《石化化工行业 2026 年 6 月投资策略-持续推荐 CCL、光纤上游材料板块，关注石化化工超跌方向》 ——2026-06-04

《石化化工行业 2026 年 5 月投资策略-石化化工景气度显著回暖，高油价下细分行业分化》 ——2026-05-12

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传！

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032