

专题报告：霍尔木兹海峡开放的几种路径

2026 年 7 月 10 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所

研究员：李雨馨 从业资格号：F3023505 投资咨询号：Z0013987

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询证号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：www.alqh.co

2026 年 7 月 8 日美伊再次在霍尔木兹海峡发生冲突,美国总统特朗普在北约峰会上说,他认为美伊谅解备忘录“已终结”。伊朗发表声明称,美国破坏协议,谴责“美军对伊朗发动军事攻击”。而此前,原油价格已经快速回落至美伊冲突前的平均水平,地缘溢价快速释放。那么,未来原油价格在反复的地缘环境中会怎么走?霍尔木兹海峡放开的路径有哪些?本文将一一阐述。

一、霍尔木兹海峡通行现状与全球原油流向

1、冲突前 2025 年全年常态基准

船舶通行总量:双向日均通行 125-135 艘,能源运输船舶(原油轮、成品油轮、LNG 船)日均 54 艘,其中 LNG 船稳定 6 艘 / 日;

原油外运规模:海峡日均输送原油 + 成品油 2000 万桶,纯原油 1500 万桶 / 日,占全球原油海运贸易 34%;

贸易流向:84% 能源船目的地为亚洲,中、印、日、韩合计消化中东 69% 出口油气;

替代运力天花板:沙特东线管道 + 阿联酋富查伊拉管线合计 350-550 万桶 / 日,仅可覆盖海峡 1/4 运量缺口,无法完全替代航道运输;

航运成本基准:VLCC 单次战争险保费 10-20 万美元,中东至亚洲航线单航次运费约 800 万美元。

2、近一周通航水平 (7 月第一周)

整体通航规模:七日双向日均船舶仅 36.6 艘,通航恢复率仅 29.3%;能源油轮日均通行 8 艘,单日原油外运均值 1060 万桶,仅为战前 53%;

船舶积压库存:波斯湾锚地等待通行船舶累计 2792 艘,超大型油轮 VLCC 滞留 160 艘,浮式储存原油总量 1.72 亿桶,短期难以快速消化;

通航结构性失衡:东行出波斯湾日均 24 艘,西行驶入仅 12.6 艘,呈现“只出不进”单向流通,完整贸易循环未修复;

差异化放行特征:巴拿马、新加坡、利比里亚等中立方便旗船舶占通航总量 72%,关联美、英、以色列企业油轮近乎零通行;32.6% 船舶被迫绕行阿曼侧浅滩航道,本周已发生 3 起船舶故障、搁浅事故;

航运成本暴涨:战争险费率升至船体价值 2%,是战前 0.1%-0.3% 的 20 倍,单艘 VLCC 单次通行保费突破 200 万美元;绕行好望角航程增加 3500 海里,多耗时 14 天,燃油成本上浮 40%,VLCC 单航次最高运费 2900 万美元。

图 1：霍尔木兹海峡航行量（艘）

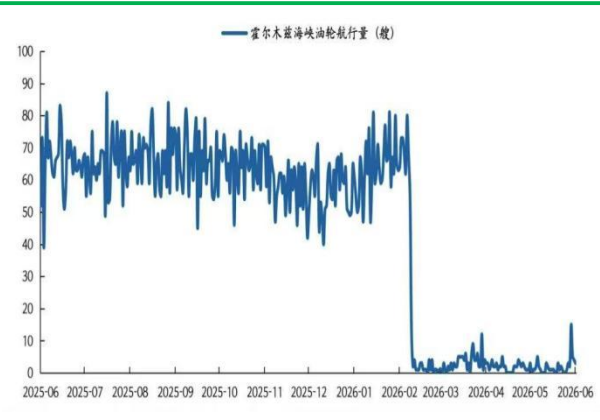
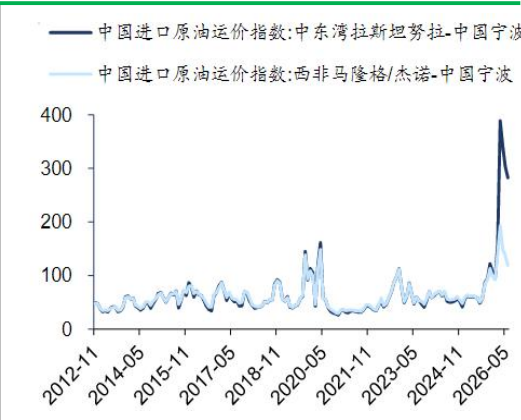


图 2：中国进口原油运价指数



数据来源：Bloomberg, iFinD, 安粮期货研究所

3、流向替代和战略储备油释放

虽然霍尔木兹海峡封堵超过四个月，但原油价格峰值也没有超过 150 美元/桶，同时在美伊传出达成协议而霍尔木兹海峡并未真正完全放开后，原油价格迅速释放地缘溢价，回落至美伊冲突前水平。这其中的原因如下：

航线变更替代：沙特东西管线（Petroline）：满负荷 500 万桶 / 日红海延布港出口；阿联酋 ADCOP 管线：富查伊拉港 180 万桶 / 日（阿曼湾，无需过海峡）。合计陆上旁路极限 680 万桶 / 日，但仅沙特、阿联酋原油可用，伊拉克、科威特、卡塔尔无陆上替代通道。

美洲进口增量：供应主体为美国墨西哥湾 WTI、巴西盐下原油，自霍尔木兹海峡封堵后，美洲原油市场份额占比增加 13%，总市场份额在全球的 40%左右；相应的，中东原油份额占比美伊冲突前的 34.75%大幅滑落至 15%左右。但美洲以页岩油为主，部分重油组分缺失。因此化工品部分品种裂解价差仍处于高位。

战略储备油释放：IEA 于 2026 年 3 月 11 日启动史上最大协同释储，总投放 4.119 亿桶（原油占 72%=2.966 亿桶原油，成品油 28%），其中美国释放 1.722 亿桶，亚洲成员国日本 8000 万桶、韩国 2250 万桶共计 1.086 亿桶，欧洲成员国释放 1.075 亿桶，其他 IEA 小国释放 0.236 亿桶。总投放平均 120 天释放至各需求国，平均每天共释放 300 万桶/日。叠加原油贸易流向填补，短期基本能够对冲本轮能源危机造成的供给缺口。

OPEC+增产计划：虽然 OPEC+整体增产额度目标为 18.8 万桶/日，但受霍尔木兹海峡影响的国家兑现率较低。沙特月度配额增量 6.2 万桶 / 日但 5-7 月井口仅小幅提升，同时外输船严重不足，增量全部储存陆上储罐，实际流入全球市场增量约为 0，兑现率 0%；仅东西红海管线释放闲置存量，不属于新增增产。伊拉克配额 2.6 万桶 / 日；巴士拉油轮通行受限，出口量腰斩，持续压产，兑现率 0%。科威特配额 1.6 万桶 / 日；全部原油依赖霍尔木兹外运，无替代管线，新增产能无法外销，兑现率 0%。

而不受霍尔木兹海峡影响的国家基本上将配额拉满。其中俄罗斯配额 6.2 万桶 / 日；黑海、远东港口不受中东冲突影响，5-7 月持续稳步增产，实际出口增量 5.9 万桶 / 日，兑现率 95.2%。哈萨克斯坦的配额 1.0 万桶 / 日，通过里海管线、阿克套港独立航线，实际落地 0.95 万桶 / 日，兑现率 95%。阿尔及利亚配额 0.6 万桶 / 日，通过地中海港口出口顺畅，落地 0.57 万桶 / 日，兑现率 95%。阿曼的配额在 0.5 万桶 / 日，位于阿曼湾，无需过海峡，落地 0.48 万桶 / 日，兑现率 96%。

图 3：阿联酋 ADCOP 管线

图 4：好望角绕行常态化

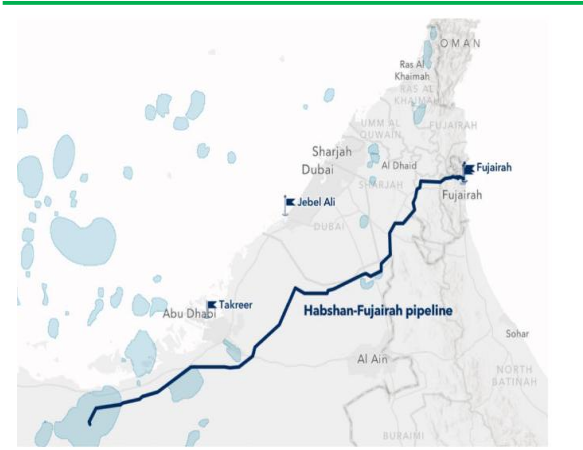
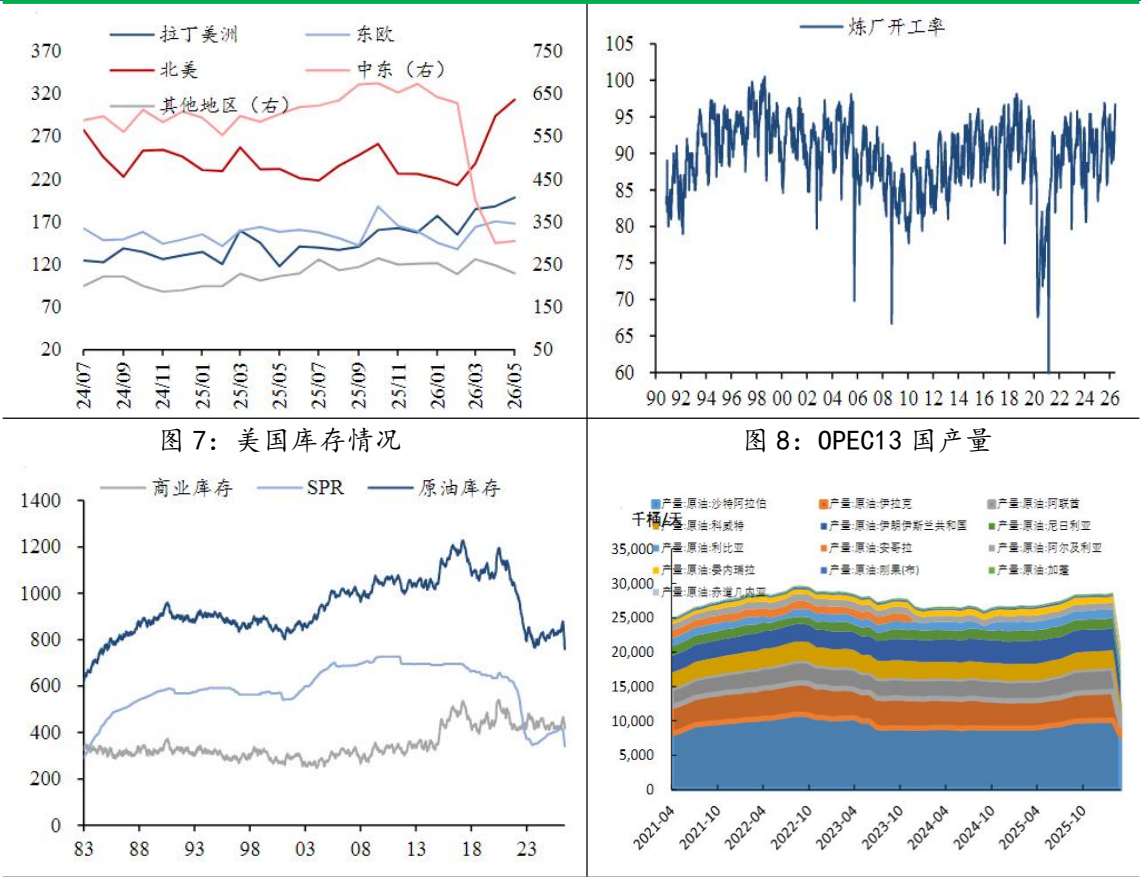


图 5：全球主要原油产地出口情况

图 6：美国炼厂开工率



数据来源：Bloomberg，OPEC，iFind，安粮期货研究所

二、上述现状对原油基本面的影响

1、全球战略储备油库存及商业库存大幅降低

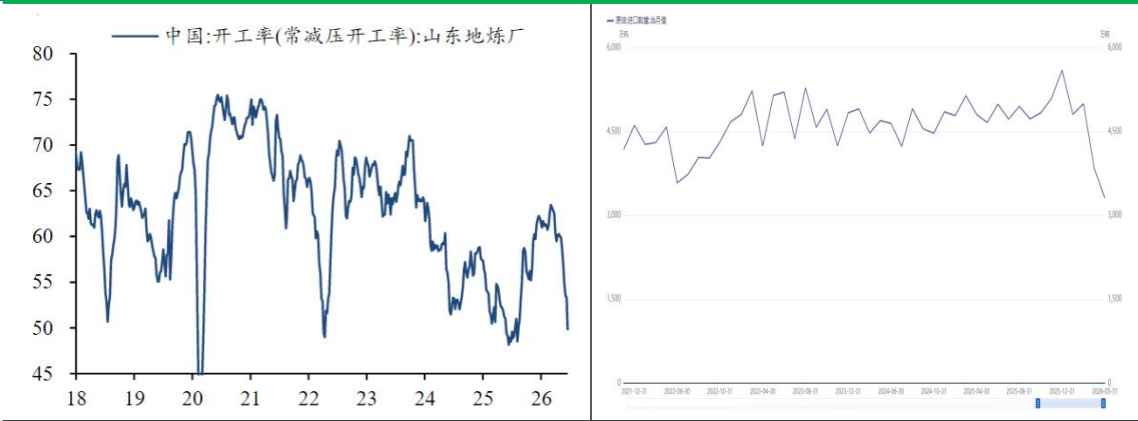
本轮能源危机周期内，IEA 成员国累计释放 4.12 亿桶战略原油储备，OECD 强制商业库存、全球炼厂周转库存、波斯湾海上浮仓同步被动去库，全市场显性库存合计消耗 6.94 亿桶。其中美国战略储备油跌至 43 年低位，库欣等核心交割库库存逼近安全警戒线，日韩、欧洲商业周转库存下调至历史分位下限。

原油供给弹性受损：原油市场的短期供给缓冲高度依赖库存调节。但经历了 2022 年俄乌战争，再到 2026 年的美伊战争，当前全球缓冲库存大幅缩水，闲置可调库存规模锐减 70% 以上。一旦再度出现航道收紧、产油国减产、地缘突发冲击，市场或无足量库存兜底，原油供给脆弱性显现，价格重心抬升（下有底），市场波动中枢抬升（波动率增加）。

供需曲线左移：同时原油价格重心位于相对高位也会导致市场对需求的天然抑制。一部分能源端缺口会加速向新能源转移，另一部分化工原料缺口方面会持续造成裂解价差高位，以及对中东原油需求依赖度较高的国家抑制其炼厂开工率，例如东北亚化工炼厂密集区。

图 9：中国炼厂开工率

图 10：中国原油进口量锐减



数据来源：iFinD，海关总署，安粮期货研究所

2、市场预期海峡开放后，原油将全面过剩

市场对原油地缘溢价的第一阶段交易在美伊初步签署谅解备忘录时结束，自此，原油快速释放溢价并转向基本面交易。原油价格快速回落至战前水平的原因在于，市场预期，若霍尔木兹无差别全面通航，波斯湾积压 VLCC 集中外运、沙特 / 伊拉克闲置井口产能恢复、OPEC + 纸面增产落地、绕行航线回流，短期流通原油供给大幅放量，叠加前期避险多头集中离场，市场会出现阶段性实物过剩，短期油价快速回调、远期贴水扩大。但事实上中东恢复产能需要时间，而霍尔木兹海峡实现全通航也需要时间。同时，需求曲线被延后或压抑的左移将迟早释放，新能源替代的时间没有想象中的迅速。

疤痕效应需要时间弥补：1) 物流体系被重构：全球贸易商、炼厂已建立美洲、里海、俄远东稳定采购渠道，绕行航线、差异化保险、分级船舶通行规定短时间内不会轻易改变，单一波斯湾直送模式不复存在，常态化物流溢价或将持续存在，压缩价格下行空间。2) OPEC + 供给约束刚性：海湾产油国经历本轮外运受阻导致的储油空间不足，进而影响配额内产能难以快速恢复。一方面后续中东 7 国将主动控制井口产量匹配航道运力，保存一定安全的储油标准；另一方面，叠加上游资本开支不足，虽然 OPEC+增产意愿一致，但现实或增量有限。

表 1：中东主要产油国财政状况

国家	外运替代能力	原油外销降幅 (封锁峰值)	2026 年二季度油企净利润同比	全年财政赤字 / GDP
沙特	红海管线 (极限 500 万桶 / 日外销)	-48%	-21%	5.6%
伊拉克	仅少量土耳其管线	-89%	亏损转负	18%
科威特	无任何替代通道	-56%	-61%	13.9%
卡塔尔	无原油旁路, LNG 无替代	-50%	-48%	7.2%

数据来源：Kpler，Bloomberg，安粮期货研究所

补库对需求的托底：IEA 各国需要修复此前释放的近 3 亿桶原油 SPR；印度、东南亚无完善储备体系国家同步新建仓储、批量囤油；美国明确规划一年内回补 2 亿桶战略原油，全球战略回补日均潜在需求 80 - 120 万桶 / 日，周期持续 1 - 3 年。炼厂、贸易商本轮被动压低周转库存，航道稳定后将逐步恢复正常安全库存；叠加全球新建仓储库容需要原油填充，商业补库日均增量约 50 - 80 万桶 / 日。二者合计中长期稳定新增需求 130 - 200 万桶 / 日，或成为原油需求的刚性兜底。

三、霍尔木兹海峡开放的几种路径与原油价格后市判断

1、渐进式有限放开

通航数据特征：1) 通航量缓步抬升，七日均值稳定在 40-70 艘，原油运量维持战前 40%-60% 区间，但无法回到 125 艘常态，伊朗保留航道常态化核查，每日定点临时管控 2-4 小时，夜间通行受限；2) 差异化放行持续中立船全面放行，美西方关联船舶单次通行需额外报备、接受登船检查，通行效率减半；积压船舶缓慢消化，每月去库存仅 200-300 艘，1.72 亿桶浮存原油长期存在；3) 战争险保费缓慢回落至 0.8%-1.2%，无法回归战前低位，物流溢价长期嵌入贸易成本。

油气价格影响：短期（1-4 周）：前期地缘恐慌溢价快速回撤，布伦特原油自 100 美元附近回落至 75 美元区间，跌幅 30%；亚洲 LNG 现货同步回调 18-20%；

中期（1-6 个月）：价格进入宽幅震荡中枢，原油 75-83 美元反复波动。因海峡通行效率永久受损，全球原油库存难以持续累积，OPEC5 国实际产能收缩，价格底部区域挺价；

长期（半年以上）：地缘溢价长期固化，原油价格底部抬升 5-8 美元 / 桶。全球贸易商重构航线，绕行成本长期传导至成品油、化工品，能源中枢上移。

2、分级差异化通航

通航数据特征：1) 通航总量分化，中立国船舶日均通行 80-90 艘，运量恢复战前 70%；美、欧、以色列关联油轮日均通行不足 3 艘，近乎封锁；2) 航道双轨运行：伊朗控制北部主航道仅开放中立船只，阿曼南线航道专供欧美船舶绕行，两段航道物流成本差距拉开；3) 原油流向割裂：中东原油大量流向中、印、东南亚等中立市场，欧美只能依赖沙特红海管线、美洲页岩油补充，跨区域价差持续走阔；4) 保险分层定价：中立船只保费降至 0.6%，欧美船只保费维持 1.8%-2.5%，航运成本结构性分化。

油气价格影响：全球均价温和下行，但区域价差撕裂。亚洲原油现货回落 5%-7%，欧洲北海、WTI 原油仅小幅下跌 1%-3%，布伦特 - WTI 价差扩大 4-8 美元；天然气市场波动更大：中东 LNG 主要供给亚洲，放开后亚洲气价明显回落；欧洲失去低成本中东气源，只能高价采购美国 LNG，欧亚天然气价差扩大 40% 以上；产业链分化：亚洲炼厂利润修复，欧洲化工、制造业持续承受高能源成本，全球工业复苏节奏两极分化。

3、间歇性反复开闭

通航数据特征：1) 通航量剧烈跳崖式波动：单日通行峰值 75 艘，摩擦升级当日骤降至 10 艘以内，原油运量单日波动幅度超 800 万桶；2) 循环模式：短期放开 1-2 周；海上摩擦 / 油轮扣押；临时封锁 3-7 天；外交斡旋再度放开，AIS 船舶轨迹频繁出现中途掉头；3) 库存节奏紊乱：放开阶段贸易商集中补库，封锁阶段炼厂被动去库存，全球原油库存月度波动超 5000 万桶；4) 战争险保费反复冲高回落，单次冲突后保费可短期反弹至 3%，航运运费同步暴涨。

油气价格影响：**短期行情：**暴涨急跌常态化，单日波动幅度 3%-7%（缓和消息落地油价快速下跌，海上袭击、扣押事件一出油价单日跳涨 4-6 美元）；**中期趋势：**易涨难跌，价格中枢持续抬升。贸易商规避长协采购，现货囤货意愿上升，全球原油库存维持低位，地缘风险溢价持续维持 8-10 美元；**衍生品市场：**原油期货波动率（VIX Oil）长期维持 35 以上高位，期权看涨溢价持续走高，投机资金持续涌入能源赛道放大波动。

从目前的原油走势看，正在经历第一种可能性的第二阶段，即重心抬升后的宽幅震荡。但投资者和交易者需要关注的是美伊双方对于霍尔木兹海峡开放的分歧或有可能导致第三种可能的出现，届时原油价格波动率放大的同时，也会导致贸易流向的彻底转变和长期贸易规则的破坏。

免责条款

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。