

美伊局势升级，商品市场如何演变？

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所

研究员：潘兆敏 从业资格号：F3064781 投资咨询号：Z0022343

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2月26日，美伊在日内瓦举行新一轮谈判，但特朗普随后表示伊朗拒绝了所有美方提议，会谈结果“令人失望”。仅两天后，局势骤然升级：自2月28日起，美国与以色列持续对伊朗发动空袭，目标包括伊朗核设施、军事指挥中心等重要设施。3月2日凌晨，以色列空军再次对德黑兰市中心目标实施打击，伊朗随后展开反击。

此次冲突并非突然爆发，而是一场持续升温的危机。复盘整个过程，可以清晰识别出两个**关键转折点**：

第一节点（2025年6月13日—24日）： 所谓的“12日战争”突然爆发，标志着冲突从口头博弈走向实质性对抗。

第二节点（2025年12月27日起）： 德黑兰爆发反政府示威并迅速蔓延至全国，特朗普随即发出强硬军事威胁，市场避险情绪与炒作热情由此点燃。

从以下两张图中可以更直观地看出，虽然地缘动荡波及多个板块，但**石油与化工板块**始终是情绪与资金的核心聚集地。其他板块虽有波及，但受影响程度较浅，行情更多仍由各自基本面逻辑主导。

图：美伊事件 6.13-6.24 事件各板块涨跌



图：文华财经，安粮期货研究所

图：美伊事件 12 月底各板块涨跌



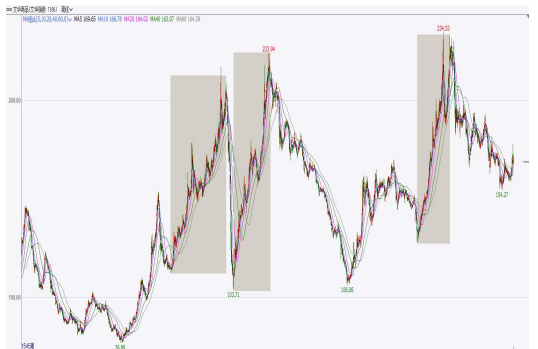
图：文华财经，安粮期货研究所

一、商品内部板块轮动：能源或正成为下一个“预启动”板块

复盘文华财经指数的历史走势，几轮典型的上涨行情（如2005年、2009年、2020年）中，板块间呈现出明显的轮动节奏与联动规律，常见次序为：贵金属 → 有色金属 → 能源 → 农产品 → 黑色系。从当前盘面表现看，这一节奏正在逐步兑现：贵金属、有色金属自4月以来已走出趋势性行情，轮动前端已经启动；能源板块则经过前期回调、估值重回相对低位，近期在地缘事件催化下出现企稳回升迹象。

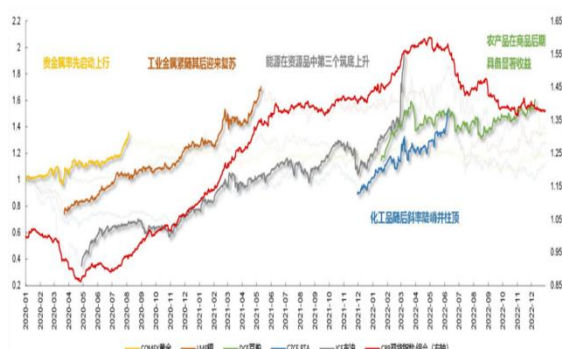
当前的问题是：本轮反弹是短期情绪驱动下的脉冲，还是更大级别行情的前奏？还需要观察后续资金跟进力度与驱动逻辑的持续性。重点不在于追高已启动的品种，而在于判断下一个可能接力的板块。**能源，正处在这个观察窗口。**

图：文华商品近几次上涨行情价格表现

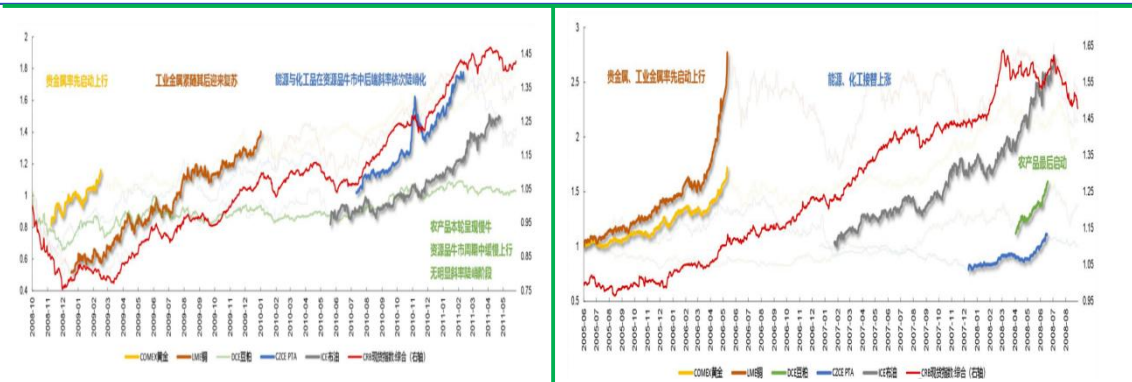


图：商品内部板块轮动—2009年

图：商品内部板块轮动—2020年



图：商品内部板块轮动—2005年



图：文华财经，同花顺 iFinD，网络资源，安粮期货研究所

二、地缘冲突的定价逻辑：伊朗局势如何传导至原油市场？

如果仅看伊朗自身的原油产量，其对全球供需的直接影响或许有限，伊朗当前日均原油出口约 160 万—180 万桶（非 330 万桶产能全部出口），占全球供应不足 3%。作为中东核心产油国之一，伊朗的局势动荡本就牵动市场神经，而**霍尔木兹海峡的封锁，相当于切断了整个海湾地区对外输送的“大动脉”**——全球约 19% 的原油（日均 1900 万桶）经此运输，短期物流成本与保险费率飙升将支撑油价上行。两者叠加，带来的不仅是实际供应的减少，更是预期的逆转。

当地时间 2026 年 2 月 28 日晚，伊朗伊斯兰革命卫队突然宣布禁止一切船只通行霍尔木兹海峡。几乎同一时间，也门胡塞武装两名高级官员向媒体证实，已决定恢复对红海航线的军事行动，并重新启动针对以色列的导弹与无人机袭击，以策应伊朗。短短数小时内，全球两大原油运输要道——**霍尔木兹海峡与红海**，同时亮起红灯。从图上可以看到，一旦航线受阻，绕行成为唯一选择。以沙特拉斯塔努拉港至中国上海港的典型航线为例：

传统路线：出霍尔木兹海峡，经阿拉伯海、马六甲海峡进入南海，全程约 **5,500—6,000 海里**，航行时间约 **18—22 天**。

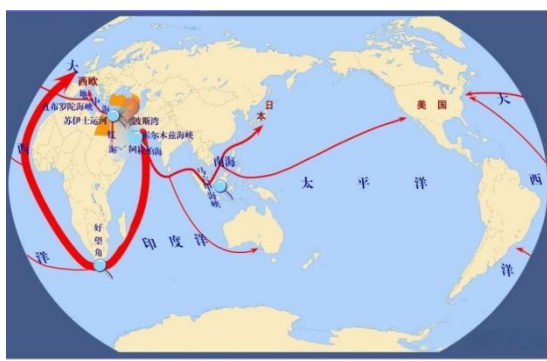
绕行好望角：南下东非海岸，绕好望角后穿莫桑比克海峡，再横跨西印度洋至马六甲，航程被拉长至 **9,500—10,000 海里**，较常规路线多出约 **70%**；航行时间延长至 **32—38 天**。航程拉长，运力周转放缓，运价随之飙升——业内估算，运费涨幅或达 50%—80%。

物流链条的每一次梗阻，最终都会传导至价格端。原油供应预期收紧，国际油价的上行动力正在积聚。

图：霍尔木兹海峡与红海



图：绕道好望角



图：网络资源，安粮期货研究所

三. 对于其他板块的影响

1. 化工板块

伊朗的能源影响力，远不止于原油。作为 OPEC 第三大产油国，伊朗日均原油产量维持在 330 万至 350 万桶，约占全球供给的 3%。这一数字本身已足够让市场敏感，但若只盯着原油，可能会错过另一张更大的牌——天然气。伊朗天然气储量全球第二，产量世界第三。但由于出口设施配套不足，伊朗选择了一条不同于传统资源国的路径：**将大量天然气就地转化，向下游化工延伸。**

比如说**甲醇**，伊朗全球重要供应方，出口量常年位居前列；尿素，伊朗凭借天然气成本优势，成为亚太市场主要货源地之一；还有乙二醇和硫磺，供给占比同样可观，对区域定价有一定影响力。换句话说，当中东局势生变，市场的第一反应往往是油价，但产业链传导的第二波、第三波，往往会落在化工品上。

2. 贵金属

此次伊朗事件对于贵金属并没有直接驱动，更多驱动价格上涨的是**避险情绪、通胀预期、美元信用**三条传导路径正在同时被激活。

第一条路径：避险需求直接引爆

2 月 28 日美以联合空袭伊朗的消息落地后，市场的第一反应是避险。资金从权益、信用债等风险资产中流出，加速涌入黄金。恐慌指数（VIX）短线跳升，金价随之走出脉冲式行情。这是**相对直接、情绪化**的一层传导。

第二条路径：通胀预期开始定价

霍尔木兹海峡被封锁，原油供应收紧，油价走高。市场开始提前交易一个逻辑：能源成本上升会不会向更广泛的价格传导？当原油站上高位，通胀预期的锚点就会上移，而黄金作为抗通胀资产，自然被重新定价。

第三条路径：美元信用的长期叙事

这层逻辑相对隐性，但更重要。每一次中东局势升级，都在提醒市场：美元主导的石油贸易体系并非牢不可破。当原油运输通道被地缘政治左右，当产油国的资产可以被冻结、交易可以被切断，部分资金会开始思考——是否需要一种不受单一主权信用约束的储备资产？

三条逻辑线，短期与长期交织，情绪与预期叠加。这也就解释了为什么这一轮金价的上涨，既有脉冲式的爆发力，又有底部的支撑力。

3. 航运指数

像上述所讲的霍尔木兹海峡被封锁后，船只不得不绕行好望角，航程从 6000 海里拉长至近 10000 海里，同样的货需要更多的船来运。这不是简单的运费上涨，而是运力使用效率的下降——船在海上跑得更久，回来的次数变少，市场上的**有效运力被无形中抽走。**

航运指数反应的，正是这种**底层逻辑的变化**：

油轮运价率先反应：原油运输路线被迫拉长，VLCC（超大型油轮）的租金报价迅速上调。

集装箱运价随后跟进：红海航线受阻，亚欧航线绕行好望角，航程增加 10—14 天，运力周转放缓。

情绪传导至运价指数：从波罗的海指数到上海出口集装箱运价指数，都会在这一链条中被逐步推高。

换句话说，航运板块的这轮驱动，不是短暂的情绪炒作，而是由“航线梗阻—航程拉长—运力收紧—运价上行”构成的一条完整传导链。

四. 总结

回溯历轮商品大行情，板块轮动的节奏感始终清晰。站在当前节点，原油板块正处在一个关键的“接力”位置——前期估值已回调至相对低位，而伊朗局势升级恰好成为点燃行情的催化剂。今日盘面已经给出回应：原油系全线飘红，燃料油、液化气跳空高开，下游甲醇涨幅居前，化工品开始跟随定价。

但需要厘清的是，不同资产的上涨逻辑并不相同：

原油及油品：直接受益于供应中断预期与运费飙升，短期驱动明确；

化工品：传导链条更长，甲醇已率先反应，其他品种仍需观察伊朗出口实质中断程度；

贵金属：维持中长期底层逻辑—避险、通胀、美元信用三条主线并未动摇；

航运指数：今日涨幅最为抢眼，背后是“绕行—运力周转放缓—运价上行”的硬逻辑，但短期情绪集中释放后，波动难免加大。

问题的关键最终落在两个**变量**上：一是伊朗事件是否持续升级，这是短期情绪能否转为中期趋势的开关；二是对实体产业的渗透程度，从预期到现实，从盘面到产业链，需要实质性的供应缺口及数据来验证。

免责声明

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。