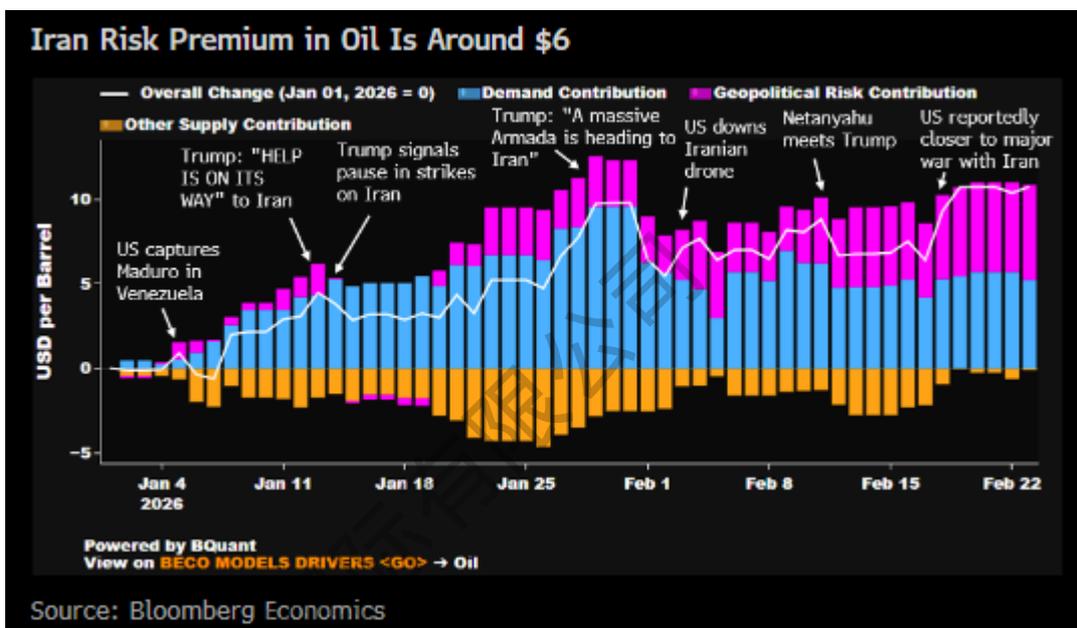
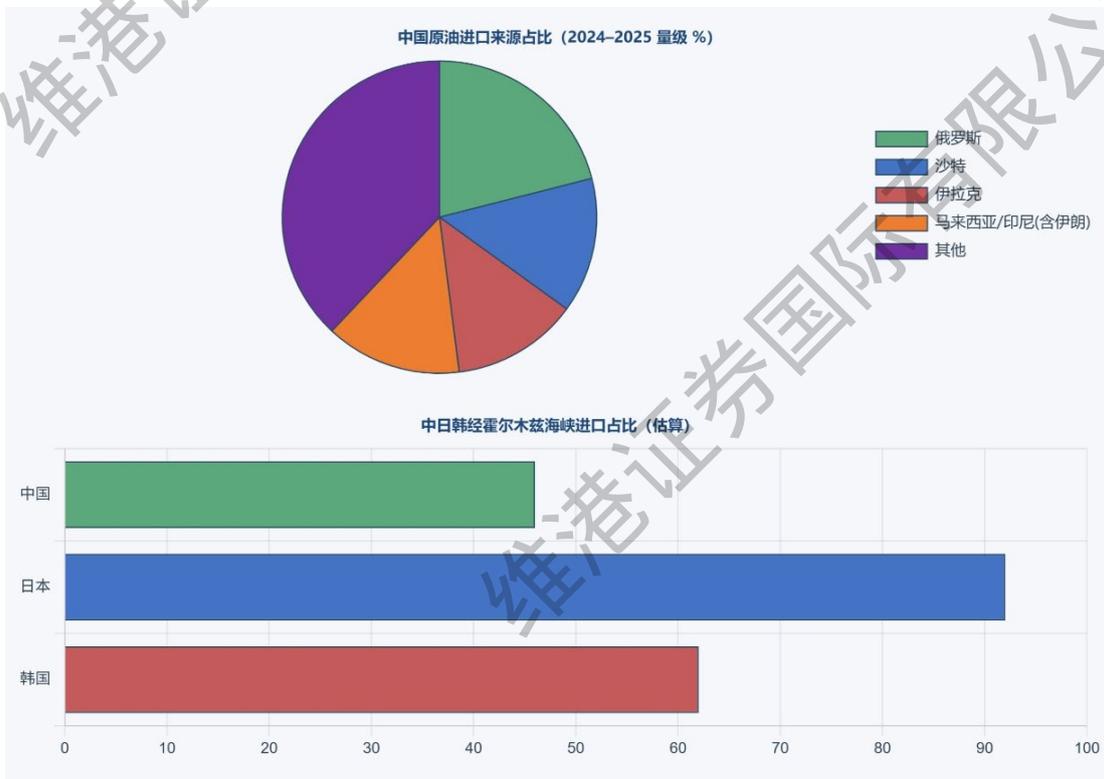


## 20260301—伊朗，石油，中国补库存

经济规律此前导致了油价见底，地缘是锦上添花。后续供给量的变化难以猜测，但 60 美元可能取代 55 美元构成新的底部支撑位；而中国补库存需求构成新的边际。



1. 写太早大概率需要撕稿子，尤其是这种全地球 80 亿人都关心但是都不知道答案的事情。参考周末黄金和石油暗盘冲高回落走势来看，可以归因为短期战争扩大化风险降级，但并非像委内瑞拉一样一个周末就完全结束。



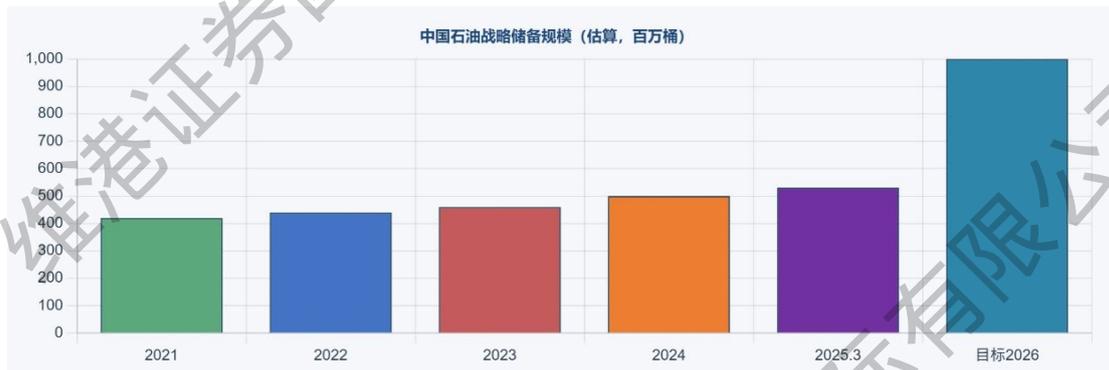
因此我暂时不考虑特别“避险”的思路，不是个非常 risk of 的事情，五常的 NO.1 都预测不清楚，建议做股票的就别尝试想清楚了。

从1月以来大家就都知道伊朗被袭是早晚发生的事儿，俩航母过去不是遛弯儿的。尤其是中国春节前后，BBG模型拆解认为布伦特油价计入的地缘风险溢价约为6美元。考虑到目前一般不会把霍尔木兹海峡被彻底封锁当做基本假设(去年6月看B2炸核工厂之后炒这个的原油多头命都被动态清零了)，因此在酝酿打仗这个预期兑现后，**触发多头集中止盈并不意外。高开不要追。**

2. 但另一个不意外的事情在于止盈完毕后，**油不宜做空，只适合回调加仓。这里参考有色，高波上涨止盈，降波完后宜低吸。**年初我们分析过为何今年的通胀三阶段轮动交易里，前期没涨的油补涨的可能性不小，不要看川普天天喊油价过高需要增产就去担心，目前的油价已经让沙特财政吃紧，**60美元以下的WTI原油也低于美国页岩油的盈亏平衡点。**凭什么他一句话就让企业亏损增产?要尊重经济学规律，这比喊一嗓子就把出生人口拉上来更不现实。

因此前期无论有多少利空段子，我们仍看到WT的价格支撑稳于55美元以上。除非德黑兰直接对US跪下当狗，否则空袭完毕后当地反美基本盘不变仍意味着霍尔木兹海峡的油轮运输风险溢价高企—当下的油运更像是24年的集运，正如当前乱飞导弹的伊朗人像极了彼时的胡塞武装。对于船运公司来说，**让我过霍尔木兹海峡可以，重赏之下必有勇夫—得加钱。**

油运确实是个A股为数不多真有点阿尔法在的行业。不过问题是要相信A股千人电话会的魔力，尤其是周末千人大会高开必坑人。后续能涨，但思路似乎参考大家的老朋友“赵姨”更合适:图走成屎的时候接飞刀，图顺畅的时候给别人。



3. 油价上限无法判断，但WTI底部支撑位从55美元一线上修到60美元一线的概率已经很大。听川普言不如看油气公司的行，半卖半送让去委内瑞拉投产都不愿意，有种让万斯带着卢比奥俩人亲自去drill baby drill.

供给偏刚性，今年需求看点本来是在美国，即高油价触发川普骂街但是成本支撑上移，60-70美元横盘。需求新变量在CN，即川子这人和人谈判说话效力跟放P一样，没法继续信他了。目前中国地炼存在部分伊朗油以洗澡油的方式进口，占进口量14%左右。我也不知道这部分供给要被影响多少，但是考虑到伊朗石油出口的最大买家是CN，CN考虑供应链多元化是非常非常正当的。在这一点上CN的供应链安全高于日韩，但是还不够反脆弱。如果按CN明显增加战略储备库存来看，2026全年进口增量是较为明显的，需要显著提高库存可用天数才能面对未来小岛的问题。

油有保质期，不用的话烯烃物质会挥发所以没法当传家宝;但CN买入的逻辑可能是mini版的前两年买黄金逻辑，我不看价，我只为了安全，我不择时一直买直到买够了为止。

如果你感觉化工的逻辑有点复杂，不好说油成本上升之后怎么看，那说明你的感觉是正确的，保持谨慎。化工黑色都有季节性规律，淡季超预期旺季验证现实，3-4月金三银

四期间需求偏弱的概率较大，因此可以看看近几年的价格季节性表现 1-2 月涨，3-4 月涨不动的情况非常常见，下周两会之后保持谨慎。

情景	假设	对中国进口/储备	对全球消费
乐观	冲突数周内降级，海峡未长期封锁；伊朗短期中断后恢复	伊朗油恢复至约 1.2-1.5 百万桶/日；按计划增储至 90-100 天	中国增储带来额外需求（如 2026 年约 70-80 万桶/日），全球消费略高于基线
中性	海峡数周干扰或部分绕行；伊朗出口降 20%-40%	伊朗间接降至约 0.8-1.0 百万桶/日；短期可小幅释储后加速补库	全球消费略降约 0.2%-0.5%；中国补库部分抵消
悲观	海峡长期（数月）关闭或军事化；波斯湾对亚洲出口大幅中断	经海峡 43%-50% 海路进口断供或延迟；伊朗间接接近零；大量释储	全球供应减少 800-1,000 万桶/日；消费量明显下降约 1%-3%；IEA 可能协调释储



4. 去年 10 月初川普突然半夜抽风，威胁对 CN 加 100% 关税：后来没过几天就不提了，原因是为 APEC 会议见面之前攒筹码，见了之后就当无事发生。

考虑到川普会自认为本次又赢个大的志得意满，反向 TACO。按时间线看同样不排除从现在到月底来 CN 之前任何时间触发次抽风对 CN 出言不逊，目的仍是极限施压给自己拿筹码。我不认为明天的 A 股会明显承压，但是第四条提的这个风险反而不得不防。