

霍尔木兹海峡封锁博弈与原油市场多情景推演

通惠期货研发部

李英杰

从业编号: F3040852

投资咨询: Z0010294

手机: 18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

2026年2月28日爆发的“美以对伊”军事行动是重塑中东地缘格局与全球原油市场的关键节点。冲突的直接结果是伊朗最高领导层遭遇“斩首”，其报复性封锁霍尔木兹海峡的威胁已从口头威慑进入实操阶段，短期内将原油地缘风险溢价推升至数年高位。然而，市场正面临一个前所未有的复杂局面：一方面，伊朗革命卫队具备实施短期封锁的军事能力，其多层次打击体系足以在数日内切断全球20%以上的石油贸易，这是当前油价冲高的核心逻辑；另一方面，哈梅内伊等核心强硬派遇袭，使得伊朗内部权力结构面临重组，“后哈梅内伊时代”的政权走向——是强硬派继续掌权并升级对抗，还是亲美势力借机崛起——将决定中长期原油供需平衡的根本方向。我们的分析显示，短期内（1-4周），霍尔木兹海峡的间歇性风险与OPEC+的应急增产博弈将主导市场，布伦特原油价格将在75-95美元/桶的宽幅区间内剧烈震荡。中长期来看，市场将围绕政权更迭概率与制裁解除前景进行定价。

一、美以军事行动与原油市场反应时间线梳理

1.1、2月28日：冲突爆发与市场避险情绪升温

以色列“咆哮的狮子”先发制人打击于当地时间2月28日清晨发动，行动代号揭示了其突袭与威慑的双重意图。以方宣称此次“预防性”打击旨在消除伊朗的“迫在眉睫的威胁”。几乎在同一时间，美军宣布加入代号“史诗怒火”的联合行动，作战模式以大规模空袭为主，动用了F-35、F-22等隐身战机，打击目标清单高度集中于伊朗军政核心，包括最高领袖办公室、总统府、福尔多与纳坦兹核设施以及革命卫队指挥中心等约30个高价值目标。此次行动的策划周密性与目标针对性，直接指向政权更迭的深层战略意图。

市场对此次突袭的反应迅速而剧烈。冲突爆发当日，布伦特原油期货价格应声上涨，收盘报73美元/桶，创下七个月新高。这一涨幅反映了市场对事件严重性的初步定价，但尚未充分计入后续升级风险。关键转折点发生在袭击细节进一步披露后：伊朗方面确认，最高领袖哈梅内伊、国防委员会秘书沙姆哈尼、革命卫队总司令帕克普尔均在2月28日上午于一处安全地点举行的会议中遇袭身亡。领导层遭遇“斩首”式打击，彻底改变了冲突的性质，从有限军事摩擦升级为可能引发国家体系崩溃与疯狂报复的全面危机。

1.2、2月28日晚至3月1日：伊朗回应与局势升级

面对核心领导层被清除的极端局面，伊朗的报复迅速且指向全球经济的咽喉。当地时间2月28日晚，伊朗伊斯兰革命卫队宣布对霍尔木兹海峡实施关闭，并通过高频无线电警告所有船只不得通过。实时航运数据显示，海峡周边油轮航行速度已普遍降至零，航运陷入事实上的停滞。这一举措将地缘风险从政治军事领域，直接传导至全球实体能源供应链。

国际社会的反应呈现明显分化，加剧了市场对局势失控的担忧。中俄两国强烈谴责美以行动“严重违反国际法”，而英法德等欧盟主要国家则明确表示未参与行动并呼吁克制。联合国秘书长呼吁立即停火。这种大国间的立场对立，削弱了通过国际协调快速平息危机的可能性，为冲突的进一步升级埋下了伏笔。在此期间，原油市场进入恐慌性交易阶段。交易员开始疯狂计价霍尔木兹海峡长期关闭的风险。OPEC+宣布于3月1日召开紧急会议，讨论大幅增产以稳定市场，原定4月增产13.7万桶/日的计划被摆上谈判桌，市场预期将被数倍放大。不确定性达到顶峰，推动油价在预期层面持续走强。

1.3、3月1日至3月2日：OPEC+应对与市场博弈

3月1日的OPEC+紧急会议成为市场的第一个校准点。经过激烈讨论，沙特、俄罗斯等八个主要产油国最终决定，4月日均增产20.6万桶，这一幅度虽高于原计划，但远低于市场此前传闻的“三到四倍”（约41.1万桶/日或更多）。这一相对克制的增产决定，一方面展示了OPEC+拥有应对供应中断的应急能力，向市场传递了稳定信号；另一方面也暗示产油国集团并不认为当前需要倾尽所有闲置产能，或许是对伊朗局势后续发展仍持谨慎观望态度。

与此同时，伊朗官方正式确认哈梅内伊遇害，并誓言将发动“历史上最猛烈的进攻”。3月2日周一开盘，国际油价呈现典型的“消息兑现、冲高回落”走势。布伦特原油开盘一度飙升至82.37美元/桶，但随后涨幅迅速收窄至78.5美元/桶附近；WTI原油同样从76.37美元/桶的高点回落。这一价格走势清晰地揭示了市场的博弈逻辑：霍尔木兹海峡关闭的“事实”已被定价，但对其“可持续性”的怀疑开始浮现。此外，航运保险市场的变化提供了佐证：波斯湾航线保险费率已从0.125%调升至0.2%左右，许多保险公司拒绝新增订单，这增加了原油贸易的实际成本，但对物理供应的直接影响弱于海峡的军事封锁。

二、伊朗国内政局与军事实力深度分析

2.1、革命卫队实力与霍尔木兹海峡封锁可行性评估

当前市场多空博弈的核心分歧点，在于伊朗是否拥有将封锁威胁转化为持续行动的能力与意愿。从纯军事角度看，革命卫队海军构建了一套旨在实施非对称封锁的多层次打击体系。其核心资产包括超过1000艘可搭载反舰导弹的高速攻击艇、沿岸部署的“霍尔木兹”系列反舰弹道导弹、以及通过快艇与潜艇快速布设智能水雷的能力。2026年2月中旬举行的“智能管控霍尔木兹海峡”大规模军演，成功演示了导弹、无人机、快艇与水雷的协同作战，验证了其实



施短期、高强度封锁的战术可行性。

然而，军事可行性不等于战略可持续性。伊朗海空军力与美国第五舰队存在代差，不足以实现长期封锁。封锁行动将招致美国的直接军事打击，并严重反噬伊朗自身经济（其 90% 的原油出口依赖该通道）及地区盟友。历史表明，封锁海峡是伊朗的“终极威慑牌”，而非可轻易动用的常规选项。此外，2025 年 6 月的以伊冲突可能已对革命卫队部分海军资产造成损耗，进一步制约其长期作战能力。

因此，通过综合评估认为，革命卫队具备制造持续数日至数周航运混乱的“骚扰性封锁”能力，这足以对全球油价产生脉冲式冲击（如 2019 年类似事件导致油价单日飙升 23%），但实现完全、长期的物理隔绝面临巨大外部制约与内部成本。当前海峡的“停滞”状态，更多是航运公司出于极端风险规避的自发行行为与伊朗武力威胁共同作用的结果。

2.2、“后哈梅内伊时代”权力格局与政权稳定性

哈梅内伊遇害后，其预设的继承机制迅速启动，前议长、最高国家安全委员会秘书阿里-拉里贾尼已成为临时的权利核心。拉里贾尼出身革命卫队，精通教法政治，是典型的“务实强硬派”，他被广泛视为哈梅内伊指定的关键过渡人物，其当前首要任务是稳定内部、协调报复，并领导专家会议选举新领袖。

与此同时，其他政治力量被严重边缘化。温和派总统佩泽希齐扬在内阁决策中需公开“请求”拉里贾尼批准，形同虚设；前总统鲁哈尼被软禁，改革阵线党领袖曼苏里被逮捕；曾转向亲美言论的前强硬派总统内贾德已失势。另一方面，2026 年初因经济崩溃爆发的全国性反政权抗议（口号直指哈梅内伊），虽遭武力镇压，但深刻暴露了政权的合法性危机。流亡王储礼萨-巴列维的呼声在抗议中出现，为外部干预提供了潜在支撑点。

美以的战争目标明确为“更迭哈梅内伊政权”与对伊“去军事化”。美国已制定分阶段打击计划，并判断伊朗面临社会动荡与领导层更替的双重脆弱性。因此，未来政权走向存在两种可能：一是以拉里贾尼为首的现有体制内强硬派稳住局面，延续对抗政策；二是在持续外部军事压力与内部动荡下，政权发生根本性变革。目前看，前者概率略高，但后者的可能性不容忽视。

2.3、伊朗后续报复手段预测与战略意图

无论谁掌权，对美以进行报复已成为伊朗政权维系合法性的政治必需。其报复手段将严格遵循“成本强加”逻辑，即通过不对称打击，最大限度抬高对手的干预成本，而非追求军事胜利。首要及最直接的报复手段是动用其超过 2000 枚中程弹道导弹库存，袭击中东地区的美军基地及以色列本土。其次，升级代理人战争，指挥黎巴嫩真主党、也门胡塞武装等对美以利益发动广泛袭击，扩大冲突范围。第三，也是对全球市场影响最大的，即对霍尔木兹海峡航运进行持续性、间歇性的军事骚扰，包括使用反舰导弹、无人机蜂群攻击商船，或进行战术性水雷布设，制造“通行不安全”的常态，从而长期支撑原油风险溢价。

其战略意图明确：通过打击全球能源供应链命脉，推高美国通胀与经济成



本，并离间美国与盟友（尤其是严重依赖海湾石油的亚洲国家），从而迫使美国在政治和军事上让步。封锁海峡已不再是虚张声势，而是其核心报复工具箱中的现实选项，但其运用将是审慎、可控且旨在实现政治目的的。

三、原油市场影响的多维度评估与情景分析

情景一：制裁解除与亲美政权建立（概率 30%）。此情景下，美国解除对伊制裁，伊朗原油产能与出口将快速释放。预计 3-5 年内，其产能可恢复至制裁前 450-500 万桶/日的水平，出口量可能从当前的 160-220 万桶/日增至 288 万桶/日或更高。这将显著加剧全球供应过剩，根据 IEA 等机构预测，2026 年原本就存在 300 万桶/日左右的过剩预期。在此情景下，油价中枢将面临系统性下移压力，油价不排除大幅回落的可能性，OPEC+ 的市场调控能力也将被削弱。

情景二：维持现状与冲突僵持（概率 40%）。这是当前市场的基准预期。即拉里贾尼等务实强硬派稳住政权，与美以形成“斗而不破”的僵持局面。伊朗出口因制裁和冲突影响维持在 80 万桶/日左右的低位；霍尔木兹海峡面临间歇性骚扰风险，但未发生完全、长期的封锁。OPEC+ 通过温和增产（如已宣布的 20.6 万桶/日）来部分抵消供应风险。在此情景下，地缘风险溢价将持续存在但波动较大，布伦特油价将在 75-85 美元/桶的区间内宽幅震荡，任何一方的过激行动或缓和信号都将引发价格剧烈摆动。

情景三：进一步制裁与冲突升级（概率 30%）。此情景下，美以持续军事施压，伊朗强硬派实施激烈报复，导致其出口锐减（可能降至 16 万桶/日），且霍尔木兹海峡遭遇实质性部分或完全封锁。全球将面临高达 1420 万桶/日的潜在供应损失。尽管 OPEC+ 会启动应急增产，战略储备也可能释放，但难以完全填补缺口。这将导致全球原油市场出现显著供应短缺，油价将非线性飙升。布伦特原油价格可能快速冲击 100-150 美元/桶，甚至更高，重现类似 1973 年石油危机或 2022 年俄乌冲突初期的极端行情。

四、机构观点汇总与未来展望

4.1、主要国际机构与投行预测观点对比

当前机构观点鲜明地分为“风险溢价派”与“供需基本面派”。高盛是风险溢价定价的标杆，其 18 美元/桶的溢价测算为市场提供了重要锚定。摩根士丹利认为油价可能测试 100 美元/桶。中金公司预测短期上冲空间达 10-15 美元/桶。这些观点均侧重于冲突升级的极端风险。另一方面，IEA 和 EIA 在冲突前的基准预测均指向 60 美元/桶左右，其模型更多基于宏观供需平衡，对地缘风险的纳入不足。OPEC 的预测相对折中，在 65 美元/桶附近。巴克莱则针对封锁情景给出了 80 美元/桶的目标。

4.2、基于情景分析的综合价格预测

综合以上分析，短期（1-4 周）内市场情绪将由伊朗的报复行动与霍尔木兹海峡的实际通航状况主导。预计价格将在 75-95 美元/桶的高位区间剧烈波



动。任何证实海峡通行恢复或伊朗报复乏力的证据都将导致溢价快速消退，反之，针对油轮的袭击事件将刺激价格冲向区间上沿；中期（1-3个月）市场或将焦点转向伊朗政权内部格局的清晰化。若拉里贾尼顺利过渡，局势进入僵持，油价可能从高点回落，在70-85美元/桶之间寻找新的平衡。若内部权力斗争激烈或亲美派系显现上台迹象，市场将开始交易“制裁解除”预期，对价格构成下行压力；长期（3-6个月）来看路径将极大分化。

4.4、未来几周需关注重点

- (1) 伊朗“临时领导委员会”的组建与政策声明；
- (2) 霍尔木兹海峡是否发生针对油轮的袭击事件；
- (3) 美国对伊朗新政权的表态及制裁政策动向；
- (4) OPEC+将于4月初举行的下一次月度会议。

4.5、主要风险提示

(1) 局势快速缓和风险：若美伊通过秘密渠道达成临时妥协，或海峡通航迅速恢复正常，当前高企的风险溢价可能迅速崩塌，导致油价暴跌。

(2) 宏观经济下行风险：全球经济增长若显著放缓，将压制原油需求，削弱地缘冲突对价格的支撑力度。

(3) 其他产油国意外供应中断：若与此同时，尼日利亚、利比亚等其他产油国发生供应问题，将与伊朗危机产生叠加效应，加剧油价上行压力。

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，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责。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864915

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 10 楼

邮编：200120

电话：021-68866986 传真：021-68866985

