



地缘冲突下国际油价波动对我国油气产业链的影响与风险研判

联合资信 工商评级三部 | 蒋旭

2026年初，委内瑞拉政局波动、伊朗及中东地缘冲突升级相继扰动全球原油市场。布伦特原油价格短期涨幅超25%，突破110美元/桶，多家机构预测，若中东局势持续恶化，油价或可能上行至120~150美元/桶。油价上涨对我国油气产业链形成差异化影响：上游开采量价齐升态势，盈利与信用基本面向好；中游炼化、化工、油运行业头部主体抗风险能力较强，中小民营企业承压显著；下游制造与消费领域成本传导受阻，盈利普遍承压，中小企业信用风险上升，相关企业信用风险呈现明显分层。本研究梳理了产业链各环节企业面临的信用风险分化特征，研判高油价下不同主体的盈利与经营承压程度，并从企业、金融风控、行业政策三方面提出协同应对建议，为我国优化原油进口结构、保障能源供应链安全、应对海外地缘风险提供参考。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、事件背景与研究意义

（一）背景简述

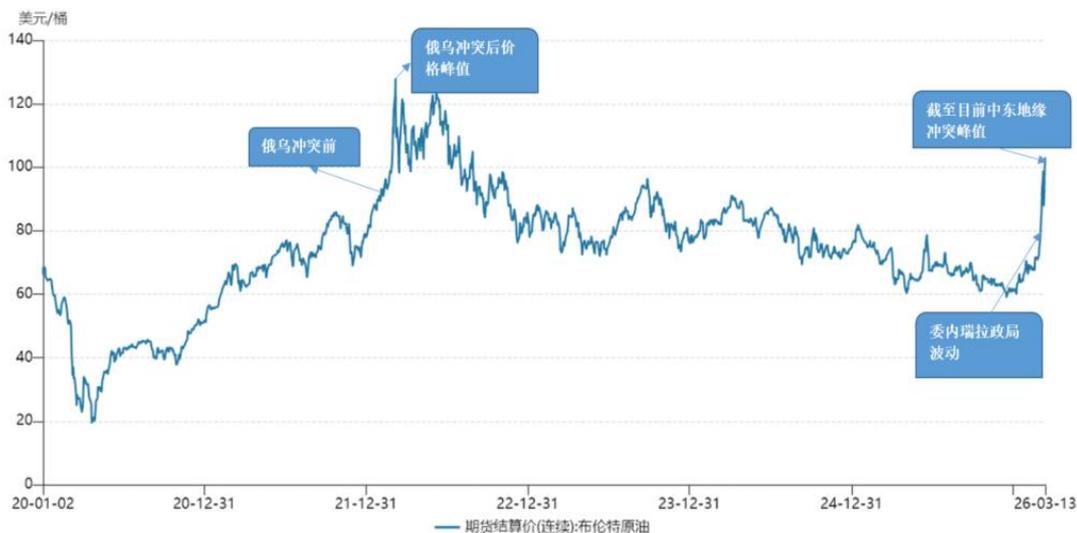
2026年初，全球原油市场受两大地缘事件扰动，影响分化显著并打破供需平衡。委内瑞拉虽坐拥全球最大原油储量，但受制裁、设备老化等制约，原油产量跌至历史低位，全球贸易占比不足1%，对华出口仅占我国进口总量的3%~4%，其政局波动仅为边际扰动，未改变全球供需基本面。2026年2月底，伊朗及中东地缘冲突升级成为核心冲击因素，伊朗哈尔克岛出口枢纽停运，日均150万桶原油出口停滞，霍尔木兹海峡通航风险攀升，周边产油国收紧出口，OPEC及闲置产能合计跌至435万桶/日历史低位，成为本轮国际油价大涨的核心动因，对全球能源市场及下游全产业链形成显著冲击。

（二）研究意义与目标

本次研究聚焦伊朗事件核心冲击，结合我国73.2%高原油对外依存度国情，分析高油价对油气产业链的传导逻辑、盈利及信用风险分化。本研究可为能源化工企业研判市场、金融机构甄别资质提供参考，同时为我国优化原油进口布局、保障能源供应链安全、应对海外地缘风险提供思路。

二、地缘事件对国际油价的影响

如前所述，委内瑞拉事件仅构成边际扰动，该国原油日均产量及出口量在全球贸易中占比不足1%，对华出口仅占我国原油总进口量的3%~4%，且以补充性重质原油为主，未对我国整体原油进口格局造成实质冲击。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.1 布伦特原油期货结算价走势图

霍尔木兹海峡承担全球 20%~27%的海运原油贸易量，日均通航原油近 2000 万桶，一旦通航受阻，全球能源供应链将面临系统性冲击。伊朗断供后，OPEC+闲置产能仅能勉强覆盖缺口，市场缓冲空间极为有限。叠加航运保险费用暴涨、远洋运输成本抬升，多重因素共同推动布伦特原油短期涨幅超 25%，站上 110 美元/桶（截至 2026 年 3 月 9 日）。

至于油价后续走势，取决于冲突的持续时间和烈度。若伊朗出口逐步恢复，油价可能回落但地缘风险溢价不会完全消退；若霍尔木兹海峡通航长期受阻，布伦特原油突破 120 美元/桶并非小概率事件。多家机构的推演也印证了这一点：

机构	布伦特油价预测价位	推演逻辑
中国银河证券	90—100	若霍尔木兹海峡长期被封锁
巴克莱银行	120	若中东冲突持续数周
高盛	100（3月9日当周）	若石油运输受阻仍无解决方案
麦格理	≥150	若霍尔木兹海峡关闭几周

数据来源：21 世纪经济报道等公开资料，联合资信整理

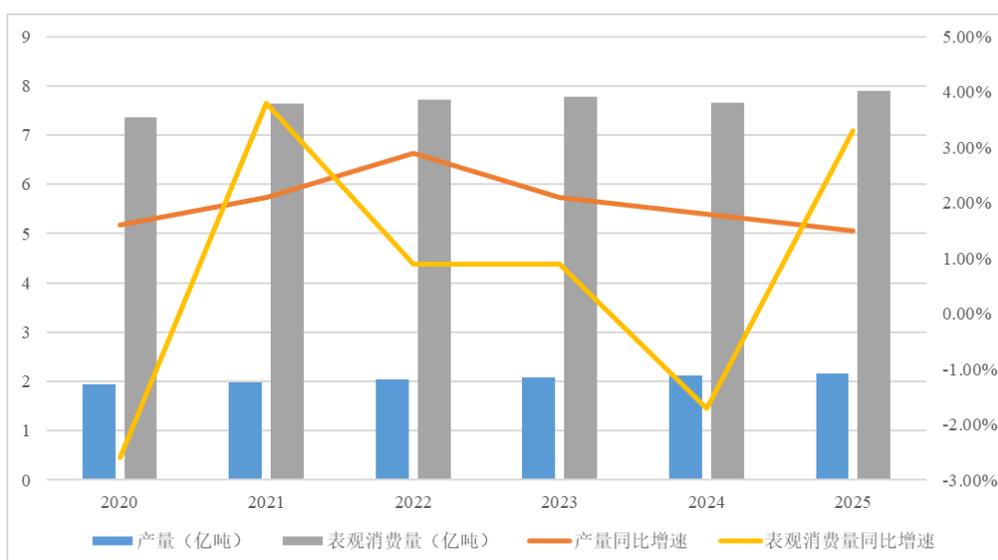
图 2.2 部分机构对布伦特油价的预测

三、我国原油供需形势及风险敞口分析

（一）国内原油供需基本面：自给能力不足，需求刚性复苏

供给端，依托“增储上产”七年行动计划推进，三大国有油企加大油气勘探开发

力度，2025 年我国原油产量达 2.16 亿吨，同比增长 1.5%，实现连续三年稳步增长，但受资源禀赋制约，产量增幅有限，无法匹配国内消费需求，自给能力偏弱。**需求端**，2025 年我国原油表观消费量达 7.89 亿吨，同比增长 3.3%，呈刚性复苏态势。其中化工原料用油占比升至 21.6%，成为核心增长动力，交通燃料用油随居民出行、物流恢复平稳增长，整体原油需求刚性较强，国内供需缺口持续扩大。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 3.1 2020 年以来我国原油产量及表观消费量情况

（二）对外依存度：高位运行，进口来源高度集中于中东

2026 年 1 月海关总署数据显示，2025 年我国原油进口量 5.78 亿吨，同比增长 4.4%，对外依存度高达 73.2%，连续多年维持 70% 以上高位，稳居全球第一大原油进口国，对国际油价波动和海外供应稳定性敏感度较高。我国原油进口高度集中于中东地区，占比约 53.1%，沙特、伊拉克、伊朗为核心供应国，其中伊朗占比约 13.4%¹，且多为折价原油，是国内民营炼厂核心利润来源；俄罗斯为我国第一大单一原油进口国，占比 17.4%，成为中东油源重要补充。此次伊朗及中东地缘冲突升级，直接抬升我国进口成本、造成部分民营炼厂原料短缺，凸显高对外依存度、进口来源集中下的能源供应链风险。

¹ 中国海关总署自 2022 年起无公开的伊朗原油直接进口统计数据，2025 年无官方口径的直接进口记录，未进入官方进口来源国排名。根据公开资料 Kpler、Vortexa 统计，2025 年中国自伊朗实际进口原油日均 138 万桶，全年总量约 5.04 亿桶，折合约 6900 万吨，占中国全年原油总进口量的 13.4%~13.6%。

指标名称	数值	同比增速	核心说明
国内原油产量	2.16 亿吨	1.5%	连续三年增长，增储上产成效逐步显现
原油表观消费量	7.89 亿吨	3.3%	化工用油驱动，整体需求刚性较强
原油进口量	5.78 亿吨	4.4%	全球第一大原油进口国，进口规模稳步提升
原油对外依存度	73.2%	小幅提升	连续多年维持 70%以上高位，对外依赖度高
中东原油进口占比	约 53.1%	持平	伊朗占总进口约 13.4%，为核心来源国之一

数据来源：国家统计局、海关总署、国家能源局，2025 年度统计公报，联合资信整理

表 3.1 2025 年我国原油供需及对外依存度主要数据

四、油价上涨对国内油气产业链的影响

国际油价大幅上涨，沿着油气产业链自上而下进行传导，对各环节的盈利模式和经营稳定性产生了显著的分化影响。

（一）上游油气开采：量价齐升，盈利显著改善，信用基本面持续向好

上游油气开采行业以原油、天然气为核心营收产品，国际油价上涨直接正向传导至企业经营端，是本轮地缘冲突的核心受益环节。一方面，国际油价上行带动国内原油销售价格同步上涨，产品均价大幅提升，营收规模快速扩容；另一方面，国内增储上产政策持续发力，油气开采量稳步增长，双重利好推动行业盈利改善。

国际油价上行直接带动国内原油销售价格上涨，叠加国内产量稳步增长，上游企业呈现典型的“量价齐升”格局。以三大国有油企为例，根据公开数据，中国海油桶油成本仅约 28 美元，中石油、中石化也控制在 50 美元以内。若油价突破 110 美元，则每多一桶油，企业的毛利空间将大幅提升。

盈利改善直接反映在现金流上。经营现金流大幅回流，现金储备增厚，短期债务偿付压力显著下降。高油价还刺激企业加大勘探开发资本开支，油服、设备配套企业订单同步增长，行业景气度回升。

从信用评级视角分析，上游油气开采企业及头部油服企业核心信用指标主要表现为：预计营收端受油价上行正向支撑，稳定性显著增强；现金流层面经营现金流净额大幅增长，短期债务偿付能力、长期偿债能力同步提升，债务覆盖倍数改善；头部央企作为行业主体，融资渠道多元且成本低廉，再融资能力无虞，叠加国家能源战略背书，经营与财务层面均无实质性风险。综上，上游油气开采行业整体违约风险非常低，头部央企主体信用评级可维持稳定，部分经营效益突出的优质子公司因盈利与现金流双改善，信用资质具备向好基础。

（二）中游行业：成本抬升与供应扰动双重压力，内部分化加剧

中游行业涵盖炼油、化工、油运三大核心细分领域，直接受原油原料成本上涨、伊朗油源供应中断双重挤压，整体经营压力加大，不同细分赛道、不同布局能力的企业经营表现与信用风险呈现分化，头部主体信用基本面保持稳定，中小民营企业信用风险显著抬升。

（1）炼油行业：央企炼厂韧性充足，民营承压

炼油行业核心盈利指标为炼油加工价差，油价上行的成本传导效果、原油进口配额持有量、库存管理能力成为区分企业经营与信用表现的核心要素。头部央企炼厂依托全产业链布局优势，拥有充足的原油进口配额，且与海外产油国签订中长期长协锁价合约，原料采购成本可控，同时具备完善的成品油销售渠道，成本可快速向下游传导，炼油加工价差保持稳定，经营现金流无明显波动，再融资渠道通畅，信用风险基本无变化；民营大型炼化一体化企业凭借规模化生产、产品多元化布局，具备一定的成本消化与价格传导能力，抗压能力较强，虽盈利可能出现小幅波动，但经营基本面预计不会发生实质性恶化，信用风险将保持稳定。而民营中小炼厂信用风险将明显上升，此类企业无独立原油进口配额，高度依赖伊朗折价原油，伊朗及中东地缘冲突升级后，企业面临原料短缺与高价原料替代的双重压力，极易导致炼油加工价差倒挂，盈利陷入亏损；同时，中小炼厂融资渠道单一、融资成本偏高，经营现金流恶化后，短期债务偿付压力大幅增加，再融资难度显著提升，信用资质存在明显恶化的可能，违约风险显著抬升。

（2）油运行业：运价上涨对冲成本压力，行业整体信用风险无明显恶化

油运行业受地缘冲突双向影响，一方面航运路线调整、航运保险费用与燃油成本抬升推高企业经营成本，另一方面全球远洋原油运力紧张推动运价大幅上涨，成本与收入的双向波动决定企业盈利与信用表现。头部油运企业凭借规模化运力、全球航线布局能力及较强的议价能力，若运价涨幅可覆盖成本涨幅，其盈利和经营现金流受影响不大，债务偿付能力与再融资能力无虞，信用基本面将保持稳定；中小油运企业议价能力弱，运价涨幅难以完全对冲成本上涨，盈利承压。综上，油运行业整体无实质性信用风险，仅部分抗风险能力弱的中小企业存在短期流动性压力。

（3）化工行业：一体化布局决定信用分层，无配套中小企业信用风险高企

原油作为化工行业核心原料，油价上涨直接推升原料成本，而化工产品价格上涨滞后于原油涨幅，上下游一体化配套能力成为化工企业经营与信用表现的核心分水岭，行业盈利与信用风险呈现两极分化。

炼化一体化头部企业拥有自有原油配套体系，原料成本可控，且产品结构向化工

新材料、高附加值精细化工品倾斜，具备较强的产品溢价能力，可通过内部成本消化与外部产品溢价实现成本传导，近年毛利率维持在较高水平，核心信用指标预计保持良好；中型配套化工企业具备部分原料自给能力，产品结构相对多元，可适度消化成本压力，净利润将持平或小幅下滑，经营基本面无实质性恶化，信用风险预计整体可控；无配套中小化工企业（中小型塑料、化纤企业）为信用风险核心承压主体，此类企业完全外购原油原料，成本呈刚性上涨，且产品同质化严重、缺乏议价能力，终端售价难以及时上调，毛利率被压缩，净利润预计大幅下滑甚至陷入亏损，经营现金流大概率呈净流出状态，叠加企业规模小、融资渠道窄，短期偿债压力剧增，再融资难度高，信用资质存在明显恶化可能，违约概率大幅提升。

（三）下游制造业与终端消费：成本传导受阻，盈利普遍承压，中小企业信用风险集中暴露

下游行业涵盖交通运输、塑料加工、纺织、汽车制造、家电等众多领域，原油作为基础工业原料，其涨价成本通过成品油、化工原料等中间品全面传导至下游企业成本端，但下游行业多为充分竞争市场，终端消费需求复苏偏弱，整体成本传导能力弱，盈利普遍承压，信用风险呈现“头部稳、中小危”的特征。

从经营表现来看，交通运输行业受成品油涨价影响，运营成本大幅抬升，但受市场竞争与民生保障限制，运价上调空间有限，盈利小幅下滑；塑料、纺织、家电等制造业上游原料价格暴涨，终端产品因市场竞争激烈售价难以同步上调，企业毛利率或将持续走低；汽车行业传统燃油车成本小幅抬升，但新能源汽车发展将对冲部分成本压力，整体盈利波动预计不大。

从信用评级视角分析，下游头部上市企业凭借规模化生产、品牌优势与完善的产业链布局，具备一定的成本传导能力，可通过优化供应链、调整产品结构适度消化成本压力，盈利虽有所波动，但凭借畅通的融资渠道，其信用风险预计基本可控；下游中小企业将成为信用风险集中暴露主体，此类企业普遍存在资产规模小、负债率高、议价能力弱的问题，成本上涨后无消化与传导空间，盈利持续亏损易导致经营现金流恶化，短期债务偿付能力大幅下降，且金融机构对弱资质中小企业信贷趋严，再融资难度将进一步加大，现金流断裂与违约风险将显著上升。

产业链环节	核心影响	内部分化情况
上游油气开采	量价齐升，盈利大幅改善	整体受益，头部央企现金流充裕
中游炼化、油运、化工	成本抬升，供应扰动	头部主体抗风险强，中小民营主体承压显著
下游制造业、消费	成本传导受阻，盈利承压	头部企业可转嫁成本，中小企业流动性紧张

数据来源：公开资料，联合资信整理

表 4.1 油气全产业链影响分化梳理

五、未来风险提示与应对建议

当前油气产业链仍面临多重潜在风险，若伊朗及中东地缘冲突持续，霍尔木兹海峡通航受阻或推动油价突破 120 美元/桶，产业链成本压力全面上升，中小企业信用风险或将集中暴露；金融机构对弱资质中小民营企业信贷趋严，相关企业再融资难度加大，流动性压力将持续累积。

针对上述风险，需从企业、金融风控、行业政策三方协同施策。企业层面分链制定策略，上游抢抓油价红利积累现金流、聚焦优质产能，中游需拓宽进口渠道、积极利用金融工具对冲风险，中小主体严控成本库存，下游通过工艺改良降本增效、加快资金回笼；金融风控层面建立分层体系，加大对上游及头部企业信贷支持，严控弱资质民企信用敞口，建立动态风险监测机制；行业政策层面兼顾短中长期布局，短期推进增储上产、加快储备建设与进口多元化，中期出台纾困政策、搭建供需对接平台，长期建立地缘风险预警机制，推动石化行业高端化、一体化转型，提升产业链抗风险韧性。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，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，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。