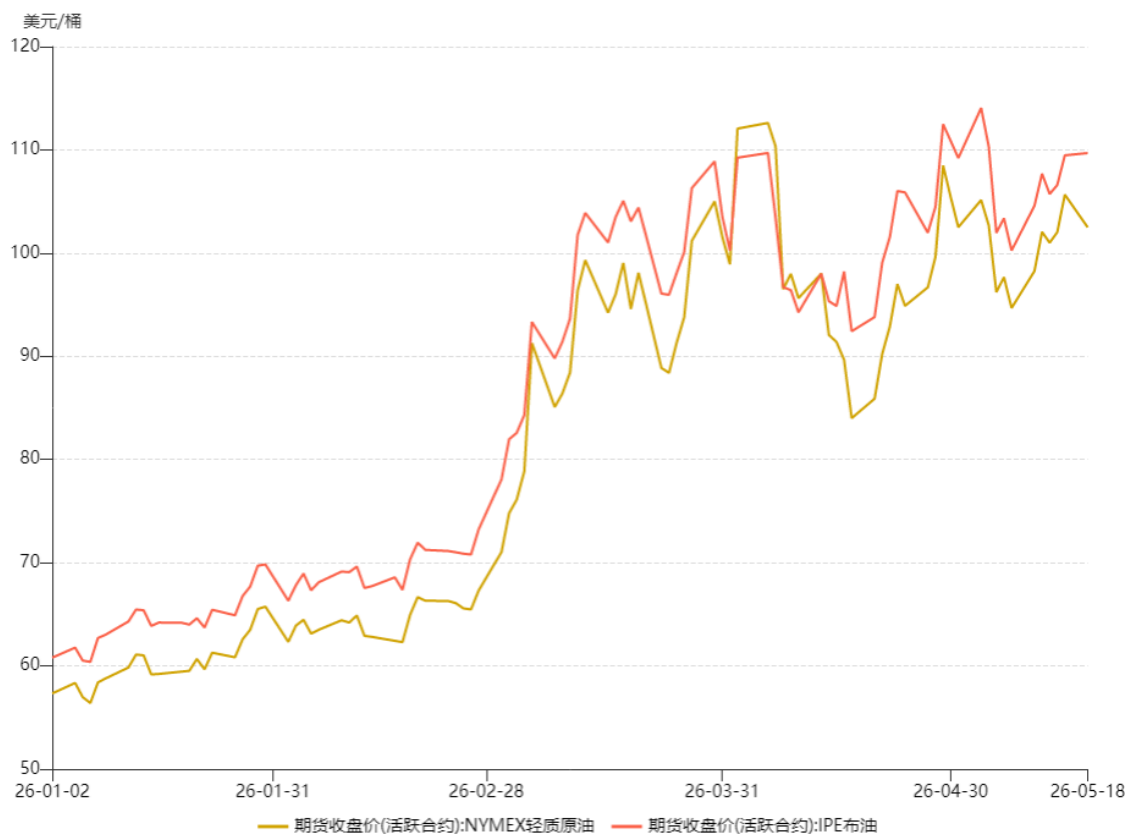




【鑫期汇】 原油专题：地缘迷雾与美元逆风交织 价格面临高波动

进入2026年第二季度，国际原油市场正经历一轮“高波动、高不确定性”行情。美伊谈判持续反复，霍尔木兹海峡航运几近停滞，美元指数在避险买盘推动下维持强势，多重力量在原油定价中激烈博弈。以WTI原油为例，价格于90—110美元/桶的宽幅区间内剧烈震荡，市场参与者面临的不再是单一方向的押注，而是如何在信息高频反转的环境中管理极端价格波动的风险。



图一：WTI和IPE原油走势图 数据来源WIND 华鑫期货研究所

一、霍尔木兹海峡：悬在全球油市头顶的“达摩克利斯之剑”

本轮油价波动的核心驱动之一，毫无疑问是美伊军事冲突及其外溢效应。自2026年2月底“史诗狂怒行动”开启以来，中东地缘局势急剧升温。作为全球能源运输的咽喉要道，霍尔木兹海峡承担着全球约20%的石油海运量，日均通行原油超过1360万桶，占全球海运原油出口量的31%以上。一旦该海峡长期关闭，全球原油有效供应将面临迅速收缩，其冲击远超单一产油国的减产。尽管美伊通过巴基斯坦等渠道展开密集谈判，甚至一度接近一份仅一页纸的谅解备忘录，但双方在核计划和霍尔木兹海峡通航等核心议题上的鸿沟难以弥合。特朗普政府一边谈判一边追加制裁



，伊朗则一边评估方案一边强化海峡管控，这种“边打边谈”的格局使得任何停火协议都极度脆弱。从市场定价逻辑看，当前原油已脱离了单纯的供需基本面锚定，进入典型的“地缘风险溢价主导”模式。OPEC+虽在5月达成增产20.6万桶/日的决议，但在海峡通行受阻的现实下，该决议仅具象征意义。沙特阿美甚至将5月销往亚洲的轻质原油官方售价设定为较阿曼/迪拜均价升水19.5美元的历史高位，反映出实体层面的供应紧张已切实发生。

二、美元走强：油价上行的“隐形天花板”

与地缘风险形成对冲的另一股力量，来自外汇市场的美元强势。而近期美元反弹并非单纯的地缘避险驱动，也是市场对本月下旬正式就任的美联储新主席沃什“缩表+降息”政策组合的前置定价。沃什主张以激进缩表重建央行信誉，计划将资产负债表从7万亿美元压缩至4万亿左右，以此压低长期通胀预期；同时为降息打开空间，回应经济刺激诉求。这一“以信誉换空间”的逻辑，使市场重新评估美元的长期信用溢价——缩表修复美元作为储备资产的稀缺性，沃什的政策蓝图直接动摇了“美元流动性无限宽松”的底层假设，触发全球资金提前回流美元资产。因此，近期美元指数的反弹，本质上是汇率市场对美联储制度重构预期的提前计价。

原油以美元计价，美元走强理论上会通过两种渠道压制油价：一是提高非美货币国家的进口成本，抑制实物需求；二是吸引避险资金从大宗商品回流美元资产。当前市场正呈现出这种复杂的资金分流格局——地缘冲突通常利好黄金，但本轮避险资金却主要回流美元指数，黄金表现相对克制。这种现象与俄乌冲突初期的市场结构高度相似，说明在极端不确定性下，美元作为终极避险资产的地位依然稳固。然而，美元强势对油价的压制并非线性。当霍尔木兹海峡的供应中断风险足够大时，地缘溢价可以暂时覆盖美元利空。但一旦谈判出现突破性进展，或伊朗实质性放松封锁，美元与供需宽松的双重压力将迅速显现。5月初，市场一度传出美伊就14点和平方案达成共识的消息，WTI原油单日暴跌超7%，迅速回落至95美元下方。这种“消息市”特征，意味着油价对边际信息极度敏感，短期维持上蹿下跳态势。

三、油价展望：多空拉锯下的区间博弈

综合地缘与宏观因素，当前国际油价正处于一个高度不确定的均衡态。上行方面，霍尔木兹海峡通航停滞、伊朗对美军基地的报复性打击或以色列扩大军事行动等都可能触发新一轮供应恐慌，推动WTI冲击100—105美元甚至更高区间。下行方面，若美伊临时停火协议落地、海峡航运逐步恢复，叠加美元走强与OPEC+增产预期，油价将面临显著回调压力，WTI可能下探87—80美元支撑带。对于交易者而言，这意味着油价并非简单的趋势性行情，而是一个



处于“肥尾效应（Fat Tail）”的高波动环境——向上有供应冲击的爆发力，向下有协议达成后的踩踏式修正。

四、基金动向



图二：NYMEX基金净多 数据来源WIND 华鑫期货研究所

基金动向方面，NYMEX和ICE原油的基金净多在3月中旬前后出现了持续减少，以NYMEX原油为例，基金净多在3月24日当周达到阶段高点233620手后持续减少，最新5月12日当周数据为169877手，减少了27%，数据显示出基金对于中东局势的后续发展保持相对理性的判断，并未在局势高潮时明显增持净多。

五、总结

当前国际原油市场非简单的趋势性行情，而是信息高频反转的“消息市”，应摒弃单边押注思维，转而以区间策略应对极端波动。操作上，建议将霍尔木兹通航进展与美联储6月议息会议作为核心观察锚，避免在消息真空期重仓追涨杀跌；同时善用利用期货和期权组合为向上或向下的突破性行情预留缓冲空间，在多空拉锯中守住风险底线。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著 臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章孜海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司研究所

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫研究（鑫期汇）

