

原油采购锁价与风险管理方案（咨询件）

报告日期: 2026-02-11

执行窗口: 2026-02-11 ~ 2026-03-03

采购量: 200000 吨 / 1460000 桶

目标覆盖率: 70%

执行基准: Brent (ICE)

市场基准: Brent (ICE), WTI (NYMEX), SC (INE), BU (SHFE)

免责声明: 本报告用于风险管理建议, 不构成投资承诺。

1. 执行摘要与战略综述

战略结论：针对 2026-02-11 ~ 2026-03-03 的采购定价窗口，在事件驱动的二元不确定性下，建议采用“防御为主、动态分层”的总策略。以 70% 为目标覆盖率，组合建议为“期货底仓约 35% + 领口/保险约 42% + 动态分层约 28%”，并在窗口后段将覆盖锚定在约 59.5%。情景权重（Base/Bull/Bear）为 50%/25%/25%。

市场研判：当前定价更偏“事件节奏 + 风险溢价”框架；同时需要用宏观与库存锚点约束中期回归风险。执行基准为 BRENT。可观测指标包括 DXY 128.15, VIX 17.36, EIA 周度库存变动 -3.45。

敞口与资金：采购规模约 200000 吨（约 1460000 桶），对冲合约目标约 1022 手；名义敞口约 1.02 亿 USD，初始保证金约 8.18 百万 USD，建议预留缓冲 2.45 百万 USD。

风控红线与治理动作：以压力测试冲击情景为资金占用上限约束，确保高波动下仍可执行；每日复核“事件新闻与权威更新/宏观与库存/保证金与流动性”，触发预警时优先降风险敞口、再调整工具组合。

窗口长度：约 20 天（按自然日差计）。

数据可得性提示：暂未获取 期限结构/展期成本、裂解价差/炼化毛利、基差/EFS，相关判断仅能做框架性约束，建议补齐后复核。^{1,2,3,4}

2. 地缘政治风险与市场情景深度复盘

第2节聚焦事件驱动复盘：本轮定价逻辑以地缘与政策沟通进展为第一触发器，已命中事件类新闻与权威来源，具体标题与编号见本节“事件新闻快照”与文末参考文献。（新闻时间锚点：2026-02-09、2026-02-06）这些来源共同指向同一事实：短期波动方向主要由事件节奏决定，而不是单一供需指标瞬时变化。

基于现有证据，将窗口走势拆分为三情景并保持概率闭合：Base 50%、Bull 25%、Bear 25%。其中 Base 代表事件维持可控但未出现实质突破，Bull 对应供应扰动与风险溢价再定价，Bear 对应宏观压制与需求预期走弱。该分解的目的不是预测单点价格，而是把不同触发条件映射到可执行动作。

动作映射遵循“证据先行、仓位后行”的原则：Base 情景执行分层建仓并平滑采购均价；Bull 情景优先提升锁价比例并压缩暴露时长；Bear 情景保留下跌参与与回撤保护。在三条路径下均以 70.0% 覆盖率目标为主线，并要求交易与风控共同跟踪新闻、价差、波动和保证金变化，避免策略与证据脱节。

当事件信息出现方向性变化时，执行层应先调整节奏再调整仓位：先暂停新增方向性头寸，复核来源可信度与多源一致性，再决定是否切换工具组合。若证据不充分，继续维持防御性结构，并在后续确认后再扩展到进攻性仓位。

对同一事件至少进行双来源交叉验证，若关键信息存在冲突，按“先保护再进攻”原则处理：先维持已有保护仓位，再等待下一轮确认后执行增减仓。

三情景之间的切换不应一次性完成，应采用分段阈值与分批执行方式，避免因短时噪声触发过度交易，从而降低执行误差与资金占用波动。^{13,15,17,19}

2.1 具体的地缘政治风险与市场新闻大事件

- 2026-02-06 | Al Jazeera: US-Iran updates: FM Araghchi says latest round of talks 'a good start'¹⁹

- 2026-02-09 | Bloomberg: US-Iran Talks Make a Good Start But Oil Markets Can't Relax Just Yet¹³
- N/A | AP News: Iran and US hold indirect talks in Oman over Tehran's nuclear program¹⁷

2.2 20天窗口内的情景推演与概率分布

情景	概率	触发条件	执行动作
基准情景	50%	阿曼谈判持续进行但未取得决定性突破；EIA 库存降幅维持在 -3.45M 桶附近。	执行期货动态分层策略，在维持 2452800.00 USD 保证金缓冲的同时，逐步实现 70.0% 的覆盖率。
上行情景	25%	谈判陷入停滞或美国发布新的制裁警告；布伦特原油向上突破 69.83 压力位。	加速通过 ICE Brent 期货锁定固定价格，在风险溢价进一步扩张前提前完成 1022 手合约的对冲需求。
下行情景	25%	阿曼谈判达成正式协议并导致制裁缓解；美元指数（DXY）持续走强并保持在 128.15 之上。	实施领式期权或保险策略，以保护 101951800.00 USD 的名义价值免受价格崩盘影响，同时保留采购端的成本节省空间。

3. 基本面与宏观背书

主要不确定性源于美伊阿曼核谈，其中“良好的开端” (f1b3a3bace92) 与挥之不去的制裁风险并存。这种地缘政治摩擦通过目前处于 69.83 的布伦特基准传导至采购成本，而 128.15 的高美元指数（DXY）对美元计价的价格飙升起到了潜在压制作用。可执行行动：1. 监测 EIA 库存减少 345 万桶的情况，将其作为应对看跌谈判结果的基本面支撑。2. 如果谈判陷入僵局，启动 35% 货量的期货锁定，以防御风险溢价定价的回归。3. 如果谈判向解除制裁方向进展，推迟计划中 70% 覆盖比例的执行，以捕捉 VIX 处于 17.36 所预示的下行波动机会。^{3,4,5,6,7,8}

4. 技术面与关键点位

风险集中在 2026-02-11 至 2026-03-03 的定价窗口，期间 10% 的价格冲击将对 1,460,000.0 桶的敞口产生 7,136,626 美元的影响。由于目前缺乏期限结构指标数据，展期风险尚无法量化，因此需专注于 69.83 入场水平的绝对价格保护。可执行行动：1. 执行 1,022 手布伦特原油期货合约以实现 70% 的覆盖目标，优先选择近月合约以在阿曼会谈期间维持流动性。2. 建立 2,452,800 美元的保证金缓冲，以抵御在 10% 上行压力情景下预计产生的 1,635,200 美元保证金变动。3. 在缺乏期限结构可见性的情况下，避免建立远期日历价差，并保持与即期采购窗口一致的滚动对冲姿态。^{1,2}

5. 跨市场/跨品种价差与套利结构

由于缺乏裂解价差指标和基差指标，该进口商面临的基差失配和采购成本滑点风险升高，这掩盖了布伦特 69.83 与当地交付成本之间的关系。在炼厂开工率处于水平的情况下，实物需求依然强劲，如果地缘政治紧张局势干扰霍尔木兹海峡，可能会收紧当地基差。可执行行动：1. 利用允许的“带价差套利的动态分层”来弥补布伦特（ICE）与实物到货之间的缺口，目标套保比例为 70%。2. 由于裂解价差逻辑不可用，仅专注于 101,951,800.0 美元名义价值中的原油部分。3. 实施分阶段执行：在事件（阿曼会谈结束）前锁定 42% 的货量，在事件后锁定剩余 28%，以平衡“买预期，卖事实”价格回调的风险。^{1,2,13,15,17,19}

6. 锁价策略矩阵

执行框架旨在应对美伊阿曼会谈的不确定性，谈判破裂可能导致价格迅速飙升至2026年2月11日的基准价69.83，而突破则可能导致急剧回调。可执行的行动包括立即部署70%的期货锁定，以确保101951800.0美元的名义价值，随后在VIX（目前为17.36）事件后压缩时，转向基于期权的保险。交易员必须维持8175999.999999999美元的初始保证金，并监测10%的冲击，这将需要额外1635200.0美元的流动性。^{1,2,3,4}

策略矩阵表

策略	工具	对冲比例	触发条件	成本/权利金	预期效果	风险说明
固定价格期货锁定	固定价格期货锁单 (Fixed Price Futures/Swap)	70%	事件前窗口（截至2026年2月11日）或布伦特原油价格突破70.0美元/桶	初始保证金8175999.9999999999美元；零预付溢价	消除1460000.0桶的价格波动；将采购成本锁定在当前基准	高追加保证金风险；-10%的价格冲击导致7136625.9999999999美元的套期保值盈亏损失，需要现金流动性
零成本领口（保险）	零成本领口策略 (Zero-Cost Collar)	42%	事件后窗口；VIX回落至17.0以下或确认阿曼谈判取得进展	净零溢价（看跌期权销售资金用于看涨期权购买）	为42%的交易量提供价格上限，同时如果制裁放松，可以参与下行空间	如果价格显著低于看跌期权行权价，收益受限；可能存在交割不匹配
动态价差分层	动态分层与价差套利 (Dynamic Layering)	28%	晚期窗口（2026年3月3日）或库存提取期间布伦特原油期限结构扩大	仅交易成本；保证金与现有期货抵消	通过捕捉展期收益或基差改善来优化混合入场价格	执行复杂性；需要监测EIA周环比变化（目前为-3.45）以把握入场时机

7. 推荐方案与分阶段执行

执行策略通过分阶段处理1022份布伦特合约来应对美伊阿曼会谈的不确定性。事件发生前（2026年2月11日之前），我们锁定35%的交易量，以减轻外交失败带来的上行风险。事件发生后（2026年2月11日之后），如果谈判停滞或制裁收紧，我们将逐步达到70%的目标。在后期窗口（临近2026年3月3日），我们将重新平衡至59.5%，以管理基差风险和展期成本。^{13,15,17,19,3,4}

分阶段执行表

阶段	目标比例	触发条件	执行动作
事件前	35%	2026年2月11日初始窗口开启，同时美伊谈判正在进行中 (f1b3a3bace92)。	在数小时内使用TWAP执行合约（总敞口的35%）的固定价格期货锁定。
事件后	70%	权威消息来源确认谈判僵局或新制裁 (f0f1ee7a9d8)。	使用options_collar再增加35%（合约）以防止价格飙升。
窗口后段	59.5%	接近2026年3月3日定价窗口到期，VIX超过17.36。	通过清算合约将总对冲比例降至59.5%，以锁定收益或最小化持有成本。

8. 执行细节与风险控制

风险管理侧重于8175999.9999999999美元的初始保证金要求和101951800.0美元的名义敞口。我们通过维持2452799.9999999995美元的缓冲来减轻流动性风险。可执行的行动包括根据17.36的VIX水平进行每日VaR监测，以及在布伦特原油价格双向突破69.83基准10%时强制止损。^{1,2,13,15,17,19}

在2026年3月3日窗口结束前至少5个工作日执行1022份合约的展期。监测布伦特原油近月合约的流动性，以避免滑点。如果期限价差扩大超过1.02的阈值，则从固定价格期货锁定转向动态分层，以捕捉价差套利，同时保持70.0%的覆盖目标。

强制执行1022份合约的硬性上限，以防止过度对冲。所有交易必须在2026年2月11日至2026年3月3日期间执行。需要根据8175999.9999999999美元的基线进行每日保证金对账。任何偏离“平衡”风险偏好或使用非允许的场外交易工具的行为都将立即触发合规冻结和高管审查。

压力测试表

冲击情景	估算盈亏	保证金变化	控制动作
+5.0%	3,568,313.00 USD	817,600.00 USD	从2452799.9999999995美元的缓冲资金中调拨817600.0美元，用于支付1022份合约的变动保证金。

冲击情景	估算盈亏	保证金变化	控制动作
-5.0%	-3,568,313.00 USD	817,600.00 USD	降低净风险并增加流动性缓冲
+10.0%	7,136,626.00 USD	1,635,200.00 USD	降低净风险并增加流动性缓冲
-10.0%	-7,136,626.00 USD	1,635,200.00 USD	清算20%的固定价格期货锁定头寸，以保留现金，因为套期保值盈亏达到-7136625.999999999美元。

9. 结论

主要不确定性在于美伊阿曼会谈的二元结果，谈判破裂可能引发地缘政治风险溢价，而突破则可能加速价格修正，使其达到5%的下行压力测试水平。为应对此情况，进口商必须从静态采购转向分阶段执行模式。可执行的行动：1) 使用布伦特期货在当前69.83的水平上建立35%的基线对冲，以确保主要交易量。2) 部署35%的次级层，使用零成本领口期权，以防范10%的价格冲击，同时保持对潜在下行的参与。3) 每日监测128.15的DXY和17.36的VIX水平；如果在2月至3月期间VIX超过20，暂停新的分层以避免溢价膨胀。^{1,2,3,4}

在阿曼谈判窗口期间，维持未对冲的现货敞口或100%集中做多期货头寸而不设止损，这可能导致外交破裂时采购成本无上限，或价格下行10%时面临严重的追加保证金通知。

通过结合立即锁定35%交易量的布伦特期货和35%的期权领口，执行70%的分阶段对冲，以减轻地缘政治冲击，同时保持69.83的基准稳定性。

10. 参考文献

参考文献按证据包顺序编号；文内上标对应于参考文献。

- [1] BZUSD. FMP. 2026-02-11T11:34:52.352395Z. <https://financialmodelingprep.com/developer/docs/>
- [2] BZUSD. FMP. 2026-02-11T11:34:52.352395Z. <https://financialmodelingprep.com/developer/docs/>
- [3] DTWEXEMEGS. FRED. 2026-02-11T11:34:52.352395Z. <https://fred.stlouisfed.org/series/DTWEXEMEGS>
- [4] VIXCLS. FRED. 2026-02-11T11:34:52.352395Z. <https://fred.stlouisfed.org/series/VIXCLS>
- [5] WCESTUS1. EIA. 2026-02-11T11:34:52.352395Z. <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=WCESTUS1&f=W>
- [6] WCSSTUS1. EIA. 2026-02-11T11:34:52.352395Z. <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=WCSSTUS1&f=W>
- [7] W_EPC0_SAX_YCUOK_MBBL. EIA. 2026-02-11T11:34:52.352395Z. https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=W_EPC0_SAX_YCUOK_MBBL&f=W
- [8] WCRFPUS2. EIA. 2026-02-11T11:34:52.352395Z. <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=WCRFPUS2&f=W>
- [9] WCRIMUS2. EIA. 2026-02-11T11:34:52.352395Z. <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=WCRIMUS2&f=W>
- [10] WPULEUS3. EIA. 2026-02-11T11:34:52.352395Z. <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=WPULEUS3&f=W>
- [11] WCRRIUS2. EIA. 2026-02-11T11:34:52.352395Z. <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=WCRRIUS2&f=W>
- [12] WGFUPUS2. EIA. 2026-02-11T11:34:52.352395Z. <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=WGFUPUS2&f=W>
- [13] US-Iran Talks Make a Good Start But Oil Markets Can't Relax Just Yet. www.bloomberg.com. 2026-02-09.
<https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2026-02-09/us-iran-nuclear-talks-make-good-start-but-oil-markets-can-t-relax-yet>
- [14] Brent Gains on Iran Tensions - Trading Economics. tradingeconomics.com. N/A.
<https://tradingeconomics.com/commodity/brent-crude-oil/news/524780>
- [15] Oil prices fall as Iran-US talks signal easing regional tensions. www.aa.com.tr. N/A.
<https://www.aa.com.tr/en/energy/oil/oil-prices-fall-as-iran-us-talks-signal-easing-regional-tensions/54564>
- [16] Vague Oman Talks Set Oil Up for Whiplash | OilPrice.com. oilprice.com. N/A.
<https://oilprice.com/Energy/Energy-General/Vague-Oman-Talks-Set-Oil-Up-for-Whiplash.html>
- [17] Iran and US hold indirect talks in Oman over Tehran's nuclear program. apnews.com. N/A.
<https://apnews.com/article/iran-us-protests-nuclear-negotiations-oman-muscat-32d621b98f7a3a68831f885d262bb70e>
- [18] Inside the High-Stakes U.S.-Iran Nuclear Negotiations in Oman. oilprice.com. N/A.
<https://oilprice.com/Geopolitics/International/Inside-the-High-Stakes-US-Iran-Nuclear-Negotiations-in-Oman.html>
- [19] US-Iran updates: FM Araghchi says latest round of talks 'a good start'. www.aljazeera.com. 2026-02-06.
<https://www.aljazeera.com/news/liveblog/2026/2/6/us-iran-talks-live-critical-negotiations-set-to-begin-in-oman>
- [20] Brent Holds Advance - Trading Economics. tradingeconomics.com. N/A. <https://tradingeconomics.com/commodity/brent-crude-oil/news/524403>
- [21] Oil gains on US-Iran tensions, better India demand - Investing.com. www.investing.com. N/A.
<https://www.investing.com/news/commodities-news/oil-holds-steady-as-usiran-tensions-provide-support-4498579>