

原油：全球供应收缩，油价维持高位震荡

2026 年 4 月 30 日

主要内容：

4 月油价整体呈现探底小幅回升态势。月初，油价延续 3 月以来的强势，在中东冲突升级及霍尔木兹海峡运输受阻背景下，供应冲击推升油价。月中，随着国际能源署下调全球需求预期、市场开始计入需求被破坏，油价出现阶段性回调。下旬，油价在谈判僵局与供应恢复不确定性交织下重新走强。本月油价依旧由供给冲击主导，且库存快速去化与成品油供应紧张放大价格弹性，但同时高油价已开始反噬需求，全球需求收缩预期为油价笼罩阴霾。

进入 5 月，供应端因中东冲突导致的结构性供应冲击仍未完全修复，尤其是霍尔木兹海峡运输恢复进度仍是核心变量，当前约占全球约 20%石油贸易的关键通道受限，使得全球供应仍处“非自愿收缩”状态，叠加 OPEC+短期内难以完全动用闲置产能对冲，市场维持去库存格局。需求端则呈现边际走弱态势，高油价已开始触发“需求破坏”，IEA 已下调 2026 年需求增速，但美国与印度等经济体需求仍具韧性。地缘局势的演变将决定油价的具体方向，当前冲突已造成较大强度的供应扰动与价格上行压力。若冲突升级，油价仍存在一定上行动能；而一旦霍尔木兹海峡运输恢复或停火推进，油价将面临下行压力。综合来看，基准情形下，5 月油价或将维持高位震荡态势，油价的决定性变量仍然是供应中断的持续性。

上海中期交易咨询业务资格：
证监许可【2011】1462 号

研究所能化研究团队
分析师：郭金诺
从业资格号：F3031050
投资咨询号：Z0019038

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

主要因素分析：

一、供应：OPEC+被动减产，美国原油产量增长偏温和

1.1 OPEC+供应情况

3月OPEC原油产量平均为2078.8万桶/日，环比下降27.48%，同比下降22.36%。沙特原油产量平均为779.9万桶/日，环比下降22.87%，同比下降12.98%。本月伊拉克、沙特和阿联酋的原油产量降幅位居OPEC前三。其中伊拉克减产256.3万桶/日、沙特减产231.4万桶/日、阿联酋减产152.7万桶/日。3月OPEC产量显著下滑，主要受中东地缘冲突升级及霍尔木兹海峡运输受阻影响，多数海湾产油国被迫削减出口，导致OPEC+整体产量大幅下降，其中沙特、伊拉克等核心产油国产量降幅居前。本月供给收缩并非政策性主动减产，而是由运输瓶颈与安全约束引发的被动关停。结构上，本轮减产呈现“核心产能受限+边际国家扰动”的特征，即便具备闲置产能的国家也难以通过正常出口渠道释放产量，导致短期供给弹性显著下降。同时，这种收缩具有较强的可逆性，一旦航运与安全环境改善，产量存在快速修复空间。

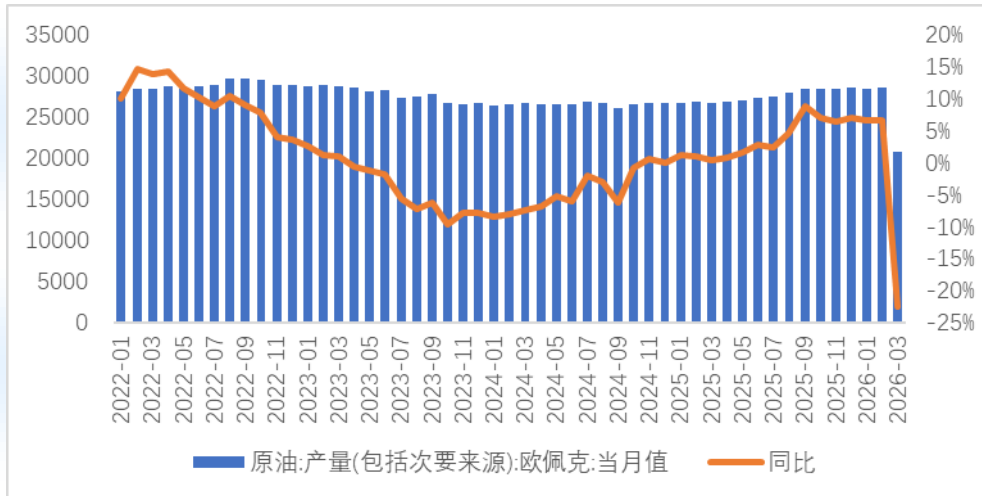
阿联酋宣布将于5月1日正式退出OPEC及OPEC+，终结长达六十年的成员国历史。阿联酋能源和基础设施部在声明中表示，此次退出系基于对本国生产政策和产能的全面审查后，从国家利益出发所作的决定，并称该国将逐步提升产量。虽然阿联酋选择退出，但OPEC+仍占据全球石油总产量约40%份额。此外，目前霍尔木兹海峡通航受限，阿联酋即便增产，仍较难通过出口将石油扩散至全球市场。因此，预计短期内对油价影响较为有限。但一旦中东地缘形势缓和，霍尔木兹海峡通航，全球原油供应市场将受到一定冲击；对于中长期来说，将对油价产生下行压力。

对于2026年，OPEC+官方公告明确以下几个关键点：一是，2026年一季度暂停进一步增产，产量保持与2025年12月一致，以应对季节性需求疲弱及市场供应风险。二是，重申了此前第38次部长级会议确定的整体产量水平将延续至2026年12月31日。三是，成员国批准了新的产能评估机制，用于确定2027年产量基准。OPEC+第41次部长级会议将于6月7日召开，会上将对原油市场进行评估，并采取相应措施。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

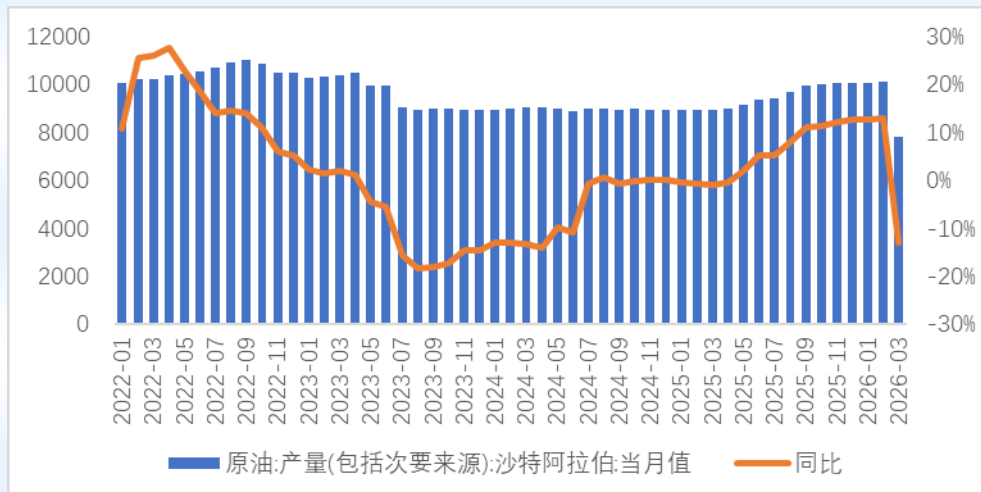
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 1: OPEC 原油产量 (千桶/日)



资料来源: 同花顺, OPEC, 上海中期

图 2: 沙特原油产量 (千桶/日)



资料来源: 同花顺, OPEC, 上海中期

中东地缘政治方面, 4月中东地缘政治形势的演变呈现出“冲突升级—有限缓和—再度反复”的典型路径, 核心变量集中在美伊博弈与海上通道安全两条主线: 月初阶段, 美国与伊朗在前期军事摩擦后一度进入“战术性降级”, 包括短期停火安排及通过第三方(如巴基斯坦等)推动间接接触, 市场一度交易风险溢价回落; 但随后谈判进展受阻, 双方在制裁、核问题及地区代理人问题上分歧扩大, 美方强化对伊朗的军事威慑与海上控制表态, 伊朗则通过议会及军方释放更强硬信号, 明确拒绝在“威胁环境下谈判”, 并暗示具备升级手段。进入中下旬, 局势再度向紧张倾斜, 关键转折在于霍尔木兹海峡安全预期恶化: 一方面, 美方针对潜在布雷、封锁行为释放更直接的军事干预信号; 另一方面, 伊朗多次将

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

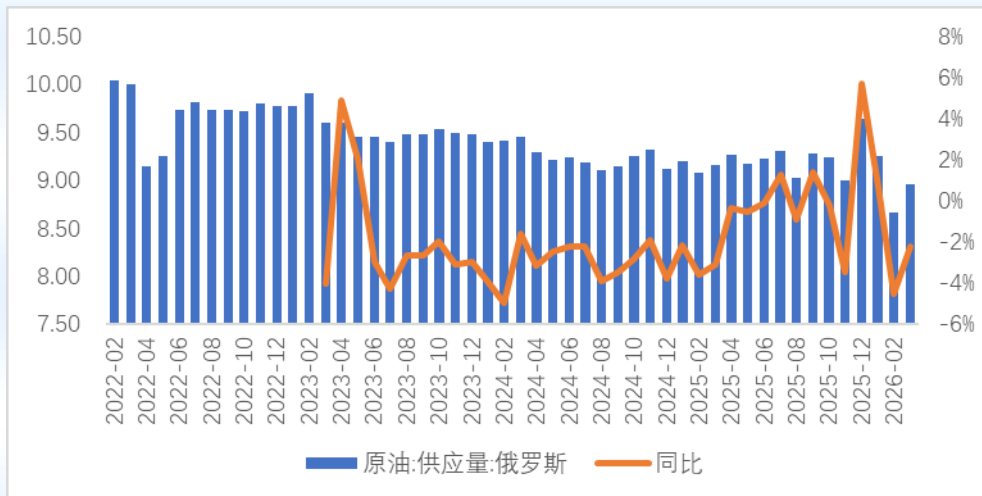
免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料, 请您知晓, 虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

“限制通航”作为反制选项进行战略沟通，使该海峡由“低概率尾部风险”上升为“中等概率情景”。与此同时，地区外溢风险同步抬升，包括黎以停火的不稳定性、红海航运安全扰动以及部分产油国在安全压力下的被动减产或出口节奏放缓，均强化了供给端不确定性。

俄罗斯方面，3月俄罗斯原油产量为896万桶/日，环比增加3.34%，同比下降2.18%。在OPEC+一季度维持配额不变的框架下，俄罗斯3月原油产量较为稳定，虽较2月小幅回升，但在制裁与基础设施约束的影响下仍显著低于潜在产能水平。出口则受中东供应中断带来的价格上行支撑，俄罗斯原油需求在亚洲保持韧性，但实际装运能力受港口、天气及物流瓶颈制约，西部港口装船量环比略有下降，未能充分兑现高油价红利。从结构上看，制裁环境下贸易流继续向亚洲倾斜，同时美国对俄油交易豁免的不确定性上升，进一步压制中长期出口弹性。综合来看，俄罗斯原油供应短期具备一定韧性，但难以在地缘冲突影响下显著增长。

俄乌局势方面，4月俄乌战场态势整体僵持，俄军在过去一个月内净控制区域变化极为有限，甚至出现小幅净失地。乌克兰对俄罗斯纵深目标的打击明显升级，尤其是针对炼油厂及能源基础设施的无人机袭击频率提升，对俄油品供应链和财政收入形成“非对称扰动”。IMF认为在中东冲突叠加背景下，俄乌冲突对全球能源、通胀及财政的“持续拖累效应”上升，同时乌克兰对外部融资依赖加深，财政约束趋紧。综合来看，短期俄乌局势难现决定性突破，前线仍为高强度、低位移的消耗战；乌方将加大对俄炼厂与物流节点的纵深打击，俄方强化对乌能源与基础设施压制，冲突重心向“能源与后勤体系”外溢；西方军援与制裁执行节奏将构成关键变量。

图 3：俄罗斯原油供应量（百万桶/日）



资料来源：同花顺，IEA，上海中期

1.2 美国供应情况

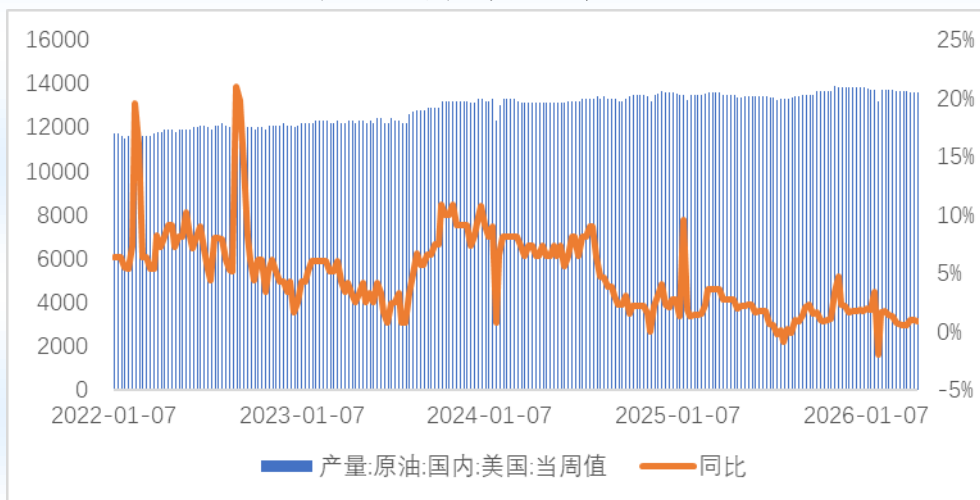
截至4月17日的四周，美国原油产量为1358.5万桶/日，同比增加0.93%。美国原油产量基本维持在1360万桶/日的历史高位区间，短期内对高油价具备一定弹性，但页岩油资本纪律约束下增产斜率

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

有限，整体更接近“被动跟随价格”的平稳输出。美国页岩油产量占其国内总产量的70%以上，因此页岩油产量的变化将决定美国原油产量的变化方向。而页岩油井衰减速度较快，一般完井后第二个月产量达到峰值，但半年内就会衰减40-50%，第二年基本失去经济价值；因此只有不断打井才能维持页岩油的高产量。活跃钻井平台数是反映页岩油行业上游投资强度和资本开支的重要指标，一定程度上也可以反映未来页岩油产量的变化。一般而言，新增钻井所带来的产量将在3个月后逐渐显现。截至4月24日当周，美国钻机数为544台，环比增加0.18%，同比下降7.33%；其中石油钻机为407台，环比下降0.49%，同比下降15.73%。虽然石油活跃钻井增速放缓，但油井生产率提高将推动美国主要页岩油盆地钻井活动温和增长，进而推升美国原油产量。此外，美国库存与政策端则体现出调节作用，在全球供应因中东冲突大幅收缩的背景下，美国通过释放战略石油储备及提高商业库存周转来对冲短期缺口。

图4：美国原油产量（千桶/日）

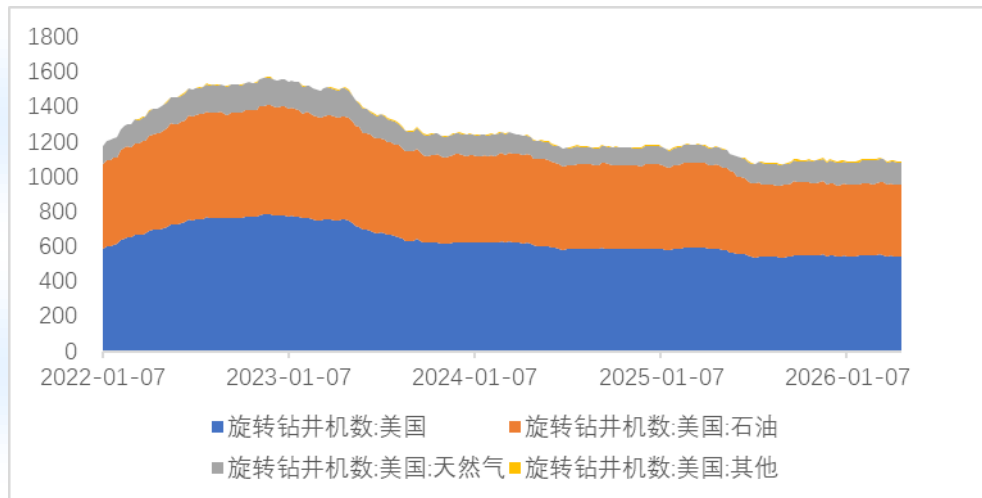


资料来源：同花顺，EIA，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 5：美国钻井平台数（台）



资料来源：同花顺，Baker Hughes，上海中期

二、需求：高油价负反馈作用显现，原油需求增速或回落

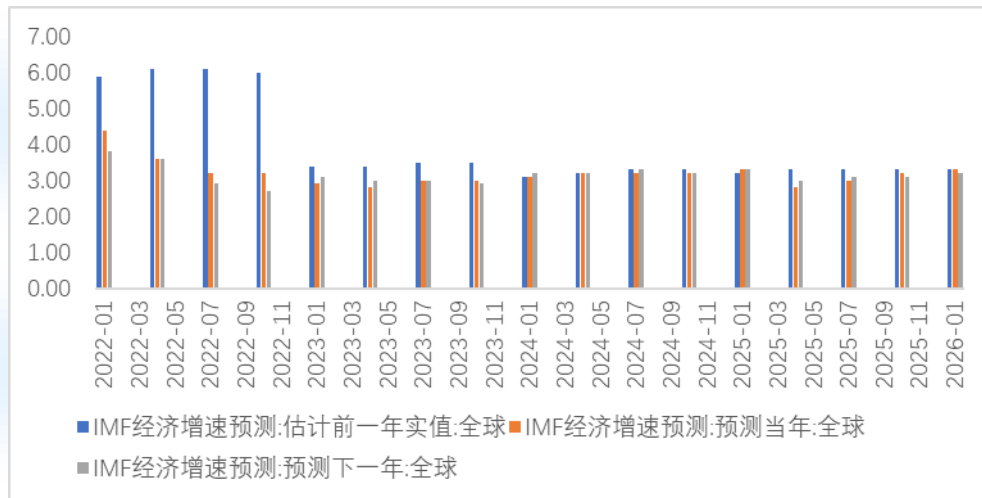
IMF 认为在去年经历贸易壁垒上升和不确定性加剧之后，全球经济活动现在又面临着中东地区战争爆发带来的重大考验。假设冲突持续时间和范围有限，则 2026 年全球经济增速预计将放缓至 3.1%，2027 年为 3.2%。2026 年全球总体通胀预计将小幅上升，并于 2027 年恢复下行趋势。增速放缓和通胀上升的问题预计在新兴市场和发展中经济体尤为明显。

下行风险主导着经济前景。冲突延续更长时间或范围扩大、地缘政治割裂加剧、对人工智能驱动生产率预期的重新评估或者贸易紧张局势再度升级，可能显著拖累经济增长并破坏金融市场的稳定。公共债务高企和制度信誉削弱则进一步加剧了经济脆弱性。与此同时，如果人工智能带来的生产率提升能够更快实现，或贸易紧张局势持续缓解，那么经济活动便有望得到提振。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 6: 全球经济增长 IMF 预测值 (%)



资料来源: 同花顺, IMF, 上海中期

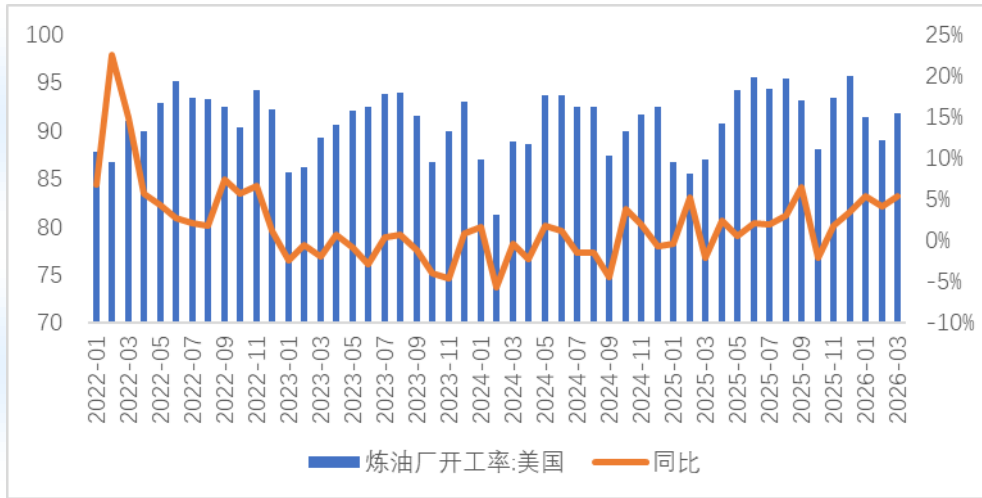
美国方面, 3月美国炼厂开工率平均为91.77%, 环比增加3.02%, 同比增加5.41%。3月美国墨西哥湾地区炼油毛利平均为40.50美元/桶, 环比增长24.36美元/桶, 同比增长26.57美元/桶。本月上涨主要源于航空煤油, 其次是粗柴油。尽管美国炼厂的原油加工组合中仅部分采用国内来源的原料, 但其价格具有一定经济优势, 使得产品利润超越中间馏分油。另外, 全球成品油供应紧张为出口提供了支撑, 进一步推高了美国炼油利润。

3月美国原油需求整体表现较好。汽油需求环比明显反弹, 体现出出行需求修复与价格预期驱动的提前补库行为; 馏分油需求维持偏强, 库存持续低于季节均值, 反映工业与运输活动仍具韧性。在油价快速上行背景下, 需求价格弹性开始显现, 但相较亚洲与新兴市场, 美国需求收缩幅度有限, 体现出较强刚性, 但由于油价在地缘冲突扰动下维持高位运行, 需求边际增量已开始放缓, 为后续需求走弱埋下伏笔。

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料, 请您知晓, 虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 7：美国炼厂开工率 (%)



资料来源：同花顺，OPEC，上海中期

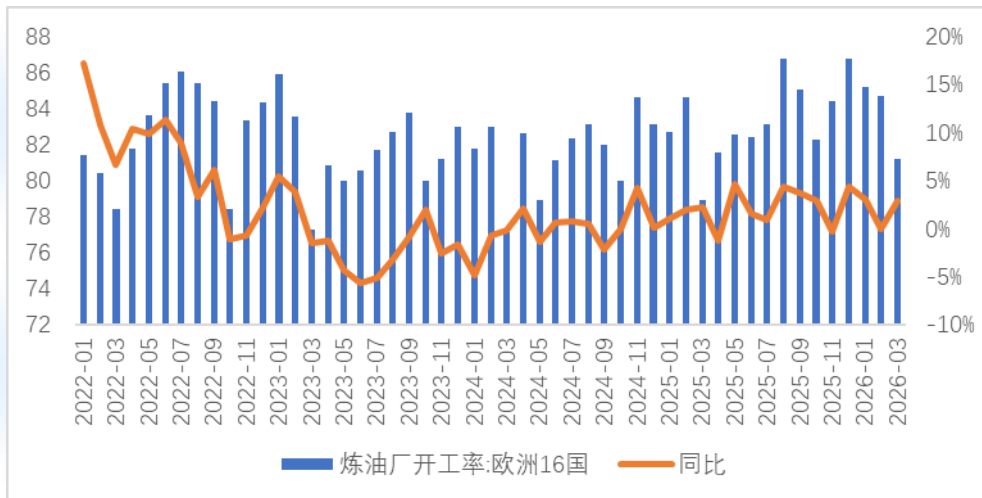
欧洲方面，3 月欧洲炼厂开工率为 81.22%，环比下降 4.13%，同比增加 2.93%。3 月欧洲炼油毛利为 33.40 美元/桶，环比增长 25.70 美元/桶，同比增长 26.14 美元/桶。原油和成品油流动的中断导致该地区成品油市场收紧。今年前两个月通过霍尔木兹海峡进入欧洲的进口量中，有相当规模的柴油（25 万桶/日）以及近 60% 的航空煤油/煤油（28 万桶/日）。与此同时，根据标普全球 4 月 2 日发布的数据，阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普仓储中心的成品油总库存环比下降 10.2%，同比下降 12.2%。

3 月欧洲原油需求在地缘冲突冲击下被动压缩。中东供应中断及油价快速上行显著抑制终端消费，欧洲作为高油价敏感区域，交通燃料与工业燃料需求出现阶段性回落，成为全球需求下修的重要来源之一。此外，政策端主动干预加强，欧盟层面明确要求成员国通过降低交通强度、推广远程办公及公共交通等方式压缩石油消费，进一步强化需求侧收缩预期。柴油与航空煤油市场维持相对紧张，反映供应约束强于需求塌陷，而汽油消费受价格抑制更为明显。总体而言，若高油价、政策压制及经济边际走弱持续，预计欧洲原油需求或将进一步下行，对全球需求形成拖累。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

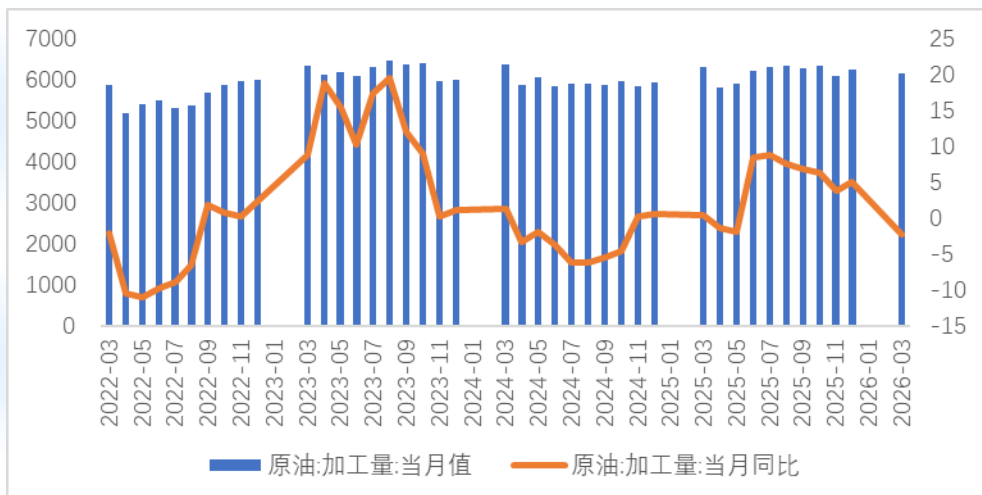
图 8：欧洲 16 国炼厂开工率 (%)



资料来源：同花顺，OPEC，上海中期

中国方面，3 月原油加工量为 6167.27 万吨，同比下降 2.20%。3 月原油进口量为 4998.17 万吨，同比下降 2.79%。3 月中国原油需求整体较为平稳。在地缘冲突引发供应不确定性背景下，国内继续维持补库。炼厂加工量维持高位，对全球需求形成支撑。但在油价高位影响下，需求动能放缓，交通燃料增长趋于平台期，新能源替代（电动车、光伏等）持续侵蚀传统石油消费，叠加经济结构向服务业转型，石油需求弹性下降。同时，受高油价与出口配额约束影响，炼厂采购趋于谨慎，部分炼厂削减高价原油采购计划。整体来看，由于实际终端需求增长已接近拐点，预计中国需求对全球需求的边际拉动作用将逐步减弱。

图 9：中国原油加工量 (万吨)

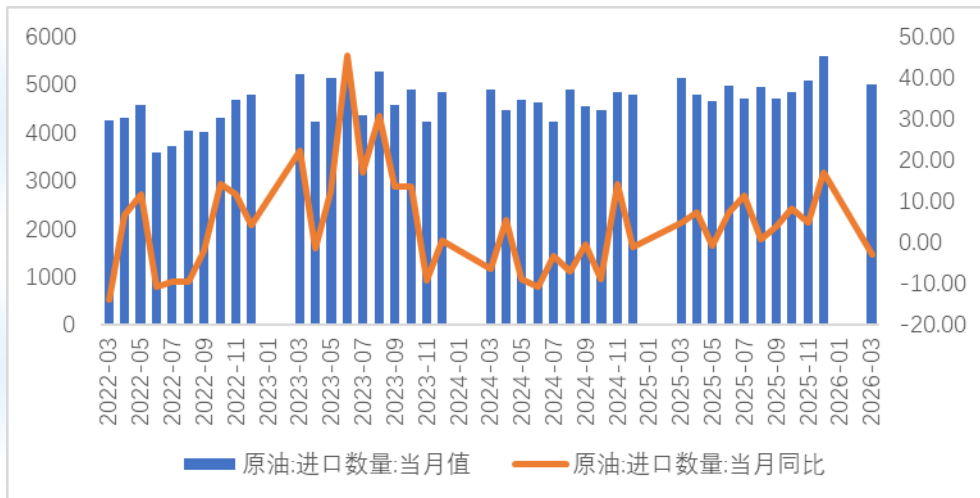


资料来源：同花顺，国家统计局，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

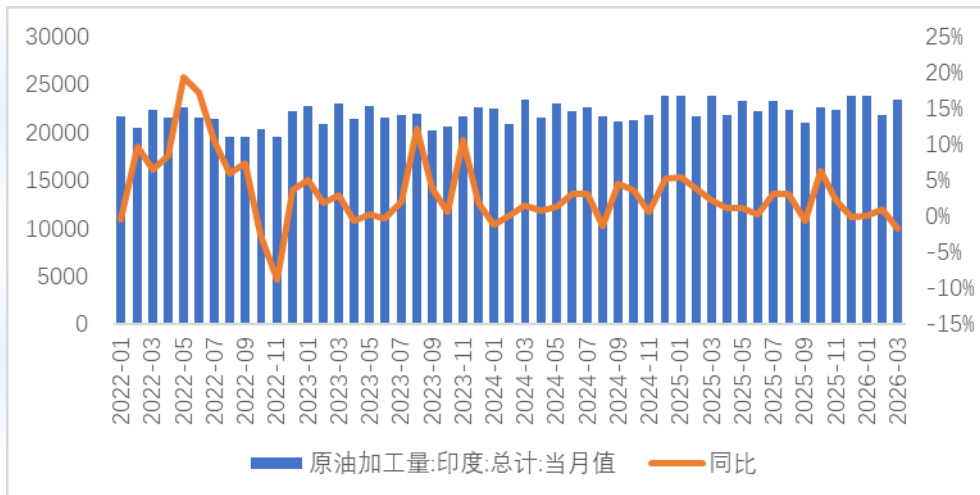
图 10: 中国原油进口量 (万吨)



资料来源: 同花顺, 国家统计局, 上海中期

印度方面, 3月原油加工量为2348.21万吨, 环比增长7.32%, 同比下降1.76%。3月印度原油需求维持较快增长态势。在中东地缘冲突扰动与供应不确定性上升背景下, 印度炼厂明显加大采购与加工强度, 通过提前补库与多元化进口(包括增加俄油采购)推升表观需求, 3月进口量与炼厂开工率均处阶段高位, 成为全球需求的重要边际支撑。虽然印度需求对高油价的敏感性明显低于欧洲等地区, 交通燃料与LPG消费保持刚性, 但高油价已开始对宏观与企业盈利形成挤压, 需求增速边际趋缓。预计短期内印度原油需求仍将维持一定韧性, 在高油价与地缘扰动下, 交通燃料与LPG消费保持刚性, 但受通胀压力与宏观放缓约束, 需求增速将边际回落。

图 11: 印度原油加工量 (千吨)



资料来源: 同花顺, 印度石油和天然气部, 上海中期

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料, 请您知晓, 虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

总结与风险提示：

进入 5 月，供应端因中东冲突导致的结构性供应冲击仍未完全修复，尤其是霍尔木兹海峡运输恢复进度仍是核心变量，当前约占全球约 20%石油贸易的关键通道受限，使得全球供应在二季度仍处“非自愿收缩”状态，叠加 OPEC+短期内难以完全动用闲置产能对冲，市场维持去库存格局。需求端则呈现边缘走弱态势，高油价已开始触发“需求破坏”，IEA 已下调 2026 年需求增速，但美国与印度等经济体需求仍具韧性。地缘局势的演变将决定油价的具体方向，当前冲突已造成较大强度的供应扰动与价格上行压力。若冲突升级，油价仍存在一定上行动能；而一旦霍尔木兹海峡运输恢复或停火推进，油价将面临下行压力。综合来看，基准情形下，5 月油价或将维持高位震荡态势，油价的决定性变量仍然是供应中断的持续性。

风险提示： 货币政策、关税政策及地缘形势变化。

（正文结束）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。