

原油：地缘风险主导，油价或高位波动

2026年2月27日

主要内容：

2月原油价格呈现震荡上行态势。月初，受美伊谈判缓和及供应增加预期影响，布伦特一度回落至65美元/桶附近，WTI跌至约61美元/桶。随后，中东地缘政治紧张加剧，市场重新计入潜在供应中断风险，油价逐步上行。至月中下旬，布伦特维持在约71美元/桶，WTI约65美元/桶，接近七个月高位。本月影响油价的主要因素包括：一、中东地缘风险溢价上升，美伊局势紧张及地区军事事件支撑油价；二、美国原油库存大幅增加及经济数据偏弱对价格形成阶段性压制；三、市场对OPEC+可能在4月小幅增产的预期限制涨幅。总体来看，2月油价在地缘政治风险与供应预期博弈下高位震荡。

预计原油短期价格走势主要受到地缘政治风险溢价的支撑，美伊关系紧张及核谈判不确定性增加了市场对潜在供应中断的预期，使避险买盘活跃；霍尔木兹海峡局势紧张进一步强化了风险定价。与此同时，OPEC+维持一季度暂停增产，但市场预期4月可能小幅增产约13.7万桶/日，制约价格上行空间。基本面方面，全球供应略高于需求，库存累积压力持续存在，同时部分主要买家在高价背景下调整采购节奏，增加市场的不确定性。整体来看，3月油价或将呈现高位震荡及地缘风险主导的特征，短期价格受地缘政治波动影响明显，但全球供需宽松预期或对价格进一步突破形成制约。

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：

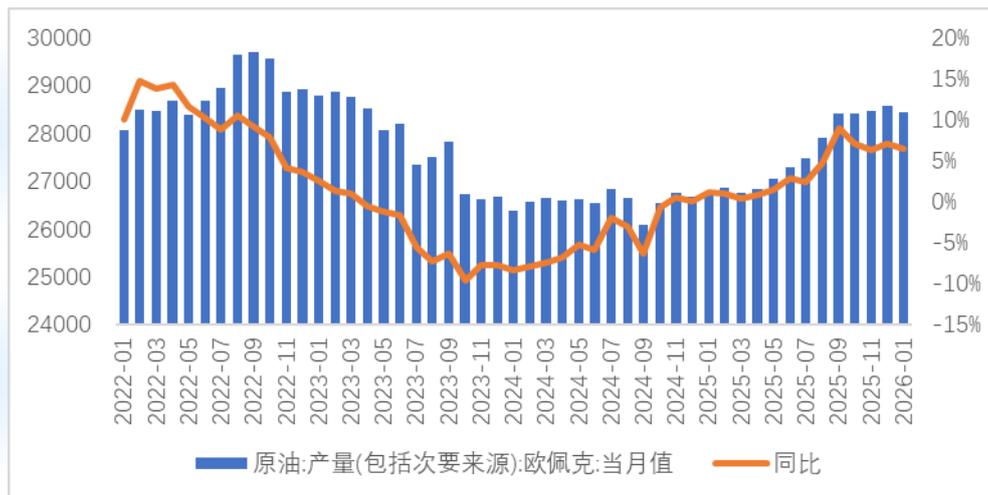
一、供应：OPEC+一季度暂缓增产，美国原油产量增长施压供应端

1.1 OPEC+供应情况

1月OPEC原油产量平均为2845.3万桶/日，环比下降0.47%，同比增加6.51%。本月伊朗、阿联酋和沙特的原油产量增长位居OPEC+前三。其中伊朗增产3.8万桶/日、阿联酋增产1.4万桶/日、沙特增产1.3万桶/日。沙特原油产量平均为1008.6万桶/日，环比增加0.13%，同比增加12.81%。虽然OPEC整体原油供应小幅收紧，但总量仍维持在高位水平，反映出该组织在当前全球供需格局下的谨慎策略。部分成员国通过强化配额执行和产量补偿机制，确保整体履约率保持稳定，同时应对季节性需求波动及地缘政治不确定性。伊拉克、阿联酋和沙特等核心产油国在有限增产的同时，整体政策倾向于维持市场稳定而非追求单月产量最大化。

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。

图 1：OPEC 原油产量（千桶/日）

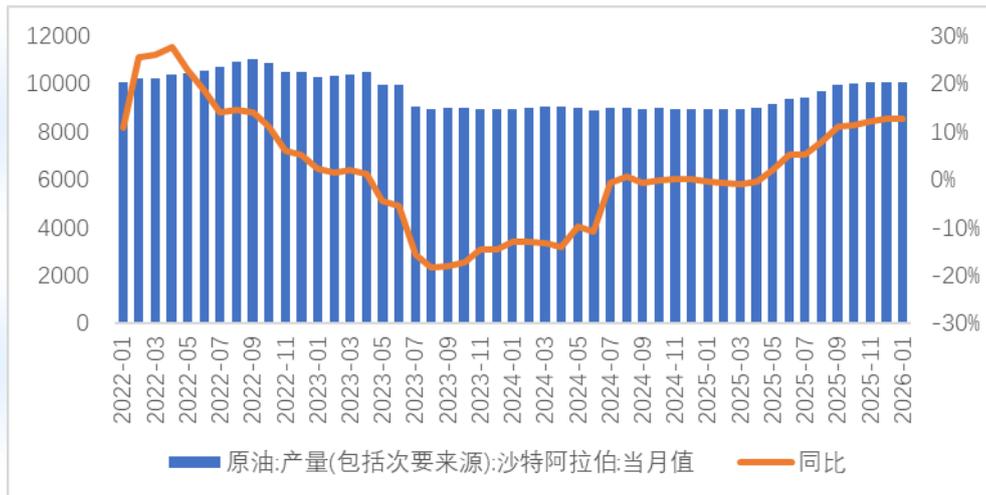


资料来源：同花顺，OPEC，上海中期

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 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，2月中东地缘政治风险再次成为原油市场的重要驱动因素。月初，美国与伊朗在阿曼斡旋下恢复围绕伊朗核问题的间接谈判，随后在欧洲继续展开技术层面的磋商，但双方在铀浓缩限制、制裁解除节奏以及是否纳入弹道导弹和地区安全议题等问题上仍存在明显分歧，谈判进展有限。同时，美国持续强化在波斯湾及周边地区的军事存在，以维持对伊朗的战略威慑，伊朗方面则通过军事演习及地区盟友活动释放强硬信号，区域紧张局势阶段性升温。

在此背景下，原油市场重新计入一定程度的地缘政治风险溢价。考虑到伊朗当前原油产量约在 300 万桶/日附近，其中相当部分通过海运出口，一旦局势升级并波及能源设施或霍尔木兹海峡这一全球最关键的原油运输通道（约承担全球海运原油贸易的近 20%），市场对潜在供应中断的担忧将迅速放大，从而对油价形成明显支撑。不过，在当前阶段冲突仍停留在外交博弈与军事威慑层面，全球原油实物供应尚未受到实质影响，因此油价上涨更多体现为风险溢价的阶段性波动。短期内油价走势将高度依赖美伊谈判进展及地区军事态势变化。

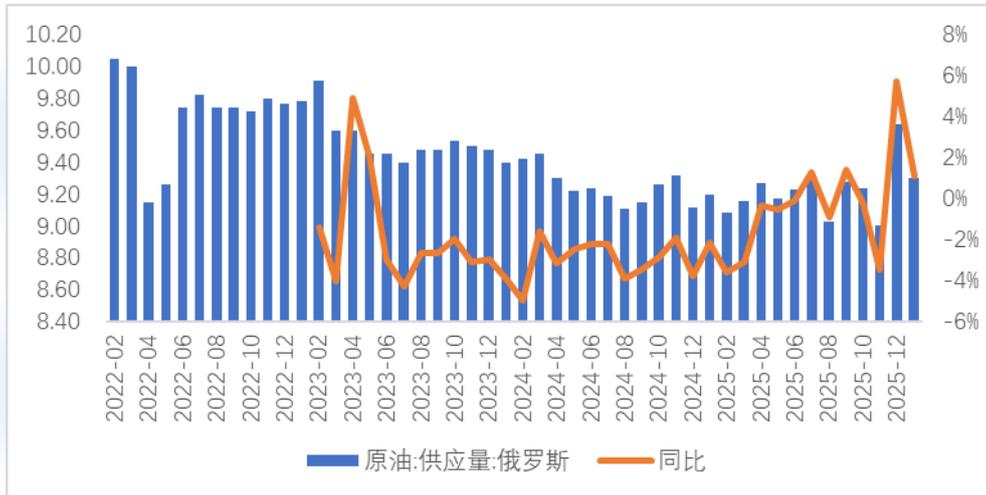
俄罗斯方面，1月俄罗斯原油产量为 930 万桶/日，环比下降 3.53%，同比增加 1.09%。虽然在 OPEC+ 恢复增产背景下，俄罗斯产量同比呈现增长态势，但油价低迷和制裁将持续制约其产量增长速度。俄乌局势方面，2月俄乌冲突仍处于长期消耗战阶段，战场态势总体未出现决定性变化，但针对能源与关键基础设施的远程打击明显增加。俄罗斯继续通过导弹与无人机打击乌克兰电力与交通系统，试图削弱其工业生产和后勤能力；与此同时，乌克兰持续扩大对俄罗斯境内能源资产的远程袭击，包括炼油厂、油库及关键管道节点，部分事件一度导致俄罗斯管道输油量短暂下降，并对局部炼化装置运行造成扰动。在政策层面，西方国家在冲突四周年之际继续强化对俄罗斯能源和航运体系的制裁，并进一步收紧针对“影子船队”的监管，推动俄罗斯原油贸易持续向亚洲市场转移。然而，从实际供给层面看，俄罗斯原油及成品油出口整体仍保持较高水平，全球原油市场尚未出现实质性供应缺口。在此背景下，俄乌冲突对油价的影响更多体现为地缘政治风险溢价与市场波动率的上升。乌克兰针对俄罗斯能源设施的袭击提

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。

高了市场对潜在供应扰动的关注，但由于俄罗斯出口体系具备较强的韧性，短期内对全球供给的实质冲击相对有限。整体来看，俄乌局势目前对油价的影响仍主要通过情绪与风险定价渠道传导，而非基本面层面的供应收缩。预计短期内俄乌局势进展不大，暂看不到具体解决方案，双方间的冲突与争端或将持续，西方国家对俄罗斯石油工业的制裁将继续施压其原油供应。

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

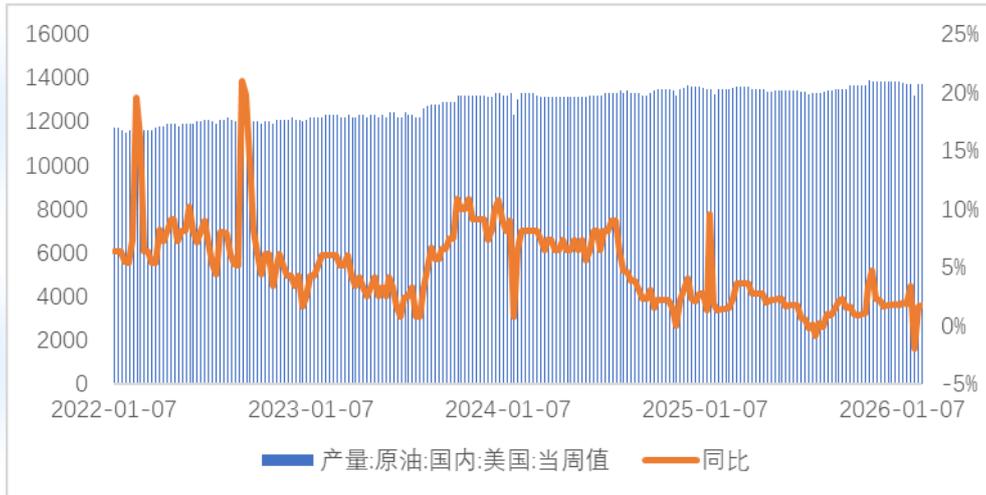
1.2 美国供应情况

截至 2 月 13 日的四周，美国原油产量为 1359 万桶/日，同比增加 1.21%。美国原油供应保持高位运行，页岩油生产仍以二叠纪盆地为核心。美国页岩油企业在资本纪律约束下维持稳健增产，更多通过优化成本和维持产量来响应油价信号，而非大幅扩张。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 2 月 20 日当周，美国钻机数为 551 台，环比增加 1.29%，同比下降 6.93%；其中石油钻机为 409 台，环比下降 0.49%，同比下降 16.19%。油价的低迷在一定程度上制约了油企的资本开支，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。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

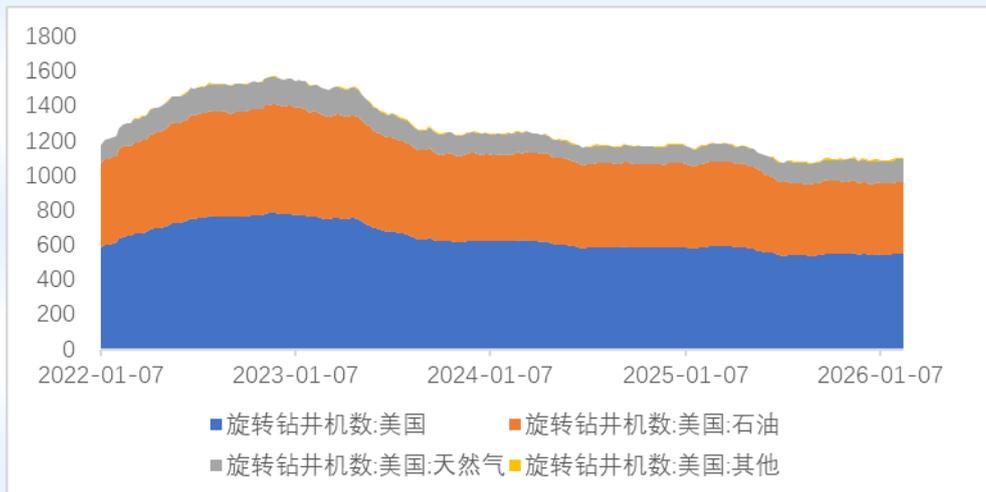
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 4：美国原油产量（千桶/日）



资料来源：同花顺，EIA，上海中期

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：一季度经济增长预期乐观，原油需求或继续回升

OPEC 预计 2026 年上半年美国减税政策将推动经济增长，且 2025 年四季度政府停摆带来的拖累因素将逆转。与此同时，中国、日本和德国的刺激措施将加快步伐；鉴于近期美印贸易协议的宣布，印度在持续财政支持下有望保持强劲增长。随着通胀正常化、金融环境趋稳及全球贸易改善，这一稳健的全球经济增速预计在 2027 年小幅加速。若地缘政治挑战能得到缓和，则可能进一步提振增长。

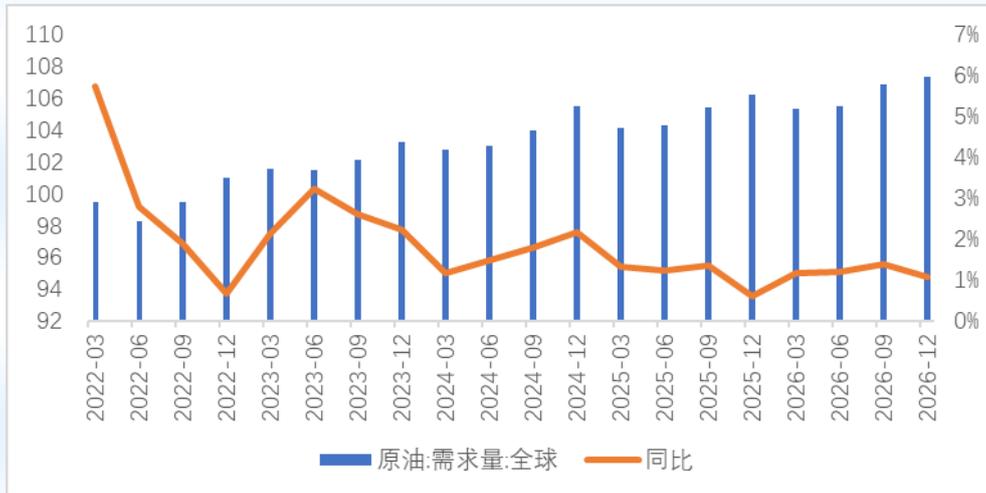
OPEC 预测 2026 年全球石油需求增速约为 140 万桶/日。经合组织地区需求预计同比增长约 15 万桶/日，主要受美洲地区需求驱动，经合组织欧洲地区的需求回升亦形成支撑。非经合组织地区需求预计

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。

增长约 120 万桶/日，其增长主要源于印度、中国。航空出行需求旺盛、公路运输（包括道路柴油消费和货运）保持活跃，叠加非经合组织国家工业、建筑业及农业活动的稳健发展，将共同支撑石油需求增长。此外，炼能扩张与石化利润向好也将持续推动需求增长。

图 6：全球石油需求量（百万桶/日）



资料来源：同花顺，OPEC，上海中期

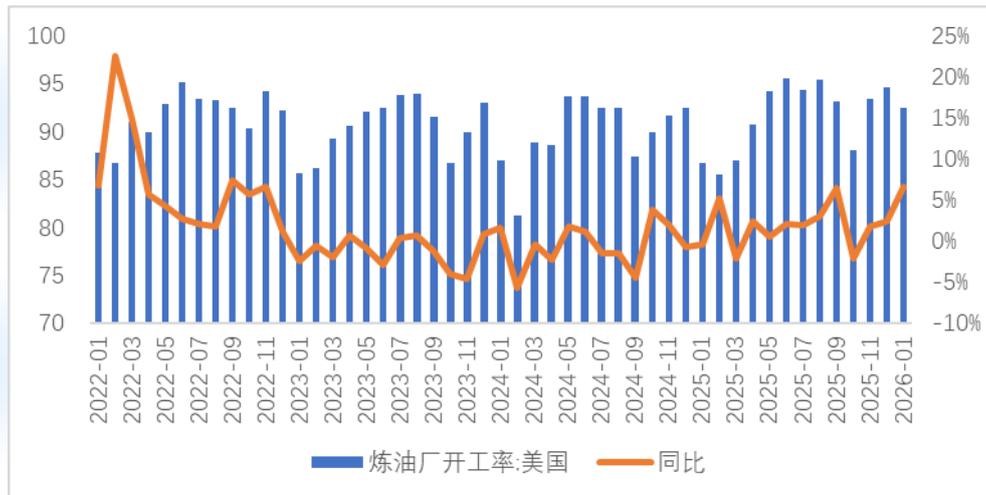
美国方面，1月美国炼厂开工率平均为 92.52%，环比下降 2.27%，同比增加 6.64%。严寒的冬季天气导致美国中西部和墨西哥湾沿岸炼油厂的运营出现中断，致使美国炼油厂关停产能激增，对当月美国炼油厂加工量形成压力。此外，需求的季节性下滑也是导致炼厂开工率下降的原因之一。1月美国墨西哥湾区炼油毛利平均为 14.15 美元/桶，环比下降 31 美分/桶，同比下降 87 美分/桶。美国墨西哥湾炼厂炼油利润跌至七个月低点，但与鹿特丹和新加坡的炼油利润相比，仍处于相对健康的水平。残渣燃料油是导致利润疲软的主要因素，因为重质油品的地缘政治风险溢价有所缓解，消除了先前支撑残渣燃料油市场的看涨情绪。利润走软的第二个因素是柴油，由于海上进口量依然高企，同时因市场竞争加剧，柴油出口量环比有所减少。柴油和燃料油裂解价差的下跌，超过了石脑油、航空煤油和汽油板块的涨幅。此外，季节性需求端的压力进一步导致了美国墨西哥湾油品市场表现不佳。

短期来看，预计 2026 年一季度美国的经济活动将保持稳定。与此同时，异常寒冷的冬季预期将提振取暖燃料需求。此外，持续的货币宽松政策与贸易紧张局势的缓和，预计将为该国经济活动提供额外支撑。受此影响，OPEC 预计美国 2026 年一季度石油需求同比将增长约 3 万桶/日。

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

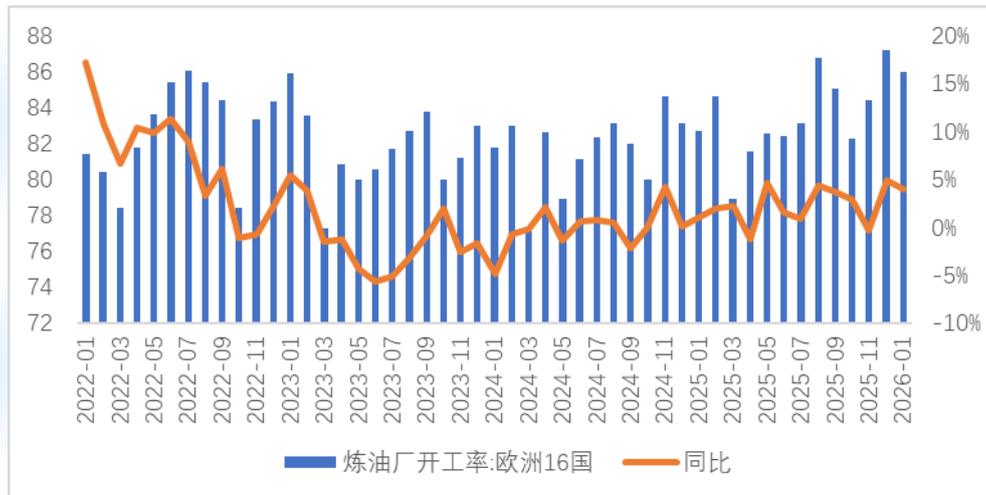
欧洲方面, 1 月欧洲炼厂开工率为 86.01%, 环比下降 1.39%, 同比增加 4.01%。1 月欧洲炼油毛利为 6.23 美元/桶, 环比下降 3.95 美元/桶, 同比下降 90 美分/桶。在成品油需求低迷的背景下, 疲软的产品基本面抑制了产品裂解价差的表现, 导致各个油品板块普遍出现亏损。由于出口减少, 汽油领跌西北欧成品油市场。各地区充足的汽油供应以及季节性低迷的汽油需求, 进一步给欧洲成品油市场带来压力。燃料油价格也出现下跌, 承压于残余燃料油流入大西洋盆地的数量增加, 导致市场供需平衡趋于宽松。

短期来看, 受消费者需求稳定、德国财政扩张以及贸易环境趋稳的支撑, 预计 2026 年一季度经济将持续稳步增长。此外, 该地区服务业持续呈现扩张态势, 正如服务业采购经理人指数所示, 该指数在 2025 年下半年始终稳定保持在 50 点荣枯线上方。综合这些因素, OPEC 预计欧洲 2026 年一季度石油需求同比增长约 2.5 万桶/日。其中, 航空煤油/煤油、汽油及其他产品类别将成为需求增长的主要驱动力。

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。

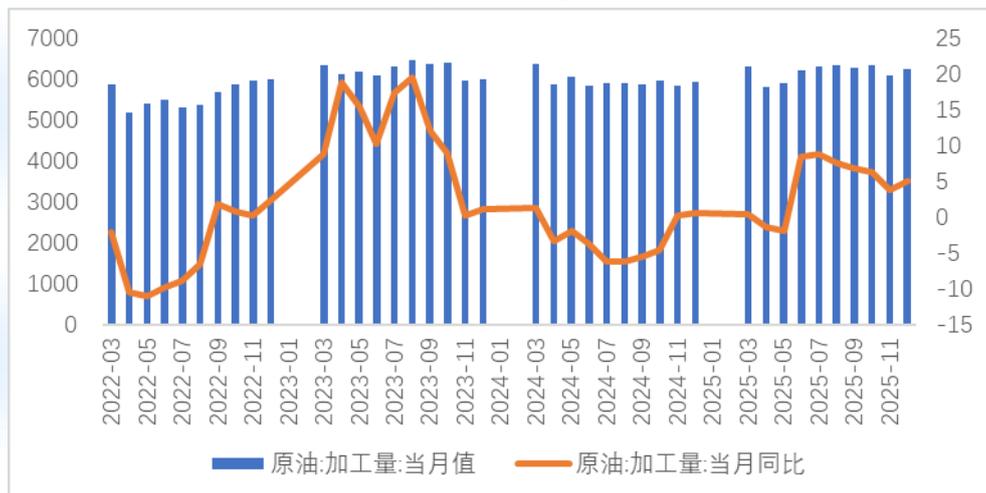
图 8：欧洲 16 国炼厂开工率 (%)



资料来源：同花顺，OPEC，上海中期

中国方面，12 月原油加工量为 6245.91 万吨，环比增加 2.68%，同比增加 5.04%。原油进口量为 5597.26 万吨，环比增加 9.99%，同比增加 17.00%。在经济稳中有进的大背景下，本月国内原油加工量及进口量双双增长。经文化和旅游部数据中心测算，春节假日 9 天，全国国内出游 5.96 亿人次，较 2025 年春节假日 8 天增加 0.95 亿人次；国内出游总花费 8034.83 亿元，较 2025 年春节假日 8 天增加 1264.81 亿元，假日游客人数和花费均创历史新高。中国春节假期带来的消费与出行需求支撑原油消费。短期来看，中国经济预计将在 2026 年一季度延续增长态势。OPEC 预计 2026 年一季度中国石油产品需求将同比增长约 14 万桶/日。

图 9：中国原油加工量 (万吨)

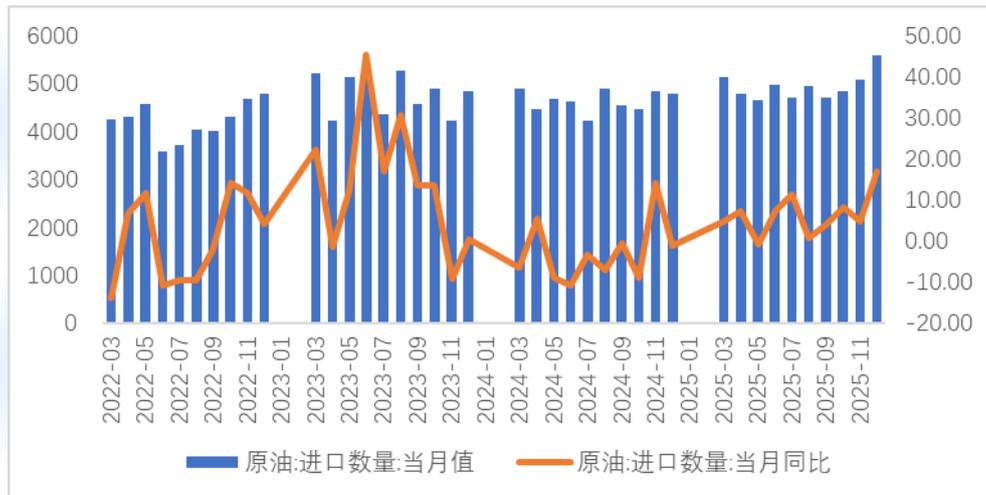


资料来源：同花顺，国家统计局，上海中期

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。

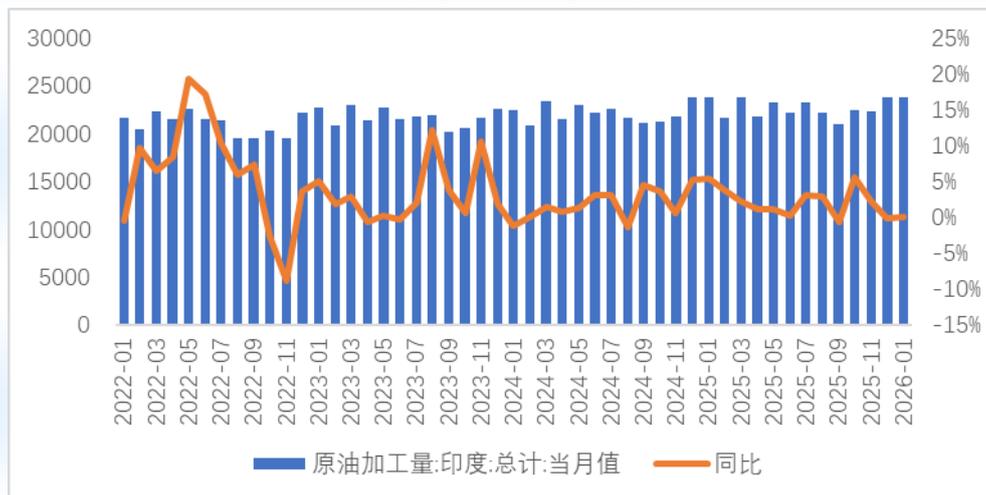
图 10: 中国原油进口量 (万吨)



资料来源: 同花顺, 国家统计局, 上海中期

印度方面, 1 月原油加工量为 2380.66 万吨, 环比下降 0.23%, 同比增加 0.12%。印度汽油与柴油等交通运输燃料需求保持韧性, 其中汽油受私人出行和车辆保有量持续增长带动, 消费延续较快增长; 柴油则受到物流运输和基础设施建设支撑, 需求保持稳步扩张。短期来看, 印度经济仍是全球增长最快的主要经济体之一。这一强劲的经济势头预计将在 2026 年一季度得以延续。综合 PMI 指数显示该国私营部门活动持续活跃。与此同时, 印度通胀率保持在显著低位, 2025 年 12 月为 1.3%, 远低于印度储备银行 4% 的目标水平。这些因素表明印度近期石油需求前景强劲。因此 OPEC 预计 2026 年一季度该国石油需求将同比增长约 18 万桶/日。

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：

原油短期价格走势主要受到地缘政治风险溢价的支撑，美伊关系紧张及核谈判不确定性增加了市场对潜在供应中断的预期，使避险买盘活跃；霍尔木兹海峡局势紧张进一步强化了风险定价。与此同时，OPEC+维持一季度暂停增产，但市场预期4月可能小幅增产约13.7万桶/日，制约价格上行空间。基本面方面，全球供应略高于需求，库存累积压力持续存在，同时部分主要买家在高价背景下调整采购节奏，增加市场的不确定性。整体来看，3月油价或将呈现高位震荡及地缘风险主导的特征，短期价格受地缘政治波动影响明显，但全球供需宽松预期或对价格进一步突破形成制约。

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。