

原油：短期经济预期乐观支撑油价

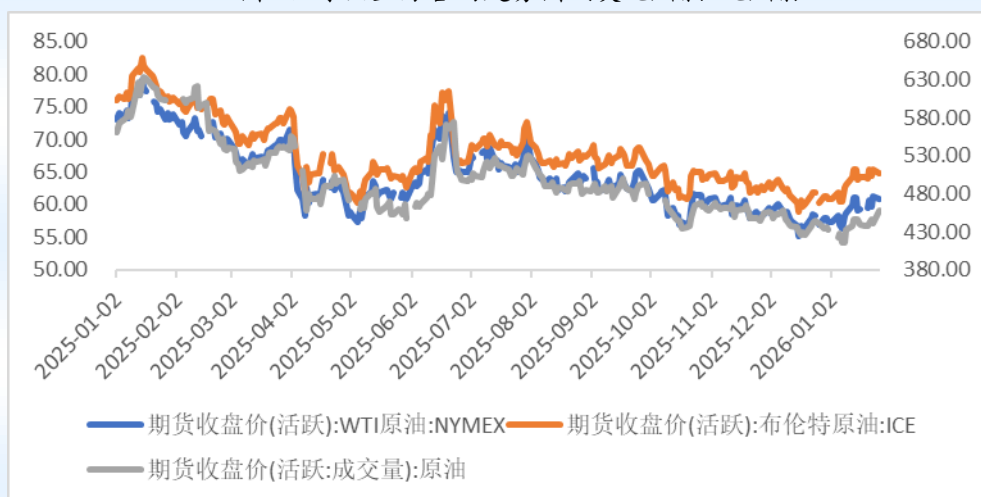
2026 年 1 月 30 日

主要内容：

1 月原油价格震荡上行。本月地缘政治紧张局势成为驱动国际原油市场的关键因素。美国对委内瑞拉采取军事行动，多次扣押其油轮，导致该国石油出口受限；随后，美国将军事力量转向中东部署并举行演习，持续向伊朗施压，双方对抗局势进一步升级。虽然美国继续斡旋俄乌冲突停火，但三方会谈后未取得实质性进展。上述多地局势的同步紧张，显著推升了原油市场的地缘政治风险溢价。与此同时，供应端的多重扰动亦为油价提供支撑，OPEC+继续执行暂停增产的产量政策，而美国遭遇的极寒天气也对部分原油生产构成临时性限制。

一季度 OPEC+将暂停进一步增产，并将产量维持在 12 月水平；但随着美国极寒天气的缓和，油田及油井的恢复生产将带动产量增长。此外，圭亚那、巴西、加拿大等非 OPEC+国家原油产量的增长将削弱 OPEC+暂停增产的努力。预计原油供应端的压力将持续。需求方面，美国仍处冬季取暖油消费旺季，取暖消费的上升将带动原油消费。此外，一季度全球经济增长预期较为乐观，工业和交通运输业的增长将推升汽柴航空煤油消费，从而带动原油需求。整体来看，2 月全球原油市场供应压力持续，需求有回暖预期，预计价格重心将上移，地缘事件或加剧油价波幅。建议密切关注美联储货币政策变化和地缘形势变动对油价的影响。

图 1：原油主力合约走势图（美元/桶、元/桶）



资料来源：同花顺，上海中期

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。

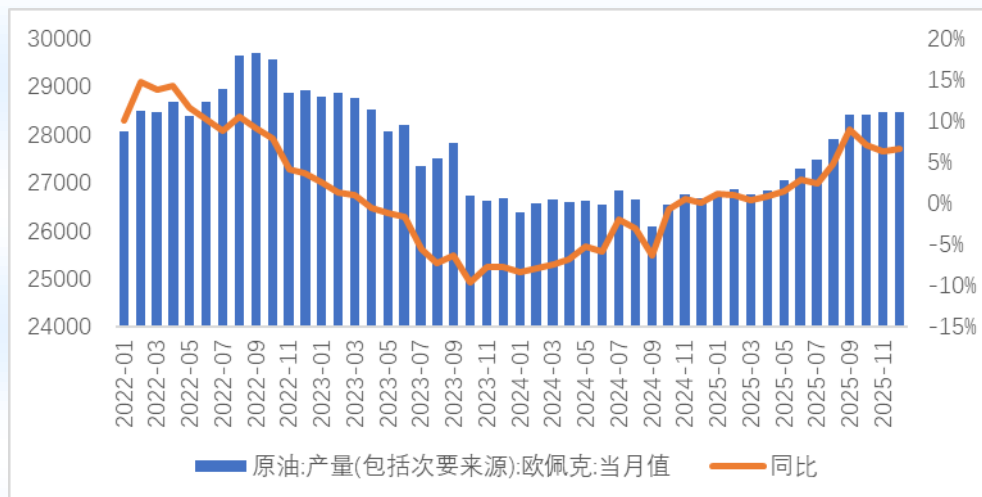
主要因素分析：

一、供应：OPEC+暂缓增产，美国原油增长施压供应端

1.1 OPEC+供应情况

12月OPEC原油产量平均为2848万桶/日，环比持平，同比增加6.71%。本月伊拉克、沙特和利比亚的原油产量增长位居OPEC+前三。其中伊拉克增产5.5万桶/日、沙特增产2.7万桶/日、利比亚增产2.1万桶/日。沙特原油产量平均为1007.8万桶/日，环比增加0.27%，同比增加12.68%。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2：OPEC原油产量（千桶/日）

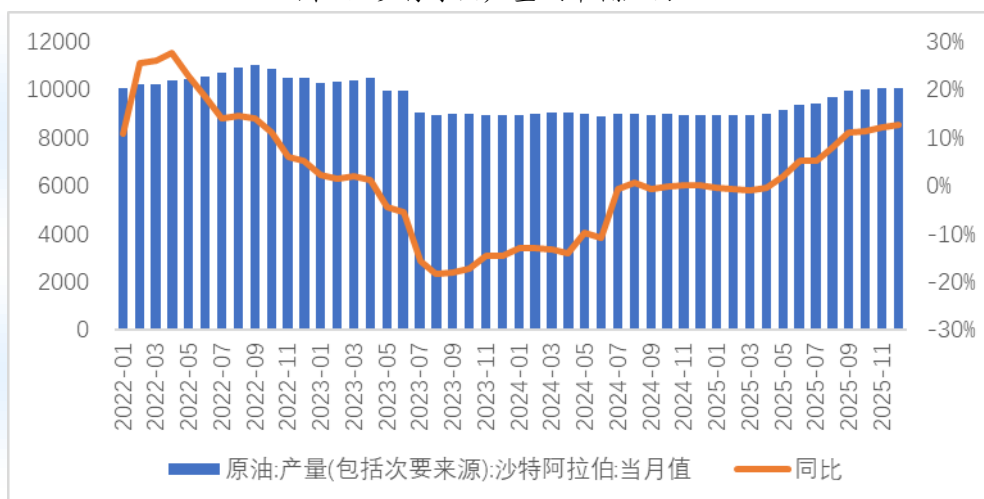


资料来源：同花顺，OPEC，上海中期

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。

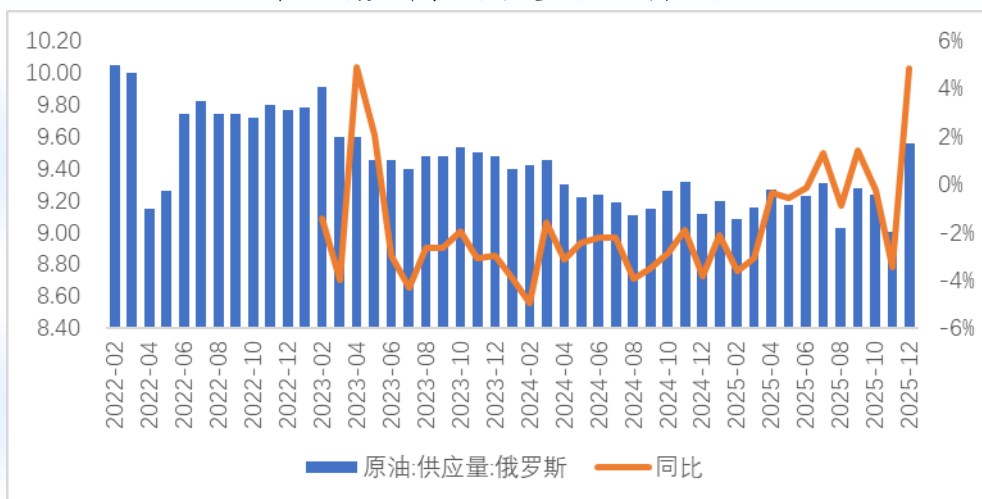
图 3：沙特原油产量（千桶/日）



资料来源：同花顺，OPEC，上海中期

俄罗斯方面，12 月俄罗斯原油产量为 956 万桶/日，环比增加 6.22%，同比增加 4.82%。虽然在 OPEC+ 恢复增产背景下，俄罗斯产量同比呈现增长态势，但油价低迷和制裁仍将持续制约其产量增长速度。俄乌局势方面，俄美乌三方会谈于 1 月 23 日开始，持续两天，在 1 月 24 日结束。截至目前，俄美乌三方均未透露具体的会谈成果。但在会谈结束后，有乌方官员透露了一个笼统的总结，即此次会谈是“积极的”和“建设性的”。整体而言，俄乌局势短期内暂看不到解决方案，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 4：俄罗斯原油供应量（百万桶/日）



资料来源：同花顺，IEA，上海中期

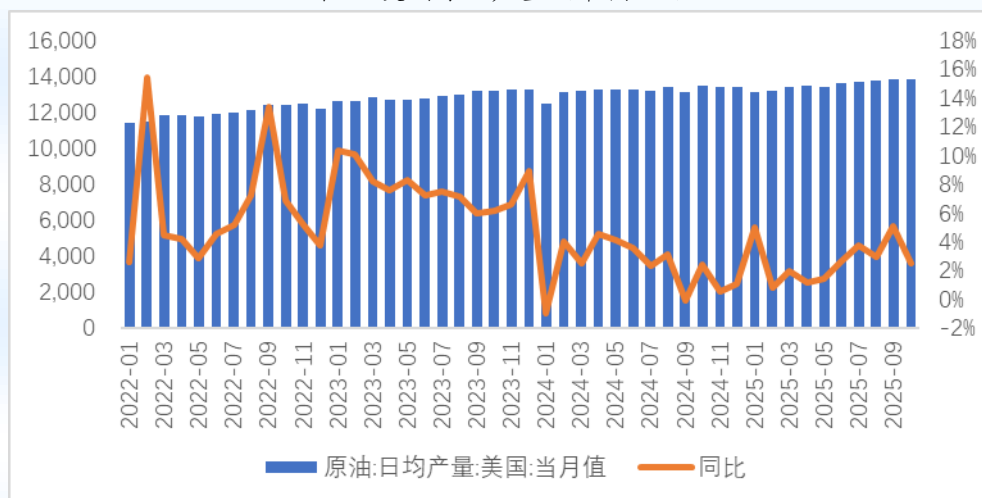
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

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。

1.2 美国供应情况

10月美国原油产量为1387万桶/日，环比增加0.22%，同比增加2.51%。截至1月23日的四周，美国原油产量为1374.8万桶/日，同比增加2.29%。美国页岩油产量的增长继续推动整体产量上行，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1月23日当周，美国钻机数为544台，环比下降0.18%，同比下降5.56%；其中石油钻机为411台，环比增加0.49%，同比下降12.92%。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，进而推动美国原油产量。

图5：美国原油产量（千桶/日）

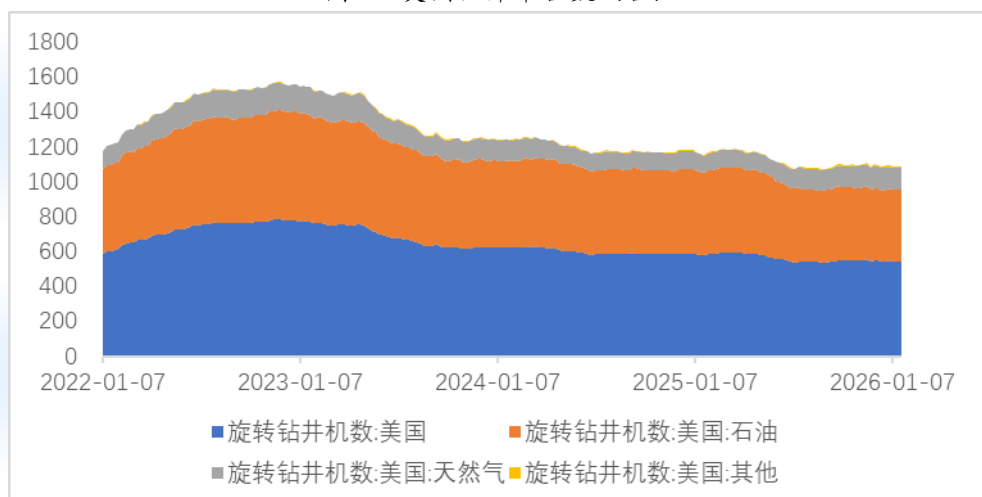


资料来源：同花顺，EIA，上海中期

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 6：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

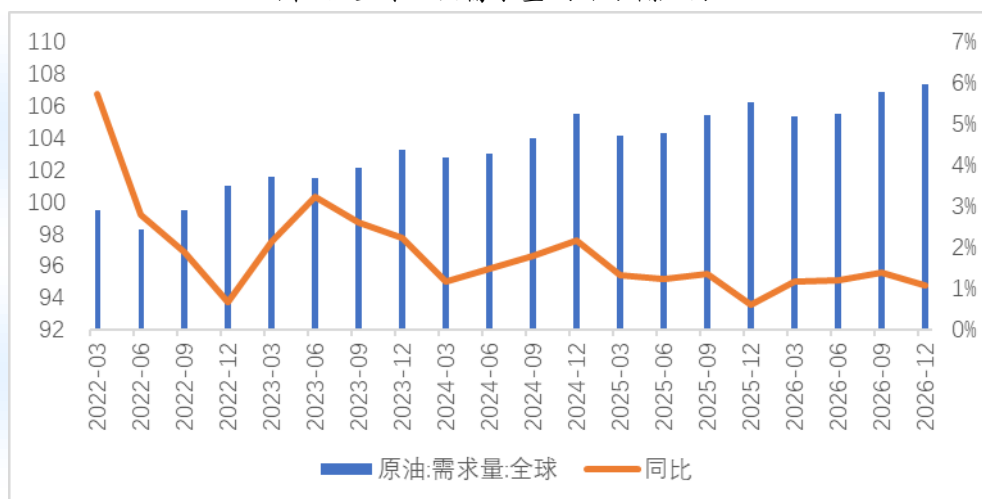
OPEC 认为 2026 年上半年全球经济将持续健康增长。美国、印度和中国的强劲表现预计将继续推动 2026 年世界经济增长动能。此外，欧元区和日本预计将保持稳步扩张，尽管增速可能低于其他主要经济体。巴西和俄罗斯也有望在 2026 年维持稳定增长态势。上半年美国减税政策及 2025 年第四季度政府停摆拖累效应的消退，预计将形成年初财政刺激效应。同时，中国、日本和德国的刺激措施也将在上半年加速落地。印度在持续财政支持及对美贸易摩擦有望缓解的背景下，预计经济将保持强劲增长势头。

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增长约 120 万桶/日，其增长主要源于印度、中国、中东、非洲和拉丁美洲。强劲的航空旅行需求、健康的道路交通活动（包括公路柴油消费与货运需求），以及非经合组织国家活跃的工业、建筑和农业活动将支撑石油需求增长。此外，石化产能扩张与良好的石化利润空间预计将继续为需求增长注入动力。

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 7：全球石油需求量（百万桶/日）



资料来源：同花顺，OPEC，上海中期

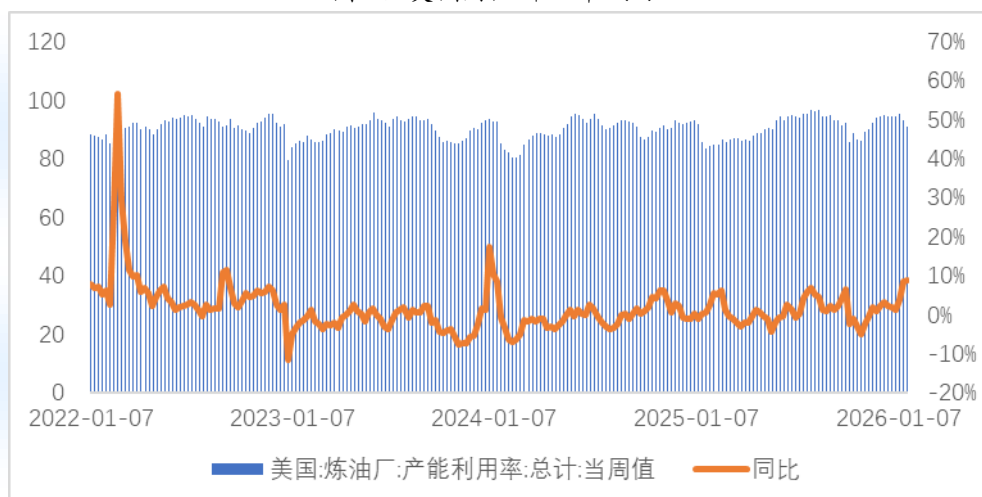
美国方面，12 月美国炼厂开工率平均为 94.71%，环比增加 3.34%，同比增加 2.42%。美国墨西哥湾区炼油毛利平均为 14.45 美元/桶，环比下降 7.73 美元/桶，同比上涨 1.37 美元/桶。美国墨西哥湾沿岸炼油利润回落至六个月低点，并出现自 2023 年 4 月以来的最大月环比跌幅。由于产品供需平衡趋于宽松，所有成品油价格均出现月度下跌，导致全品类炼油利润承压。产品库存增长主要集中在柴油领域，截至月末美国柴油库存水平已升至 2025 年 1 月以来的最高点。按周度数据统计，截至 2025 年 12 月 26 日，柴油库存达到 1.237 亿桶，已接近 2025 年 9 月 12 日创下的 1.247 亿桶多周高点。供需平衡的宽松缓解了持续数月的供应紧张担忧——此前这种担忧曾使柴油利润率维持在异常高位。预计随着炼厂开工率保持高位，成品油供需平衡预计将进一步宽松，这或对美国炼油利润构成压力。

短期来看，预计 2026 年一季度该地区经济增长将保持稳定。随着政府支出恢复，美国政府停摆的影响在本季度逐步消退，预计美国 GDP 增速将较 2025 年四季度进一步加快。此外，持续的货币宽松政策及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。OPEC 预测 2026 年一季度美国石油需求预计同比增长 3.1 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 8：美国炼厂开工率（%）



资料来源：同花顺，EIA，上海中期

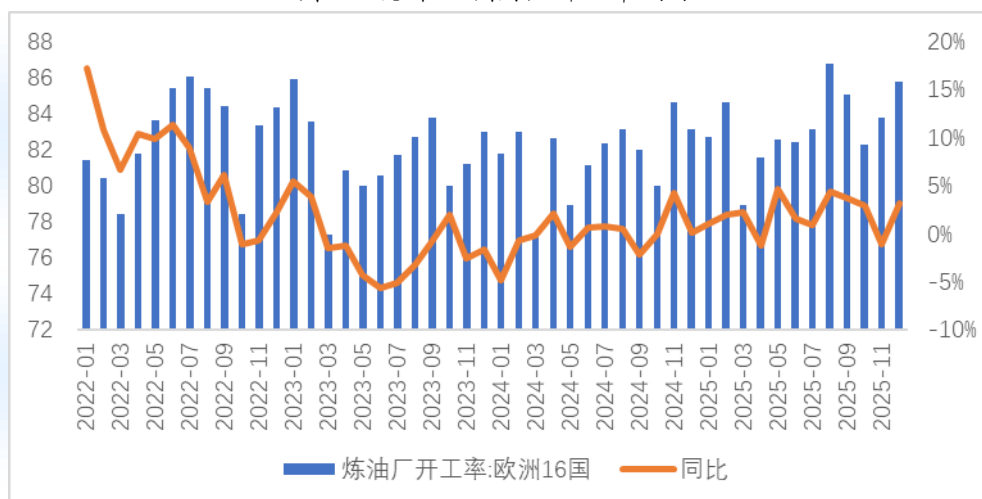
欧洲方面，12 月欧洲炼厂开工率为 85.78%，环比增加 2.41%，同比增加 3.21%。欧洲炼油毛利为 10.18 美元/桶，环比下降 10.73 美元/桶，同比上涨 2.30 美元/桶。鹿特丹炼油利润大幅下跌至四个月低点，其月环比降幅显著超过美国墨西哥湾沿岸和新加坡地区。标普全球截至 2025 年 12 月 18 日的数据显示，市场信号表明成品油供应正在增加，阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普地区的成品油总库存较上月上升 4.0%。欧洲地区的汽油、燃料油和航空煤油（按影响程度排序）是库存增长的主要驱动因素，完全抵消了石脑油和柴油库存的月环比下降。

预计 2025 年的经济增长态势将在 2026 年一季度得以延续，主要得益于稳定的消费需求、德国预期实施的财政扩张政策以及贸易环境的逐步企稳。此外，该地区服务业持续呈现扩张态势，服务业采购经理人指数（PMI）已有所体现。综合这些因素，OPEC 预计 2026 年一季度该区域石油需求将同比增长 2.5 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 9：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，由于春节假期在即，在节假日效应的影响下，预计 2 月原油需求增速或将小幅回落。短期来看，预计 2026 年一季度中国经济预计将持续展现增长动能，增速或将略超 2025 年四季度水平。中美贸易休战背景下贸易紧张局势的缓和，有望为中国石油需求提供支撑，尤其将提振液化石油气及柴油需求。因此，OPEC 预计 2026 年一季度中国石油需求将同比增长约 14.4 万桶/日。

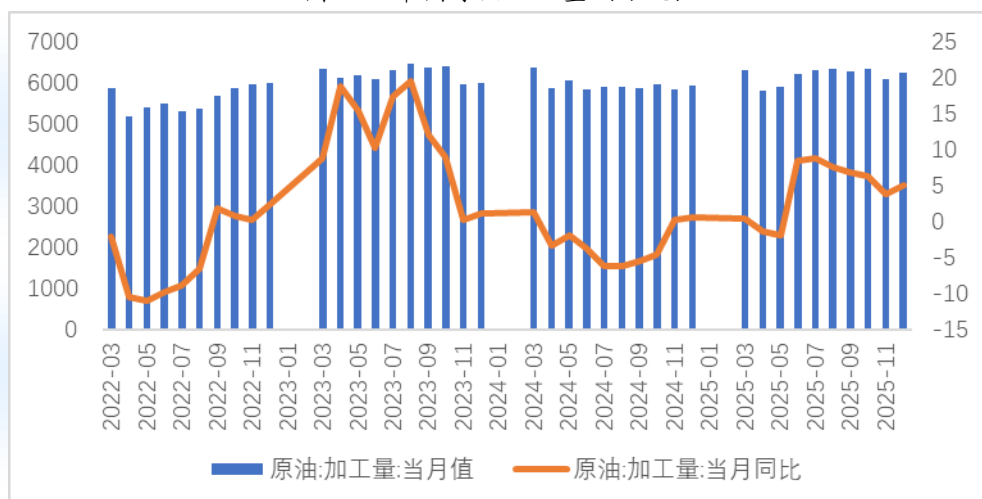
炼厂方面，根据卓创数据显示，1 月国内主营炼厂平均开工负荷预估值为 80.56%，环比提升 2.21%。1 月主营炼厂检修继续减少，云南石化全厂及上海石化 1#常减压装置分别于中旬及下旬结束检修。叠加入新的一年后，主营炼厂开始执行新一年的生产计划，因此原油加工量多有所提升，带动平均开工负荷环比走高。2 月国内无检修炼厂，主营炼厂开工负荷将维持高位运转。

1 月山东地炼一次常减压平均开工负荷预估值 63.13%，环比下跌 1.74%，同比上涨 9.1%。检修方面，神驰、无棣鑫岳进入全厂检修期。开工方面，暂无新恢复开工的地方炼厂，金诚提升开工负荷，烟台、东营少数炼厂负荷小幅灵活调整，其他炼厂负荷基本稳定。综合影响下，1 月山东地炼一次常减压装置开工负荷环比下跌。2 月暂无新炼厂计划检修，无棣鑫岳计划 2 月恢复开工，不过受春节假期影响，柴油等产品需求转弱，为控制合理库存，部分炼厂或存下调负荷的可能。预计 2 月山东地炼一次开工负荷或先涨后跌。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

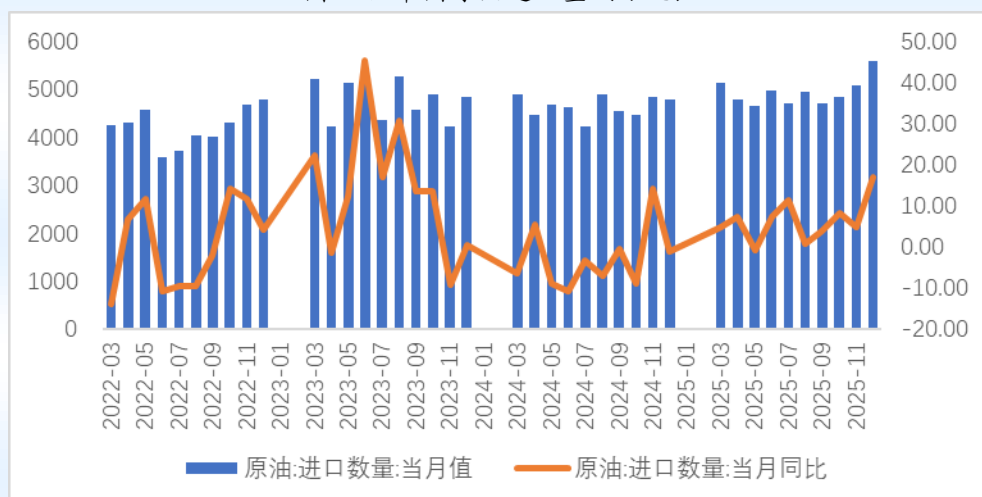
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。投资者应独立做出投资决策并承担投资风险。本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然我们会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 10: 中国原油加工量 (万吨)



资料来源: 同花顺, 国家统计局, 上海中期

图 11: 中国原油进口量 (万吨)



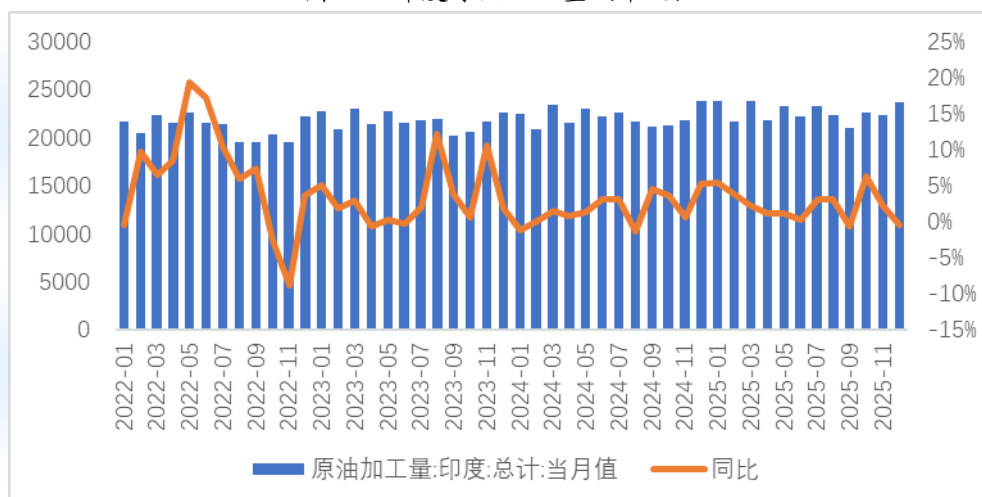
资料来源: 同花顺, 国家统计局, 上海中期

印度方面, 12 月原油加工量为 2376.71 万吨, 环比增加 6.51%, 同比下降 0.43%。短期来看, 预计 2025 年四季度的强劲经济增长势头预计将延续至 2026 年一季度。在商品与服务税 (GST) 下调政策的有力支持下, 印度的制造业和商业活动预计将保持稳定。同时, 11 月印度综合采购经理人指数 (PMI) 达到 59.7, 表明该国私营部门活动持续活跃。因此 OPEC 预测 2026 年一季度印度石油需求将同比增长 18.5 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 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

总结与风险提示：

一季度 OPEC+将暂停进一步增产，并将产量维持在 12 月水平；但随着美国极寒天气的缓和，油田及油井的恢复生产将带动产量增长。此外，圭亚那、巴西、加拿大等非 OPEC+国家原油产量的增长将削弱 OPEC+暂停增产的努力。预计原油供应端的压力将持续。需求方面，美国仍处冬季取暖油消费旺季，取暖消费的上升将带动原油消费。此外，一季度全球经济增长预期较为乐观，工业和交通运输业的增长将推升汽柴航空煤油消费，从而带动原油需求。**整体来看，2 月全球原油市场供应压力持续，需求有回暖预期，预计价格重心将上移，地缘事件或加剧油价波幅。建议密切关注美联储货币政策变化和地缘形势变动对油价的影响。**

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。