

地缘担忧继续主导油价

原油期货月报

内容提要

● 关注点 1：地缘局势

美军正在加强中东地区的军事部署，以色列媒体报道称，以色列安全评估显示，美国可能“在未来几天内”对伊朗发动攻击，伊朗警告称，“任何针对伊朗的攻击都将被视为全面战争”。有委内瑞拉的案例在前，任何在中东的军备力量调动都有可能解读为地缘局势的升温，持续支撑油价。一旦正式战争打响，可能复刻 25 年 6 月行情，存在 50-100 点的上行风险。

● 关注点 2：天气与生产

北美寒潮引发油气短暂联动，受严寒天气影响，北达科他州产量减少 8-11 万桶/日；由于火灾，哈萨克斯坦暂时关闭了两个油田的生产；短期油价维持区间偏强震荡，继续关注美国极寒天气情况以及地缘事件进展。

● 短期地缘关注伊朗局势，美国加强中东军事力量不排除再度复刻委内瑞拉行动，持续支撑油价。供应方面 OPEC+延续停止增产计划，俄罗斯及周边地区仍遭受无人机威胁，存在供应下降风险，委内瑞拉出口受限，不确定性较大，亦提供短期支撑。需求端有寒潮影响短期北美取暖较旺，但后续存在交通受限影响汽柴油需求，且美国政府在关税政策上有变动可能，经济复苏前景并不乐观，中长期关注原油价格升至合适位置再考虑空单入场。

● 风险：

1. 中东、俄乌均未有激烈冲突爆发；
2. 贸易环境恶化，美国关税武器增强。

交易咨询业务资格：

证监许可【2012】1091号

完稿时间:2026年2月4日

分析师: 金泽彬

研究品种: 原油

从业资格证号: F3048432

投资咨询证号: Z0015557

QQ: 2444284568

TEL: 15157579507

E-mail: jinzebin@dyqh.info

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成 对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

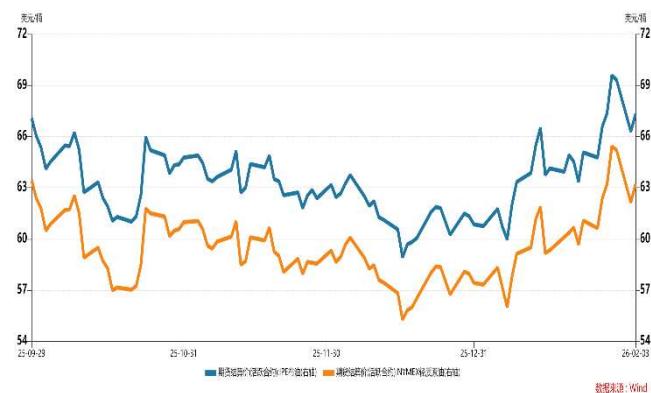
一、行情回顾

2026年1月，原油价格整体呈现“低位反弹、震荡加剧”的格局。价格重心较2025年四季度有所抬升，但上涨基础仍不牢固，市场核心在“地缘风险”与“供应过剩”之间博弈。地缘政治风险成为1月油价波动的主要推手。月初美对委内瑞拉动武、伊朗局势紧张推高“风险溢价”；中旬局势反复又引发油价回调；下旬美伊对峙升级、哈萨克斯坦油田停产等事件则再度大幅推升油价。

供需基本面上，市场普遍认为一季度全球石油供应过剩约200万桶/日。OPEC+虽暂停增产，但前期累积的增产及美国、巴西等国产量增长，使市场整体承压。高盛、摩根大通等机构预测2026年油价中枢将下移。

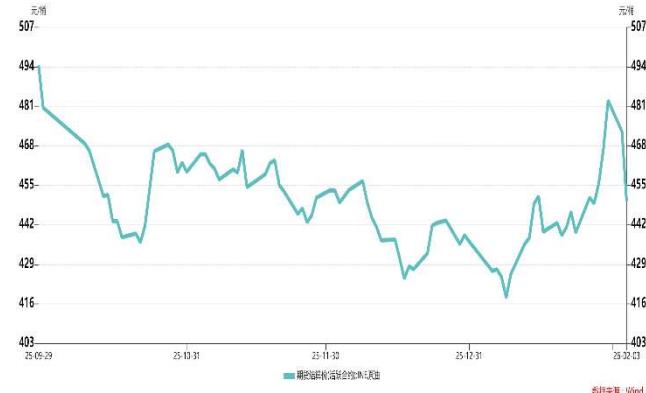
宏观与需求预期方面，美联储降息预期为大宗商品提供支撑。同时，中国2025年四季度GDP增速达标及2026年经济企稳预期，部分对冲了市场对欧美需求的担忧。

图1：国外原油主力期货价格走势



资料来源：WIND 大越期货整理

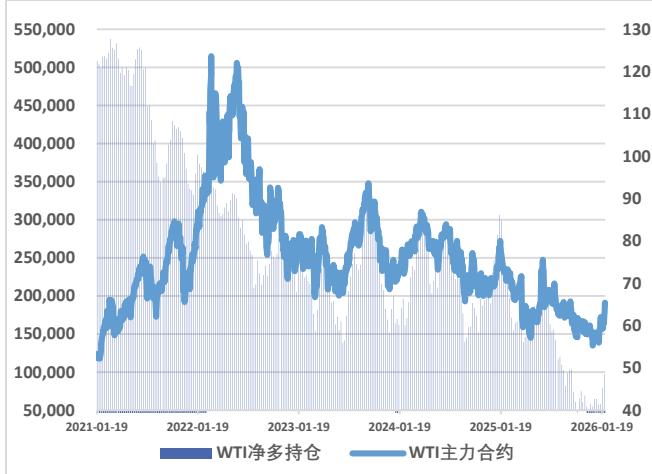
图2：上海原油期货主力价格走势



资料来源：WIND 大越期货整理

价格方面，截至1月30日，布伦特主力原油期货收报69.83美元/桶，1月份累涨14.64%；WTI主力原油期货收报65.74美元/桶，1月份累涨约14.51%；中国SC原油期货主力合约收报470.8元/桶，1月累涨8.93%。

资金方面，1月27日当周的布伦特原油期货投机性净多头头寸增加29947张合约，至246917张合约；CFTC公布的数据显示至1月27日当周，投机者所持WTI原油净多头头寸增加18190张合约，至96982张合约，临近月末伊朗局势恶化引发地缘担忧情绪大幅提升，吸引多单回升。

图 3: WTI 原油净多头持仓量


资料来源: WIND 大越期货整理

图 4: 布伦特原油净多头持仓量


资料来源: WIND 大越期货整理

二、基本面

1. OPEC+: 维持稳定

欧佩克+在1月末的一次会议上表示，同意在3月份保持石油产量不变，即使原油价格因市场担心美国可能对欧佩克成员国伊朗发动军事打击而创下六个月新高。此次八个欧佩克+成员国的会议召开之际，布伦特原油上周五收于每桶70美元附近，接近上周四创下的71.89美元的六个月高点，尽管有猜测称2026年的供应过剩最终会压低价格。

欧佩克+八个产油国沙特、俄罗斯、阿联酋、哈萨克斯坦、科威特、伊拉克、阿尔及利亚和阿曼在2025年4月至12月期间将生产配额提高了约每天290万桶，约占全球需求的3%。去年11月，由于季节性消费疲软，他们暂停了原计划在2026年1月至3月的进一步增产。1月末的简短会议重申了3月份的这一决定，此前的会议也针对1月和2月做出了同样的决定。

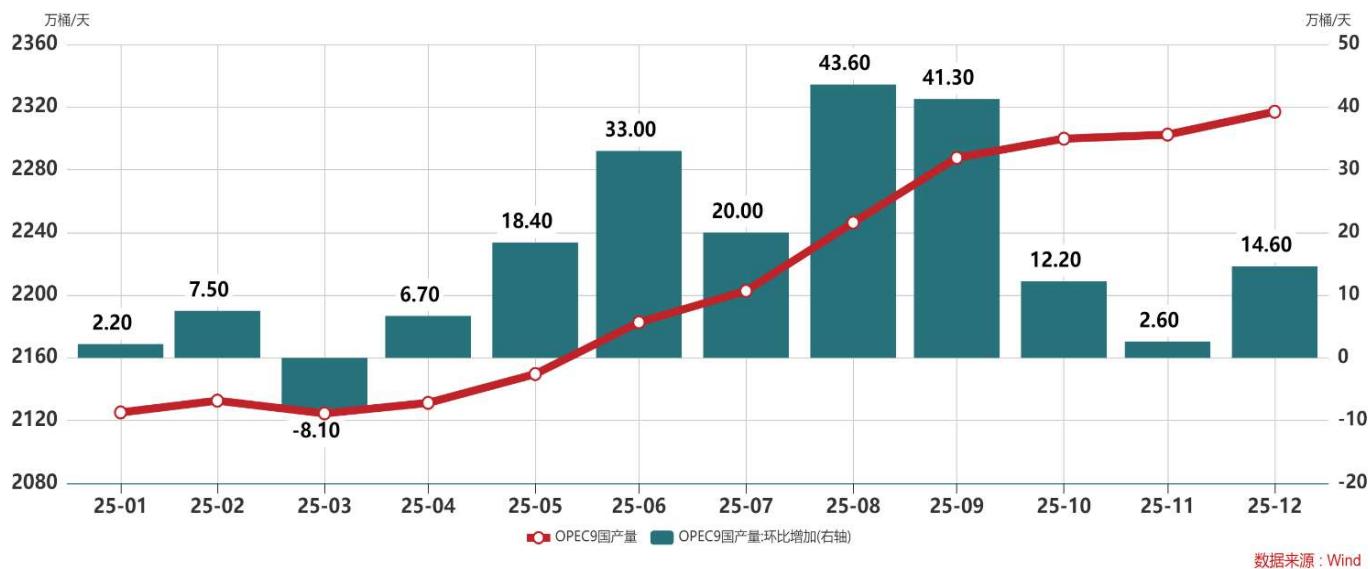
多位消息人士表示，美国总统特朗普正在权衡对伊朗的选项，其中包括对安全部队和领导人进行定点打击，旨在鼓舞抗议者。华盛顿已对德黑兰实施了广泛的制裁，以切断其石油收入，这是国家资金的一个关键来源。美国和伊朗此后都发出了愿意进行对话的信号，但德黑兰也就其国防能力在任何谈判中的地位表明了强硬立场。

图 5: OPEC+主要成员国产量变动 (万桶/天)

国家	新标准	当月目标定额	12月产量	目标差量	相较上月变动	11月产量
沙特	897.8	1010.3	1007.8	2.5	2.5	1005.3
阿联酋	291.2	341.1	338.2	2.9	0.4	337.8
科威特	241.3	258	257.6	0.4	1.1	256.5
尼日利亚	150	150	150	0	1.4	148.6
伊拉克	400	427.3	411.9	15.4	4.2	407.7
俄罗斯	897.8	957.4	956	1.4	19	937
阿尔及利亚	90.8	97.1	97	0.1	0.5	96.5
哈萨克斯坦	146.8	156.9	150	6.9	-30	180
阿曼	75.9	81.1	82	-6.1	3	79
合计				23.5		
OPEC9	2396.3	2350.4	2317.0	33.4	13.0	2304.0
OPEC+	3881.1	3776.3	3764.0	12.3	0	3764.0

资料来源: OPEC

图 6: OPEC 核心国产量 (万桶/天)

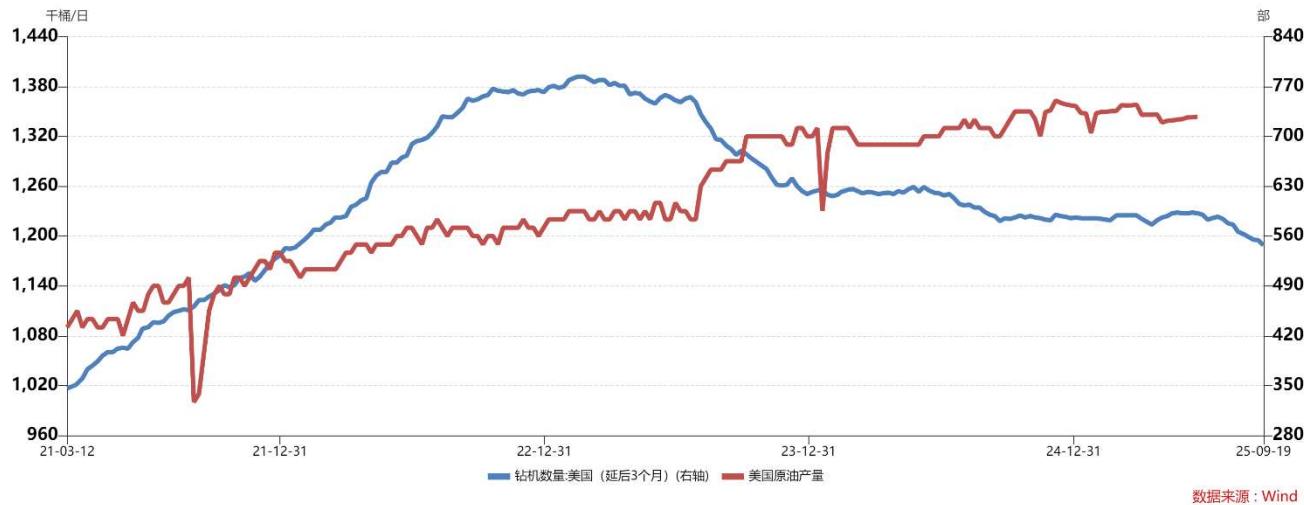


资料来源: OPEC

当前美国原油产量自最高位略有下降，符合之前预期的产量峰值，根据达拉斯联储的调查，源于政府政策和地缘政治的不确定性增加生产商对扩张活动保持谨慎，资本效率和回报推动投资决策，如果经济状况恶化，部分钻井和完井活动将于 2026 年停止。

请务必阅读正文之后的免责声明

图 7：美国原油产量及钻机数量（万桶/天、部）



资料来源：EIA

3. 俄罗斯：制裁力度加大

印度领导人对特朗普宣布达成期待已久的贸易协议表示热烈欢迎。然而，对于特朗普声称是由于新德里承诺停止购买俄罗斯石油才促成这一突破，印方的态度则显得十分谨慎。

停止购买俄罗斯石油将产生深远影响，这不仅会考验新德里与莫斯科的“战略伙伴关系”，还会加剧普京政府资助俄乌冲突的财政压力，并给习惯于获得廉价原油的印度炼油商带来巨大挑战。然而，由于印度不愿证实这一承诺，分析人士对其是否会立即大幅减产持怀疑态度。自 2022 年俄乌冲突全面爆发后，印度成为俄罗斯海运原油的最大买家。但目前其采购量已从峰值的每日 200 多万桶降至约 100 万桶。

英国《金融时报》根据阿格斯媒体（Argus）数据测算，乌拉尔原油的折价幅度从过去两年的每桶约 15 美元扩大至逾 24 美元。折价扩大叠加油价低迷，导致俄罗斯 2025 年能源收入同比锐减约五分之一。

4. 需求端：分歧仍存

全球三大主流能源预测机构——国际能源署（IEA）、美国能源信息署（EIA）与 OPEC 均已更新 2026 年预测，三者间的分歧依旧显著，形成了两大消费端机构与产油国阵营的对立研判格局。

IEA 认为市场将出现大规模供应过剩，2026 年上半年原油日过剩量将超 400 万桶，全年平均日过剩量也将突破 370 万桶；EIA 的预判与之相近，预计今年原油日供应过剩超 280 万桶，本季度过剩规模将触顶，日过剩量突破 350 万桶。与之形成鲜明对比的是，基于 OPEC 数据的测算显示，原油市场供需将更趋于平

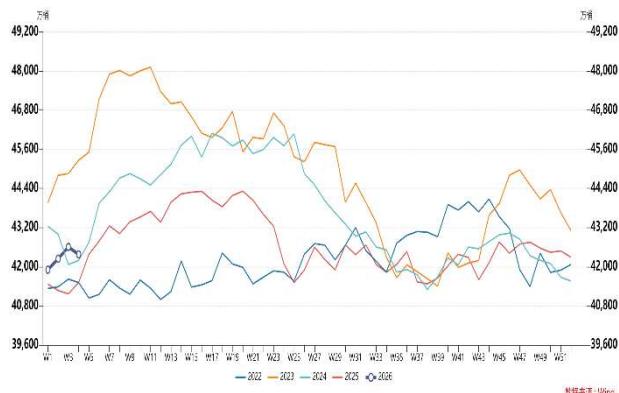
请务必阅读正文之后的免责声明

衡，今年全年平均日供应过剩量仅约 60 万桶。

三大机构的研判分歧，很大程度上源于对原油需求及增长前景的不同看法。IEA 预测 2026 年全球原油日需求量略低于 1.05 亿桶，较 OPEC 的预测低约 150 万桶。这一差距自去年 8 月起正缓慢收窄——过去五个月，IEA 已将需求预测上调 54 万桶/日，而 OPEC 的预测则保持不变。IEA 此次上调预测、态度趋于乐观，源于其预判：2025 年实际加征关税与关税威胁引发市场动荡，进而影响原油消费后，2026 年全球经济状况将回归正常。该机构目前预计，2026 年全球原油日消费量将增长 93 万桶，但这一增幅仅约为 OPEC 分析师预测的三分之二；EIA 对需求增长的预判，则处于两者之间。

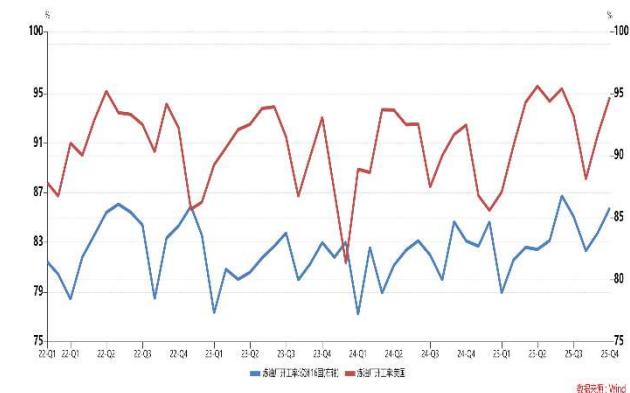
此次最新预测再次印证了三大机构的一贯立场，长期以来，三者对原油市场供需平衡状况的判断始终存在巨大差异。IEA 与 OPEC 均未对 OPEC 的产量进行预测，因此对未来市场供需失衡的研判，均需建立在相关假设基础之上。

图 8：EIA 原油库存数据（万桶）



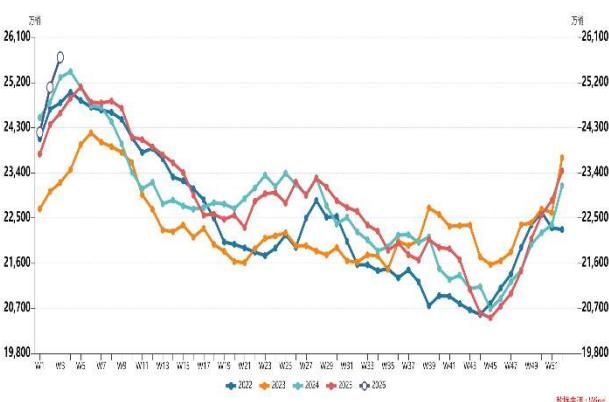
资料来源：EIA

图 9：欧美炼厂开工率



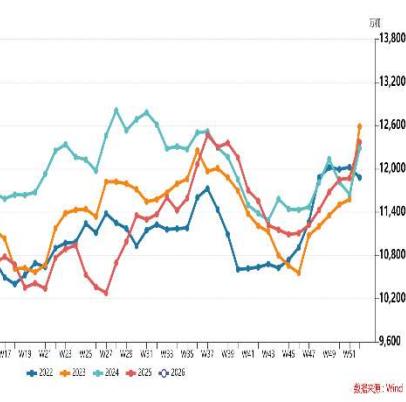
资料来源：EIA

图 10：EIA 汽油库存数据（万桶）



资料来源：EIA

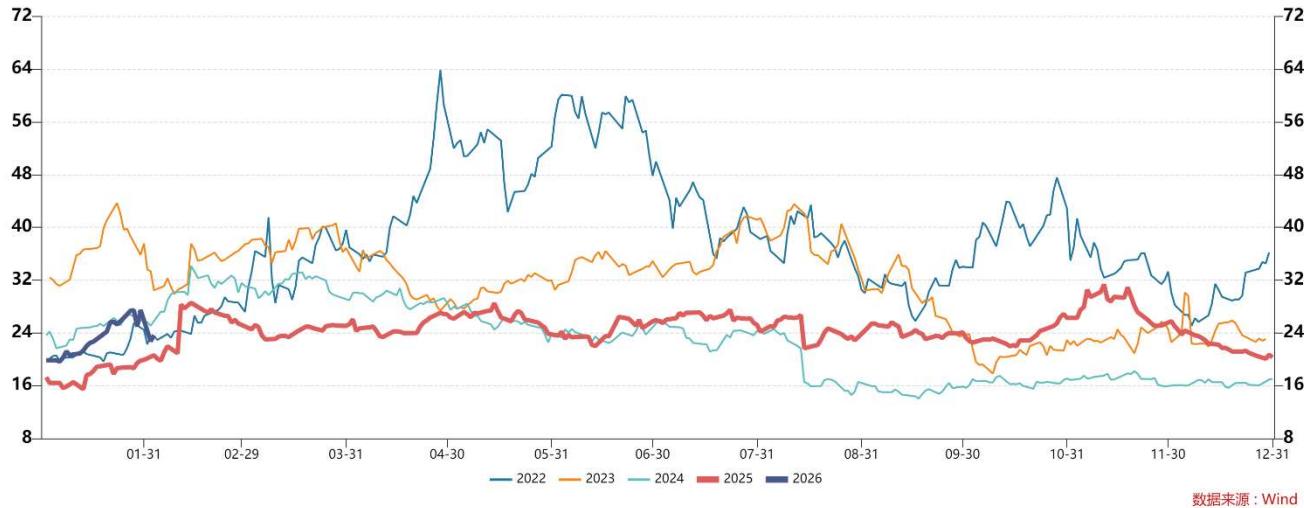
图 11：EIA 精炼油库存数据（万桶）



资料来源：EIA

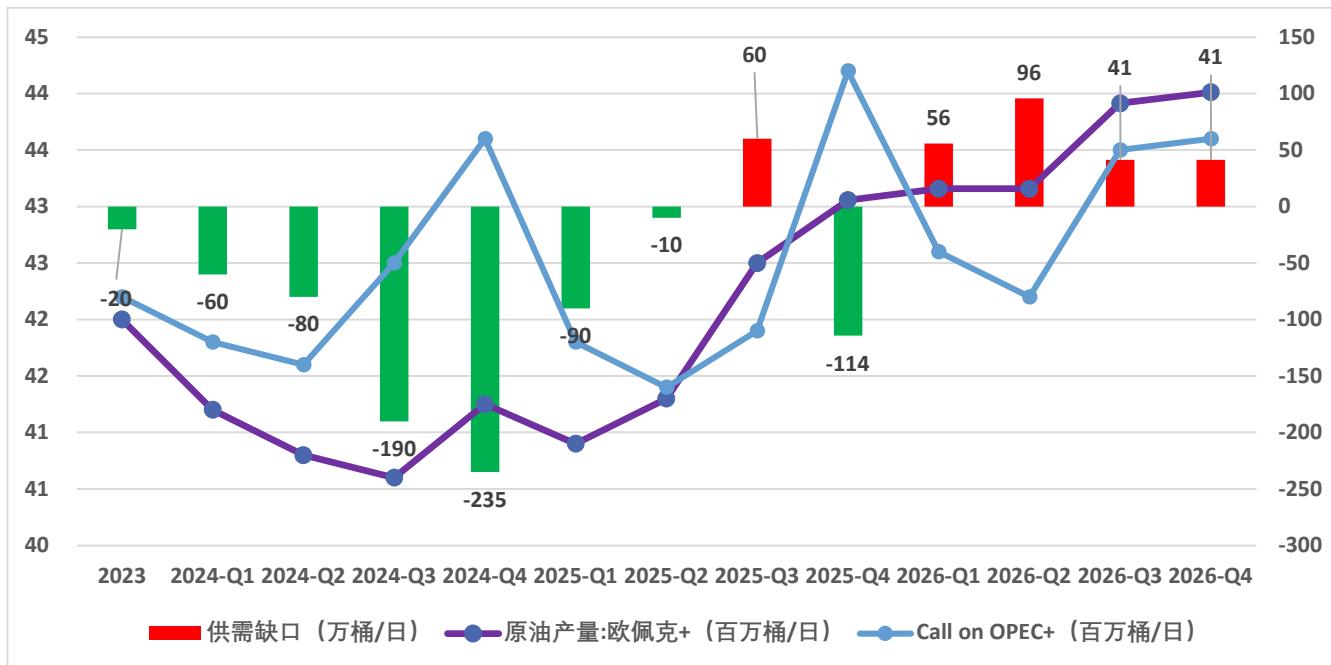
请务必阅读正文之后的免责声明

图 12：美国裂解价差数据



资料来源：WIND 大越期货整理

图 13：基于 OPEC 的供需平衡表



资料来源：OPEC

三、地缘面

据外媒报道，随着与伊朗的紧张关系达到沸点，美国最大的航空母舰之一已被调遣至伊朗的打击范围内。这艘巨型舰艇原本部署在南海，但在伊朗与美国关系紧

请务必阅读正文之后的免责声明

张后改变了航线。美国据信还正在向该地区调动一艘专业的导弹防御舰，并连同其“萨德”反导系统一同部署，预计所有力量都将在未来几天内抵达该地区。此次兵力集结与去年六月美国与伊朗为期 12 天的战争期间，其对伊核设施发动打击前数日的军事调动如出一辙。根据最新实地调查与多方情报显示，美国海军近期在伊朗南部海域的军事存在持续增强。据军方消息人士透露，美军在波斯湾及阿曼湾海域的舰艇部署呈现动态调整趋势，整体维持高度戒备态势。

据路透社掌握的独立数据显示，1 月上旬委内瑞拉原油日产量已从去年 11 月下旬的 116 万桶降至约 88 万桶。其核心产油区奥里诺科重油带的产量降幅尤为显著，日产量从去年 11 月下旬的 67.5 万桶锐减至约 41 万桶。不过在 12 日晚些时候，两艘超级油轮各装载约 180 万桶原油驶离委内瑞拉水域。这可能是委美两国达成的 5000 万桶原油供应协议的首批交付，该协议令委内瑞拉原油出口得以松绑。

四、展望

关注点 1：地缘局势

美军正在加强中东地区的军事部署，以色列媒体报道称，以色列安全评估显示，美国可能“在未来几天内”对伊朗发动攻击，伊朗警告称，“任何针对伊朗的攻击都将被视为全面战争”。有委内瑞拉的案例在前，任何在中东的军备力量调动都有可能解读为地缘局势的升温，持续支撑油价。一旦正式战争打响，可能复刻 25 年 6 月行情，存在 50-100 点的上行风险。

关注点 2：天气与生产

北美寒潮引发油气短暂联动，受严寒天气影响，北达科他州产量减少 8-11 万桶/日；由于火灾，哈萨克斯坦暂时关闭了两个油田的生产；短期油价维持区间偏强震荡，继续关注美国极寒天气情况以及地缘事件进展。

短期地缘关注伊朗局势，美国加强中东军事力量不排除再度复刻委内瑞拉行动，持续支撑油价。供应方面 OPEC+ 延续停止增产计划，俄罗斯及周边地区仍遭受无人机威胁，存在供应下降风险，委内瑞拉出口受限，不确定性较大，亦提供短期支撑。需求端有寒潮影响短期北美取暖较旺，但后续存在交通受限影响汽柴油需求，且美国政府在关税政策上有变动可能，经济复苏前景并不乐观，中长期关注原油价格升至合适位置再考虑空单入场。

风险：

1. 中东、俄乌均未有激烈冲突爆发
2. 贸易环境恶化，美国关税武器增强

免责声明

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司，未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、剥节和修改。

本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼

邮编：312000

电话：400-600-7111

网址：www.dyqh.info