

# 地缘担忧持续，油价震荡偏强

2026年2月24日

大越期货投资咨询部 金泽彬  
从业资格证: **F3048432**  
投资咨询证: **Z0015557**  
联系方式: **0575-85226759**

<https://www.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。我司不会因为关注、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。

## 2026年1月26日策略与总结

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。

## 地缘—伊朗局势剑拔弩张

据美国《纽约时报》22日报道，美国总统特朗普已告诉其顾问，他“倾向于在未来数日（对伊朗）进行初步打击”，然后在未来数月发动一场更大规模的军事打击，迫使伊朗“屈服”并按美方要求达成协议。

报道援引特朗普政府内部知情人士的话说，尽管尚未作出最终决定，但特朗普倾向于在未来数日对伊朗进行初步打击，借此向伊朗领导人表明，伊朗方面必须同意放弃制造核武器的能力。特朗普正在考虑的打击目标范围广泛，包括伊朗伊斯兰革命卫队总部、伊朗核设施和弹道导弹等。报道说，如果“针对性的”初步打击未能迫使伊朗满足美方要求，特朗普“保留今年晚些时候进行（更大规模）军事打击的可能性”，以推翻伊朗最高领袖哈梅内伊。

目前，美方已在伊朗周边部署“亚伯拉罕·林肯”号航母打击群，“杰拉尔德·R·福特”号航母打击群也正驶向伊朗。《纽约时报》报道说，“杰拉尔德·R·福特”号航母22日在意大利以南的地中海航行，预计不久将抵达以色列附近海域。

美国和伊朗新一轮谈判定于26日在瑞士日内瓦举行。伊朗外长阿拉格齐22日在接受美国媒体采访时表示，达成比2015年伊朗核问题全面协议“更好的协议”是可能的，他同时强调伊朗拥有和平利用核能的权利。就在美伊释放谈判信号的同时，美国对伊朗展开军事打击的风险依然存在。

美军在红海、波斯湾和霍尔木兹海峡附近，部署了多艘驱逐舰和濒海战斗舰；在北阿拉伯海则有包含了F-35C“闪电”II型战斗机在内的“亚伯拉罕·林肯”号航母打击群。当地时间2月23日获悉，美军最大航母“杰拉尔德·R·福特”号航空母舰抵达希腊克里特岛苏达湾。

除了海上力量，美国《华尔街日报》称，目前美军在中东集结了自2003年伊拉克战争以来最多的空中力量。根据披露的数据，美军在中东地区部署了至少36架F-16战斗机、12架F-22战斗机、超60架F-35战斗机。此外，包括KC-135、KC-46A在内的支援保障机的部署也超过40架。

## 地缘—委内瑞拉油品放松

美国特使戈尔表示，美国正就向印度销售委内瑞拉石油进行“积极谈判”，旨在帮助印度实现原油来源的多元化。作为全球第3大石油进口国和消费国，印度从美国获得降低商品进口关税的条件是：必须减少对俄罗斯原油的依赖。

“在石油问题上已经达成了协议……我们看到印度正在实现石油来源多元化。这是一种承诺。这不仅关乎印度，美国不希望任何人购买俄罗斯石油。”戈尔说道。路透社上月曾报道，美国曾推介向印度出售委内瑞拉石油，以取代从俄罗斯进口的份额。

另有消息称，美国能源部长克里斯·赖特在委内瑞拉首都加拉加斯与媒体举行的圆桌会议上表示，中国已经购买部分美国政府出售的委内瑞拉石油，但没有透露具体细节。当被问及中国在委内瑞拉成立合资公司的可能性时，他表示，在合法商业条件下进行的合法商业交易是可以接受的。

2026年2月，美国财政部签发新的通用许可证，允许更多国际能源公司重返委内瑞拉。EIA预计，委内瑞拉石油产量有望在2026年中期恢复至封锁前水平（约110-120万桶/日）。出口流向从高度依赖中国（占出口80%-90%）逐步向多元化调整，但中国仍是最大买家。

影响维度	评估	说明
供应占比	约1%-2%	委内瑞拉出口占全球约2%
短期冲击	中等	50-60万桶/日波动
重油市场	较大	委重油具有独特性，替代有限
价格影响	有限	2026年初油价整体稳定（布伦特约61美元/桶）
长期潜力	高	若全面恢复，可增加100万桶/日以上供应

## 地缘—关税问题变动

美国最高法院20日裁决美国政府征收大规模关税政策“越权”。最高法院以6-3的投票结果裁定特朗普政府根据《国际紧急经济权力法》(IEEPA)实施的关税违宪。据央视报道, 21日, 特朗普又宣布, 把这项新征收的“全球进口关税”税率由10%提升至15%。这些关税将持续至7月24日, 之后可能通过第301条款实施更持久的关税措施。

据高盛测算, 政策调整后, 自2025年初以来的有效关税税率增幅将从略高于10个百分点降至约9个百分点, 基本符合市场此前预期。摩根士丹利指出, 假设现有关税结构将转移至不同法律授权并基本维持原状, 且退税规模有限(以850亿美元为中点估计), 企业支出或招聘意愿不会出现重大变化。

据路透社2月22日报道, 印度贸易部一名消息人士22日表示, 印度已推迟原定本周派遣贸易代表团前往华盛顿的计划, 主要原因是美国最高法院推翻特朗普总统加征的关税后, 局势出现不确定性。

## Trump Has Collected \$133B in Tariffs Citing Emergency Powers

Import duties assessed by tariff category, fiscal years 2025-26

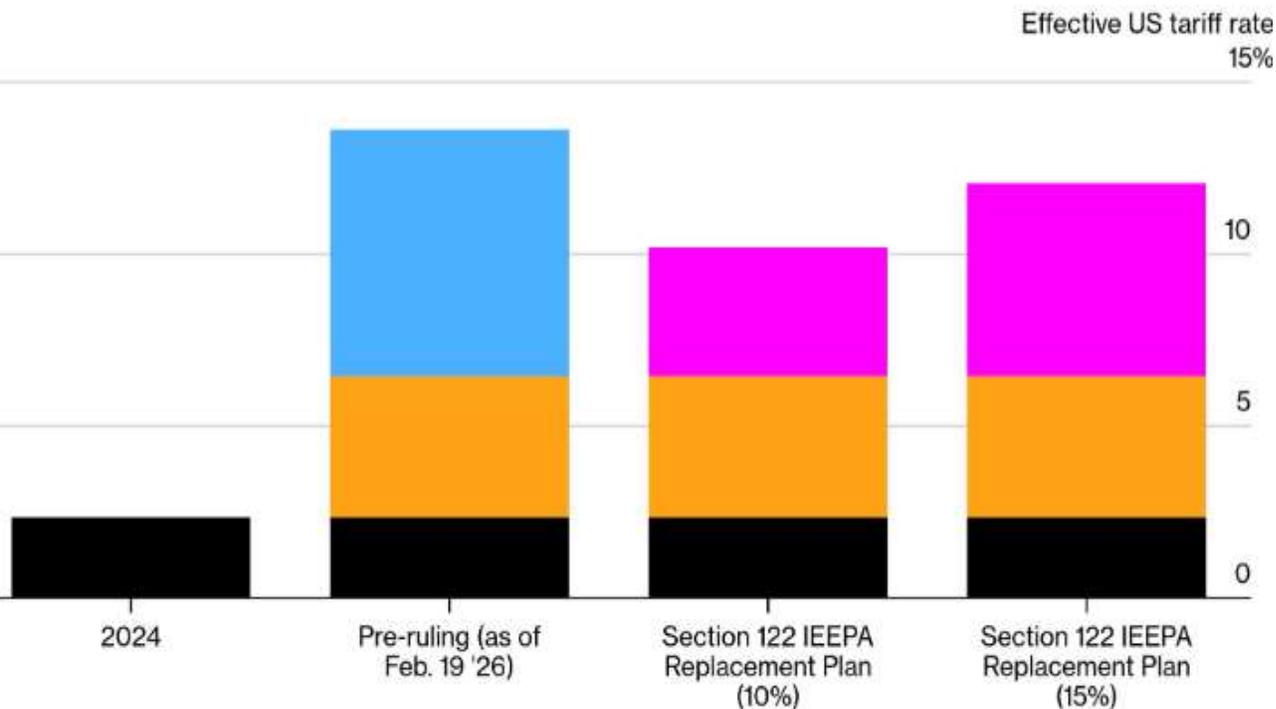


Source: US Customs and Border Protection  
 Note: Data for FY26 is through Dec. 14, 2025. CBP began collecting IEEPA duties in February 2025. Bloomberg Economics estimates that \$170B has been collected through Feb. 20, 2026.

## 地缘—关税问题变动

### Section 122 Plan Falls Short of Replacing IEEPA

■ 2024 Tariffs ■ Section 232 ■ IEEPA ■ Section 122



Source: US Census, Bloomberg Economics

Note: Uses 2024 trade composition. Based on the White House factsheet, Section 122 estimate assumes carveouts to reciprocal duties, for aircraft products, and for USMCA-compliant goods are maintained

Bloombera Economics

据一位行政当局官员称，白宫正在制定一项将全球关税率提高至**15%**的正式命令。这位要求匿名讨论内部事务的官员表示，实施这一更高关税的时间表尚未最终确定。

华盛顿方面缺乏透明度，已在全球范围内引发对特朗普关税议程的困惑。各国和各公司正在仔细研究现有贸易协定，以确定它们在特朗普最新威胁下的处境。包括欧盟和印度在内的主要贸易伙伴在这种不确定性中突然中止了正在进行的贸易谈判。

特朗普周一威胁要对那些与现有协议“耍花招”的伙伴征收更高的关税。欧洲央行行长拉加德在《面向全国》节目中表示，全球贸易“从美国政府那里得到明确信息”是“至关重要的”。

特朗普将全球基准关税提高到**15%**的威胁也动摇了一些与特朗普达成协议的传统盟友。英国去年与政府谈判达成了**10%**的税率，更高的税率可能使其出口商面临更不利的局面。

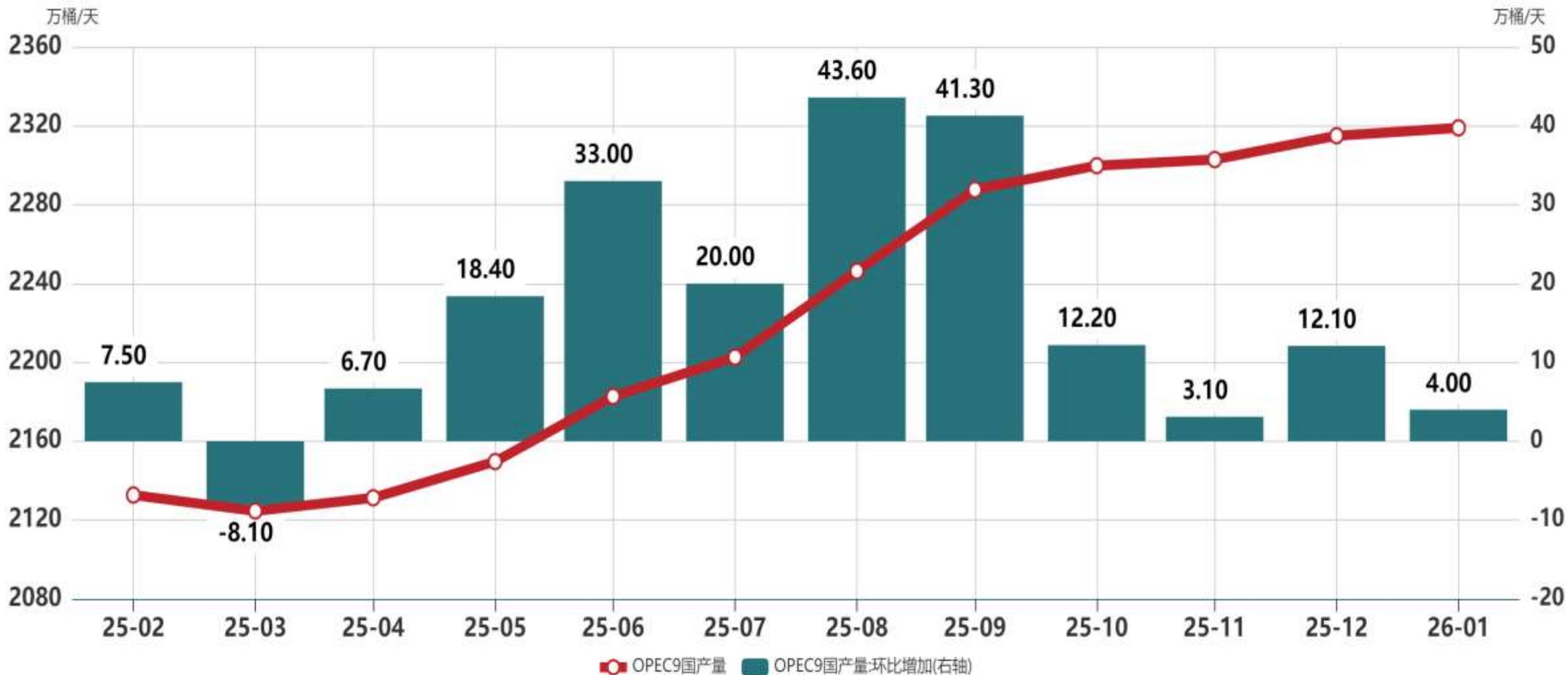
## OPEC+：计划增产

三位欧佩克+消息人士称，该联盟倾向于自4月起恢复石油增产，目前正为夏季需求高峰做准备，且美伊紧张局势支撑油价走强。恢复增产将使欧佩克+领导国沙特及成员国阿联酋得以重获市场份额——当前，俄罗斯、伊朗、委内瑞拉等国正受制于西方制裁，哈萨克斯坦产量则因一系列挫折受限。八个欧佩克+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、阿曼——将于3月1日举行会议。两位消息人士称，目前尚未作出任何决定，在会议前数周谈判将继续。欧佩克及俄罗斯、沙特当局未立即回应置评请求。

OPEC在早些时候发布的月度报告中重申，预计今年石油需求较2025年将增长140万桶/日。此外，OPEC预计2027年需求将继续强劲增长130万桶/日。

国际能源署（IEA）的预测远低于OPEC的估算。IEA表示，预计今年全球石油需求将增长77万桶/日，较上月预期的85万桶/日有所下调。77万桶/日的增长将全部来自发展中经济体，而石化原材料产品将占今年增幅的一半以上，而2025年的增长主要由运输燃料驱动，当时其占比仅为三分之一。

## OPEC+: 计划增产

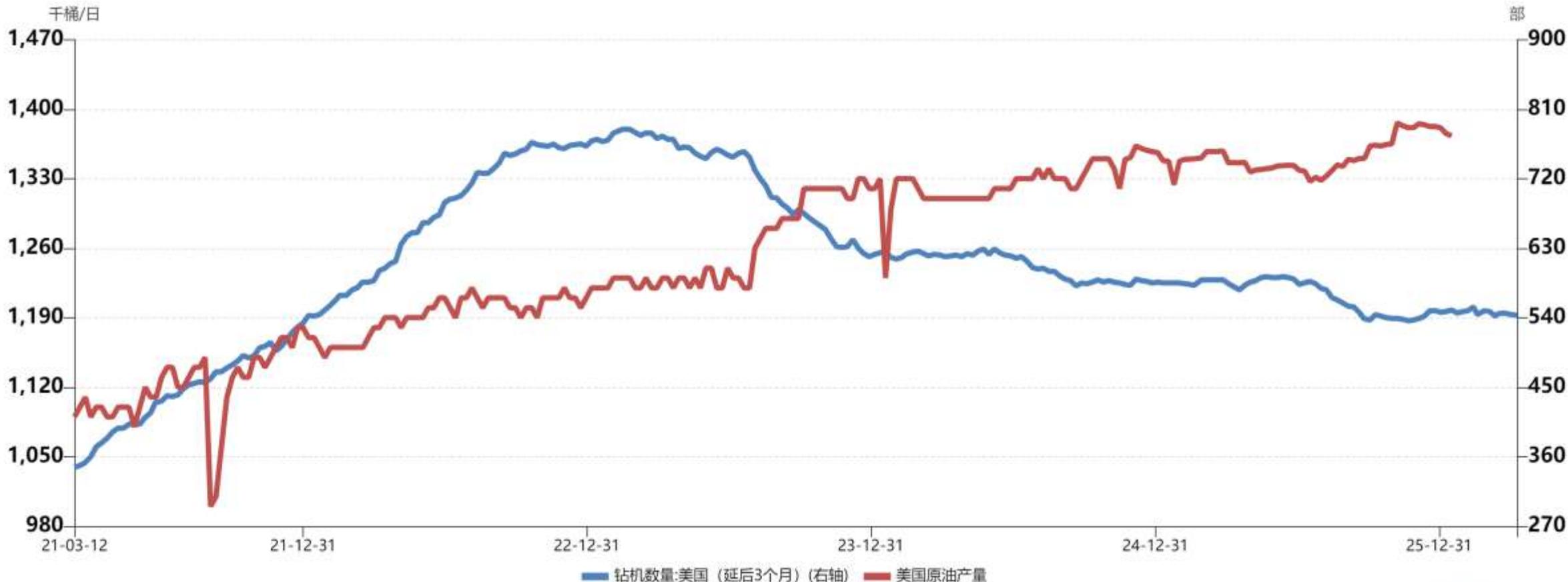


## OPEC+: 计划增产

单位：万桶/天

国家	新标准	当月目标定额	1月产量	目标差量	相较上月变动	12月产量
沙特	897.8	1010.3	1008.6	1.7	0.8	1007.8
阿联酋	291.2	341.1	338.9	2.2	0.7	338.2
科威特	241.3	258	258.1	-0.1	0.5	257.6
尼日利亚	150	150	147.8	2.2	-2.2	150
伊拉克	400	427.3	415.7	11.6	3.8	411.9
俄罗斯	897.8	957.4	930	27.4	-26	956
阿尔及利亚	90.8	97.1	96.8	0.3	-0.2	97
哈萨克斯坦	146.8	156.9	131	25.9	-19	150
阿曼	75.9	81.1	81	-5.1	-1	82
合计				66.1		
OPEC9	2396.3	2350.4	2319.0	31.4	2.0	2317.0
OPEC+	3881.1	3776.3	3719.0	57.3	-45	3764.0

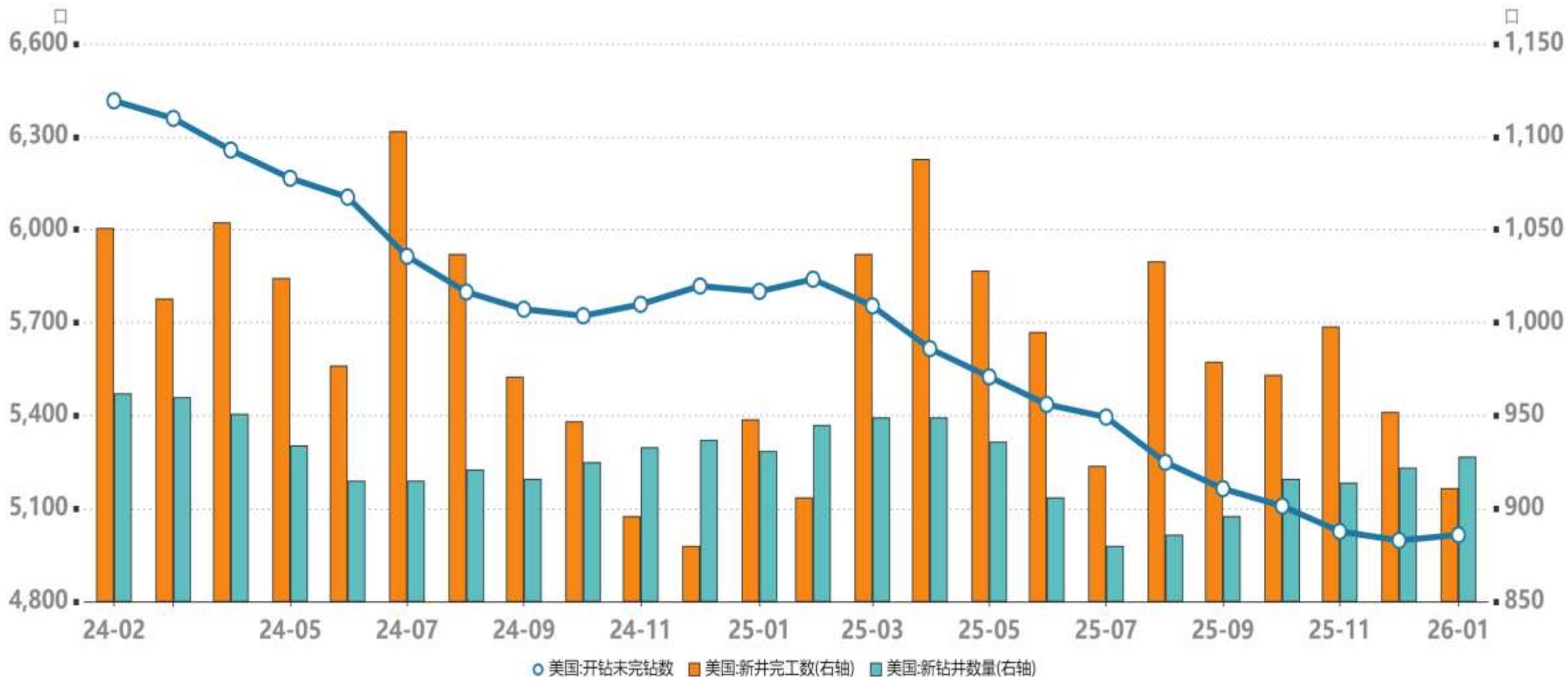
## 美油产量



数据来源: Wind

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。

## 美国钻井数量



## 需求预期稳定

年初，全球原油需求市场呈现增速放缓但韧性犹存的特征。主要国际能源机构对需求预测存在显著分歧：IEA（国际能源署）相对保守，预测2026年全球石油需求增长约77万桶/日；OPEC（欧佩克）更为乐观，预测同期需求增长达128-138万桶/日。供需失衡成为市场主导因素，2025-2026年全球石油供应增速明显超过需求增速，预计供应过剩约200-220万桶/日，对油价形成持续下行压力。区域需求分化明显，中国和印度等非经合组织国家成为需求增长主要引擎，而欧美发达经济体需求增长乏力甚至出现萎缩。

### 1 供过于求成常态

供应增量显著超需求，全年过剩200-373万桶/日  
非OPEC+国家主导供应增长，OPEC+市场份额受挤压

### 2 需求增速显著放缓

从历史年均100万桶/日降至85-138万桶/日  
发达经济体需求平台化，新兴经济体增长但弹性减弱

### 3 需求结构深刻重构

交通用油见顶回落，化工原料成增长主力  
航空煤油表现最突出（+19.7万桶/日），汽油需求已过峰值

### 4 区域分化加剧

亚洲（中印）贡献80%+需求增量  
欧美需求疲软甚至负增长，中东、拉美稳定增长

### 5 转型加速推进

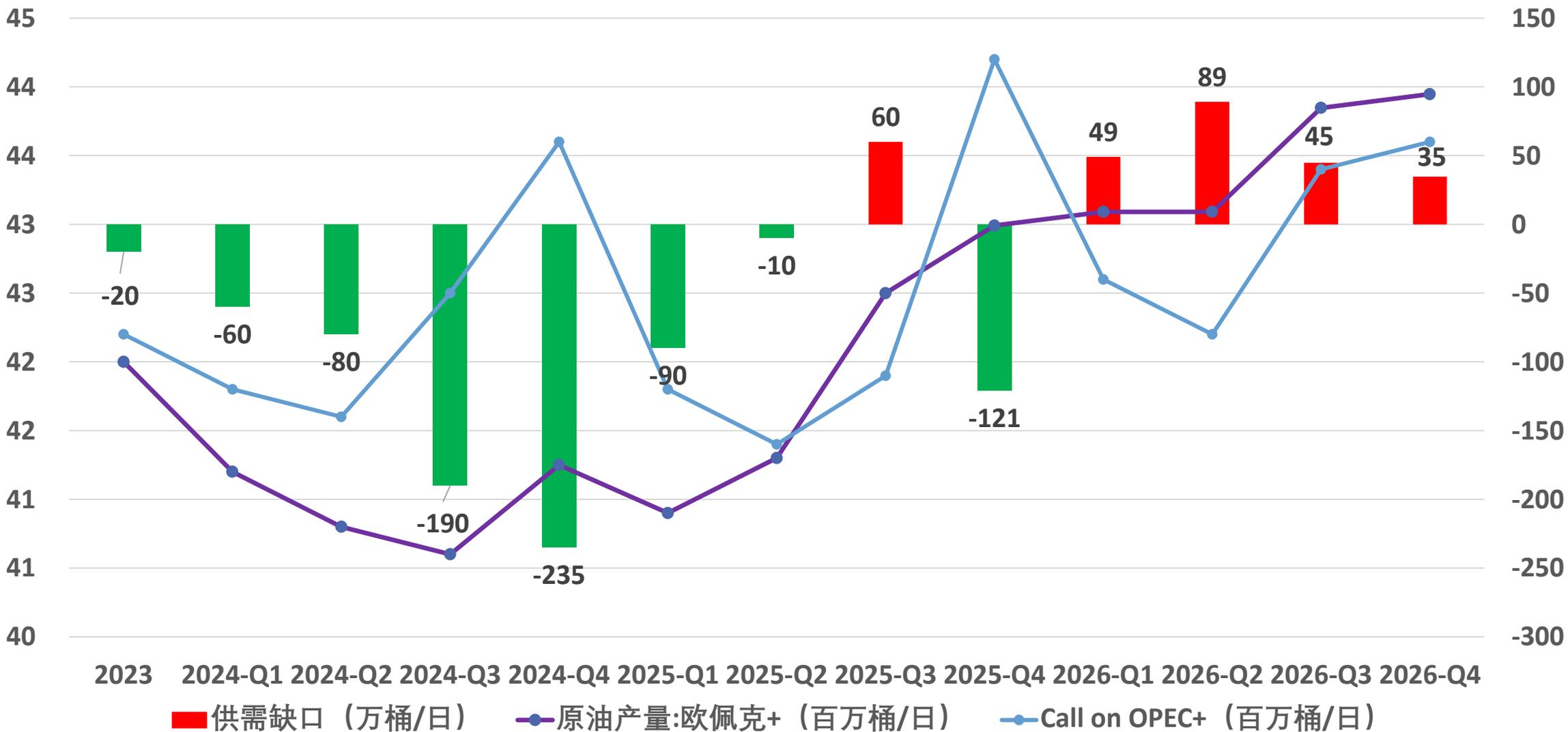
电动车渗透率超40%（中国），电力替代燃油约40万桶/日  
可再生能源装机增25%，能源效率持续提升

## 机构需求预期

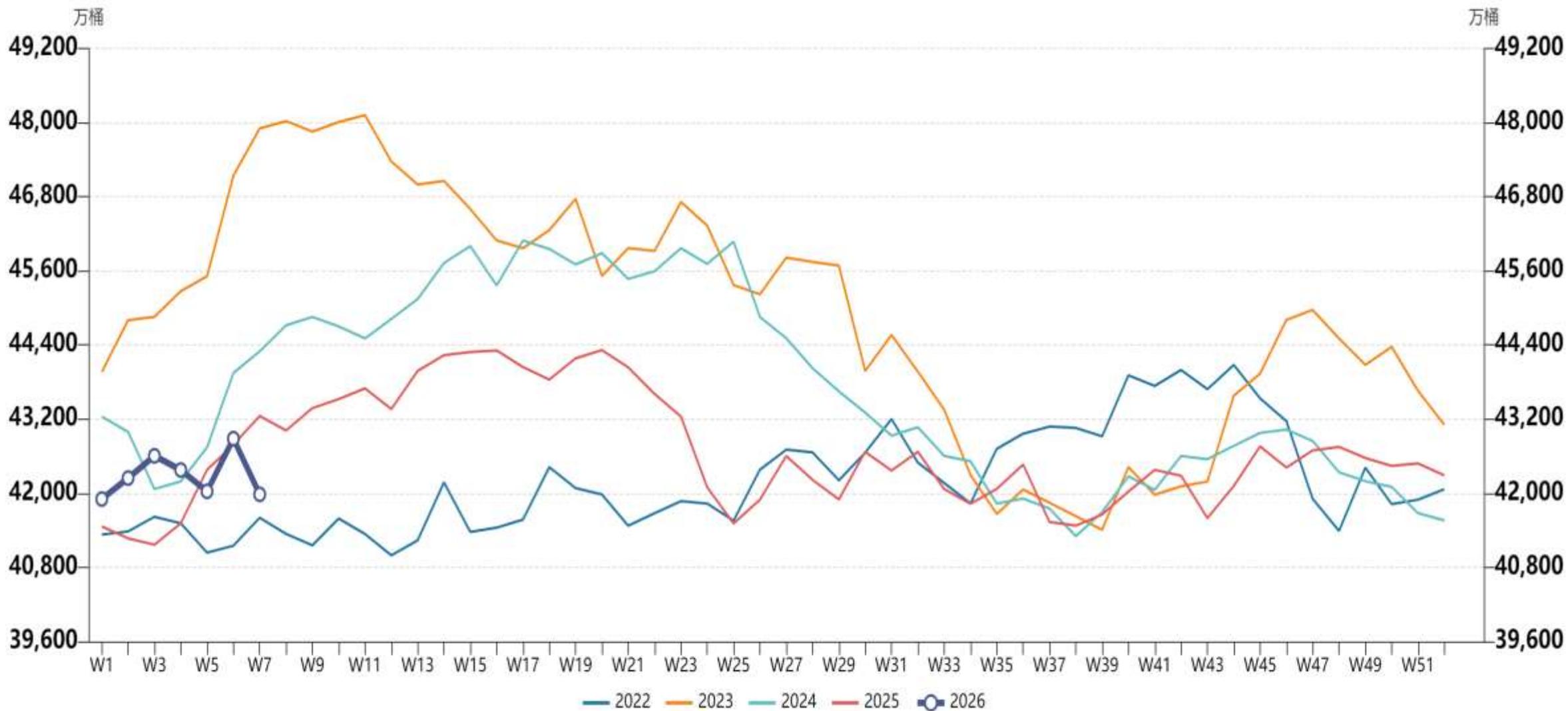
万桶/天

月份	OPEC			IEA	
	2025	2026	2027	2025	2026
2025年1月	140	140		94	105
2025年2月	140	140		87	110
2025年3月	145	143		83	103.9
2025年4月	130	130		72.6	69.2
2025年5月	130	130		74	76
2025年6月	130	128		72	74
2025年7月	129	128		70	72
2025年8月	129	138		68.5	69.9
2025年9月	129	138		74	70
2025年10月	130	138		71	69.9
2025年11月	130	140		79	77
2025年12月	130	140		83	90
2026年1月	130	140		85	93
2026年2月	130	140	130	77	85

# 供需平衡表

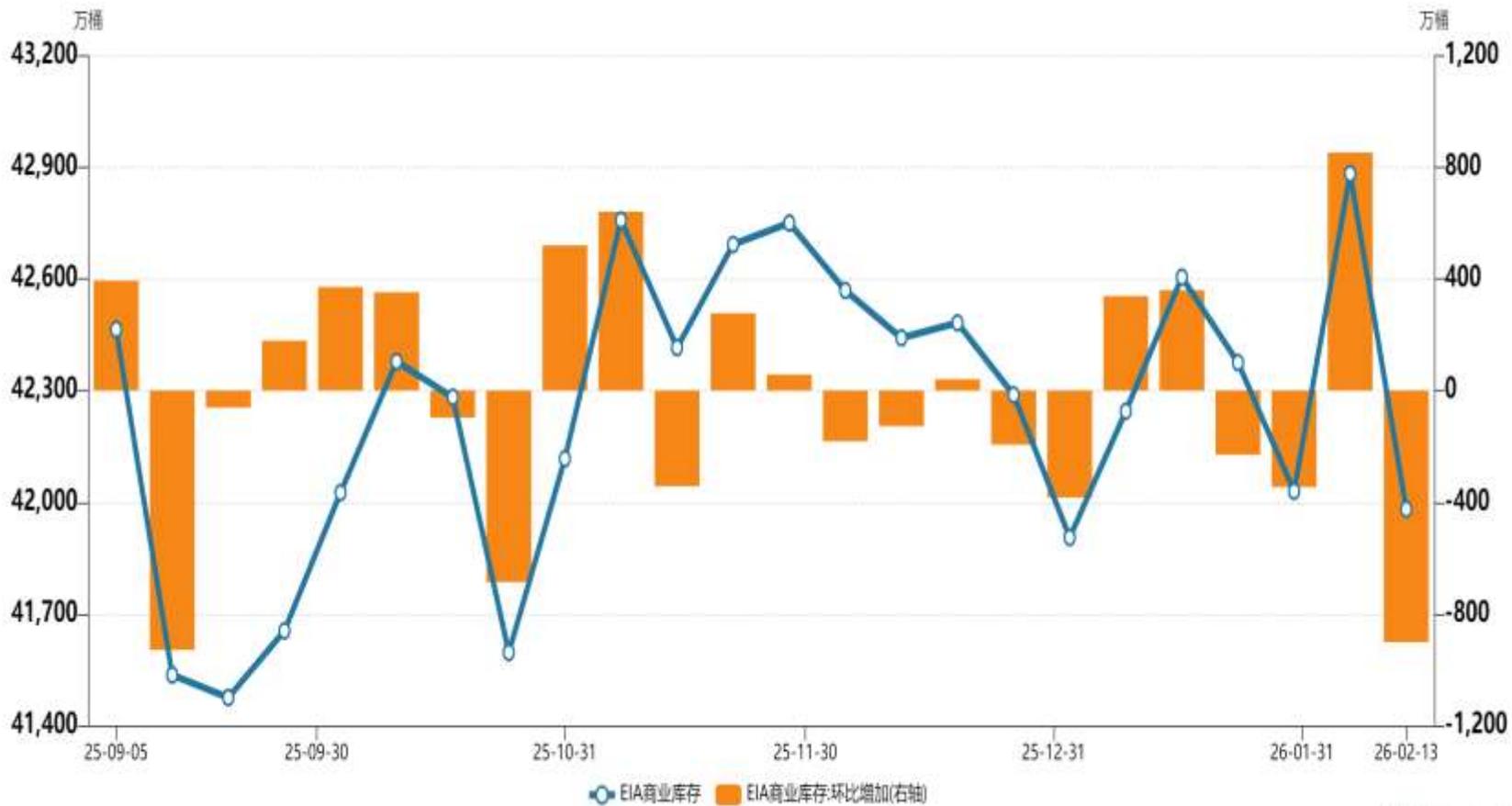


# EIA库存季节走势



## EIA库存走势

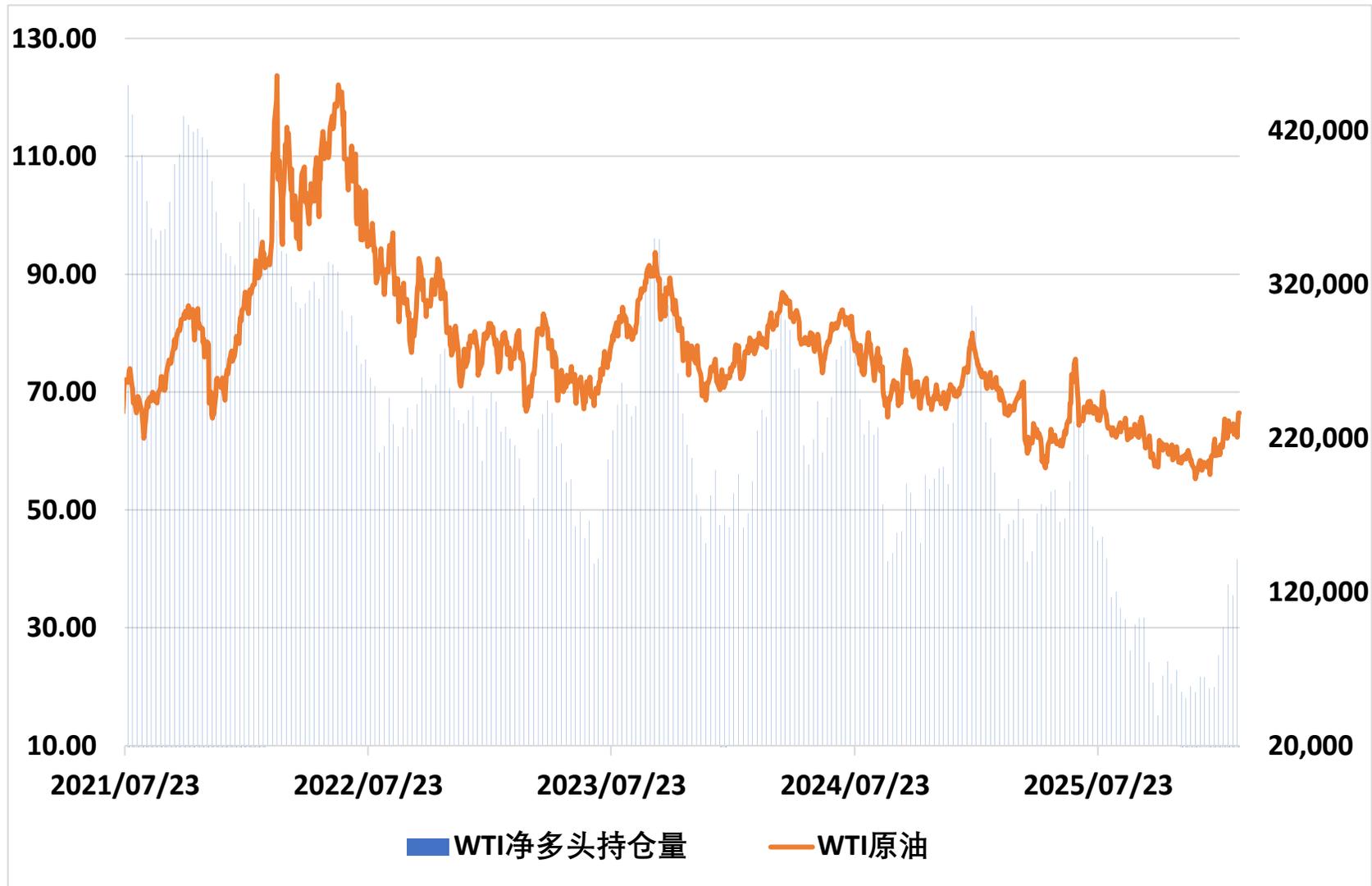
时间	EIA 库存 (万桶)	增减 (万桶)
12月12日	42441.7	-127.4
12月19日	42482.2	40.5
12月26日	42288.8	-193.4
1月2日	41905.6	-383.2
1月9日	42244.7	339.1
1月16日	42604.9	360.2
1月23日	42375.4	-229.5
1月30日	42029.9	-345.5
2月6日	42882.9	853
2月13日	41981.5	-901.4



数据来源: Wind

## WTI原油基金净多持仓

时间	净多持仓	增减
12月16日	54896	-3537
12月23日	64898	10002
12月30日	64591	-307
1月6日	57352	-7239
1月13日	58128	776
1月20日	78792	20664
1月27日	96982	18190
2月3日	124565	27583
2月10日	117814	-6751
2月17日	141343	23529

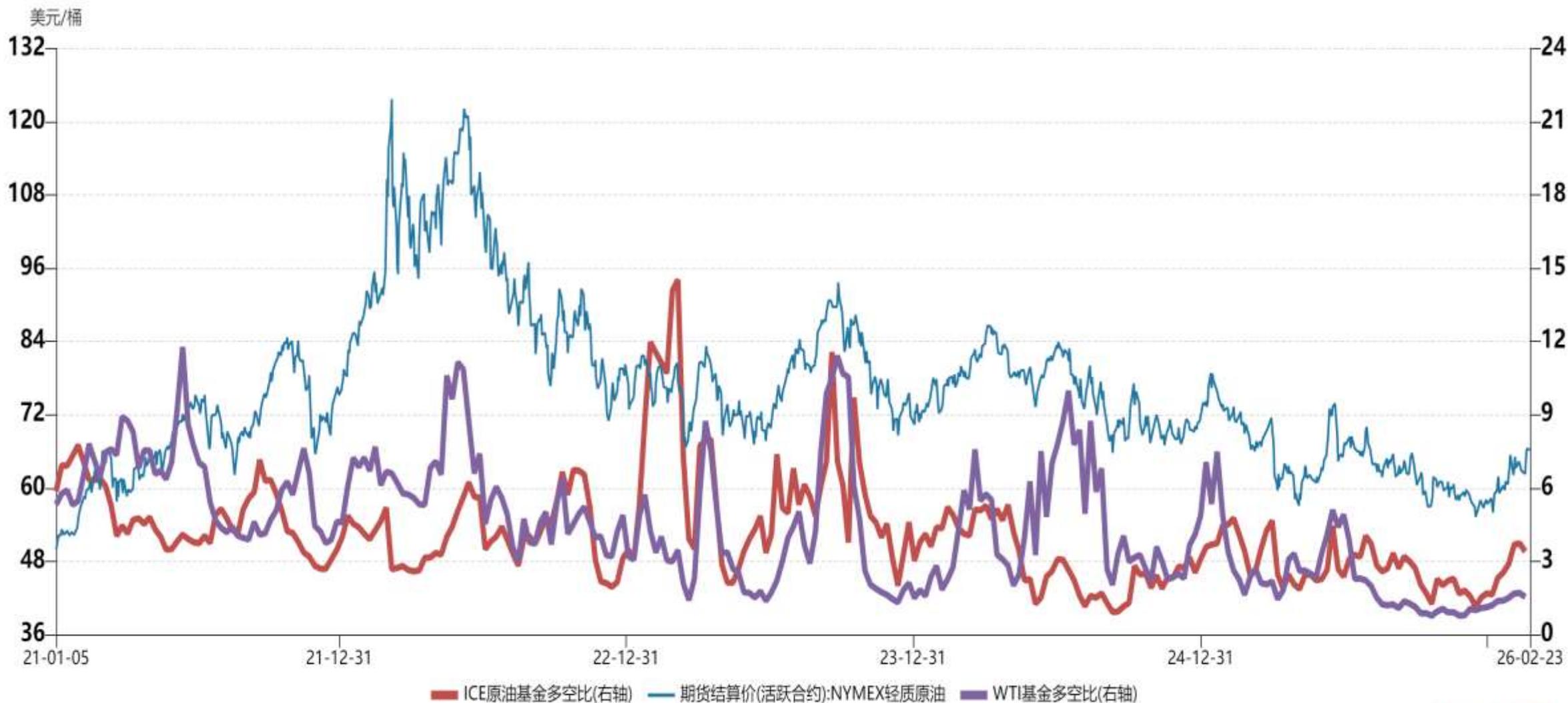


## 布伦特原油基金净多持仓

时间	净多持仓	增减
12月16日	32940	-74876
12月23日	98796	65856
12月30日	126184	27388
1月6日	122965	-3219
1月13日	208461	85496
1月20日	216970	8509
1月27日	246917	29947
2月3日	278249	31332
2月10日	281062	2813
2月17日	2631863	-17876

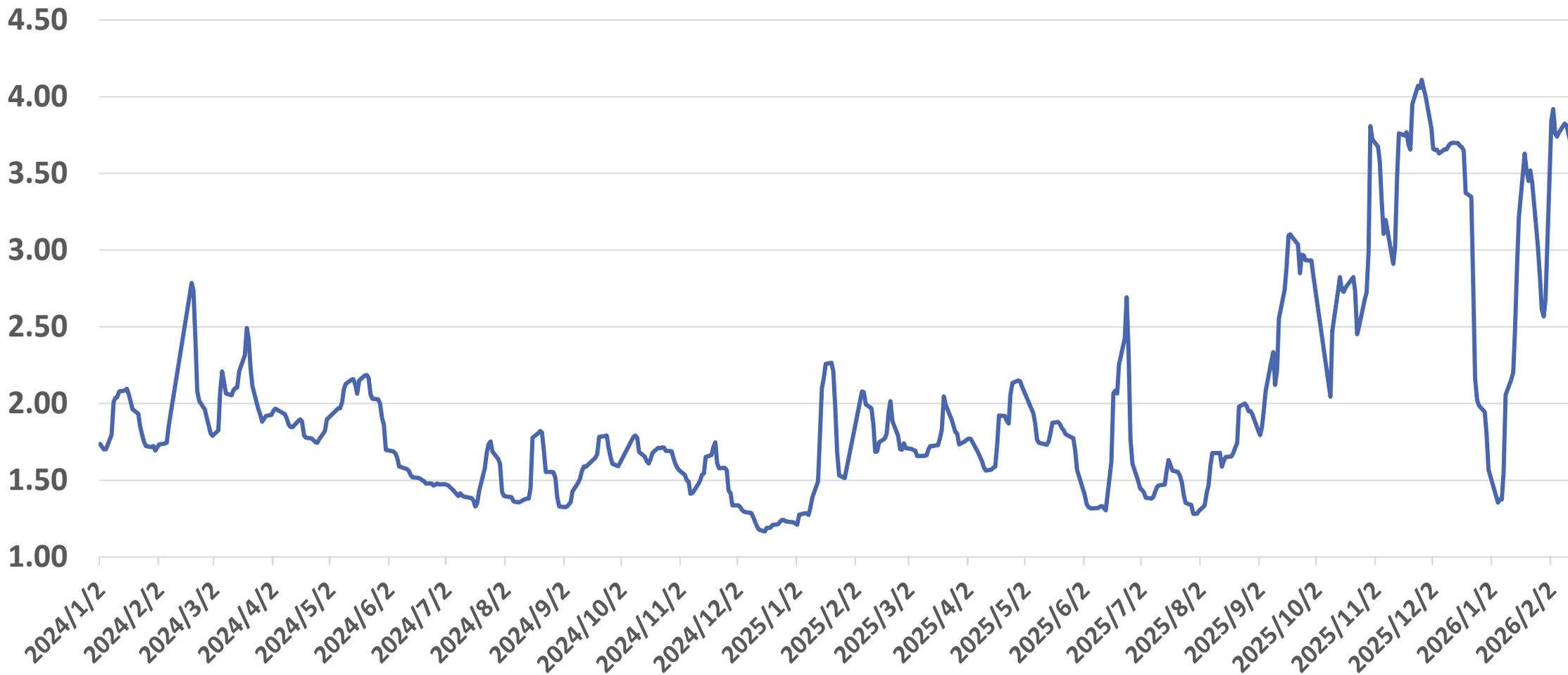


# 多空比



运费

中东-中国原油运费 (美元/桶)



## 总结与策略

### ◆ 关注点：地缘局势

当下美国在中东地区的军事准备与伊朗间的谈判同步进行，尽管特朗普寻求通过戏剧性的武力展示来增强谈判筹码，但高级指挥官强调，冲突很少按照剧本发展，即使是经过精心校准的打击也可能产生不可预测的后果，后续情况伴有较大不确定性。最终是演变为有限打击，还是维持威慑态势，可能不取决于特朗普的挫败感，而取决于德黑兰的下一步行动，以及华盛顿最终准备承担多大的风险。

短期地缘继续关注伊朗局势，特朗普焦躁情绪的核心在于，他渴望通过强有力的行动来重新设定外交格局。他催促顾问提供能够实施惩罚性打击的方案，他认为这种打击应具备足够的分量，以迫使伊朗领导人在更有利于华盛顿的条件下重返谈判。然而，军事策划者警告称，这种结果无法得到保证。

另一方面委内瑞拉原油开始拓展买方，而与印度的谈判或降低其进口俄罗斯原油数量，可能出现局部的供应紊乱，叠加前期对影子船队的打击，运费走高，增加油价波动，短期油价保持高位偏强震荡运行，中长期关注原油价格升至合适位置再考虑空单入场。

### ◆ 风险点：

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、删节和修改。

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。

# THANKS

