

目 录

第一部分 前言概要	2
【行情回顾】	2
【市场展望】	2
【策略推荐】	2
第二部分 基本面情况	3
一、行情回顾	3
二、供应概况	4
三、需求概况	7
四、库存与估值	9
第三部分 后市展望及策略推荐	12
免责声明	13

“天气与地缘” 双双驱动油价上行

【行情回顾】

2026 年 1 月，国际原油期货上演了“天气与地缘”双驱动的震荡上行行情。受到地缘政治紧张及欧美寒潮天气影响，油价逆势走强，整体呈现偏强震荡格局。截至 1 月下旬，两大基准油价较 2025 年末显著上涨 10 美元/桶。其中，美国 WTI 原油期货价格于 1 月 29 日收于 65.51 美元/桶，当月累计上涨约 14.1%；英国布伦特原油期货收于 69.71 美元/桶，涨幅更是达到 14.5%。地缘政治风险是本月核心支撑，市场对主要产油区供应中断的担忧持续为油价注入风险溢价。同时，席卷北半球的极寒天气不仅推升了短期取暖需求，也对部分地区的油气生产构成了潜在威胁，进一步巩固了价格支撑。

【市场展望】

供需端来看，原油过剩格局难以被证伪，累库压力仍然存在。短期市场博弈美国或对伊朗发动军事行动的预期，目前美伊进入关键时刻，美国对伊朗持续制裁和军事施压，市场担忧伊朗产量和出口量的短缺，以及霍尔木兹海峡通航安全。考虑到地缘局势依旧复杂，地缘风险成为支撑油价上行的主要驱动。同时，美元指数偏弱以及市场情绪较好都对油价持续利好。月度来看，Brent 运行区间预计在 63 ~ 70 美金/桶区间波动，预计前高后低，下行风险主要来自地缘溢价的挤出。

【策略推荐】

1. 单边：前高后低。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望。

风险提示：地缘溢价挤出。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：赵若晨

邮箱：

zhaoruochen_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F03151390

投资咨询资格证号：Z0023496

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。



银河期货

一、行情回顾

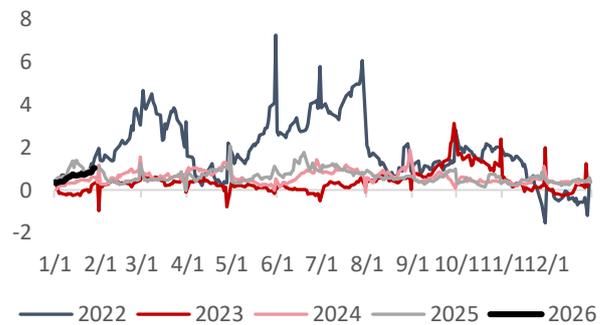
2026 年 1 月，国际原油期货上演了“天气与地缘”双驱动的震荡上行行情。受到地缘政治紧张及欧美寒潮天气影响，油价逆势走强，整体呈现偏强震荡格局。截至 1 月下旬，两大基准油价较 2025 年末显著上涨 10 美元/桶。其中，美国 WTI 原油期货价格于 1 月 29 日收于 65.51 美元/桶，当月累计上涨约 14.1%；英国布伦特原油期货收于 69.71 美元/桶，涨幅更是达到 14.5%。地缘政治风险是本月核心支撑，市场对主要产油区供应中断的担忧持续为油价注入风险溢价。同时，席卷北半球的极寒天气不仅推升了短期取暖需求，也对部分地区的油气生产构成了潜在威胁，进一步巩固了价格支撑。展望后市，短期来看，地缘局势仍将主导市场，油价或维持震荡偏强。展望 2026 年全年，市场将面临地缘风险溢价与全球供需基本面的再平衡。一方面，OPEC+产量政策及美洲地区的增产可能带来供应过剩压力；另一方面，季节性需求回升和全球补库行为也可能提供上行动力，未来油价中枢将在多空因素交织中寻找新的方向。

图 1: Brent 主力价格 单位: 美元/桶



数据来源: 彭博

图 2: Brent 近月月差 单位: 美元/桶



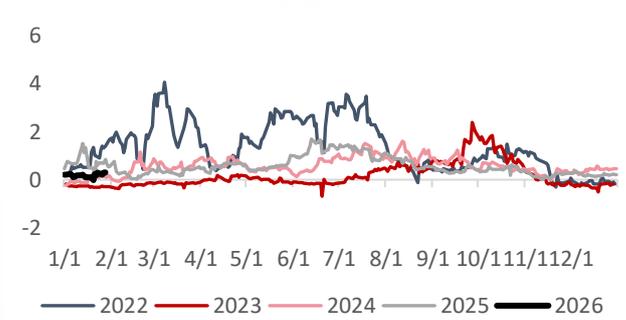
数据来源: 彭博

图 3: WTI 主力价格 单位: 美元/桶



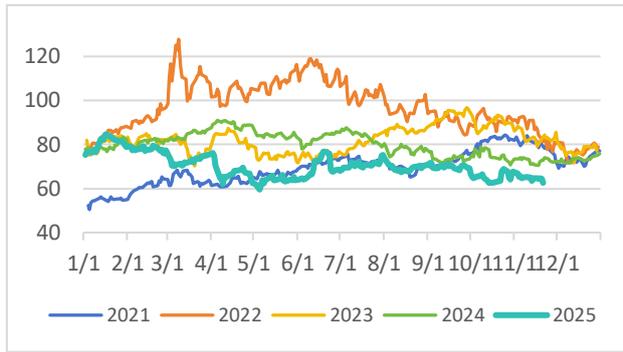
数据来源: 彭博

图 4: WTI 近月月差 单位: 美元/桶



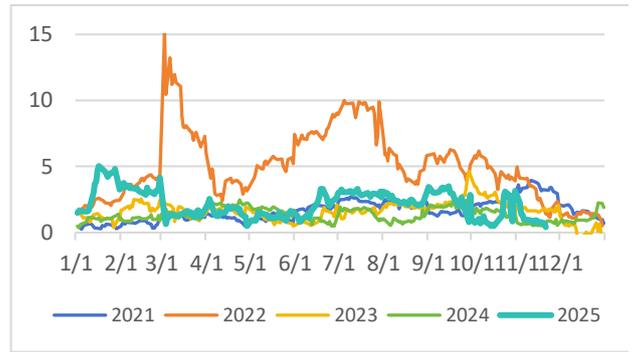
数据来源: 彭博

图 5: Dubai Swap 近月价格 单位: 美元/桶



数据来源: 路透

图 6: Dubai 近月 Cash-Swap 单位: 美元/桶



数据来源: 路透

二、供应概况

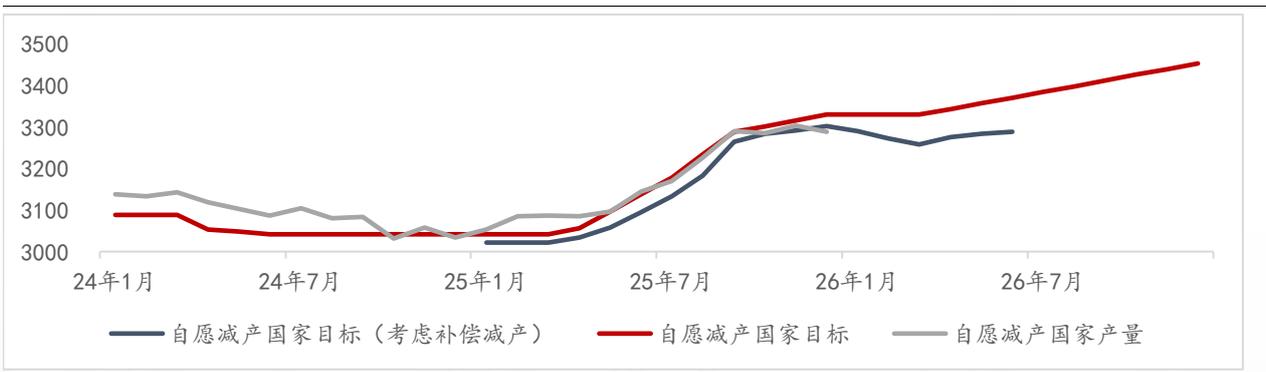
OPEC 方面, 根据 OPEC 月报数据, 2025 年 12 月, OPEC 原油产量为 2856.4 万桶/日, 环比 (m-o-m) 增加 10.5 万桶/日。主要增量来自伊拉克 (+5.5 万桶/日)、沙特 (+2.7 万桶/日) 以及利比亚 (+2.7 万桶/日)。OPEC 在 DoC 框架下的产量为 4283.1 万桶/日, 实际产量略低于目标, 但仍基本符合预期。

OPEC 月报显示, 12 月伊朗产量环比微幅下降 1 千桶/日, 委内瑞拉产量下降 6 万桶/日, 拖累 OPEC 增产。其中, 委内瑞拉由于美国的封锁限制了原油运输, 导致储油空间耗尽并削减奥里诺科重油带等地区产量。

俄罗斯 12 月份产量环比减少 7.3 万桶/日, 哈萨克斯坦产量环比大幅下降 23.7 万桶/日, 主要由于美国雪佛龙公司主导的 Tengiz 油田产量下滑, 此前乌克兰无人机袭击损坏了俄罗斯黑海出口码头。

图 7: OPEC+自愿减产联盟产量及目标

单位: 万桶/日

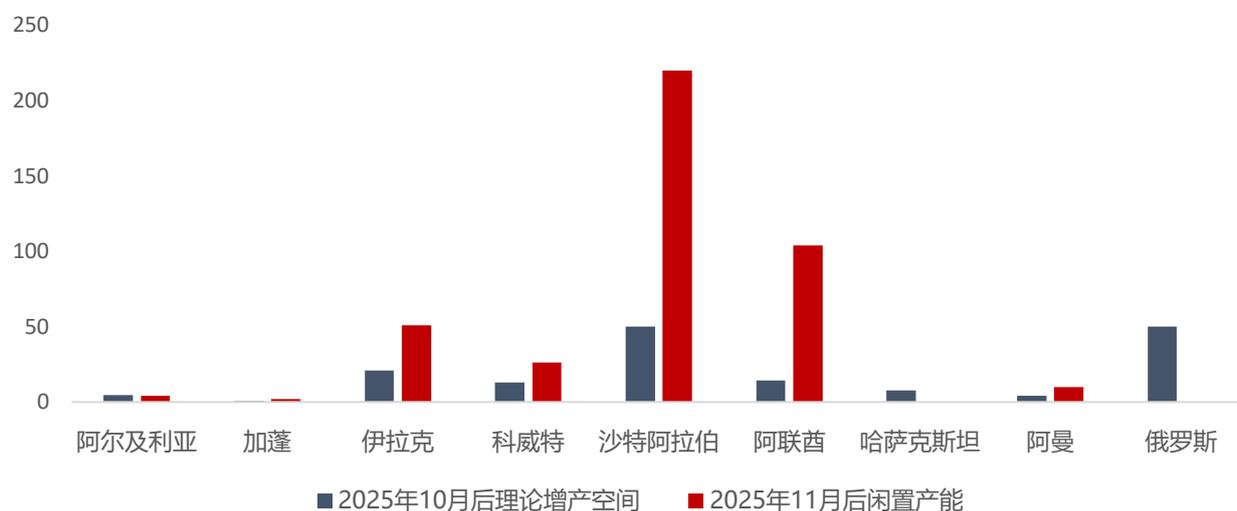


数据来源: OPEC

OPEC+计划在本周末开会，评估对下个月产量政策的决定，预计将坚持维持产量不变的计划。一位代表表示，目前尚无迹象显示需要对成员国委内瑞拉和伊朗的相关事态作出回应。考虑到一季度后 OPEC 仍有继续增产的可能性，预计到 2026 年底，OPEC 将结束本轮 165 万桶/日的减产计划，供应增长至高点。综合考虑各国的闲置产能与增产规划，预计后续供应增量主要由中东四国贡献，总供应水平预计在 100 万桶/日左右。但考虑到补偿减产协议的存在，以及生产意外的影响，OPEC+原油产量仍有较大的波动空间，未来实际产量的兑现程度对油价的影响将逐渐增加。

图 8: OPEC 增产能力测算

单位: 万桶/日



数据来源: OPEC, IEA, 彭博

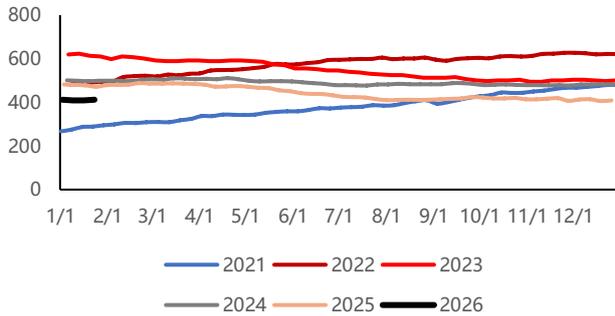
美国方面，1月23日当周，美国原油活跃钻机数411台，环比增长1台，为连续两周数量环比上升。美国活跃原油钻机数处于平台期，基本围绕410台窄幅波动。1月24日当周，美国原油产量1369.6万桶/日，环比小幅下降3.6万桶/日，同比增长45.6万桶/日。1月美国原油周度产量在寒潮的影响下逐渐递减，但仍然超5年季节性。EIA在1月月报中预计美国原油产量2026年下降不到1%，2027年下降2%。主要因为EIA预计原油价格持续走低，钻探活动的放缓将超过钻探生产率的提高。

原油 2 月报

2026 年 1 月 30 日

图 9: 美国原油活跃钻机数

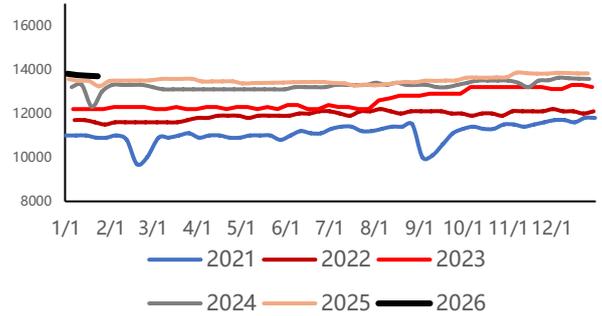
单位: 台



数据来源: 彭博

图 10: 美国原油周度产量

单位: 千桶/日



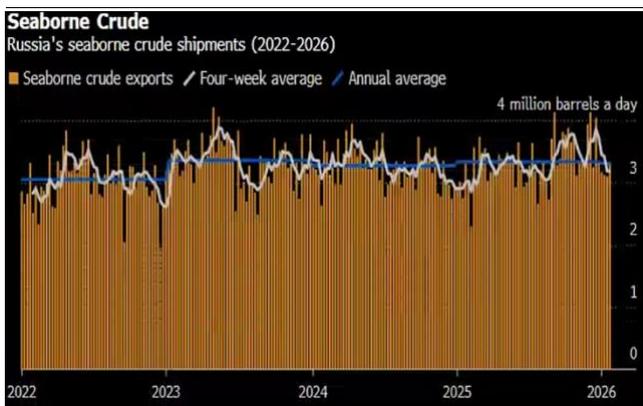
数据来源: 彭博

俄罗斯方面, 根据彭博汇编的船舶追踪数据, 截至 1 月 25 日的四周内, 俄罗斯日均海运原油出口量为 318 万桶。较截至 1 月 18 日的时期变化不大, 但比圣诞节前的高峰下降了约 68 万桶/日, 为去年 8 月以来的最低水平。

彭博援引 Kpler 数据显示, 上月运抵印度港口的俄罗斯原油量暴跌至约 120 万桶/日, 为三年多来的最低点。初步迹象显示, 1 月份进口量进一步下滑, 追踪数据显示本月前 25 天日均进口量约为 112 万桶, 主要由于欧盟针对俄罗斯原油加工制成的成品油的进口禁令于 1 月 21 日生效。印度采购量的下降导致最近几周其海岸及附近阿曼海域的闲置油轮数量急剧增加。尽管在阿曼附近等待的船只数量正缓慢减少, 但大多数离开的船只目前更靠近印度海岸线锚泊, 另一些则驶向中国。仅有一艘船成功卸载了其货物。

图 11: 俄罗斯原油海运出口量

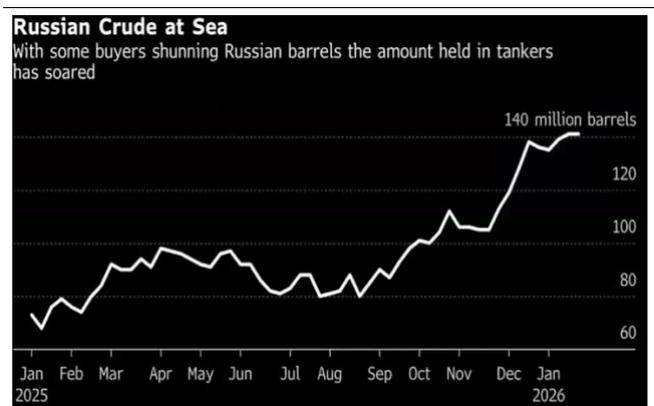
单位: 百万桶/日



数据来源: 彭博

图 12: 俄罗斯原油浮仓水平

单位: 百万桶

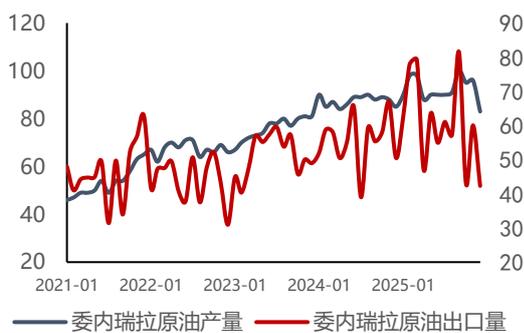


数据来源: 彭博

委内方面，1 月初美国对委内瑞拉发动军事行动，空袭境内目标并抓捕总统马杜罗及其夫人，导致委国内权力更迭，并强调要介入委内瑞拉石油产业。首先，特朗普宣布委内瑞拉临时当局将向美国移交 3000 万-5000 万桶“受制裁石油”并开始扣押油轮。随后，特朗普在白宫与美国石油公司高管举行会议，要求石油公司投资其石油产业，企业态度偏谨慎。目前来看，委内瑞拉石油仍处于美国高度管控之下，虽部分解除对委能源行业的制裁，但产量和出口恢复仍非常缓慢，全球油价受影响有限。

从彭博援引 Rystad Energy 数据来看，12 月份委内原油产量从前期高点 114.2 万桶/日回落至 96.3 万桶/日，出口量则从上月 60 万桶/日大回落至 40 万桶/日左右，主要由于美国对委内瑞拉出口的封锁管控。

图 13: 委内原油产量及出口量 单位: 万桶/日



数据来源: 彭博

图 14: 委内出口至中国原油数量 单位: 万桶/日



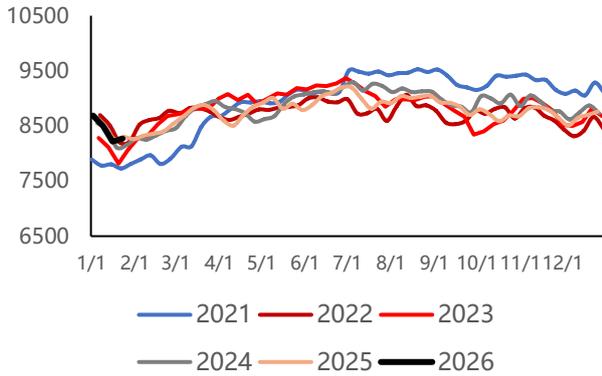
数据来源: 彭博

三、需求概况

美国方面，1 月份，美国汽油需求持续回落，1 月底需求在 826.6 万桶/日附近，走势与往年接近，需求水平处于近五年区间中性状态。另一方面，随着美国炼厂开工持续高位，美国汽油库存自 1 月初连续两周大幅上升，累库速度较往年同期更快，到 1 下旬回升至 2.57 亿桶附近，库存水平处于往年同期偏高水平。随着开工的回落，汽油库存大概率见顶或累库速度放缓。

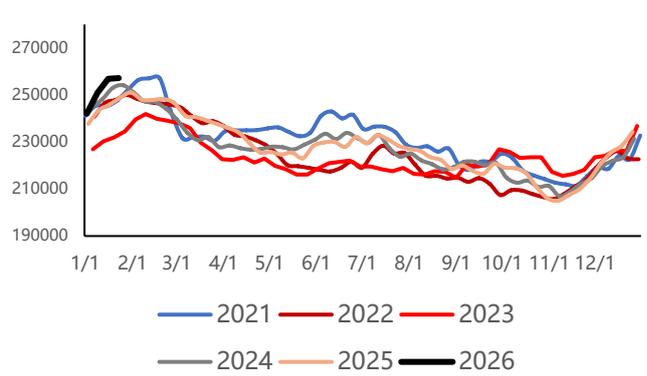
美国馏分油需求也在 1 月份持续回落，需求下降与往年表现一致，但需求水平处于往年同期正常状态。期间馏分油库存同样回升，但累库速度相对有限，到 1 月底库存升至 1.33 亿桶左右，逆季节性的累库导致其库存处于往年同期偏高水平。

图 15: 美国汽油消费量 4WMA 单位: 千桶/日



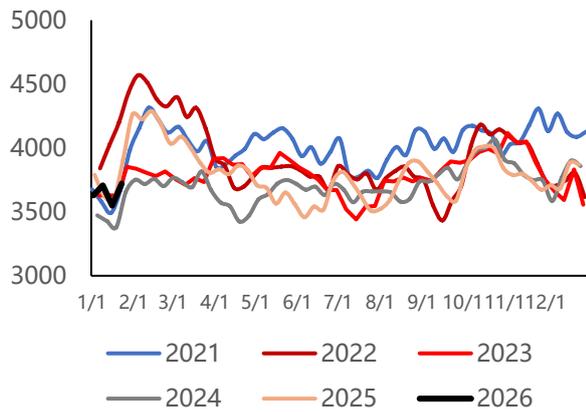
数据来源: EIA

图 16: 美国汽油周度库存 单位: 千桶



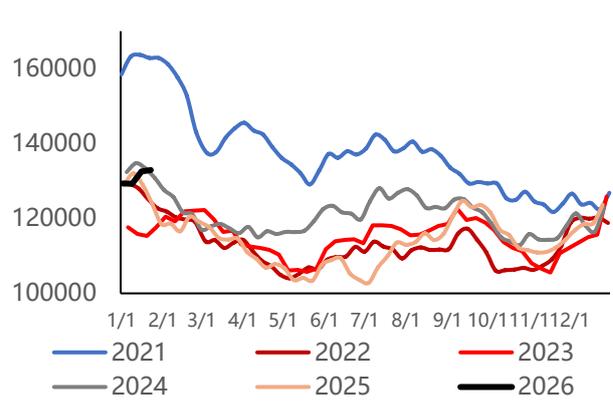
数据来源: EIA

图 17: 美国馏分消费量 4WMA 单位: 千桶/日



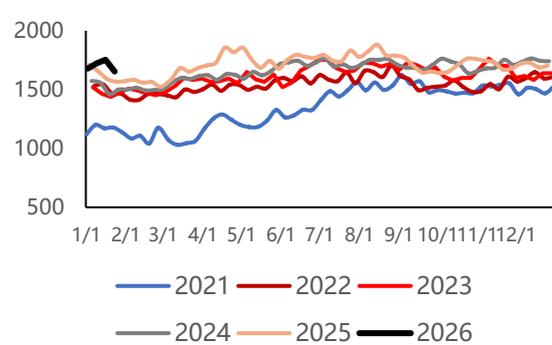
数据来源: EIA

图 18: 美国馏分油周度库存 单位: 千桶



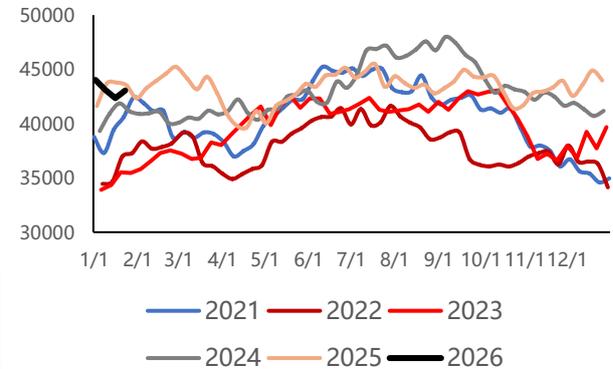
数据来源: EIA

图 19: 美国航煤消费量 4WMA 单位: 千桶/日



数据来源: EIA

图 20: 美国航煤周度库存 单位: 千桶



数据来源: EIA

国内方面，10 月份国内炼厂开工率小幅回升，全国炼厂开工率从 12 月底的 70.82% 升至 72.22% 附近，位于历史均值。主营炼厂和独立炼厂开工分化，主营炼厂显著上升，从 12 月底的 75.11% 上升至 1 月底的 80.02% 左右，高于 2025 年同期均值水平。地炼开工则小幅下降，从 12 月底的 64.45% 降至 1 月底的 60.91% 左右，高于 2025 年同期均值水平。

临近春节假期，受春运影响，汽油需求预期有所好转，中下游采购意向逐渐提升，对汽油价格起到一定支撑作用，但柴油仍处于冬季需求疲软阶段，受工程停工影响，社会单位库存消化缓慢，市场信心不足，对价格无利好支撑。

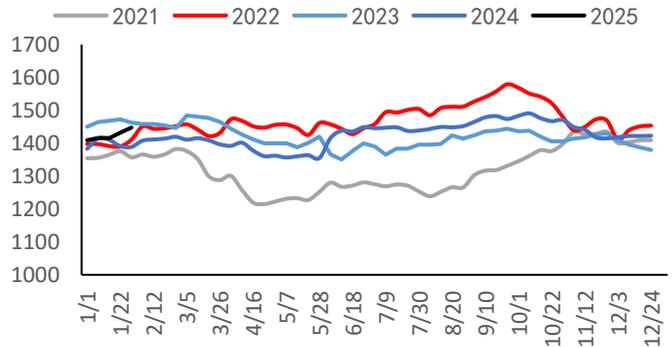
图 21：中国炼厂开工率

单位：%



数据来源：钢联

图 22：中国原油加工量



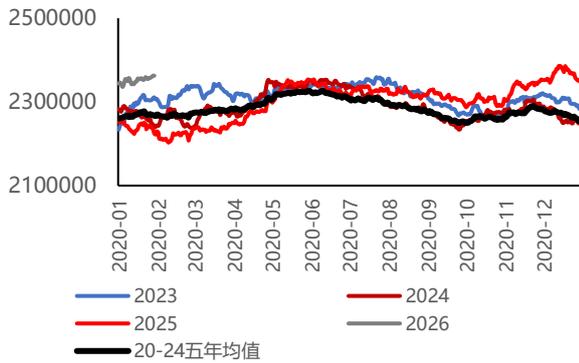
数据来源：钢联

四、库存与估值

Kpler 数据显示，2025 年全球卫星库存累库 105 万桶/日，至 2026 年 1 月 29 日，全球卫星库存仍在高位，较去年年底有小幅下降 206 万桶左右。其中岸罐库存累库，水上库存有显著下降。浮仓方面，1 月增加近 186 万桶，折合累库 88 万桶/日，主要为伊朗和俄罗斯的敏感油的累积，委内瑞拉浮仓减少。制裁油无法形成实际供应，使得实际过剩压力减弱。

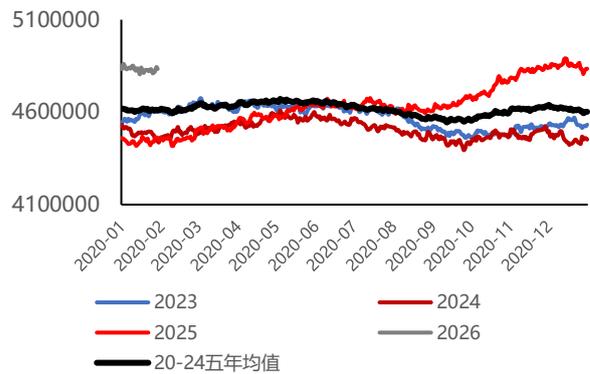
中国原油库存在一月份高企，市场仍然等待中国新一轮采购启动，缓解海外压力。浮仓累库和中国收储可能部分抵消，对纸面过剩的改善预期在 50~100 万桶/日左右，仍难改海外累库格局。

图 23: 全球原油商业岸罐库存 单位: 千桶



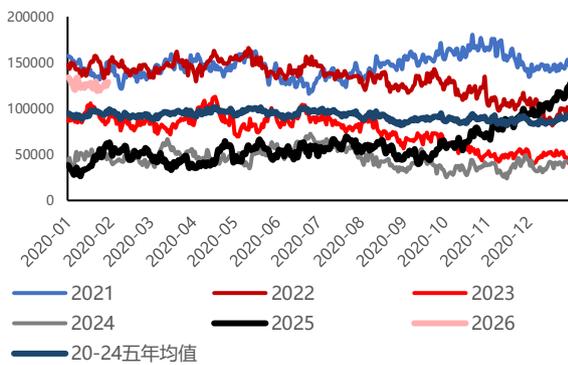
数据来源: Kpler

图 24: 全球原油卫星库存 单位: 千桶



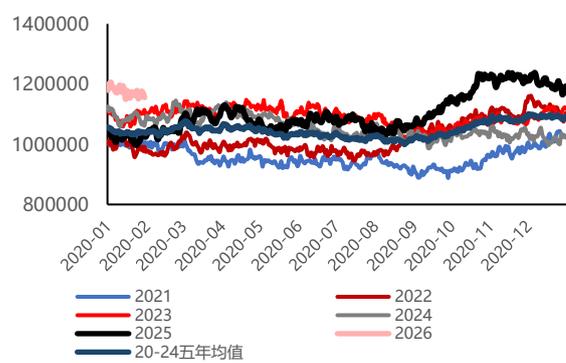
数据来源: Kpler

图 25: 全球原油水上库存 (浮仓) 单位: 千桶



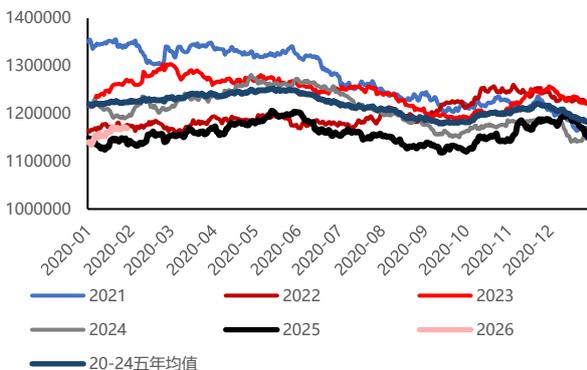
数据来源: Kpler

图 26: 全球原油水上库存 (在途) 单位: 千桶



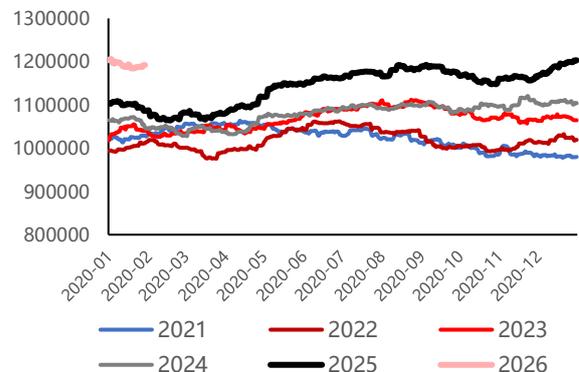
数据来源: Kpler

图 27: 中国外原油岸罐库存 (商业) 单位: 千桶



数据来源: Kpler

图 28: 中国原油卫星库存 单位: 千桶

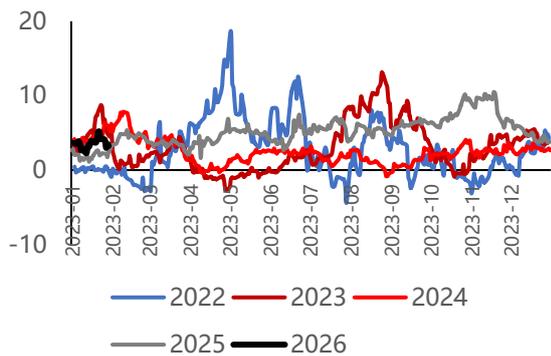


数据来源: Kpler

利润端，最近一个月，海外成品油裂解利润整体呈现反弹后小幅回落的态势。柴油裂解利润表现最为亮眼，汽油裂解相对疲软，航煤和燃料油分化明显。全球炼油边际受益于俄罗斯供应持续受扰、欧盟禁运生效、部分炼厂关停以及冬季需求支撑，2025 年底普遍升至多月或多季度高位；进入 2026 年 1 月后，随着美国炼厂高开工以及委内瑞拉原油逐步回归，边际出现一定回调，但仍显著高于 2025 年上半年水平。自 2026 年 1 月 21 日起，欧盟将禁止进口源自俄罗斯原油的成品油。进一步收紧了海外成品油的供应。海外汽柴油裂解强势，支撑炼厂利润高于往年同期，对油价有一定托底作用，也暗示下游需求尚未出现大幅滑坡。

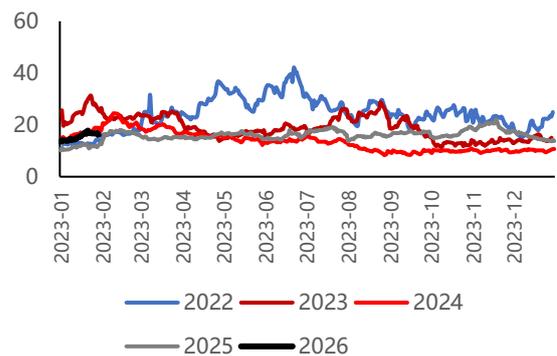
全球炼油利润 2026 年上半年预计维持健康，柴油裂解尤强，预测中馏分油紧缺支撑，但供应增加可能进一步压缩边际至春季。

图 29: 西北欧简单型炼厂加工利润 单位: 美金/桶



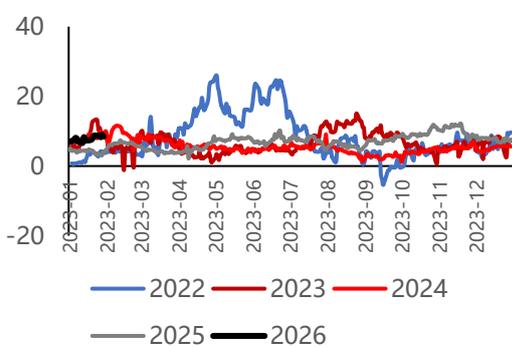
数据来源: 彭博

图 30: 美湾焦化型炼厂加工利润 单位: 美金/桶



数据来源: 彭博

图 31: 亚太加氢裂化型炼厂加工利润 单位: 美金/桶



数据来源: 彭博

图 32: 中国炼厂毛利 单位: 元/吨

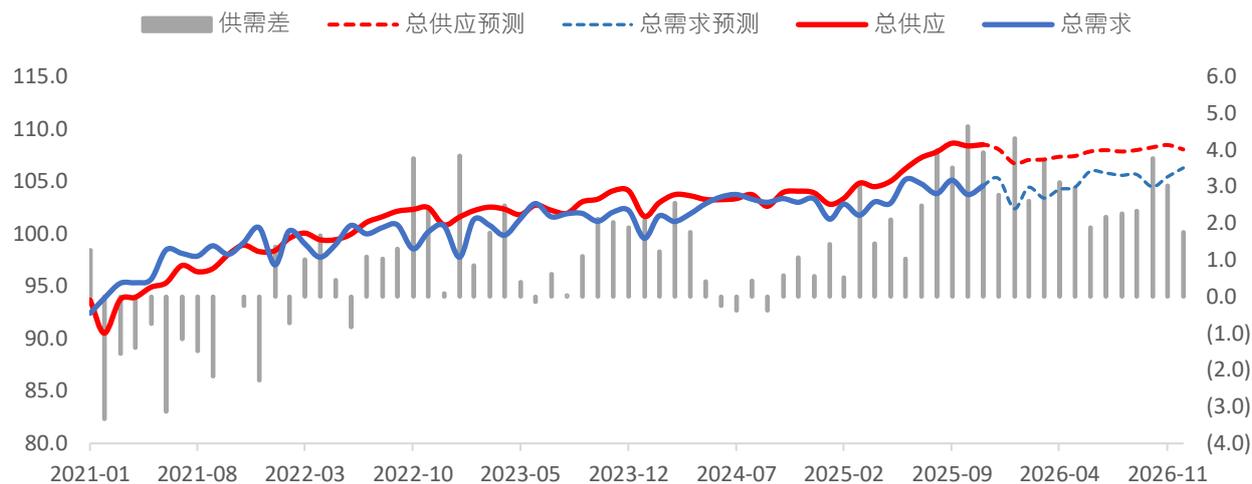


数据来源: 彭博, 钢联

平衡方面，IEA 预计 2026 年全球石油需求日均增长 930 万桶，高于 2025 年的 850 万桶，主要由非 OECD 国家贡献，尤其是中国、印度和东南亚。但供应预计增长 250 万桶/天，至 1.087 亿桶/天，形成持续累库的格局。

图 33: EIA 原油供需平衡表预测

单位: 百万桶/日



数据来源: 彭博, IEA, 万得, 银河期货

第三部分 后市展望及策略推荐

供需端来看，原油过剩格局难以被证伪，累库压力仍然存在。短期市场博弈美国或对伊朗发动军事行动的预期，目前美伊进入关键时刻，美国对伊朗持续制裁和军事施压，市场担忧伊朗产量和出口量的短缺，以及霍尔木兹海峡通航安全。考虑到地缘局势依旧复杂，地缘风险成为支撑油价上行的主要驱动。同时，美元指数偏弱以及市场情绪较好都对油价持续利好。月度来看，Brent 运行区间预计在 63 ~ 70 美金/桶区间波动，预计前高后低，下行风险主要来自地缘溢价的挤出。

策略推荐：

1. 单边：前高后低。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望。(以上观点仅供参考，不作为入市依据)

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799