

## 主要结论

2026年上半年原油期货市场呈现出极为罕见的高波动、强地缘驱动特征，整体走出从先抑后扬到冲高回落的剧烈震荡格局。3-4月份受美伊（及中东地区）地缘冲突急剧升级影响，霍尔木兹海峡通航受阻预期升温，全球日均供应面临中断风险，原油的地缘溢价迅速飙升。随着6月中下旬美伊双方签署停战谅解备忘录、霍尔木兹海峡复航预期强烈，原油此前累积的巨额地缘溢价快速回吐。叠加全球宏观需求疲软（欧美加息预期）及库存释放，油价开启单边下行。上半年原油市场行情核心逻辑经历了从“供需定价”向“地缘风险定价”再回归到“供需基本面定价”的切换，波动率显著放大。

展望2026年下半年：原油市场主导逻辑将由地缘脉冲回归“供需宽松+宏观压制”的主线。利空因素：地缘溢价彻底出清后，海湾国家产量恢复叠加非OPEC高产以及全球原油需求疲软，供应过剩格局大概率确立。国际能源署等机构预测下半年可能出现显著的供应盈余。利多支撑：OPEC+财政盈亏平衡油价（约70-75美元）附近的减产托底意愿、美国战略补库需求、以及夏季出行旺季的季节性去库，将限制油价的深跌空间。市场将在地缘缓和预期、供应恢复、需求疲软、低库存支撑四重力量博弈下运行。下半年国际油价中枢大概率较上半年回落。预计市场风险溢价回吐使得7月油价下跌，但供应缓慢恢复背景下低库存叠加北半球旺季支撑8月价格反弹回升，四季度在供应恢复、缺口收缩以及需求淡季区间内，油价或将进一步回落。

技术面，1季度美国WTI原油期货价格大幅上涨并达到120美元/桶附近，下方80美元/桶表现出较强支撑。2季度，美国WTI原油价格冲高回落，下方关注65美元/桶附近支撑情况。下半年，美国WTI原油期货预计在65-85美元/桶区间震荡运行，国内SC原油期货预计在450-580元/桶区间震荡运行。

风险提示：需警惕地缘冲突反复（如美伊后续和谈破裂、霍尔木兹海峡封锁重现）、OPEC+超预期减产、美联储超预期降息刺激经济反弹等黑天鹅事件。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116号

分析师：范春华

从业资格号：F0254133

投资咨询号：Z0000629

电话：0755-23510056

邮箱：15048@guosen.com.cn

### 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。

## 一、行情回顾

2026年上半年原油期货市场呈现出极为罕见的高波动、强地缘驱动特征，整体走出从先抑后扬到冲高回落的剧烈震荡格局。一季度处于蓄势震荡期：年初市场基于对全球经济衰退及OPEC+增产的担忧，油价维持相对低位震荡。布伦特原油期初位于60-70美元/桶区间徘徊，市场情绪偏谨慎。二季度油价从强劲上涨期到地缘溢价回吐期：3-4月份受美伊（及中东地区）地缘冲突急剧升级影响，霍尔木兹海峡通航受阻预期升温，全球日均供应面临中断风险。原油的地缘溢价迅速飙升，布伦特原油一度暴力拉升至118-138美元/桶的高位，美国WTI原油同步突破110美元关口，创下年内新高。随着6月中下旬美伊双方签署停战谅解备忘录、霍尔木兹海峡复航预期强烈，原油此前累积的巨额地缘溢价快速回吐。叠加全球宏观需求疲软（欧美加息预期）及库存释放，油价开启单边下行。布伦特原油及美国WTI原油迅速回落至70-75美元/桶附近，基本回吐了冲突以来的大部分涨幅，呈现“崩盘式”下跌局面。上半年原油市场行情核心逻辑经历了从“供需定价”向“地缘风险定价”再回归到“供需基本面定价”的切换，波动率显著放大。

图：国内原油主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

## 二、原油供需情况分析

### 1、全球原油供需情况

国际能源署（IEA）6月17日发布的石油市场报告，总体观点比较悲观，预计全球原油市场面临需求大幅萎缩叠加未来供应过剩的局面。国际能源署大幅下调2026年全球石油需求增速预期，预计2026年全球石油需求将同比下降110万桶/日（较5月预测值大幅下调70万桶/日），主要因高油价抑制消费及中东冲突导致的成品油供应受阻。报告指出二季度全球交付量同比骤降约500万桶/日。同时小幅上调2027年需求增速至约200万桶/日，预期冲突后会有反弹。国际能源署预计2026年全球石油供应将减少约390万桶/日，降至1.024亿桶/日。5月全球产量已降至9450万桶/日（环比降60万桶），主要受中东地缘冲突影响。但随着停火预期升温，警告未来市场可能面临显著供应过剩。5月全球库存加速去化（OECD库存降至1990年来最低），但随停火协议推进，地缘溢价快速回吐，布伦特油价已从高点回落至80美元附近。国际能源署提示市场正处于短期紧张向中期过剩过渡的阶段。

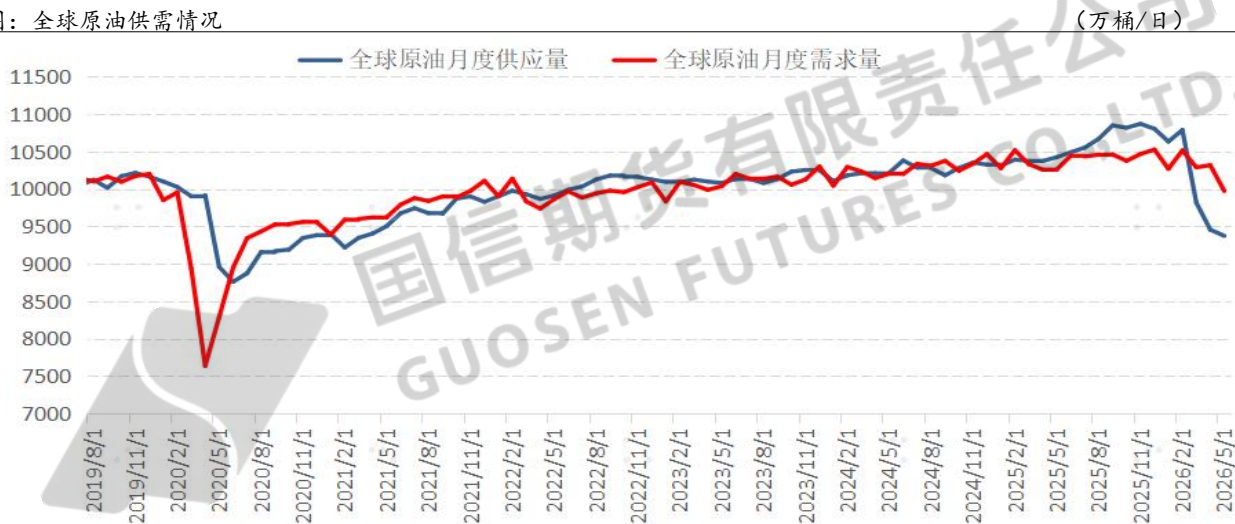
OPEC在6月11日发布了月度石油市场报告，OPEC虽然连续第二个月下调需求预期，但整体态度仍相对乐观，强调全球原油市场需求仍然具有韧性。需求端：OPEC将2026年全球石油需求增长预测下调至97万桶/日（前值117万桶/日），主要因印度和中东地区需求预期下修；但同时将2027年需求增长预测上调至173万桶/日（前值154万桶/日），暗示看好战后经济复苏带来的消费反弹。供应端：5月OPEC+原油产量均值约为3313万桶/日，环比下降约19万桶/日，降幅主要来自伊朗（受冲突影响产量大降）。

OPEC 维持对非 OPEC 供应增长的预期不变，认为自身减产托底意愿仍较强。OPEC 认为尽管地缘紧张，2026 年上半年全球经济仍具韧性，维持 2027 年全球经济增长 3.2% 的预测不变。

美国能源信息署 (EIA) 6 月份的短期能源展望报告侧重于美国本土供需与美国产量韧性的评估，观点介于 IEA 与 OPEC 之间。美国能源信息署下调了 2026 年需求预期（部分机构引用 EIA 预测 2026 年液体燃料消费同比减少约 109 万桶/日），但强调美国页岩油产量维持高位韧性，预计 2026 年美国原油产量将达到约 1372 万桶/日（高于此前预估），2027 年将进一步增至 1415 万桶/日。美国能源信息署指出受地缘冲突影响，美国商业原油库存持续去化至多年低位，但随局势缓和，预计下半年供需矛盾有所缓解。美国能源信息署预计 2026 年布伦特原油均价中枢约在 80-95 美元区间波动（具体数值随停火进展动态调整），年底价格预期指向 80 美元上方。美国能源信息署关注 SPR（战略石油储备）释放后的补库需求，认为低库存是当前价格的下方重要支撑。

6 月下旬，美国和伊朗在瑞士签署谅解备忘录，并最后达成五项合作协议。第一，建立冲突监督机制：设立一个由调解方协助的“冲突降级小组”，旨在确保终止在黎巴嫩的军事行动。第二，保障霍尔木兹海峡通行：美伊双方建立了一条“沟通渠道”，以在最终协议谈判期间管理霍尔木兹海峡事务，避免误判并保障商船通行安全。第三，推动解除制裁与解冻资产：美国方面签发了为期 60 天的文件，解除对伊朗石油、石化产品及其衍生品的制裁；同时，伊朗与卡塔尔签署了执行谅解备忘录，以解冻伊朗被冻结的部分海外资产。第四，设立后续谈判机制：各方同意设立一个高级别委员会负责监督谈判进程，并就 60 天内达成最终协议的路线图达成一致。第五，启动技术性会谈：首轮高级别谈判结束后，由伊朗外交部副部长率领的技术团队已留在瑞士，与美方举行后续的技术性会谈。美国给予了伊朗 60 天的临时豁免，允许伊朗恢复石油出口。这一决定提升了市场对于全球石油供应状况会逐步改善的预期。

图：全球原油供需情况



数据来源：EIA 卓创资讯 国信期货

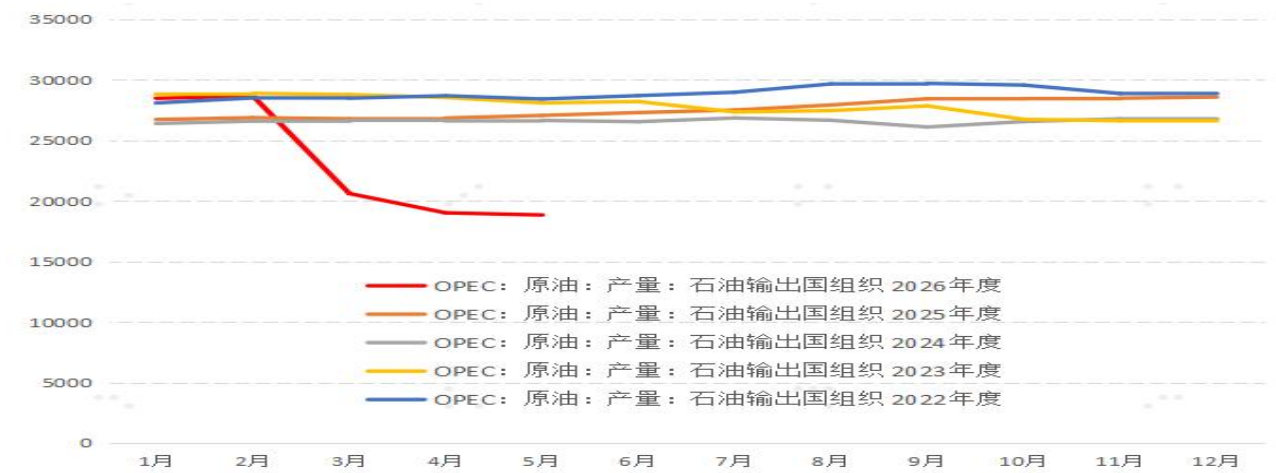
2026 年 3 月底，OPEC+ 宣布自 4 月起重启增产，5 月、6 月、7 月均维持 18.8 万桶/日的增产计划。6 月 7 日 OPEC+ 发表声明称，沙特、俄罗斯、伊拉克、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚与阿曼 7 个“OPEC+”主要产油国决定，7 月日均增产原油 18.8 万桶，增产幅度与 6 月持平。这是该联盟连续第四个月宣布增产，旨在平抑油价、稳定市场。7 国代表于 6 月 7 日举行线上会议，评估国际石油市场供需与地缘风险。会后声明强调，将依据市场形势灵活调整增产节奏，维护油市平衡。

随着通过霍尔木兹海峡的石油运输量逐步恢复，市场情绪也有所好转。卡塔尔能源公司自冲突爆发以来首次发布了 7 月至 8 月的原油采购招标计划；而沙特阿美则在经历了数月的中断之后，重新开始了在拉斯塔努拉码头的石油装运工作。此外，伊拉克、科威特和阿布扎比也会增加石油供应，这些因素共同提升了市场对未来石油供应状况将更加乐观的预期。

路透社调查显示，欧佩克日产量水平降至 2000 年以来的最低水平，2026 年 5 月份原油日产量平均为 1613 万桶，为历史最低水平。这一数值远低于 2020 年新冠疫情爆发期间的水平。不过，这一产量不包括阿联酋的产量数据，阿联酋从 5 月 1 日起已经退出了欧佩克。剔除阿联酋产量计算，5 月份欧佩克原油日产量比 4 月份减少了 106 万桶。欧佩克成员国委内瑞拉和尼日利亚原油日产量有所上升，这得益于它们远离中东战乱地区这一优势。路透社数据显示，5 月份，委内瑞拉的原油出口量约为每日 125 万桶，较 4 月的日均 123 万桶增加了 0.7%；与 2025 年 5 月相比，则增长了 61%。而尼日利亚 5 月份的石油及凝析油产量达到了每日 166 万桶，其中原油的日产量为 149 万桶，这一数值略低于其在 OPEC+ 框架下的生产配额。

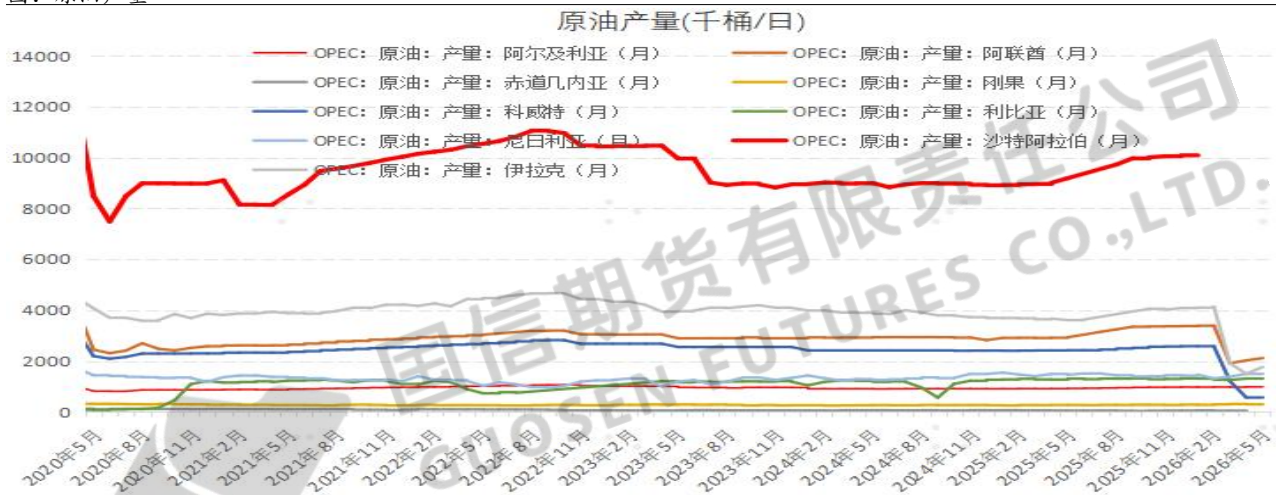
图：OPEC 原油产量

(千桶/日)



数据来源：钢联 国信期货

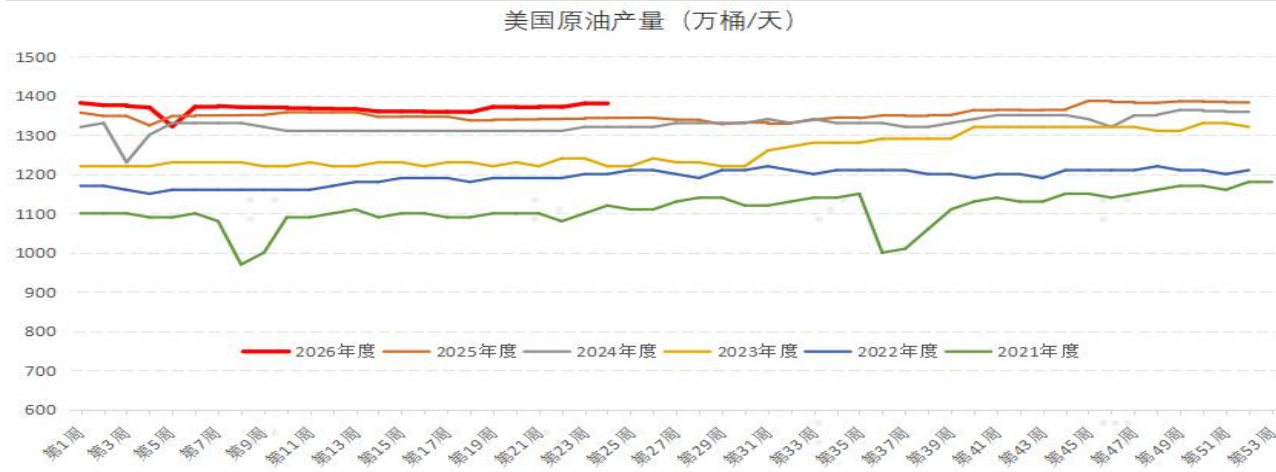
图：原油产量



数据来源：钢联 国信期货

美国能源信息署 (EIA) 数据显示，截至6月19日当周，美国原油产量为1382万桶/日，较前一周增加1万桶/日。美国原油进口量为557万桶/日，较前一周增加44万桶/日。美国原油出口量为466.9万桶/日，较前一周增加34万桶/日。美国原油加工量为1711.1万桶/日，较前一周减少8万桶/日；炼油厂开工率96.1%，较上周下降0.6%。通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截至6月26日当周，美国在线钻探油井数量440座，比前周增加7座；比去年同期增加8座。

图：美国原油产量



数据来源：钢联 国信期货

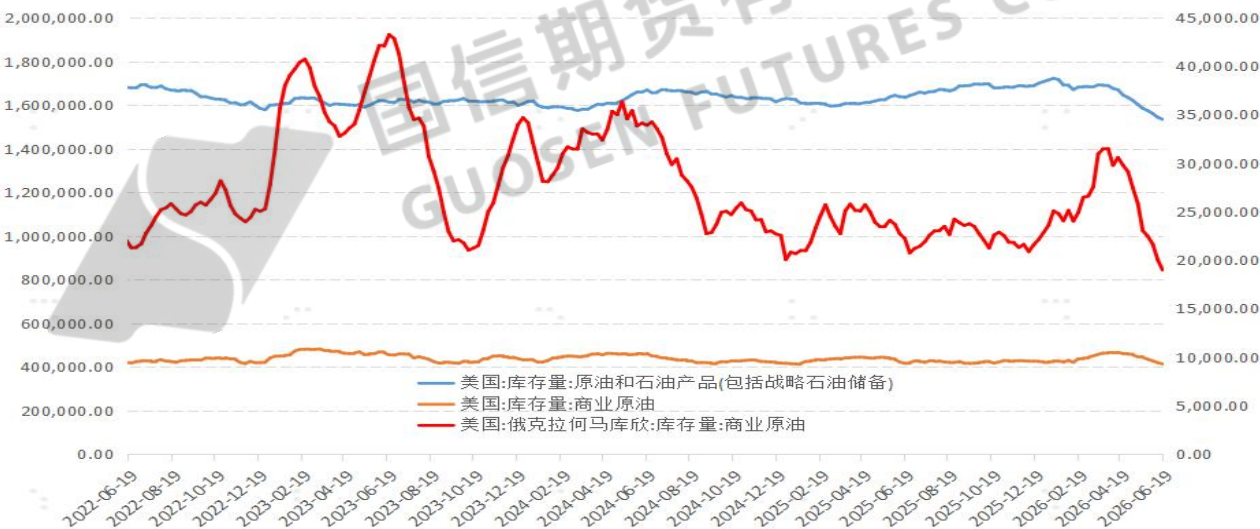
图：美国新增原油钻井数



数据来源：卓创资讯 国信期货

美国能源信息署数据显示，截至6月19日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量为7.43325亿桶，比前一周下降1514.8万桶；其中美国商业原油库存量为4.12134亿桶，比前一周下降608.8万桶，美国石油战略储备为3.31191亿桶，下降了906万桶；同期美国汽油库存总量为2.16299亿桶，比前一周增长206.5万桶；馏分油库存量为1.06116亿桶，比前一周增长306.3万桶。备受关注的美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存1895.7万桶，减少107.7万桶。

图：美国原油库存

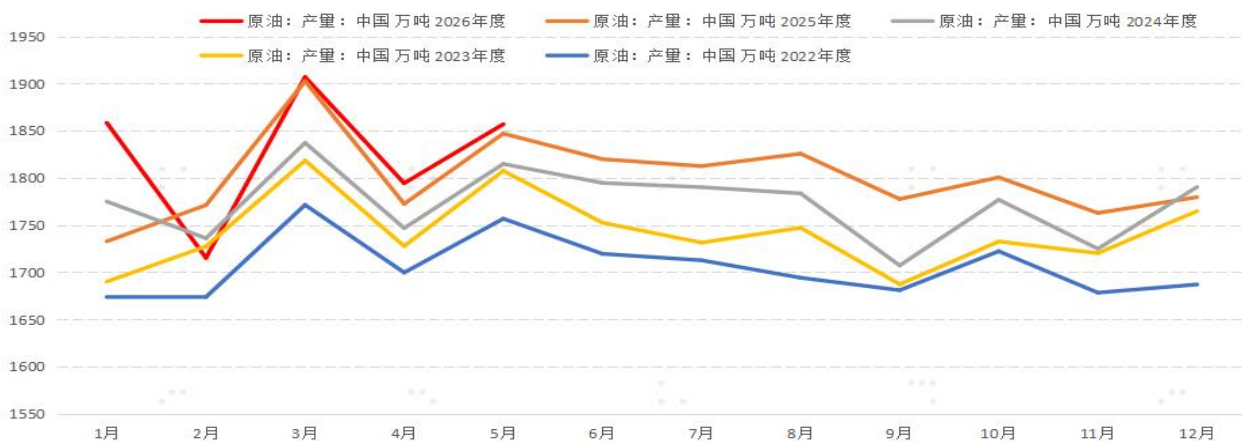


数据来源：WIND 国信期货

## 2、我国原油供需情况

我国是世界上最大的石油进口国，同时也是世界第二大石油消费国。我国原油消费量有近70%需要通过国际市场进口。我国原油生产稳定增长。国家统计局数据显示，5月份，我国工业原油产量为1857万吨，同比增长0.5%，增速比4月份放缓0.7个百分点；日均产量为59.9万吨。今年1-5月份，我国工业原油累计产量为9131万吨，同比增长1.1%。原油加工降幅扩大。5月份，我国工业原油加工量为5372万吨，同比下降9.1%，降幅比4月份扩大3.3个百分点；日均加工量为173.3万吨。今年1-5月份，我国工业原油累计加工量为29280万吨，同比下降2.2%。

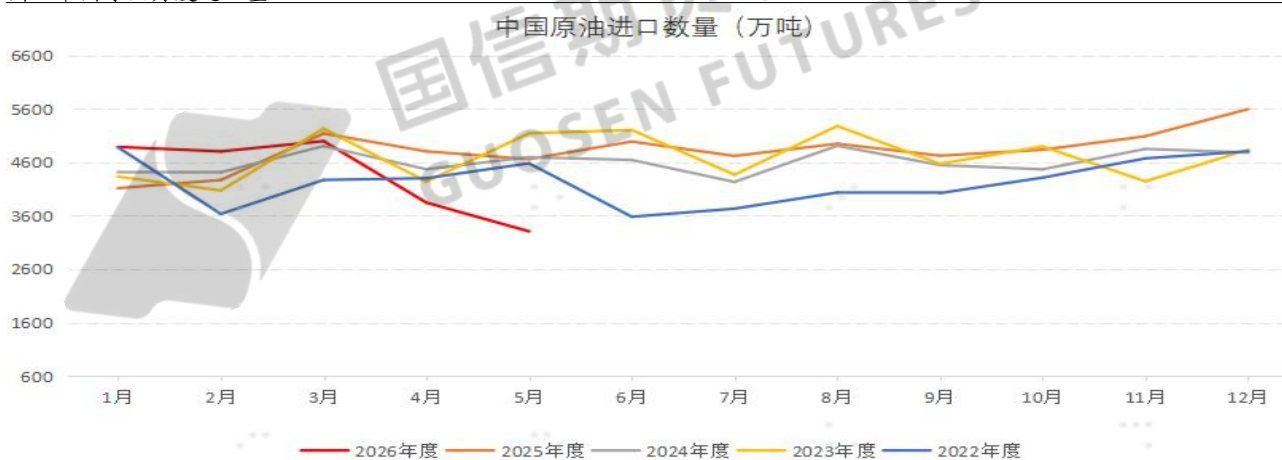
图：中国原油月度产量



数据来源：WIND 国信期货

我国是世界上最大的原油进口国。据海关总署数据显示，2026年1-5月中国原油进口量合计达到2.18亿吨，较去年同期减少4.83%，其中，1-3月份原油进口维持稳健，合计进口1.47亿吨，较去年同期增长8.9%，1-2月份原油进口也明显高于去年同期。对比来看，导致原油进口增长放缓的主要原因，是中东地缘与霍尔木兹海峡航运限制导致部分原油到港受阻，4-5月份原油进口量明显缩减，其中，4月进口量3847万吨，环比减少23%，同比减少19.9%；5月进口量3308万吨，环比减少14%，同比减少29%。受到中东地缘与霍尔木兹海峡航运局势等因素影响，2026年1-5月份中国自沙特、伊拉克、阿联酋、科威特四个产油国的原油进口量合计为5479万吨，较去年同期减少30.43%。基于进口来源多元化特点以及国内石油储备体系等因素考虑，国内原油供应市场运行良好，而且随着中东局势降温、霍尔木兹海峡陆续通航，下半年原油进口有望逐步回归稳健局面，预计2026年中国原油进口量仍有望达到5亿吨以上。

图：中国原油月度进口量



数据来源：WIND 国信期货

图：中国原油累计进口量

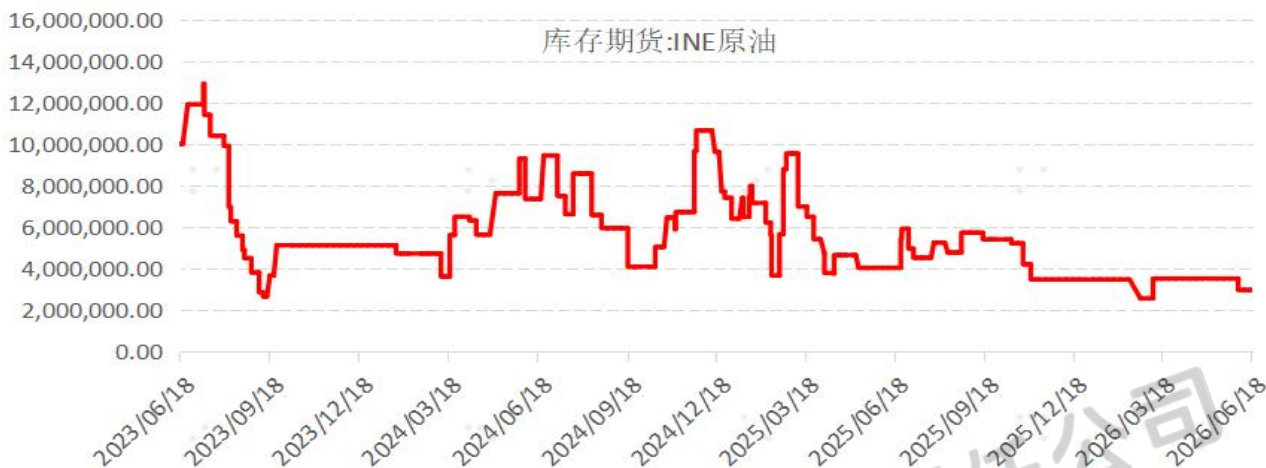
(万吨)



数据来源：WIND 国信期货

卓创资讯数据显示，截至6月24日，山东地炼一次常减压开工负荷为49.71%，较上周下跌1.62个百分点。具体来看，本周期暂无炼厂进入检修期，不过受上周尚能检修的影响，另外东营个别炼厂负荷降低，本周山东地炼原油加工量环比下滑，其他炼厂负荷保持平稳运行。综合影响下，本周期山东地炼一次常减压装置开工负荷下跌。未来，6月下旬，联合、万通存在检修计划，岚桥、奥星计划开工，其他多数炼厂开工负荷或保持平稳运行。综合分析，由于新检修的炼厂产能较大，预计山东地炼一次开工负荷或继续下跌。汽、柴油等产品产量相应缩减。

图：INE原油注册仓单



数据来源：INE 国信期货

### 三、技术分析

技术面，1季度美国WTI原油期货价格大幅上涨并达到120美元/桶附近，下方80美元/桶表现出较强支撑。2季度，美国WTI原油价格冲高回落，下方关注65美元/桶附近支撑情况。下半年，美国WTI原油期货预计在65-85美元/桶区间震荡运行，国内SC原油期货预计在450-580元/桶区间震荡运行。

图：美国WTI原油期货连续合约周线图



数据来源：博易云 国信期货

#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。