

投资咨询业务资格：证监许可【2012】338 号

作者：周云 Z0016657 F3089066

联系人：郭延龙 F03143036

地缘航道主导行情，关注需求释放节奏

2026/8/12

一、受中东地缘局势及核心航运通道扰动，国际油价有望维持高位运行

6 月美伊达成临时停火并启动谈判，海湾敌对行动暂停，美国阶段性放宽伊朗原油制裁。霍尔木兹海峡通航持续修复，原油运输恢复至战前水平，地缘风险溢价快速消退，油价大幅下行。但 7 月局势快速反转，美方终止停火协议、恢复对伊原油制裁，美伊军事冲突再起。伊朗封锁霍尔木兹海峡，美方封锁伊朗全部港口，海峡通航量断崖式下滑，全球原油供应中断恐慌升温。截至 7 月下旬，布伦特原油触及 100 美元/桶，重回 6 月初高位。

冲突进一步外溢至红海曼德海峡。霍尔木兹海峡受阻后，沙特原油出口主力切换至红海延布港，曼德海峡成为核心外运通道。随后胡塞武装对沙特海上运力实施封锁，持续袭击沙特原油运输船，大量油轮折返。双重航道受限强化供应收紧预期，推动油价持续大涨。

7 月末以来市场多空博弈加剧，油价维持高位震荡。美方多次释放谈判信号，伊朗方面均予以回绝，和谈预期反复牵动市场情绪。当前两处关键航运通道未见实质性好转，原油运输依旧受到制约。整体地缘风险尚在可控区间，但美伊矛盾深重，短期内达成和解可能性较低。伊朗公布重开霍尔木兹海峡六项条件，并立法禁止美以船只通行，即便后续达成协议，海峡通航也将受限，难以恢复常态。叠加胡塞武装持续袭扰红海原油运输，原油供应受阻预期持续支撑油价中枢高位运行。

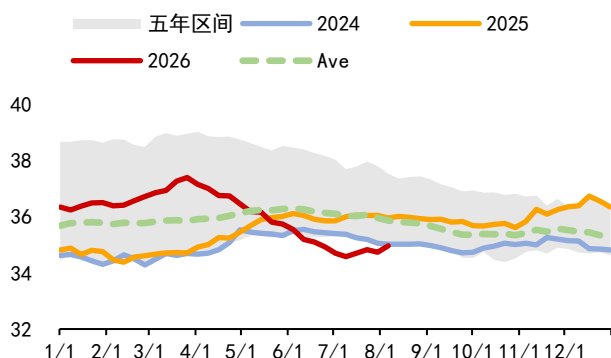
二、全球原油总览

今年 4 月起全球库存持续去库趋紧，7 月库存阶段性触底回升，但整体仍维持极低区间。后续若航运通道恢复，市场补库需求释放将托底油价。7 月全球原油陆上库存约 34.7 亿桶，绝对库存水平处于历史低位。月内亚洲库存大幅回升，沙特、日韩库存同步走高。反观美国、中国、印度等核心消费国持续去库，其中美国自 6 月开启连续去库趋势，7 月去库规模超 2000 万桶。

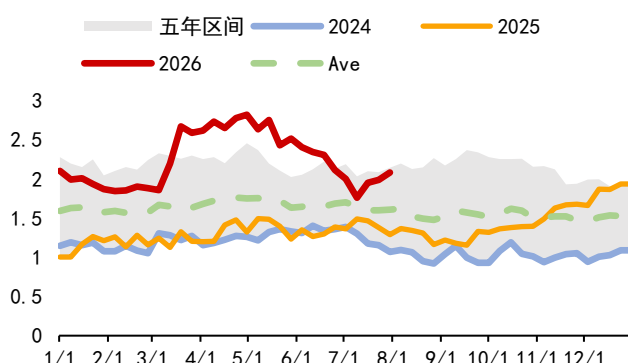
海上浮仓与在途原油量随美伊局势阶段性波动。6 月中下旬美伊停火谈判，霍尔木兹海峡通航修复，波斯湾产油国浮仓回落、海上在途原油量显著抬升。7 月地缘冲突再度升级、航道封锁重启，叠加高油价压制贸易

流转，全球海上在途原油量回落、浮仓再度累积，原油流动性明显走弱。

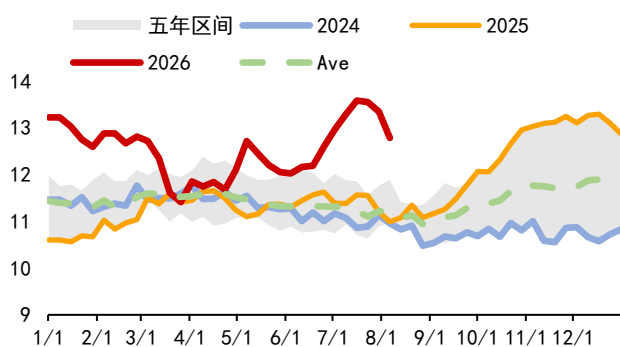
全球陆地原油库存（亿桶）



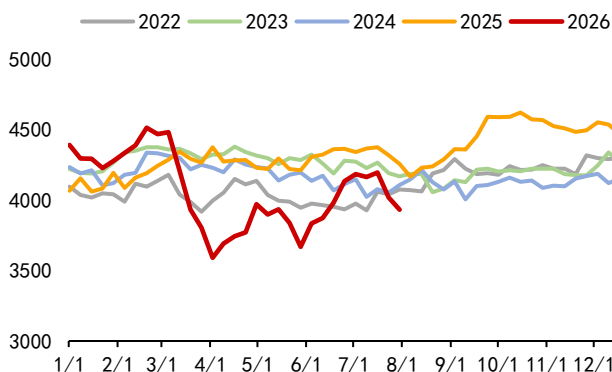
全球原油浮仓（亿桶）



全球海上原油库存（亿桶）



全球原油出口-4周均值（万桶/日）



数据来源：根据新闻整理 恒力期货研究院

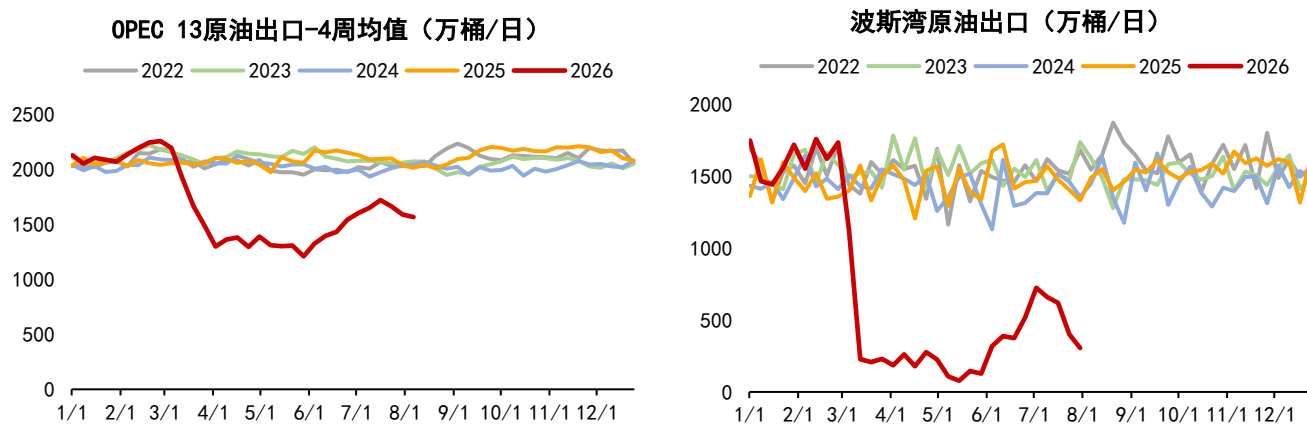
三、中东：海峡通航受阻，产油国开拓外运通道

2026年6月，OPEC13国出口量环比大幅上涨330万桶/日。6月美伊达成谅解备忘录，霍尔木兹海峡通航恢复，波斯湾原油出口量修复至600万桶/日以上。OPEC产量显著回升，伊拉克、科威特增产表现突出。阿联酋退出OPEC后，脱离配额约束并快速放量，产量恢复至冲突前水平以上。

7月美伊局势再度恶化，产量及出口恢复进程受阻，产油国寻求外运替代路径。受霍尔木兹、曼德双封锁、油轮遇袭扰动，OPEC对外整体发运量回落，对中印日韩等主要消费国出口明显下滑。分国家来看，红海局势紧张显著影响沙特原油发运，科威特、伊拉克借助管道出口原油，但航道风险仍旧影响外运效率。非中东供应端，CPC码头油轮遇袭，哈萨克斯坦产量受限；俄罗斯能源设施及炼厂遭袭击，国内原油加工量回落，间接支撑原油外供流量。

政策层面，OPEC+七大核心产油国于8月2日获批连续第六个月上调产量配额，9月将继续增产18.8万桶/日，标志着前期自愿减产措施全部退出。关注2027年产量基准变动，阿联酋5月已退出OPEC，目前伊拉

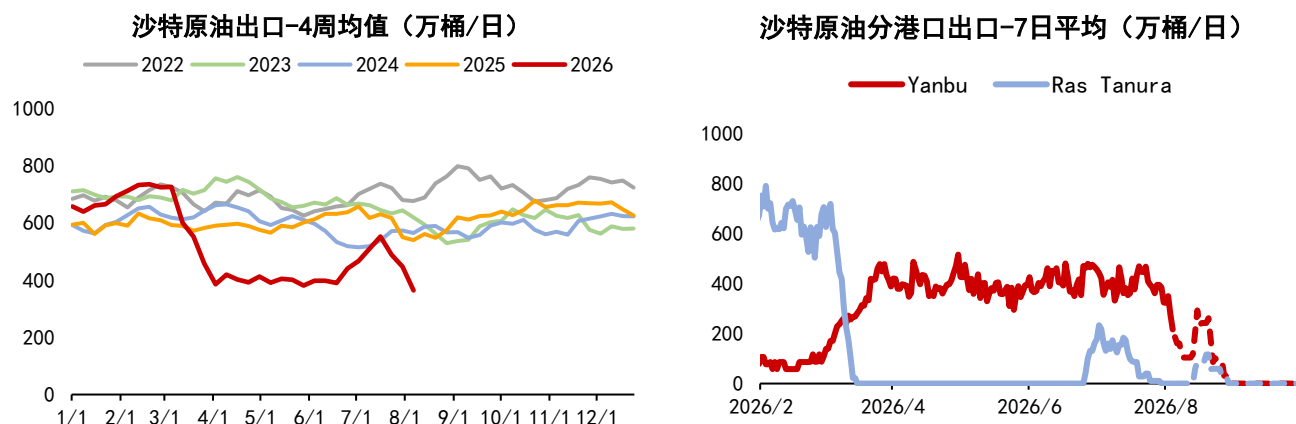
克、哈萨克斯坦拟上调生产基线。短期来看，供应修复节奏取决于海峡通航改善情况；长期来看，伴随海湾原油陆续供应回归，下半年 OPEC+产量有望持续修复。



数据来源：根据新闻整理 恒力期货研究院

7月下旬胡塞武装宣布对沙特实施海上封锁，市场航运风险快速抬升。自6月下旬起，沙特出口整体处于修复通道；7月沙特原油出口量达447万桶/日。此前沙特依托延布港经曼德海峡向外输运的红海出口通道受阻，多数承运油轮主动规避高危航线，延布港发运稳定性显著下降、出货节奏放缓。部分油轮放弃曼德海峡常规航线，改道苏伊士运河北上绕行，亚洲航程翻倍，直接影响区域原油到货与供给节奏。

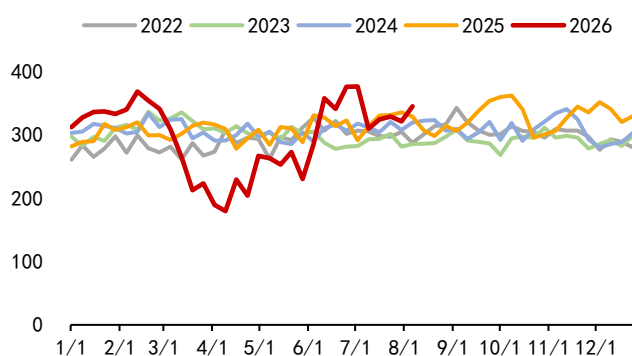
当前市场重点关注 SUMED 苏伊士陆上管道的替代运力，该管线设计运力约250万桶/日，是连通红海与地中海的核心陆上能源通道。沙特已加大该管道输油量，尝试通过陆上通道对冲海运风险，但受限于埃及港口接卸能力瓶颈，SUMED 管道难以完全替代延布港海运出口，物流替代空间存在明显约束。



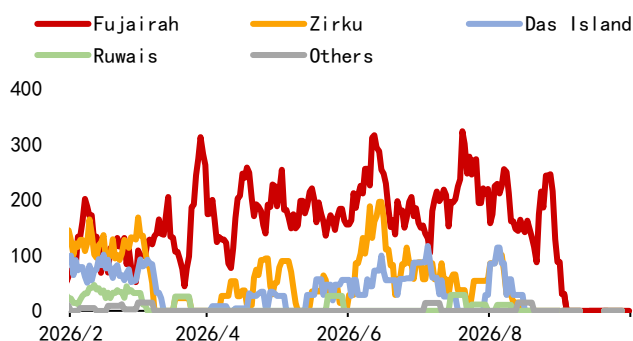
数据来源：根据新闻整理 恒力期货研究院

6月阿联酋原油出口环比暴涨60%，7月虽有所回落，但仍维持在300万桶/日的高位，基本回归冲突前正常水平。阿联酋本轮供应修复表现强劲，依托阿曼湾富查伊拉港 STS 转运模式，实现波斯湾原油稳定外输，同时扎库姆岛、达斯岛港口发运量同步回升，出口货源主要供给中日等亚洲炼厂。

阿联酋原油出口-4周均值(万桶/日)



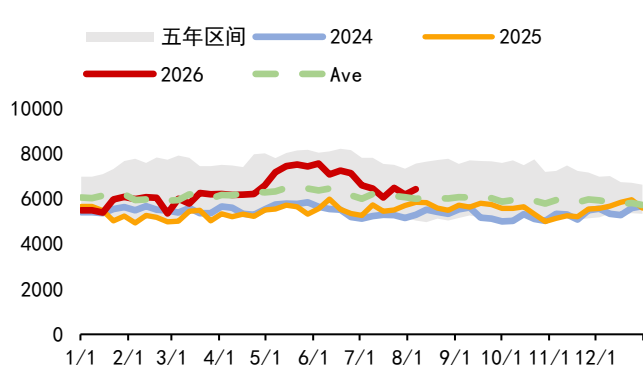
阿联酋原油分港口出口-7日平均(万桶/日)



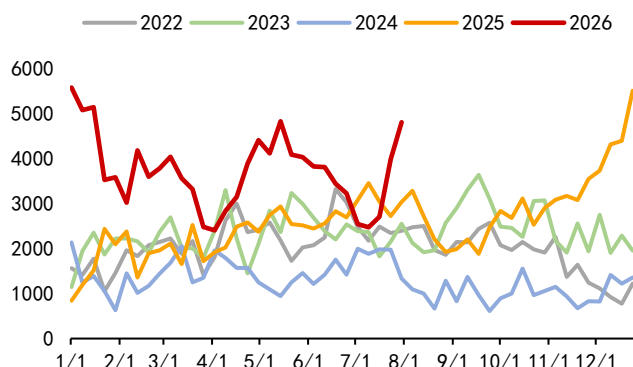
数据来源：根据新闻整理 恒力期货研究院

伊朗出口完全跟随美伊制裁节奏阶段性波动。6月22日美国出台为期60天的制裁豁免，伊朗充分利用政策窗口期集中释放积压库存，原油出口峰值修复至100万桶/日以上，海上浮仓同步大幅去库。7月上旬制裁豁免终止，地缘局势再度恶化，伊朗出口快速回落，浮仓再度大幅累库、重回高位，原油发运全面受阻。目前伊朗封锁线外库存可支撑数月现货销售，但中长期出口压力凸显。若美国封锁政策持续，伊朗后续或将被迫被动减产。

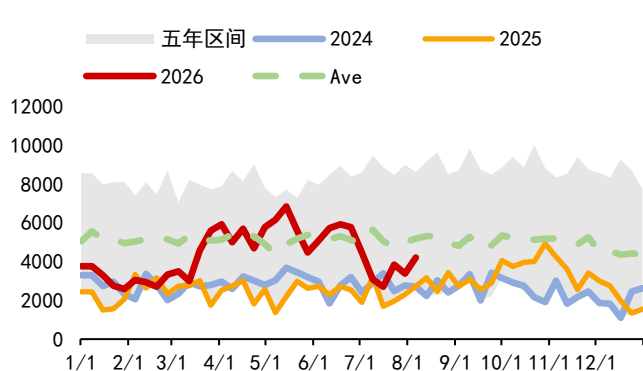
伊朗陆地原油库存(万桶)



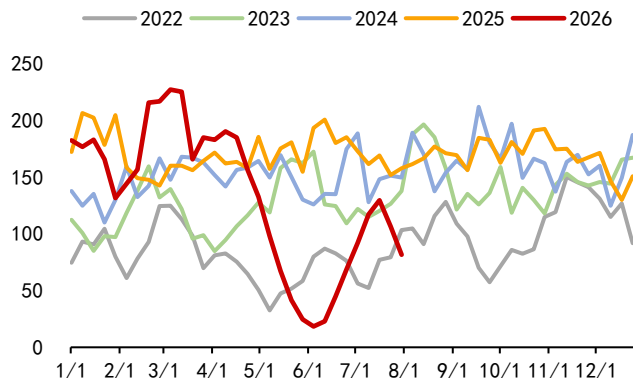
伊朗浮仓(万桶)



伊朗海上原油库存(万桶)



伊朗原油出口-4周均值(万桶/日)



数据来源：根据新闻整理 恒力期货研究院

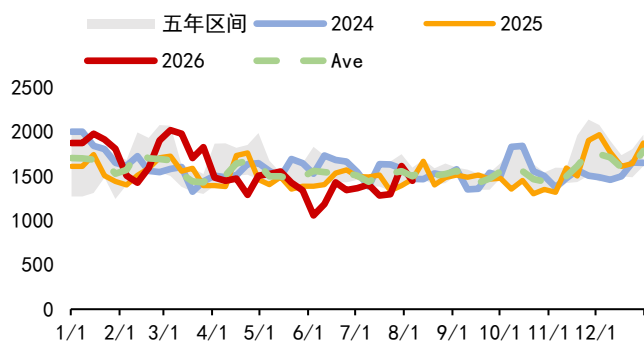
四、俄罗斯：炼厂频繁遇袭，出口节奏扰动加剧

6 月俄罗斯本土炼油设施频繁遭袭，炼厂开工大幅收缩，倒逼原油外销增量。当月俄原油加工量降至约 400 万桶/日，创 17 年低位，累计 250 万桶/日炼能停工，占到总产能的三分之一。本土加工需求受冲击带动原油出口大幅飙升，峰值突破 600 万桶/日。出口货源主要供应中国、印度市场，同期俄罗斯海上浮仓攀升至高位。

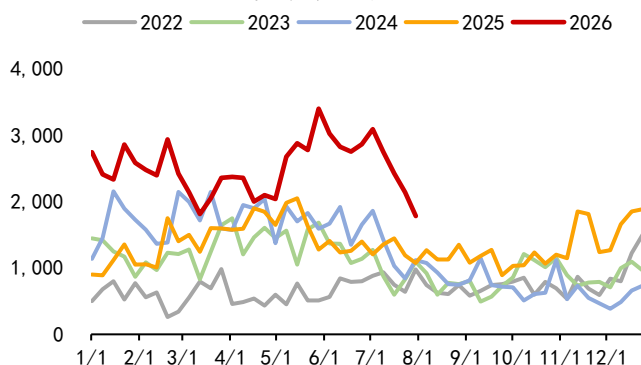
7 月俄罗斯原油出口节奏阶段性逆转。本月乌克兰调整打击策略，减少炼厂袭击、重点针对海运油轮，俄受损炼厂得以检修复产，国内原油加工负荷回升，分流可供出口的原油资源，导致前期冲高的出口量快速回落，海上浮仓亦从高位大幅下行。

除此之外，CPC 海上装油设施多次遭袭，曾短暂关停装载作业，导致乌拉尔原油出口阶段性中断。目前装船虽已恢复，但持续的袭击扰动大幅加剧了俄原油出口供应链的不确定性。乌克兰对俄能源设施打击仍在持续，考虑到俄罗斯本土炼能持续受损，后续俄罗斯折扣原油出口规模有望进一步提升。

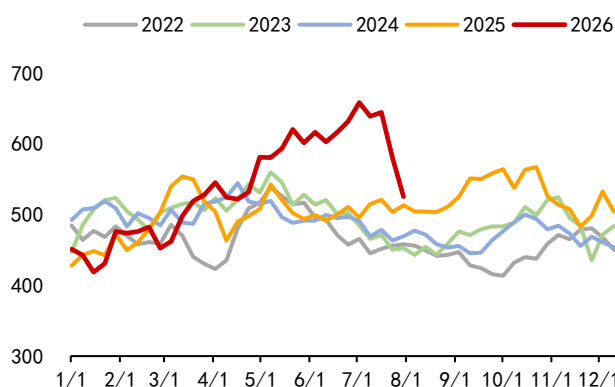
俄罗斯陆地原油库存（万桶）



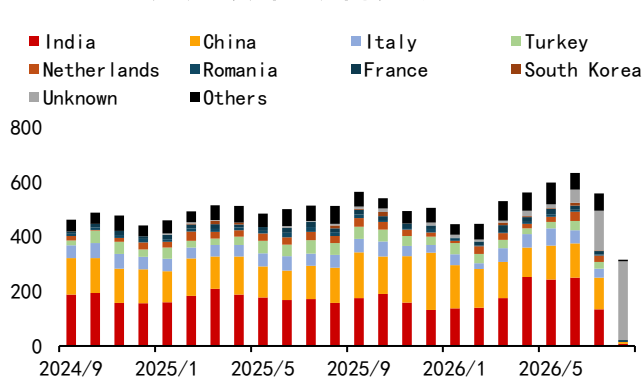
俄罗斯浮仓（万桶）



俄罗斯原油出口-4周均值（万桶/日）



俄罗斯月度出口-分国家（万桶/日）

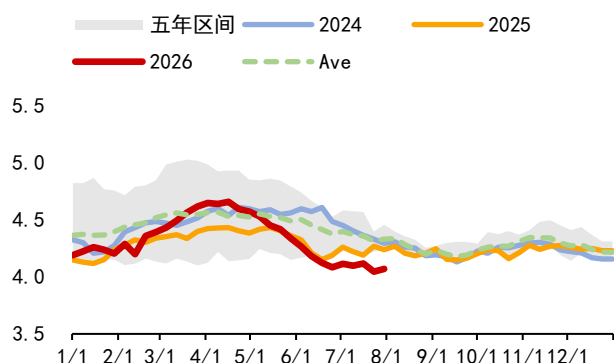


数据来源：根据新闻整理 恒力期货研究院

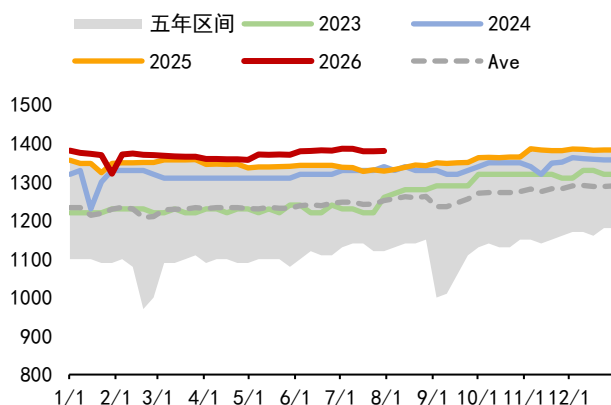
五、美国：战略储备低位，后续增量空间有限

美国原油库存 7 月下跌筑底、呈现边际回暖迹象。截至 7 月底，美国商业原油库存 4.07 亿桶。加工需求方面，强势裂解价差压缩炼厂检修意愿，当下炼厂加工负荷处于年内高位，开工率抵达季节性峰值。现阶段市场滋生地缘缓和预期，后续炼厂开工率存在小幅回落风险。国内原油产量站稳季节性高位。原油进口于 7 月回暖，出口 6 月大幅回落之后 7 月小幅修复。战略储备 SPR 经过大规模投放后库存大幅走低，目前已跌破 3 亿桶的低位；商业库存尤以库欣库区逼近运转最低库容。相较春季，美国可继续投放储备原油的空间已经大幅收窄。

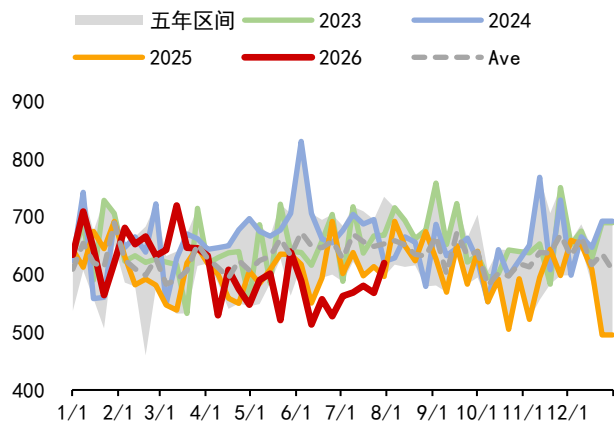
美国商业原油库存（亿桶）



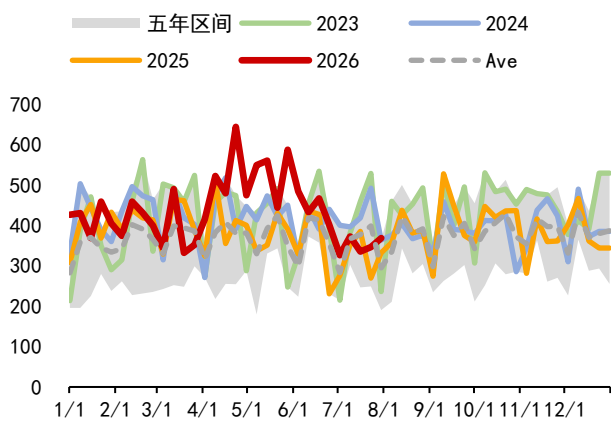
美国商业原油产量（万桶）



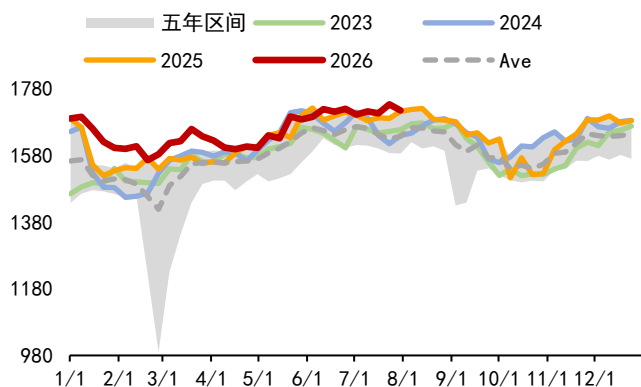
美国原油进口量（万桶/日）



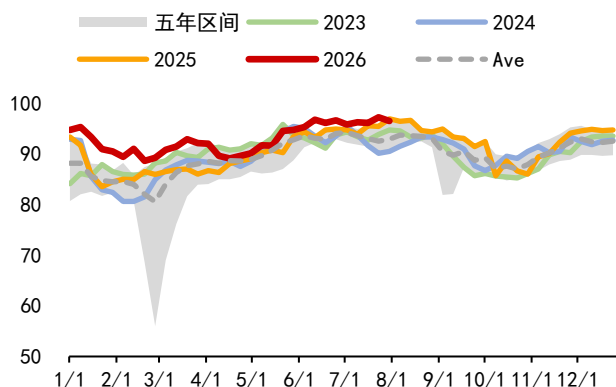
美国原油出口量（万桶/日）



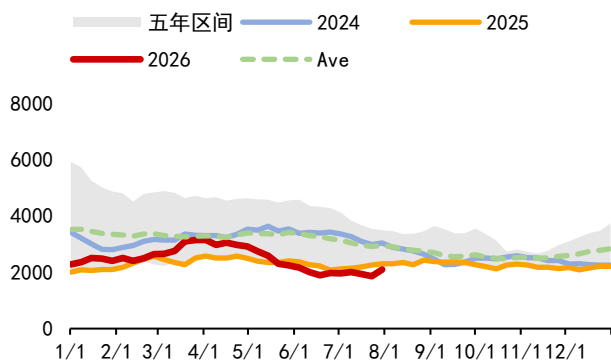
美国原油加工量（万桶）



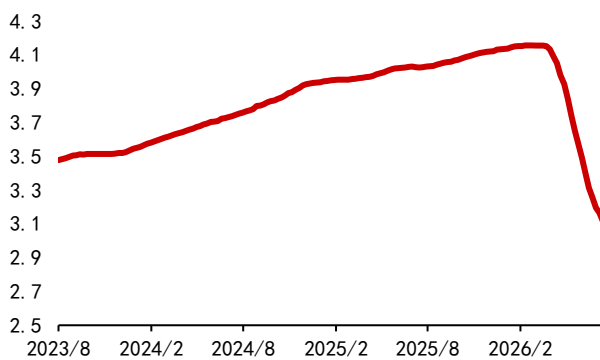
美国炼油厂产能利用率（%）



美国库欣原油库存（万桶）



美国SPR原油库存（亿桶）



数据来源：根据新闻整理 恒力期货研究院

六、亚洲：各国重构进口结构，中国需求回暖乏力

中国 6 月原油海运进口下滑至 600 万桶/日，较冲突前缩减 400-500 万桶/日。一方面中东航道动荡造成供给扰动，另一方面二季度炼厂开工低迷、成品油消费疲弱拖累原油采购。7 月进口迎来明显修复，但依旧低于战前水准。

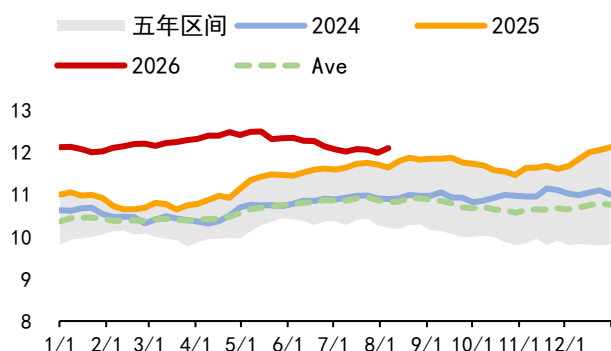
伴随美伊短暂停火期间霍尔木兹海峡放行的船货陆续抵达，8 月国内原油进口有望温和回暖。近两月俄罗斯原油到港规模走高，伊朗原油进口大幅萎缩。7 月沙特原油到港回暖，阿联酋原油 8 月到港预期充足。但现阶段美伊停火破裂、海峡外运再度遇阻，9 月进口数据或承压。

国内原油库存持续去化。尽管仍高于去年同期，但截止 7 月底，中国原油库存跌破 12 亿桶。根源在于中东原油外运受阻、国内被动消耗存量。随着 7 月前期滞留海峡的油轮完成卸货，库存去库速率放缓。但由于 7 月美伊谈判破裂、航道再度封锁，9 月原油进口大概率再度承压，后续数月库存或将延续下行。

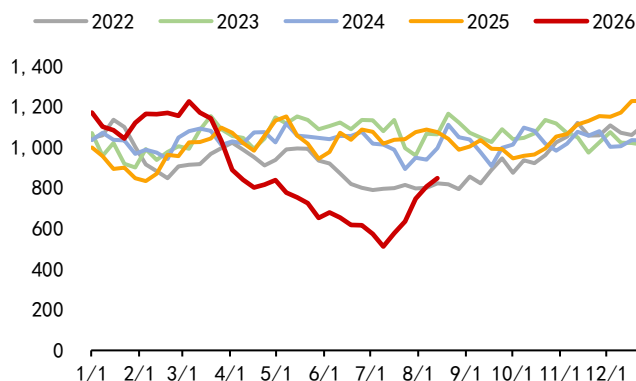
国内需求是左右油价的关键变量，短期需求暂未显现回暖信号。炼厂加工利润有所修复，8 月主营炼厂存

在抬升开工率的计划，但受制于原油船货能否按期到港。下半年补库时机尚存较大不确定性，倘若 SPR 补库之前的库存水平仍处安全区间，则国内尚有数月缓冲周期。

中国原油库存（亿桶）



中国原油进口-4周均值（万桶/日）



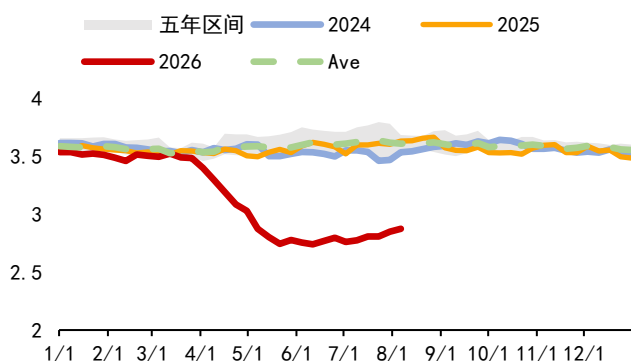
数据来源：根据新闻整理 恒力期货研究院

日本原油库存自 6 月起进入上行通道，近三月原油到港量持续走高现已回归常态；其中中东原油进口缓慢修复至原先五成。为对冲中东供给扰动，日本优化进口货源结构，大幅增持美油，7 月美国原油到港占比达 38%。

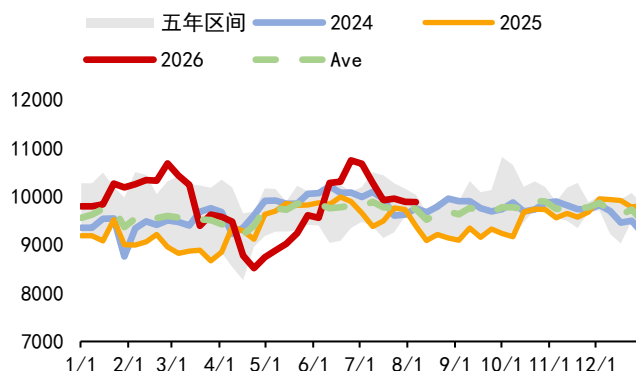
韩国原油库存于 5 月触底，后续随进口回暖持续抬升；7 月原油进口规模冲高至近五年高位，带动库存快速累库，当月韩国自美国、沙特的原油到货量均创下新高。

印度原油库存 6 月大幅抬升至冲突前水准，7 月库存回落至历史均值区间。现阶段该国原油进口规模企稳、回归战前水平。受中东供油受阻影响，印度加大俄罗斯原油采购填补供给缺口，6-7 月俄油进口高于 270 万桶/日，创下历史峰值。即便美国对俄油采购的制裁豁免到期，印度依旧保持俄油进口。与此同时，阿联酋增产放量、出口供给充足，进一步稳固印度原油货源。

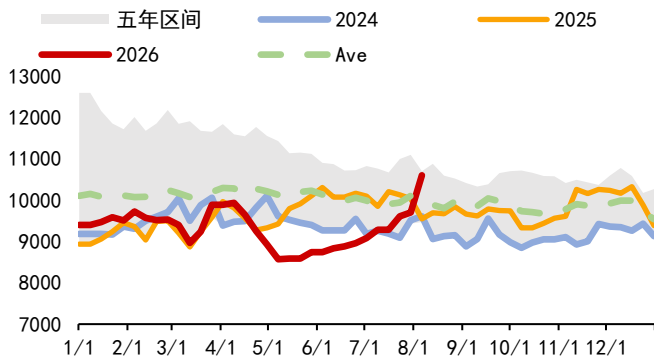
日本原油库存（亿桶）



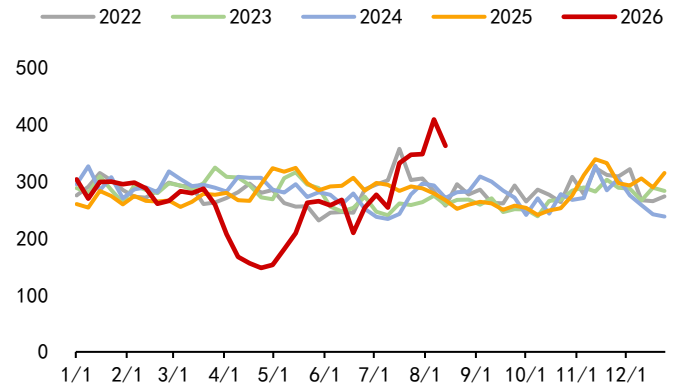
印度原油库存（万桶）



韩国原油库存（万桶）



韩国原油进口 -4周均值(万桶/日)



数据来源：根据新闻整理 恒力期货研究院

分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表恒力期货有限公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“恒力期货有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

恒力期货有限公司

欢迎关注恒力期货及研究院公众号

电话: 021-6029 9552

网址: www.hengliqihuo.com

E-MAIL: yanjiuyuan@hengliqihuo.com

