

# 原油市场月度深度研究报告

2026年2月

地缘政治主导下的原油市场

从制裁博弈到军事对峙

# 目录

目录	2
执行摘要	4
<b>一、月初：地缘紧张与制裁博弈（2月1日-2月10日）</b>	<b>5</b>
1.1 霍尔木兹海峡风险溢价定价	5
1.2 俄罗斯原油出口承压	5
1.3 哈萨克斯坦供应中断与恢复	6
1.4 市场机构观点分化	6
<b>二、月中：美伊谈判与供应扰动（2月11日-2月20日）</b>	<b>7</b>
2.1 美伊核谈判的反复	7
2.2 美国原油库存超预期大增	7
2.3 委内瑞拉原油重返市场	8
2.4 油轮运费暴涨	8
<b>三、月末：军事集结与战略推演（2月21日-2月28日）</b>	<b>9</b>
3.1 美军中东大规模增兵	9
3.2 美伊谈判陷入僵局	9
3.3 摩根士丹利情景分析	10
3.4 机构对2026年油价展望	10
<b>四、后市展望</b>	<b>12</b>
4.1 地缘政治仍是核心变量	12
4.2 中长期供需格局	12

公众号：能源头条

## 执行摘要

2026 年 2 月，全球原油市场在多重力量的交织下呈现剧烈波动。本月的核心叙事围绕美伊地缘政治紧张、委内瑞拉制裁放松、OPEC+产量政策调整以及全球原油贸易流向重塑展开。布伦特原油价格从月初的 67 美元/桶附近波动上行，至月末触及 72 美元/桶的七个月高位，WTI 原油同步走强，两大基准原油价差维持在 4-5 美元区间。

本月市场的关键变量包括：美国对伊朗的军事威慑升级、美印贸易协议对俄油出口的挤压、委内瑞拉原油重返美国市场、哈萨克斯坦供应中断后的恢复进程，以及 OPEC+即将在 3 月 1 日会议上做出的产量决策。机构普遍预计 2026 年全球原油市场将面临供应过剩压力，但地缘政治风险溢价短期内仍将支撑油价维持相对高位。

## 一、月初：地缘紧张与制裁博弈（2 月 1 日-2 月 10 日）

### 1.1 霍尔木兹海峡风险溢价定价

2 月初，原油市场的注意力集中在伊朗计划在霍尔木兹海峡举行实弹演习的消息上。作为全球约 20%石油运输的必经通道，霍尔木兹海峡的任何风吹草动都会引发市场的敏感反应。然而，周末传来的消息显示，伊朗伊斯兰革命卫队否认了相关演习计划，这一表态被市场解读为伊朗方面的软化信号，原油价格在周一开盘即出现低开。

特朗普政府的外交策略在本月展现出典型的“极限施压”特征。一方面，美国财政部发布新许可证，授权向委内瑞拉出口稀释剂——这是原油出口的关键原料；另一方面，美国与印度达成贸易协议，印度承诺停止购买俄油、增购美油及委油，作为交换，美国将印度商品关税从 25%降至 18%。这一系列动作显示出美国正在系统性地重塑全球原油贸易流向。

### 1.2 俄罗斯原油出口承压

西方对俄制裁的收紧在本月产生实质性影响。2025 年末的制裁措施包括对俄罗斯主要石油生产商（Rosneft、Lukoil）的定向限制，以及针对买家的关税上涨。2026 年 1 月 21 日欧盟禁令生效，禁止进口俄罗斯原油制成品，直接影响出口导向型炼油厂的采购决策。

数据显示，印度炼油厂对俄罗斯原油的依赖度显著下降，1 月进口量较 12 月减少 33%，进口份额从 11 月的 36%降至 20%左右。尽管俄罗斯乌拉尔原油对印度西海岸的折扣持续扩大，但制裁导致的运输合规风险上升、浮式储油量激增，使得印度炼油商转向中东、非洲及南美寻求替代供应。

### 1.3 哈萨克斯坦供应中断与恢复

哈萨克斯坦石油生产在本月经历戏剧性波折。2025 年 11 月 29 日，里海管道联盟（CPC）终端遭乌克兰无人机袭击，导致单点系泊装置受损，叠加 SPM-3 自 11 月中旬起离线维护，CPC 仅余 SPM-1 维持运营，出口能力大幅下降。2025 年 12 月该国三大主力油田（Tengiz、Karachaganak、Kashagan）产量同比前 11 个月下滑 10%-14%，原油产量降至 166 万桶/日。

2026 年 1 月 18 日，Tengiz 油田配套的 4 号燃气轮机发电厂发生火灾，导致油田停产至 1 月 26 日，进一步拖累当月产量。预计 1 月原油产量仅 110 万桶/日，自 2025 年初以来首次低于 OPEC+ 补偿目标。随着扰动因素逐步消除，哈萨克斯坦石油产业呈现恢复态势，预计 2 月原油产量将回升至 151.6 万桶/日。

### 1.4 市场机构观点分化

摩根士丹利在月初的报告中指出，2026 年初布伦特原油价格大幅上涨的核心驱动因素包括四大暂时性因素：哈萨克斯坦 Tengiz 油田停产、美国页岩区严寒、委内瑞拉出口暂停引发的临时供应中断，中国 12 月达 230 万桶/日的强劲库存采购，美欧财政赤字导致的货币贬值与避险需求溢出，以及美伊围绕霍尔木兹海峡的地缘政治紧张。

当前油价隐含 6-7 美元/桶的地缘政治风险溢价，摩根士丹利据此上调 2026 年一季度布伦特油价预测至 62.5 美元/桶、二季度至 57.5 美元/桶。从基本面来看，2026 年全球原油市场仍将处于宽松状态，预计全年累库约 7.3 亿桶，随着临时供应中断逐步缓解，布伦特油价可能跌破 60 美元/桶。

## 二、月中：美伊谈判与供应扰动（2 月 11 日-2 月 20 日）

### 2.1 美伊核谈判的反复

2 月中旬，美伊关系成为市场关注的焦点。美伊经阿曼斡旋的核谈判释放积极信号，短期缓解战争恐慌，但地缘不确定性仍让油价保留风险溢价。特朗普与以色列总理内塔尼亚胡会谈，未就伊朗问题达成明确协议，但对伊谈判将继续。特朗普表态称，若美伊无法达成协议，考虑向中东增派第二艘航母。

美国银行的市场评论指出，对伊朗与美国达成外交解决方案持怀疑态度，认为其可能性较低，原因在于美国要求伊朗无条件投降，伊朗不会在军事威胁下谈判，且双方立场存在分歧。三种可能的情景中，最可能发生的是类似 2025 年 6 月 25 日的有限攻击，会使油价短期上涨后快速回落；第二种是打击能源基础设施或封锁伊朗出口，会引发更剧烈的油价上涨；第三种全面军事冲突则被认为不现实。

### 2.2 美国原油库存超预期大增

美国 EIA 库存数据在本月多次引发市场震动。截至 2 月 6 日当周，美国原油库存大增 850 万桶至 4.288 亿桶，为 2025 年 1 月以来最大单周增幅，远超预期的 79.3 万桶。炼厂开工率下降 1.1 个百分点至 89.4%，加工量下降 2.9 万桶/日。汽油库存增加 120 万桶，馏分油库存下降。

截至 2 月 20 日当周，美国原油库存更是大增 1600 万桶至 4.358 亿桶，远超预期的 150 万桶，为 2023 年 2 月以来最大单周增幅。库欣库存增加 88.1 万桶，汽油库存减少 100 万桶，馏分油库存意外增加 25.2 万桶。炼厂开工率下降 2.4 个百分点至 88.6%，原油加工量减少 41.6 万桶/日。

## 2.3 委内瑞拉原油重返市场

美国对委内瑞拉制裁的放松在本月取得实质性进展。美国财政部发布新许可证，授权向委内瑞拉出口稀释剂，此前已颁发允许美企装载、运输、提炼委油的广泛许可证。美国炼油商菲利普斯 66 可日加工 25 万桶委油，价格具竞争力时或替代西部加拿大精选（WCS）等重质油。

沙特阿美美国交易部门向雪佛龙买入 3 月装船的 Boscan 重质原油（首批）， Motiva Enterprises 也首次购入 3 月交割的委内瑞拉 Boscan 原油。委内瑞拉原油到货增加，将压制美国 Mars Sour 等重质原油价格。加拿大阿尔伯塔省预测 2026/27 财年重质原油贴水将扩大至 13 美元/桶（前一年 11.20 美元），主因与委内瑞拉重质原油在美湾竞争加剧。

## 2.4 油轮运费暴涨

本月油轮市场出现剧烈波动。VLCC 日租金飙升至 17 万美元以上，为 2020 年 4 月以来最高，较年初上涨超 3 倍。驱动因素包括：中东出口暴增（2 月超 1900 万桶/日）、美伊局势紧张导致提前租船、委内瑞拉油轮从影子船队转向正规船队。印度减少俄罗斯原油进口，转向中东货源，进一步推高需求。

中东至中国航线日租金突破 20 万美元/天，为 2020 年 4 月以来首次，年初至今运价接近翻 4 倍。高昂的运费将直接增加原油到岸成本，可能加剧现货市场的紧张情绪，并影响贸易流向。

## 三、月末：军事集结与战略推演（2 月 21 日-2 月 28 日）

### 3.1 美军中东大规模增兵

2 月下旬，美国在中东地区进行罕见的大规模空中力量增派，并进入高战备双航母部署状态。从欧洲调派驻英皇家空军米尔登霍尔基地、欧洲唯一部署 F-35A 的美空军第 48 战斗机联队 18 架 F-35A 隐形战机，搭配 6 架 KC-135 空中加油机前往中东。佛蒙特州空中国民警卫队 158 战斗机联队的 12 架 F-35A，从波多黎各经亚速尔群岛、西班牙，前往约旦穆瓦法克萨提空军基地。

印度洋迪戈加西亚基地已部署 B-2“幽灵”隐形轰炸机，每架可搭载 2 枚 GBU-57 巨型钻地弹（单枚重 3 万磅，可穿透 200 英尺岩土与混凝土后引爆），是全球唯一可打击伊朗山体内部福尔多核设施的武器。配套的空中加油力量足以支撑超 200 架战机的远程进攻任务，具备对伊朗核设施、导弹与无人机装备、指挥中枢等目标发起数周高强度打击的能力。

### 3.2 美伊谈判陷入僵局

美伊周四在日内瓦结束新一轮核谈判，仅同意尽快于下周重启，美方对进展表示失望，双方在核协议问题上仍存分歧，弹道导弹议题甚至未被触及。美方已缩减驻巴林海军人员、授权驻以色列使馆部分人员及家属离境，为可能的伊朗报复做准备。

据预测市场数据，2 月 28 日前美军打击伊朗的概率为 10%，3 月 15 日前打击概率升至 40%，3 月底前升至 56%。特朗普具备随时发动打击的条件，市场对此做出避险反应。分析认为，若谈判未能取得预期结果，本周末到下周初将是美国最具备采取行动条件的重要观察窗口。

### 3.3 摩根士丹利情景分析

摩根士丹利在 2 月 23 日发布的报告中排除了霍尔木兹海峡持续关闭的极端核心情景，基于中东地缘局势的演变路径，搭建了四类从缓和到升级的递进式情景框架：

情景一（基准情景）：无供应中断——局势缓和与风险溢价完全消退。外交施压叠加美国在中东的军事部署威慑，推动伊朗核问题达成谈判式调整。当前嵌入布伦特油价的 7-9 美元/桶地缘风险溢价将完全消退，布伦特现货价格将回落至 60-65 美元/桶的低中区间。

情景二（高概率补充情景）：克制回应——有限打击与短期物流摩擦。美国对伊朗实施针对性军事行动，刻意避开能源基础设施。潜在供应中断规模为 0-50 万桶/日，持续时间 1-3 周。布伦特油价短期将冲高至 75-80 美元/桶区间，随后回落至 60-65 美元/桶。

情景三（低概率升级情景）：伊朗出口局部中断——大规模打击但无航运通行受损。美国对伊朗境内更广泛的战略资产实施大规模军事行动，有效供应损失为 80-150 万桶/日，持续时间 4-10 周。

情景四（尾部风险情景）：船队效率冲击——区域海运杠杆运用与航运通行受损。伊朗采取强力反制，大幅提升航运风险与不确定性。若平均航程延长 5 天，对应航线船队有效效率下降 17%，折合全球原油航运运力收缩约 6%，对应短期有效供应收紧 200-300 万桶/日。

### 3.4 机构对 2026 年油价展望

Energy Aspects 预测 2026 年布伦特原油均价为 64 美元/桶，一季度受地缘溢价支撑至 65 美元/桶，二季度因库存累积回落至 60 美元/桶，2027 年均价将回升至 68 美元/桶。高盛预计，若地缘紧张局势缓解、海上原油库存累积放缓并推动 OECD 商业库存回升，地缘风险溢价消退后，布伦特原油价格将在 2026 年第四季度回落至 60 美元/桶。

OPEC+将于 3 月 1 日举行会议，市场普遍预期该组织将恢复每月 13.7 万桶/日的增产计划。这一增产属于 165 万桶/日增产计划的一部分，此前一季度已暂停增产。沙特已启动应急计划，短期提升产量与出口，以防美国打击伊朗导致中东供应中断。

公众号：能源头条

## 四、后市展望

### 4.1 地缘政治仍是核心变量

当前原油市场呈现强地缘支撑与强现实利空的组合。利多因素包括美伊对峙、沙特应急增产预期、布伦特/WTI 价差扩大利好出口、夏季需求预期。利空因素包括美国原油库存历史性大增、炼厂开工下滑、OPEC+即将小幅增产、北海及中东现货走弱。

短期油价在地缘溢价与基本面累库之间博弈，方向高度依赖美伊谈判结果与 OPEC+最终决议。若美伊达成和解，油价必然出现短期下跌；若谈判破裂并引发军事冲突，油价可能冲高至 75-80 美元/桶区间。

### 4.2 中长期供需格局

从基本面来看，2026 年全球原油市场仍将处于宽松状态。IEA 预测 2026 年供应过剩 370 万桶/日，并下调需求增速。俄罗斯、伊朗、委内瑞拉等约 1/3 OPEC+产量受制裁/地缘风险影响，但 OPEC+的闲置产能提供了充足的供应缓冲。

中国作为全球最大原油进口国，在油价上涨后开始控量、择低价采购，转向大幅折价的俄罗斯乌拉尔原油和沙特等中东原油，减少西非高溢价原油进口。这一采购策略的转变将进一步重塑全球原油贸易流向。

### 4.3 投资策略建议

在地缘政治高度不确定的环境下，建议投资者采取以下策略：第一，密切关注美伊谈判进展及军事动态，地缘事件将是短期油价波动的核心驱动；第二，关注 OPEC+ 3 月 1 日会议决议，产量

政策调整将直接影响市场供需预期；第三，留意美国原油库存变化及炼厂开工率，基本面数据将为油价提供方向指引；第四，在波动率较高的环境下，可考虑使用期权工具进行风险管理。

总体而言，2026 年原油市场将在地缘政治风险与基本面宽松之间寻找平衡。上半年地缘溢价支撑油价维持相对高位，下半年随着供应过剩格局显现，油价可能面临下行压力。投资者需保持灵活，根据市场变化及时调整策略。

公众号：能源头条

# 原油市场月度深度研究报告

2026年2月

本报告仅供参考，不构成投资建议