

主要结论

今年1季度油价大幅上涨，1-2月份油价筑底回升，2月28日美国和以色列发起对伊朗的袭击，3月份冲突持续升级，国际油价加速上涨。美国能源信息署在一份报告中称，由于霍尔木兹海峡被实际关闭，从中东到亚洲的超大型油轮运费已升至创纪录高点，理由是试图穿越该海峡的船只面临遇袭的实际风险，以及船只为此需要支付高昂的冲突风险保险费用。美国能源信息署表示，这种实际上的关闭已导致装载了原油的船只积压在波斯湾，从而减少了全球油轮的可用运力。从美洲，特别是美国墨西哥湾沿岸出发的油轮运费也已触及创纪录高位，因为原油需求高企，且可供运输的船只减少。

巴克莱银行近期表示，霍尔木兹海峡长期关闭可能导致每天1300万至1400万桶的石油供应中断。该银行指出，虽然这种中断带来的影响极为严重，但对其持续时间的预测却存在很大的不确定性。巴克莱银行认为，如果海峡长期关闭，就很可能出现严重的供应中断情况。巴克莱银行指出，伊朗冲突引发了自1990年海湾冲突以来能源市场所遭遇的最严重的地缘政治冲击。这一冲击的根源在于能源市场的供需状况极度紧张，而非投机行为导致的过度炒作。除非有明确且持续的证据表明通过霍尔木兹海峡的石油供应已经正常化，否则不能认为石油市场已经企稳。中东战事结束后油价或将依旧高企。

美国能源信息署数据显示，截至2026年3月20日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量为8.71627亿桶，比前一周增长692.6万桶；美国商业原油库存量为4.56185亿桶，为2024年6月以来最高，比前一周增长692.6万桶；美国汽油库存总量为2.41447亿桶，比前一周下降259.3万桶；馏分油库存量为1.19936亿桶，比前一周增长303.2万桶。原油库存比去年同期高5.2%；比过去五年同期高0.1%；汽油库存比去年同期高0.97%；比过去五年同期高3%；馏分油库存比去年同期高4.87%，比过去五年同期低0.4%。备受关注的美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存为3094.5万桶，增长342.1万桶。过去的一周，美国石油战略储备稳定在4.15442亿桶。

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原油价格或有望继续维持在80-120美元/桶区间宽幅震荡运行，极端情况下，不排除可能向上突破120美元/桶。

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

今年1季度油价大幅上涨，1-2月份油价筑底回升，2月28日美国和以色列发起对伊朗的袭击，3月份冲突持续升级，国际油价加速上涨。美国能源信息署在一份报告中称，由于霍尔木兹海峡被实际关闭，从中东到亚洲的超大型油轮运费已升至创纪录高点，理由是试图穿越该海峡的船只面临遇袭的实际风险，以及船只为此需要支付高昂的冲突风险保险费用。美国能源信息署表示，这种实际上的关闭已导致装载了原油的船只积压在波斯湾，从而减少了全球油轮的可用运力。从美洲，特别是美国墨西哥湾沿岸出发的油轮运费也已触及创纪录高位，因为原油需求高企，且可供运输的船只减少。路透社报道说，与此同时，俄罗斯石油生产商警告买家：由于乌克兰对俄罗斯能源基础设施的袭击，他们有可能宣布对从波罗的海各主要港口运来的石油实施“不可抗力条款”，从而暂停供应。随着伊拉克宣布外国石油公司开发的所有油田出现不可抗力，以及中东冲突升级，美国将向中东增派数千名海军陆战队和海军士兵，国际油价飙升。

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

霍尔木兹海峡在冲突开始前处理了全球约20%的原油运输，现已成为关键的紧张局势焦点。在美国与以色列发动军事打击后，伊朗实际上已停止了波斯湾与阿拉伯海之间的贸易。市场参与者对霍尔木兹海峡近期重新开放持怀疑态度，尽管有关美国与伊朗之间可能取得外交进展的猜测不断增加。在Kalshi平台预测调查中，该海峡油轮交通在4月15日之前恢复正常的概率低于25%。到6月1日重新开放的概率提高至67%以上，到7月1日则上升至76%。据国有石油公司PDVSA的数据显示，3月份，委内瑞拉的石油产量（包括凝析油和天然气液体在内）达到了每天110万桶的水平。数据显示，这一数字较1月份有所上升。1月份时，委内瑞拉的石油产量为每天94.2万桶。伊拉克的石油产量出现了大幅下降。路透社据三名伊拉克能源官员透露，伊拉克储油罐的储存量已经达到危险的高水平。伊拉克能源官员警告称，如果霍尔木兹海峡短期内仍不能通航，其产量将会进一步下降。不仅在伊拉克面临着不可抗力因素，美国还在波斯湾地区集结了大量军队。通过霍尔木兹海峡恢复全球市场的供应渠道的希望正在逐渐破灭。当前中东危机对能源价格的影响，比20世纪70年代发生的那两次石油危机加起来还要严重。而俄乌之间的冲突也对天然气市场造成了巨大冲击。除非有明确且持续的证据表明通过霍尔木兹海峡的石油供应已经正常化，否则不能认为石油市场已经企稳。中东战事结束后油价或将依旧高企。即使中东冲突明天就结束，油价短期内也不会跌回到每桶60多美元或50多美元的水平，其下行空间日益受限。尽管冲突出现缓解迹象，但市场前景依然严峻。即使本周达成停火协议，并且霍尔木兹海峡的石油运输得以恢复，但目前尚不清楚所有停产的生产设施能否立即恢复

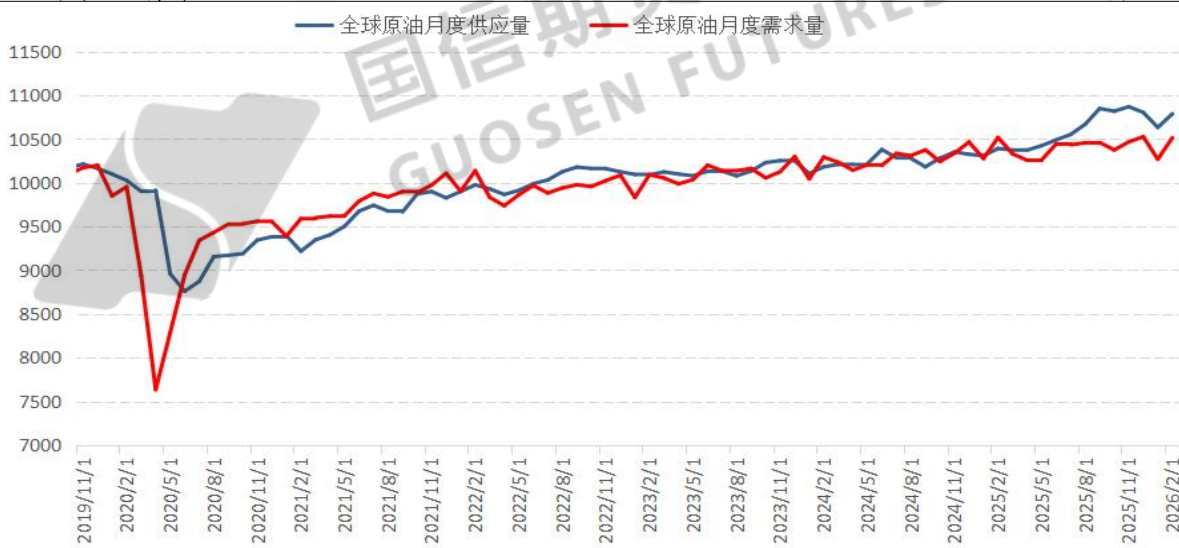
运转，因为还需要进一步明确停火协议的持久性如何。

高盛在一份报告中表示，在不确定性的情况下，油价可能达到每桶135美元的峰值。如果市场需要一定的风险溢价来产生预防性需求削减，以抵消未来六个月中因流量极低（10周内）以及持续的每日200万桶产量损失而导致的供应下降，那么这种情形就可能出现。该银行概述了其预测的两个上行风险因素：一个是霍尔木兹海峡的长期中断推动布伦特原油价格超过2008年的峰值；另一个是中东生产持续每天减少200万桶导致价格急剧上涨。荷兰合作银行上调了其油价预测，称目前预计第二季度布伦特原油均价为每桶107美元。该银行的分析师表示：“我们预计霍尔木兹海峡的全面关闭将持续到4月底。”他们说：“此后航运将只会缓慢恢复，预计到8月份，原油和成品油供应将恢复到战前水平的80%左右。”根据荷兰合作银行的预测，预计在三季度布伦特原油价格将降至每桶96美元，到四季度降至每桶90美元。巴克莱银行近期表示，霍尔木兹海峡长期关闭可能导致每天1300万至1400万桶的石油供应中断。该银行指出，虽然这种中断带来的影响极为严重，但对其持续时间的预测却存在很大的不确定性。巴克莱银行认为，如果海峡长期关闭，就很可能出现严重的供应中断情况。巴克莱银行指出，伊朗冲突引发了自1990年海湾冲突以来能源市场所遭遇的最严重的地缘政治冲击。这一冲击的根源在于能源市场的供需状况极度紧张，而非投机行为导致的过度炒作。

欧佩克发布的3月份《石油市场月度报告》中维持其预测不变：预计今年全球石油日均需求将增加138万桶。欧佩克在报告中指出：“当前的地缘政治发展态势需要密切关注。不过，这些发展对经济增长可能产生的影响，现在还难以确定。”国际能源署预计，中东地区航班的大量取消以及液化石油气供应的中断，将导致3月和4月期间全球石油需求比原先的预测减少约100万桶/天。此外，油价上涨以及全球经济形势的不稳定性，也为石油需求的预测带来了更多风险。据预测，2026年全球石油消费量将同比增加64万桶/天，但这一数字比上个月的预测低了21万桶/天。当地时间3月9日，EIA发布新一期能源展望报告。报告显示，2026年2月全球石油供应为10788万桶/日，全球石油需求为10514万桶/日，2月当月全球石油市场供需格局为供应大于需求。从2026年一季度预测值来看，全球石油供应预期为10523万桶/日，全球石油需求预期为10398万桶/日，一季度供需格局预期为供应大于需求。

图：全球原油供需情况

(万桶/日)



数据来源：EIA 卓创资讯 国信期货

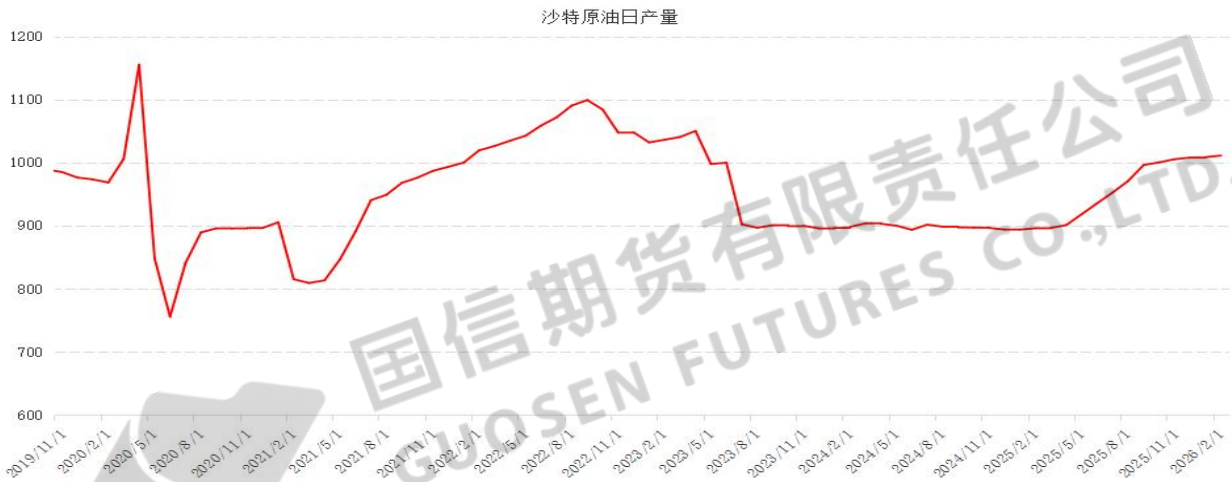
欧佩克称，由于美国和以色列可能对伊朗发动袭击，沙特在2月份大幅增加了石油产量。同时，欧佩克仍维持其预测：今年全球石油需求将保持强劲增长势头。欧佩克指出，沙特告知欧佩克，2月份其向市场的石油供应量为每天1011.1万桶，而实际产量则为每天1088.2万桶。沙特称，1月份的产量为每天1010万桶。国际能源署数据显示，2月份欧佩克12国原油日均供应量为2975万桶，比1月份日均增加46万桶。欧佩克可持续生产能力日均3318万桶，有效剩余产能日均325万桶。

图：OPEC 原油产量 (万桶/日)



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：沙特原油产量 (万桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

美国能源信息署数据显示，截至3月20日当周，美国原油日均产量为1365.7万桶，比前周日均产量减少1.1万桶，比去年同期日均产量增加8.3万桶；截至3月20日的四周，美国原油日均产量为1367.5万桶，比去年同期高0.9%。今年以来，美国原油日均产量为1366.1万桶，比去年同期高1.2%。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3月27日当周，美国在线钻探油井数量为409座，比前周减少5座；比去年同期减少75座。

图：美国原油产量 (万桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

图：美国新增原油钻井数



数据来源：WIND 国信期货

美国能源信息署数据显示，截至2026年3月20日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量为8.71627亿桶，比前一周增长692.6万桶；美国商业原油库存量为4.56185亿桶，为2024年6月以来最高，比前一周增长692.6万桶；美国汽油库存总量为2.41447亿桶，比前一周下降259.3万桶；馏分油库存量为1.19936亿桶，比前一周增长303.2万桶。原油库存比去年同期高5.2%；比过去五年同期高0.1%；汽油库存比去年同期高0.97%；比过去五年同期高3%；馏分油库存比去年同期高4.87%，比过去五年同期低0.4%。备受关注的美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存为3094.5万桶，增长342.1万桶。过去的一周，美国石油战略储备稳定在4.15442亿桶。

图：美国原油库存 (千桶/日)



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。国家统计局数据显示，原油生产基本稳定。今年1-2月份，我国规上工业原油产量为3504万吨，同比下降0.2%；日均产量59.4万吨。原油加工增速加快。1-2月份，我国规上工业原油累计加工量为11917万吨，同比增长2.1%，增速比上年12月份加快1.5个百分点；日均加工202万吨。

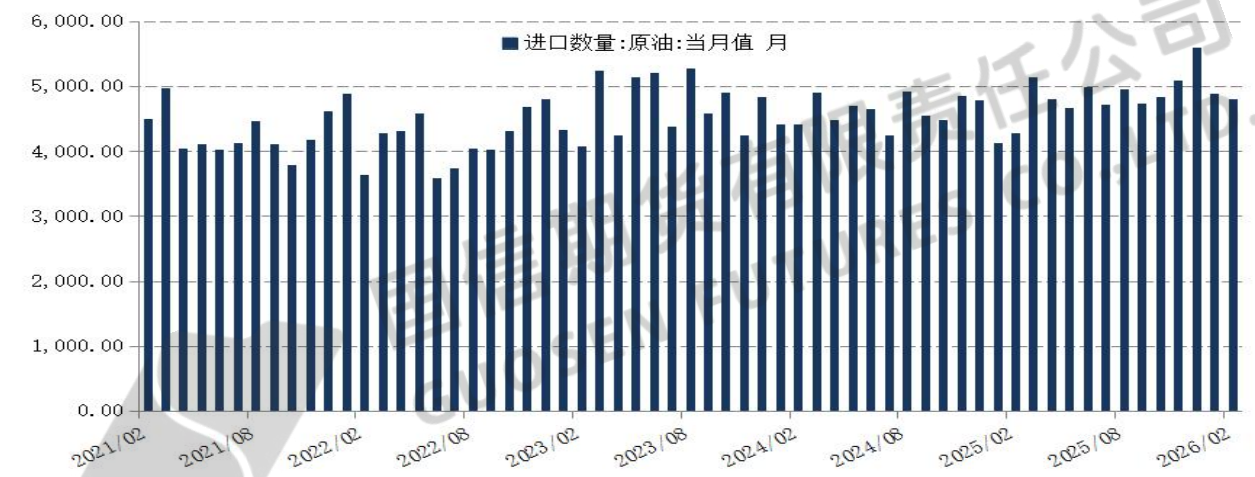
图：中国原油月度累计产量 (万吨)



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1-2月我国原油累计进口量为9693万吨，同比增长15.8%。

图：中国原油月度进口量 (万吨)



数据来源：WIND 国信期货

图：中国原油累计进口量 (万吨)

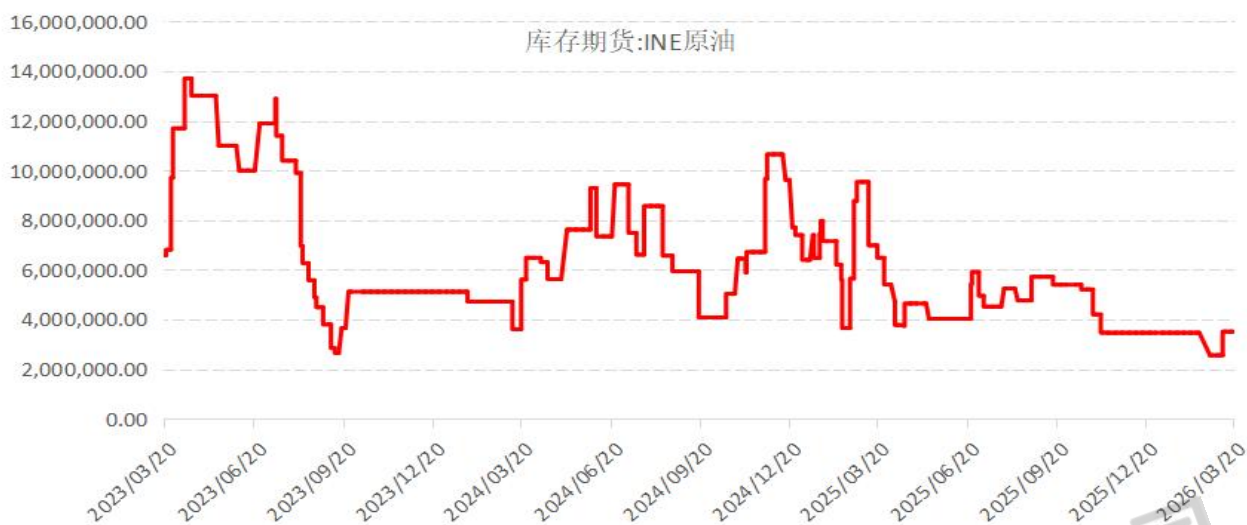


数据来源：WIND 国信期货

卓创资讯数据显示，截至3月25日，山东地炼一次常减压开工负荷59.90%，较上周下跌0.53个百分点。具体来看，本周期尚能结束检修，恢复开工，不过由于炼油利润欠佳，东营、菏泽地区部分炼厂继续降低负荷。综合影响下，本周期山东地炼一次常减压装置开工负荷继续下跌。未来，华联仍有检修计划，

另外受中东局势影响，炼厂原料成本高企，不排除其他炼厂继续降低负荷的可能。综合分析，预计山东地炼一次开工负荷或继续降低，汽、柴油等产品供应相应缩减。

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 原油价格或有望继续维持在 80-120 美元/桶区间宽幅震荡运行，极端情况下，不排除可能向上突破 120 美元/桶。

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，仅供阅读者参考，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。阅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。