

地缘冲突再升级推动原油系走强

【策略观点】

伊朗地缘局势的不确定性较高，仍是主导油价波动的核心变量。一方面，美国在海湾地区增派军事力量，市场对潜在供应中断的担忧仍存。另一方面，据新华社报道，在阿曼斡旋下，伊朗与美国第三轮间接谈判于26日在日内瓦举行。央广网消息显示，伊朗外长24日晚上说，在上一轮谈判达成的共识基础上，伊朗将在日内瓦与美国恢复谈判，决心在最短时间内达成一项公平合理的协议。如果伊朗与美国第三轮间接谈判取得实质性进展，美伊地缘紧张局势得到缓解，原油盘面中的地缘风险溢价可能快速消退，油价将面临回落压力。3月1日的欧佩克会议有可能宣布重新恢复增产，如果正值冲突缓解阶段，那么接下来原油市场有概率会如去年同期一样演绎淡季和增产的共振。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03099424

投资咨询资格号

Z0020923

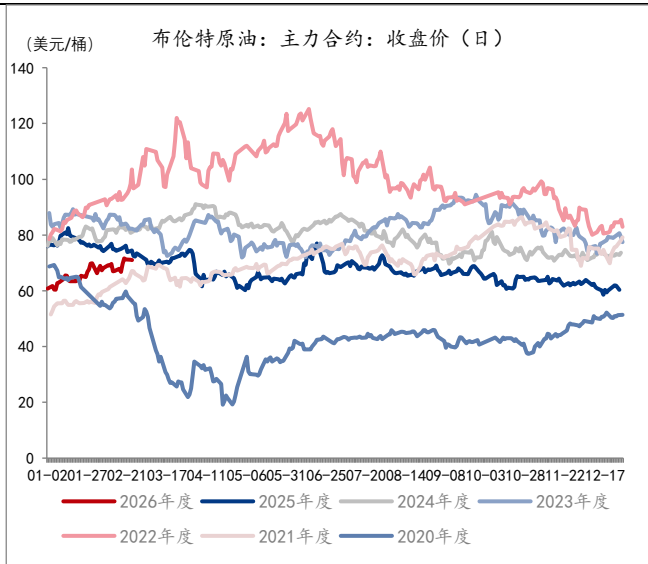
【目 录】

一、行情回顾.....	1
二、原油供需格局分析.....	2
2.1 上周美国原油库存升至 8 个月以来最高，增幅创 3 年之最.....	2
2.2 美伊局势紧张给予了 OPEC+关键成员国接触减产措施的可能.....	3
三、燃料油供需格局分析.....	3
3.1 地缘因素在短期内将持续扰动燃料油盘面.....	3
3.2 因进口放缓导致新加坡燃料油库存降至三周低位.....	4
四、后市展望.....	4

一、行情回顾

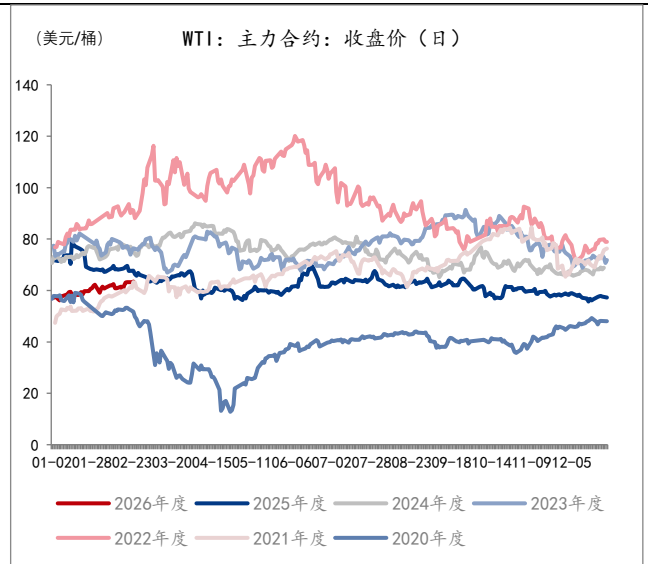
2026年2月份，整个原油燃料油市场的走势呈现出明显的受地缘政治扰动的特征，春节假期期间，美伊冲突升级，美布两油随之反弹。

图表 1 布伦特原油主力合约收盘价



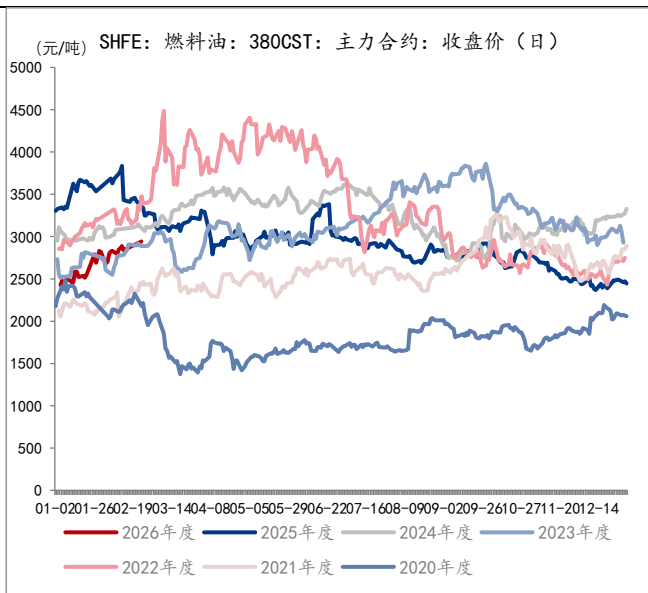
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 2 WTI 主力合约收盘价



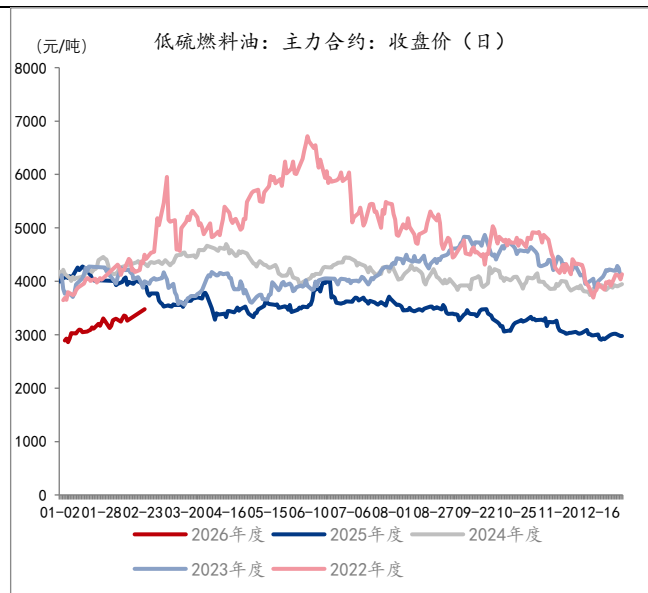
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 3 高硫燃料油主力合约收盘价



数据来源：Mysteel、国元期货

图表 4 低硫燃料油主力合约收盘价



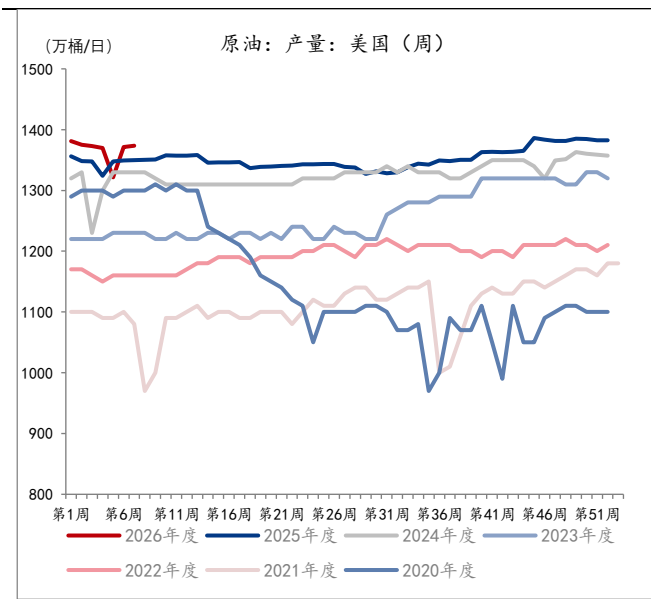
数据来源：Mysteel、国元期货

二、原油供需格局分析

2.1 上周美国原油库存升至 8 个月以来最高，增幅创 3 年之最

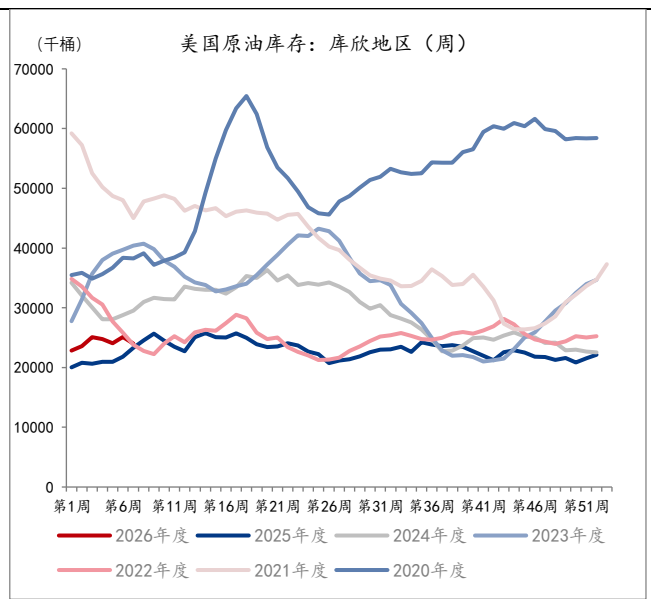
2 月 25 日(周三)，美国能源信息署(EIA)周三公布的数据显示，由于炼油厂产能利用率下降且进口增加，上周美国原油库存增幅创 2023 年 2 月以来新高，推动库存增至八个半月来最高水平。EIA 数据显示，截至 2 月 20 日当周，美国原油库存增加了 1600 万桶，远超分析师预期的 150 万桶增幅，库存增至逾八个月来最高的 4.358 亿桶。数据显示，自委内瑞拉进口原油数量增加至自 2025 年 1 月以来的最高水平。截至 2 月 20 日当周，美国自委内瑞拉进口原油 33.9 万桶/日，增幅为 29 万桶/日。

图表 5 美国原油产量



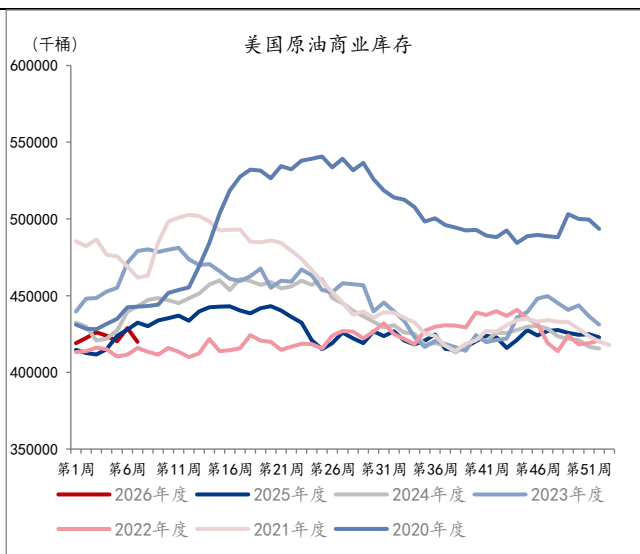
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 6 美国原油库存



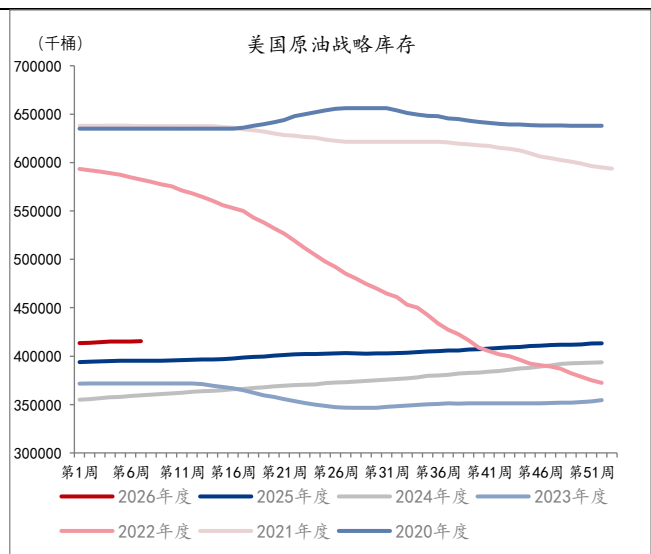
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 7 美国原油商业库存



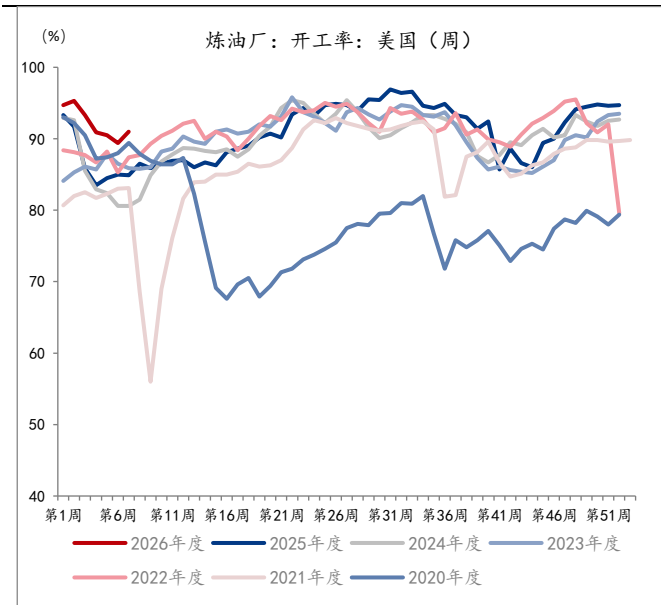
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 8 美国原油战略库存



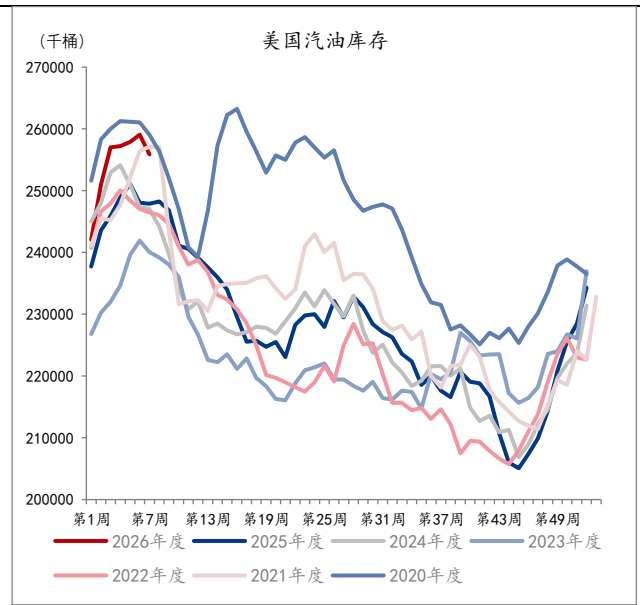
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 9 美国炼油厂开工率



数据来源：Mysteel、国元期货

图表 10 美国汽油库存



数据来源：Mysteel、国元期货

2.2 美伊局势紧张给予了 OPEC+关键成员国接触减产措施的可能

在美国与伊朗持续紧张的局势支撑油价之际，逐步解除此前的减产措施将使沙特和阿联酋等关键成员国得以夺回部分市场份额。有媒体报道，OPEC+可能考虑 2026 年 4 月增加石油产量 13.7 万桶/日，结束为期三个月的增产暂停。OPEC+正准备应对夏季需求高峰并调整市场份额战略，将在 3 月 1 日召开会议。

OPEC+此前在 2025 年底实施了 13.7 万桶/日的增产，随后暂停了 2026 年第一季度的增产计划，以避免造成供应过剩。但是受美伊紧张局势加剧影响，油价持续飙升，布伦特原油跃升至每桶 71 美元以上的七个月高点。尽管市场普遍担忧全球石油过剩，但对军事行动和潜在供应中断的担忧已引发价格波动。紧张局势已为美国原油价格增加了每桶 3-4 美元的风险溢价，如果冲突从口头威胁升级为实际行动，油价可能进一步上涨。在美国针对军事或政府领导层但避免袭击伊朗石油基础设施的情况下，油价可能跳升至每桶 80 美元区间。如果袭击持续时间较短且未造成重大供应中断，在范围较广但非灾难性的冲突情景下，油价可能暂时飙升每桶 10-15 美元。但是若袭击针对伊朗生产油田或出口终端，可能推动油价逼近每桶 100 美元。如果伊朗封锁霍尔木兹海峡等关键咽喉要道，在最坏情况下油价可能飙升至每桶 130 美元。

三、燃料油供需格局分析

3.1 地缘因素在短期内将持续扰动燃料油盘面

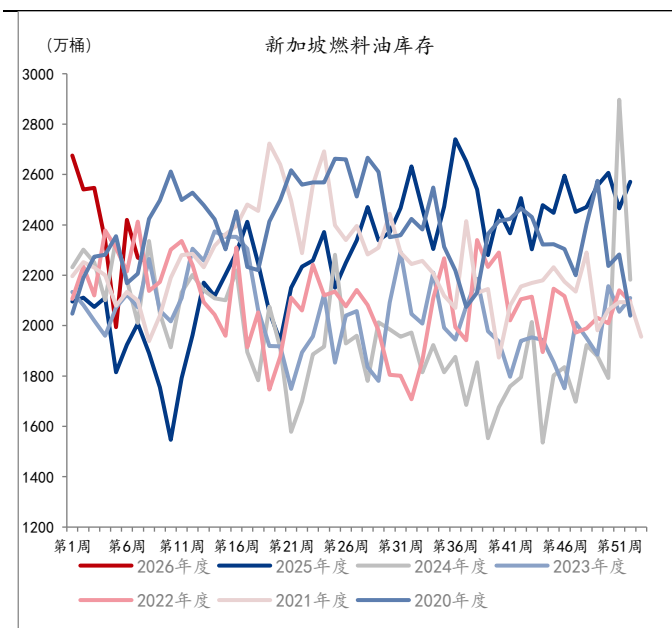
伊朗地缘局势的演变再次牵动燃料油市场的神经，燃料油盘面中的地缘风险溢价重新回升。据央视新闻报道，当地时间 2 月 3 日获悉，英国海上安保公司称，悬挂美国国旗的

“Stena Imperative”号油轮在霍尔木兹海峡“一度遭到多艘伊朗炮艇逼近”。之后该油轮在一艘美国军舰护送下继续航行。虽然未造成实质性损失，但这起事件发生在敏感海域，对燃料油市场情绪的冲击较大。

3.2 因进口放缓导致新加坡燃料油库存降至三周低位

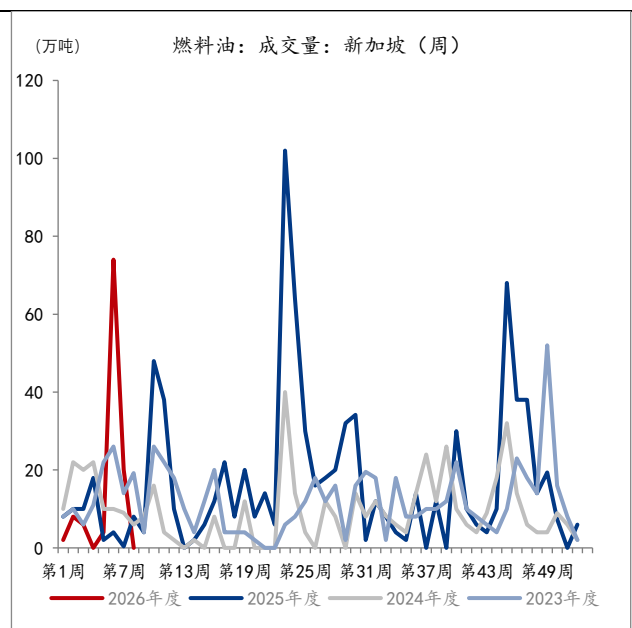
2月19日，新加坡企业发展局(ESG)公布的数据显示，继前一周跳增后，截至2月18日当周，新加坡在岸燃料油库存降至三周来最低水平，原因是进口放缓。数据显示，截至2月19日当周，包括燃料油及低硫含蜡残油在内的残渣燃料油库存减少0.8%，至2251.9万桶，约合355万吨。当周，进口至新加坡在岸油罐的燃料油总量较前一周减少11%，至78.3万吨左右，大多数进口的燃料油来自俄罗斯，其次是印尼和沙特。与此同时，从新加坡在岸油罐出口的燃料油较前一周减少18%，至41.4万吨左右。

图表 11 新加坡燃料油库存



数据来源：Mysteel、国元期货

图表 12 新加坡燃料油成交量



数据来源：Mysteel、国元期货

四、后市展望

伊朗地缘局势的不确定性较高，仍是主导油价波动的核心变量。一方面，美国在海湾地区增派军事力量，市场对潜在供应中断的担忧仍存。另一方面，据新华社报道，在阿曼斡旋下，伊朗与美国第三轮间接谈判于26日在日内瓦举行。央广网消息显示，伊朗外长24日晚上说，在上一轮谈判达成的共识基础上，伊朗将在日内瓦与美国恢复谈判，决心在最短时间内达成一项公平合理的协议。如果伊朗与美国第三轮间接谈判取得实质性进展，美伊地缘紧张局势得到缓解，原油盘面中的地缘风险溢价可能快速消退，油价将面临回落压力。3月1日的欧佩克会议有可能宣布重新恢复增产，如果正值冲突缓解阶段，那么接下来原油市场有概率会如去年同期一样演绎淡季和增产的共振。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际
楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元
电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B
室
电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆
9#楼 1-101-2 室
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221