原油：委内瑞拉影响有限，伊朗接棒地缘中心

本文作者：中金财富期货研究所　刘绅
期货从业资格证书号：F3041660
期货投资咨询从业证书号：Z0015324



前言：美国总统特朗普宣布，在军事行动中抓捕了委内瑞拉总统马杜罗，引发国际社会震惊和南美局势动荡，但在基本面大幅过剩的背景下，短期内对原油供应造成的冲击相当有限。接下来，市场将关注点转向伊朗问题，新的地缘政治风暴或在酝酿之中。

委内瑞拉局势一夜变天

尽管此次突击行动出人意料，但交易者早已对变故抱有预期，我们此前也多次提醒委内瑞拉或成为中东和俄乌之外第三个地缘政治中心。短期来看，委内瑞拉原油出口量将大幅缩减，作为全球重质原油的主要来源国，无疑将带来明显的结构性供应紧张。

第三方数据显示，委内瑞拉原油产量较 2025 年 11 月底出现明显回落，从 116 万桶/日降至 88 万桶/日。部分高度依赖委内瑞拉重质

原油的炼厂将面临原料短缺问题，可能出现被迫停产或降负，这将进一步推高船燃和沥青等重油制品的价格。

然而归根结底，当前全球原油市场仍处于极度过剩状态，且已将委内瑞拉出口受阻提前纳入考量，事件未能引发国际油价出现暴涨行情。

委原油产量出口已处低位

委内瑞拉坐拥原油储量高达 3030 亿桶，约占全球已探明原油储量的五分之一，单论储量规模甚至超过沙特。然而近年来，经营不善加上外部制裁，导致该国原油产量和出口量大幅下滑。

到 2025 年末，委内瑞拉原油产量约为 96 万桶/日，较 2020 年 30 万桶/日的低点有所回升，但远低于制裁前近 200 万桶/日的正常水平，占全球原油总供应量不到 1%。雪上加霜的是，美国开始扣押油轮后，令委内瑞拉原油出口显著受阻，四周均值从 9 月 90 万桶/日高点下降至 60 万桶/日左右。

从美洲地缘战略的意义上，本次事件标志着新门罗主义的开端，令委内瑞拉原油生产和出口短期受阻，但由于该国高度依赖单一买家，对全球原油总供应量的影响程度有限，更多体现为油品价差和结构性问题。

特朗普推动投资复产计划

美国总统特朗普宣布，委内瑞拉临时政府向美国移交3000万桶原油，美国将管理委内瑞拉直至实施“安全过渡”，并推动美国大型石油公司进入委内瑞拉，美方染指委能源资源的企图已经昭然若揭。

理论上，委内瑞拉原油供应已经处于低谷，未来只有恢复上行的选择。假设美国能够完成对委内瑞拉的更迭并解除制裁，重新吸引国际石化巨头回归，则不排除该国原油产量最终提升至约300万桶/日的历史高位水平。美国后续接管委内瑞拉的计划，使该国未来或存在供应恢复潜力，中长期可能会进一步加剧全球原油供应过剩的压力。

然而，委内瑞拉能源行业复苏将是一项艰巨的工程，需要在长周期中投入海量资金技术。伊拉克的历史经验表明，美国对产油国的干预更有可能导致地缘政治动荡加剧，出现临时性供应减少的风险更大。我们认为，委内瑞拉问题仍然充满不确定性，而非可预见的大幅增产前景。

难改全球供需平衡格局

客观来看，自查韦斯时代以来，委内瑞拉国家石油公司（PDVSA）常年经营失当、投资不足、技术匮乏、债台高筑，早已陷入衰颓并从内部被掏空。尽管特朗普当局的行径让委内瑞拉局势陷入动荡，但囿于该国能源行业内外交困的现状，对全球原油市场的影响涨跌都可能较为有限。

事实上，委内瑞拉老旧的基础设施维持百万桶/日量级的产出都勉为其难，无论地缘政治和外部干预如何，都不会改变该国原油生产能

力一蹶不振的现状。在原油利多假设下，委内瑞拉权力过渡交接混乱，使出口量从 60 万桶/日下降至 30-40 万桶/日，产生的缺口相对全球逾 200 万桶/日的供应过剩并不显著。在原油利空假设下，美国迅速完成接管稳定局面，推动出口量回升至 90 万桶/日的近年高位，似乎也不会对充分交易的过剩预期雪上加霜。无论乐观还是悲观的情景分析，委内瑞拉问题都难以显著改变 2026 年全球原油供需平衡。

伊朗接棒成为地缘中心

南美局势方才初步稳定下来，伊朗问题旋即又成为全球瞩目的焦点，很大程度上转移了对委内瑞拉的关注。

近期，伊朗爆发了针对哈梅内伊当局的全国性抗议活动，而特朗普听取了军事打击伊朗的方案简报。目前，伊朗宣布已平息抗议活动并重新控制局势，但互联网通讯仍处于瘫痪状态。特朗普依旧以模糊表态故布疑阵，如同之前轰炸伊朗核设施和抓捕马杜罗，但美国国务院要求美国公民立即离开伊朗。

不同于委内瑞拉能源行业的疲敝现状，伊朗是货真价实的 OPEC 第四大产油国，市场对原油供应中断的担忧情绪愈发强烈。伊朗原油产量据信在 300 万桶/日左右，通过灰色渠道出口的原油约占全球供需平衡的 2%，如果伊朗发生事变导致大规模供应中断，我们将需要对原油市场过剩敞口进行重新评估。

看涨期权成交放量，谨防油价上行风险

新年伊始，委内瑞拉和伊朗地缘问题接踵而至，缓解了原油市场过剩的悲观论调，令国际油价的下行趋势暂时得到遏止。

就目前来看，委内瑞拉变局对原油市场的影响呈短多长空特点，但如果伊朗动荡加剧甚至遭受袭击，将切实影响到全球原油供应稳定，不排除类似 2025 年 6 月伊以冲突行情重演的可能。

原油市场逻辑现在由地缘政治主导，交易员正通过看涨期权积极押注油价进一步反弹，反映出风险溢价大幅注入的短期态势。Brent 原油看涨期权出现惊人的单日成交记录，达到伊以冲突以来的最高水平，表明交易员正在大量购买对冲工具，以防范油价短期出现飙升的风险。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912532

总机：0755-82912532