地缘短期主导油价，基本面压制仍存

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：现阶段，原油交易逻辑在长期供应过剩和短期地缘风险之间反复拉扯。目前来看，只要中东局势不再急剧恶化，原油地缘计价就会被挤出，然而美国正加大在伊朗周边的部署，不排除再生事端的可能性，宜等待题材炒作见顶时做缩风险溢价。

美伊地缘局势剑拔弩张

继 2025 年三季度后，国际原油 Brent 价格再度上冲 70 美元大关，本轮行情的核心驱动完全来自伊朗局势急转直下。目前波斯湾地区再次被战争阴影笼罩，美军航母打击群已抵达中东并开展行动，伊朗武装力量宣称进入全面戒备状态。

伊朗目前是 OPEC 第三或第四大产油国，其供应稳定性牵动国际原油市场神经。近年来伊朗原油产量持续回升，2025 年 11 月统计在 322

万桶/日，但近期受美国严厉制裁和长臂管辖，伊朗海运原油出口周发货量降至 100 万桶/日以下，近四周均值约在 135 万桶/日。

伊朗原油出口市场高度集中在亚洲地区，若该国面临供应中断风险，中国、印度等买家将被迫转向沙特、俄罗斯等国寻求进口替代来源。伊朗不仅是主要原油输出国，还扼守着世界油阀霍尔木兹海峡，大约全球原油总供应的 20%和海运出口量的 30%都要经由此处。

根据以往经验，若伊朗局势未能造成实质性供应扰动，则事态缓和后原油溢价将快速挤出，然鉴于特朗普当局的系列行径，我们提醒交易者重视地缘政治可能引发油价剧烈波动的风险。

战争与和平的烟雾弹

目前来看，美军在伊朗周边的部署已经超过此前对委内瑞拉采取行动的规模，传闻特朗普正考虑对伊朗关键目标实施外科手术式的打击，引发市场对中东原油供应受到威胁的担忧。

但最新消息称，美伊双方均有对话解决避免冲突的倾向，令地缘风险情绪暂时退潮。特朗普发文表示，伊朗方面有意与美方接触，并暗示双方可能恢复外交沟通。以色列媒体报道，美国向伊朗传递信息表示愿意举行会晤，并就达成协议展开谈判。伊朗媒体报道，伊朗外长表示，正通过中间方与美国接触，目前已取得一定成效。

尽管美伊均表示不放弃对话解决，但双方勇敢者游戏的博弈使得形势更加扑朔迷离。我们认为，特朗普通过媒体释放烟雾弹的同时，

仍在加紧对伊朗周边的军事部署，不排除发生黑天鹅事件的可能，谨防油价出现剧烈波动的风险。

三大机构预测莫衷一是

三大能源机构国际能源署（IEA）、美国能源信息署（EIA）和石油输出国组织（OPEC）对2026年全球原油市场供需平衡前景的预测出现明显分歧，结论关于“严重过剩”还是“接近平衡”莫衷一是。

站在买方立场的IEA预计，2026上半年全球原油供应过剩将超过400万桶/日，全年平均过剩敞口高达370万桶/日。

EIA的预测相对不那么悲观，估计2026年全球原油供应过剩逾280万桶/日，其中一季度峰值可能达到350万桶/日以上。

最大卖方OPEC则乐观地认为，2026年全球原油平均过剩量仅有约60万桶/日，市场将趋向于供需再平衡进程。

造成上述分歧的原因在于，三大机构对能源需求增长前景的判断上，存在着长期积累的历史性差异。OPEC报告显示，自2023年大流行结束以来，全球原油需求年均增长率为1.3%，与2020年之前的长期趋势基本一致；EIA测算的需求年均增长率略低在1.2%；IEA评估2023-2026年原油需求增长率仅为0.9%，大幅低于历史平均水平。

在多重复杂因素扰动的情景下，主流权威机构报告观点相互龃龉，增加了对油价走势的判断难度，宜谨慎观望不妄加猜测。

后市风高浪急，等待溢价修正

原油供需过剩加剧和地缘政治局势升温并存，但从市场表现来看显然是被情绪牵着走，短期内地缘风险可能继续支撑油价保持高位。

正常若没有黑天鹅事件冲击，原油市场在每年2月开始交易春季累库预期，一季度通常是油价走势相对偏弱的阶段。当前成品油需求进入全年淡季低谷,美国和中国炼厂集中检修也将陆续启动,近期EIA报告显示季节性累库预期已经逐步兑现。在供强需弱的市场环境下，全球原油体系对有限的局部断供具有一定容错性。

我们认为，近期原油的强势表现更多源于情绪溢价，而非基于供需平衡预期改善。油价能否进一步上涨，将取决于美伊对抗造成的实质性影响，如果过剩矛盾难以证伪，宜等待地缘风险出尽后的溢价修正机会。交易者须密切关注事态发展，接下来原油市场波动或将风高浪急。

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：深圳市南山区粤海街道海珠社区科苑南路 2801 号中金大厦 1101

邮编：518048

总机：0755-82912900

传真：0755-82912532