漫漫寻底路，价格中枢继续下移

——2026 年原油市场展望

2026 年报

2025 年 12 月 15 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776号

能源化工研究组

魏龙飞　高级分析师

从业/投资咨询证号：F03148743/Z0022917

联系电话：18756549892

网址：www.haqh.com

初审：夏雨辰 F3031745/Z0014542

复审：安然 F03095127/Z0017391

终审：闫丰 F0251054/Z0001643

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. 2026年原油价格重心下移，寻求底部。
2. 虽然OPEC+推迟增产，但随着时间的推移，出于夺回市场份额的考量下，其产能的增加是大概率事件，在需求端无法承接住原油供应增速的情况下，供应的增加会对价格造成明显压力
3. 预计美国原油产量将环比小幅下降，一是钻井数的下滑限制产量继续增加的能力，对库存井的开发也已经相对饱和，难以提供进一步的增量。
4. 2026年在国际油价偏弱和俄罗斯受到制裁的情况下，预计成品油裂解价差将继续偏强运行。

市场展望：

市场展望：2026年国际油价仍处于震荡寻底的过程中，价格中枢将逐渐下移，以布伦特为例，价格中枢或下移至55美元/桶，上半年压力相对较大，下半年关注产油国是否有挺价意愿。

2026年预计全球石油市场过剩的格局仍然不变，全球石油的供应增速高于需求增速，库存压力较2025年进一步增加。油价的支撑需要看到产油国开始调节供应或低价刺激下游需求增加，而这两种情形都以油价下降为前提条件，在上半年出现的概率并不大，因此预计2026年上半年国际油价逐渐寻底，下半年关注低油价能否带来供应的下降或刺激需求增加，否则油价将继续维持底部震荡。

重点关注：2026年上半年以偏空思路对待，下半年关注产油国动态，若无调控产能政策则底部震荡。

目录

一、2025 行情回顾：重心下移，寻求底部 4
二、供应：增产路径不改，供应压力处于高位 5
2.1 OPEC+年内增产节奏较快，仍有较多产能待释放 5
2.2 美国供应变化 6
2.3 俄原油的变化 7
2.4 全球供应格局 8
三、需求展望：宏观偏暖，需求不悲观 10
3.1 全球需求概况 10
3.2 新能源需求替代进行中 11
3.3 不同类型炼厂开工分化 12
3.4 北美地区裂解偏强运行 13
四、2026 国际油价预测与路径展望： 16
免责声明 17

图标目录

图表 1 :2025 年 WTI 主连重心下移，寻求底部 4
图表 2 ：OPEC+计划增产量 5
图表 3 ：OPEC+累计增产量 5
图表 4 ：OPEC+计划增产量 6
图表 5 ：OPEC+累计增产量 6
图表 6 :OPEC+宣布延长减产（红色箭头）和宣布增产的时间点（绿色箭头） 6
图表 7 ：美国原油钻井数 7
图表 8 ：美国原油产量 7
图表 9 ：俄罗斯原油出口数量 8
图表 10 ：俄罗斯原油产量 8
图表 11 ：全球原油和液体燃料产量 9
图表 12 ：全球原油增量组成 9
图表 13 :全球 2025 石油需求增长预测 10
图表 14 :全球石油需求预测 10
图表 15 :全球原油需求量 11
图表 16 :新能源零售渗透率（%） 12
图表 17: 国内新能源车产量 12
图表 18 :国内新能源乘用车销量 12
图表 19 ：国内新能源重卡销量 12
图表 20 ：中国汽油产销率（%） 13
图表 21 ：中国柴油产销率（%） 13
图表 22 :山东独立炼厂开工率（%） 13
图表 23 :主营炼厂开工率（%） 13
图表 24 :布伦特原油和美国联邦利率走势 14
图表 25 :美国失业率和通胀 14
图表 26 :美国炼厂开工率 14
图表 27 ::海外汽柴油裂解利润 14
图表 28 :美国汽油库存 15
图表 29 :美国馏分油库存 15

一、2025 行情回顾：重心下移，寻求底部

2025 年以来，国际油价总体呈现下跌趋势，在供应增加和需求萎缩的双重影响下，价格不断走低，年内受到地缘政治冲击后多呈现冲高回落的趋势。以 WTI 为例，从年内最高点 79.39 美元/每桶，最低跌至 55.12 美元/每桶，跌幅达 30.57%；内盘 SC 主力合约价格从 639.5 元/桶，最低跌至 430.5 元/桶，跌幅在 32.68%。

1 月初，美国政府宣布对俄罗斯启动新一轮制裁，包括俄大型石油天然气生产企业、石油海运出口业务、油田服务提供商、用于出口的石油和天然气生产项目等。受此影响，国际油价一路走高至年内高点。此后在俄出口受限制的担忧证伪后，国际油价逐渐高位回落，回吐全部涨幅。

4 月初，美国“对等关税”政策落地，引发市场对全球贸易萎缩和经济衰退的强烈担忧，原油作为经济“晴雨表”，需求前景被系统性重估，国际油价应声大跌。另一方面，OPEC+宣布将 4 月份开始增产，从“减产保价”的市场形象，转向“增产保份额”，双重影响下国际油价在低位运行。

6 月 13 日以色列突袭伊朗，市场担心中东核心产油区供应中断，地缘政治风险溢价迅速上行，国际油价应声上涨。冲突双方在 6 月 23 日宣布达成“全面彻底停火”。由于冲突未造成任何油田设施的实际破坏，一旦紧张局势缓和，之前注入的溢价便被市场迅速、完全地回吐，回归基本面后不断走弱。

图表 1:2025 年 WTI 主连重心下移，寻求底部



数据来源：文华财经，华安期货研究院；

6 月之后

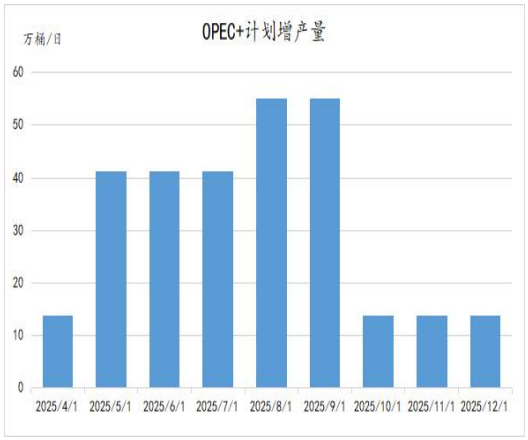
二、供应：增产路径不改，供应压力处于高位

2.1 OPEC+年内增产节奏较快，仍有较多产能待释放

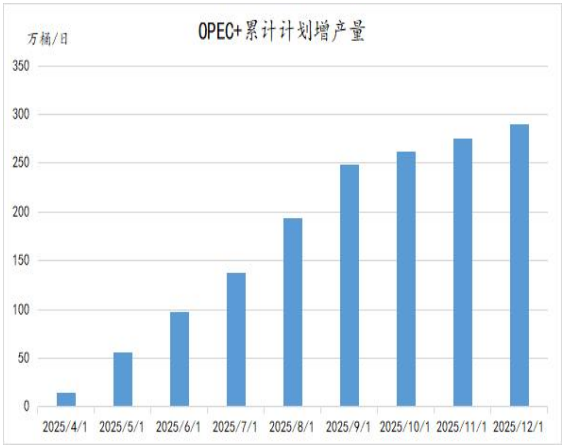
2025 年 3 月以来，OPEC+出于夺回全球原油市场份额的意图，开始推进增产步伐，本次增产既有对重夺市场份额的需求，也有对部分成员国减产长期不达标的不满，目前 OPEC+八国已经实现增产的产能累计在 288 万桶/日。

从增产的步伐来看，OPEC+已经完成对 2024 年 1 月启动的 220 万桶/日减产的退出，并且提前一年在 2025 年 9 月份完成了第一阶段减产退出的目标，表明其增产的节奏正在加快。10 月份开始了第二阶段的增产，该部分是自 2023 年 10 月启动的减产计划，共计 165 万桶/日，目前 10-12 月已经退出产能 41 万桶/日，仍有 124 万桶/日的产能尚未完全释放。

图表 2：OPEC+计划增产量



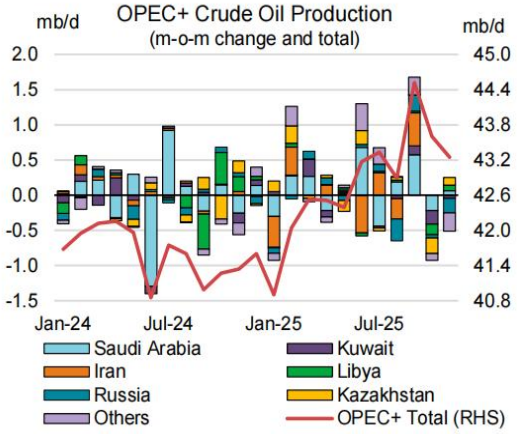
图表 3：OPEC+累计增产量



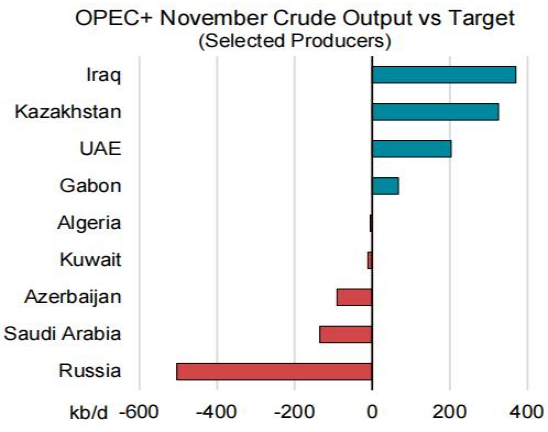
数据来源：OPEC官网,iFind,华安期货研究院;

回顾 2025 年 OPEC+两阶段的增产，第一阶段产能增加相对较快，量级大，第二阶段则明显更加温和，在数量和增产速度上都有所放缓。并且在年底的会议上宣布 2026 年 1 季度暂停增产，给出的原因是出于需求季节性的考量。表明在当前价格和原油供需失衡的格局下，OPEC+行为更加谨慎，并不想让原油过剩格局进一步拉大。另一方面，虽然推迟增产，但随着时间的推移，出于夺回市场份额的考量下，其产能的增加是大概率事件，在需求端无法承接住原油供应增速的情况下，供应的增加会对价格造成明显压力。

图表 4：OPEC+原油产量



图表 5：OPEC+原油产量与目标对比



数据来源：IEA,iFind,华安期货研究院；

通过对 OPEC＋产量政策的历史复盘来看，2024 年 OPEC+通常会在油价连续下跌或者区间底部选择宣布延长减产来提振油价，然而自 2025 年以来的增产却是在油价的下跌过程中发生的，表明其对油价的呵护程度下滑，因此在市场份额有明显回升之前，不应低估其增产的决心。

图表 6:OPEC+宣布延长减产（红色箭头）和宣布增产的时间点（绿色箭头）



数据来源：文华财经,华安期货研究院；

2.2 美国供应变化

根据 EIA12 月份《短期能源展望》，2025 年美国原油产量在 13.6 百万桶/日，同比增加 0.4 百万桶/日，增幅在 3.03%，2026 年预计原油产量将会下降至 13.5 百万桶/日，环比下降 0.1 百万桶/日，降幅为 0.74%。2025 年下半年以来，受益于二叠纪盆地单井效率的提升以及墨西哥湾产量的增加，使得美国在钻井数不断下降的情况下产量实现增长，截止 2025 年 12 月 5 日当周，美国地区石油钻井数

在 413 台，同比去年减少 69 台，降幅为 14.32%。

图表 7：美国原油钻井数



图表 8：美国原油产量



数据来源：EIA,iFind,华安期货研究院；

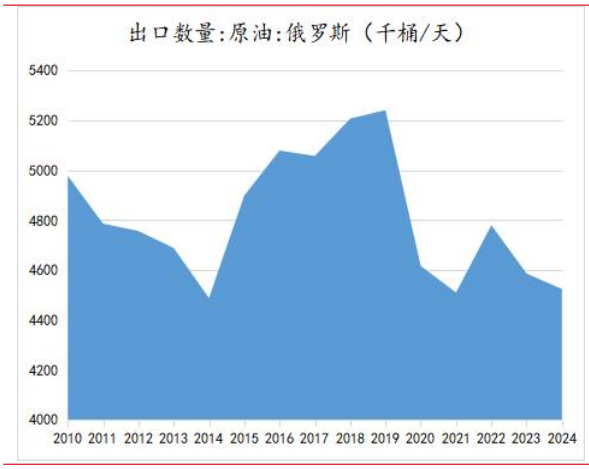
从 2026 年看，预计美国原油产量将环比小幅下降，一是钻井数的下滑限制产量继续增加的能力，对库存井的开发也已经相对饱和，难以提供进一步的增量。另一方面，根据达拉斯联储最新的新井钻探成本显示，美国主产区 Permian、Bakken 等的成本区间都在 60-70 美元范围。随着原油价格的下降，已经影响到部分页岩油厂商的生产积极性，随着原油价格中枢的不断下移和探井进一步开发空间的缩小，美国产量或小幅下降。

2.3 俄原油的变化

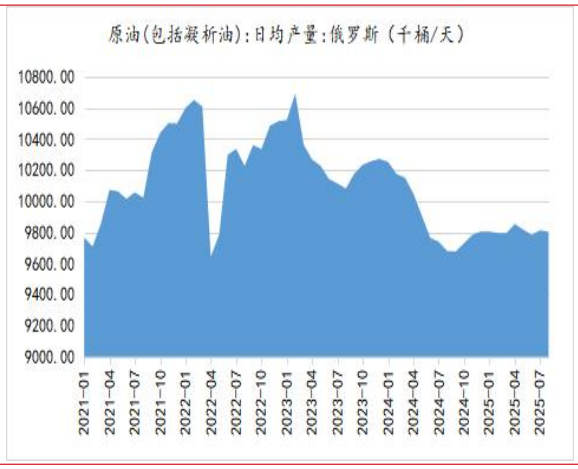
2025 年西方对俄原油制裁持续升级：年中美欧将俄油价格上限降至 47.6 美元/桶，设动态评估机制，还制裁俄在印度的关联炼油厂及 105 艘“影子舰队”油轮。10 月制裁加码，美国对俄两大油企实施全面封锁制裁，冻结其在美资产；欧盟将于 2027 年全面禁止进口俄液化天然气，新增百艘涉俄油轮至制裁名单等。

从 2022 年俄罗斯原油受制裁以来，其原油出口的量级并未受到明显影响，更多是通过影响其出口原油的价格来限制俄财政收入，通过对俄原油出口全方面的限制，使得其出口的成本大大增加。另一方面随着制裁的加码，俄原油出口物流或发生改变，潜在买家因制裁或减少对俄原油的购买需求。考虑到俄原油产量占全球产量的 12%，出口占全球海运贸易量的 11%，后续大概率只是物流方向的改变，而对其实际出口量影响有限。

图表 9：俄罗斯原油出口数量



图表 10：俄罗斯原油产量



数据来源：Mysteel,iFind,华安期货研究院；

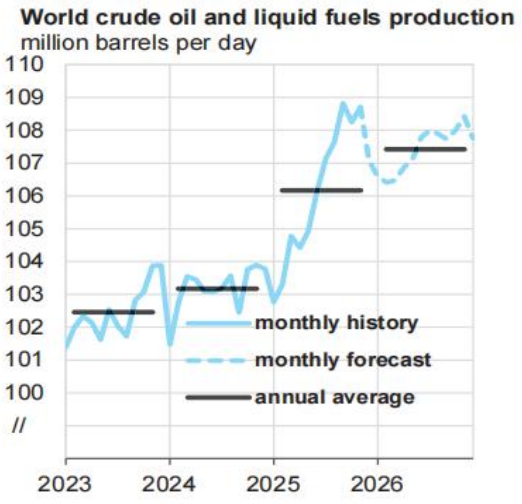
自 11 月美方关于俄乌冲突的 28 条“和平计划”披露以来，市场对双方和谈的预期开始转强。12 月 8 日，特朗普在接受记者采访时表明泽连斯基需要“开始接受现实”，俄罗斯是站在绝对优势地位的一方，体现出美方强烈的促和意愿。另一方面，泽连斯基 12 月 10 日提交修改后的“和平计划”，且表示愿意进行新一轮的选举。虽然冲突双方在诸如领土分割和军队数量等核心方面仍存在矛盾，但不可否认和谈的可能性正在加大。

对于俄原油市场来说，和谈若能达成，则存在解除俄原油制裁的可能性，导致部分买家重新转向购买俄原油，消耗俄原油海上浮仓库存，俄罗斯本土原油基础设施受到无人机打击的可能性大幅下降，原油供应形成较大压力。

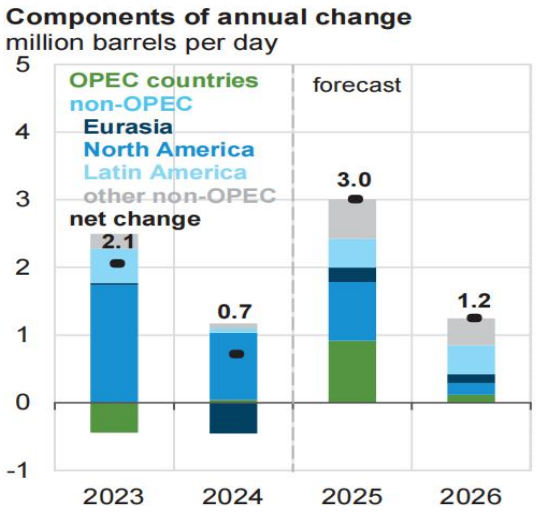
2.4 全球供应格局

根据 EIA 数据，2025 年全球原油产量的增长主要来自 OPEC+、美国、巴西、圭亚那及加拿大，这五大主体贡献了全球增量的 50%以上，合计约 150 万桶/日。OPEC+第二阶段仍有 124 万桶/日的增产尚未释放，且在 2026 年释放的概率比较大；北美地区受制于低油价和钻井开发潜力，产量或小幅下降；俄原油则需要关注俄乌和谈的进展，目前看和谈的可能性在加大，相关事项有在具体的推进，但能否实现以及实现的时间点都影响着原油的供应。整体来看，OPEC+增产仍是全球原油供应的最大影响因素，预计 2026 年全球原油供应增速在 120-160 万桶/日。

图表 11：全球原油和液体燃料产量



图表 12：全球原油增量组成



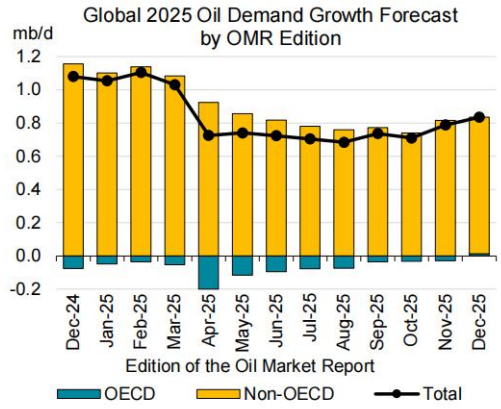
数据来源：EIA,华安期货研究院；

三、需求展望：宏观偏暖，需求不悲观

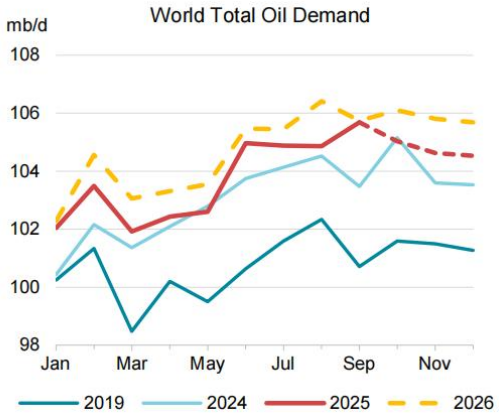
3.1 全球需求概况

在全球经济增长缓慢，贸易摩擦增加及能源转型之下，原油需求的增速不及供应增速已经是市场普遍的预期。IEA 预测 2026 年全球石油需求增量约在 86 万桶/日的水平，EIA 预测 2026 年的需求增量则为 120 万桶/日，OPEC 预测 2026 年需求增量在 140 万桶/日。年中由于关税政策对全球需求的抑制作用，三大机构对 2026 年全球需求给出了较为悲观的预期，此后随着关税影响的消退叠加和宏观环境的改善，需求增速预期开始上调，预计 2026 年石油需求在 100-120 万桶/日左右。

图表 13:全球 2025 石油需求增长



图表 14:全球 2026 年石油需求预测



数据来源：IEA,EIA,华安期货研究院；

2025 年全球原油需求整体呈温和增长态势：2025 年全球需求达 103923 千桶/日（较 2024 年增 0.8%），2026 年预计升至 104785 千桶/日（同比再增 0.8%），年度增量稳定在 800 千桶/日以上。分区域看，增长动力主要来自非 OECD 地区：2025 年非 OECD 需求同比增 1.4%（增量 822 千桶/日），2026 年增速进一步升至 1.6%，其中亚洲太平洋地区贡献了核心增量（2025-2026 年需求增量分别达 314、496 千桶/日），非洲也保持较高增速（2025 年增 4.4%）。

图表 15:全球原油需求量

区域	2019 年需求（千桶/日）	2024 年需求（千桶/日）	2025 年需求（千桶/日）	2026 年需求（千桶/日）	2025 变化（千桶/日）	2026 变化（千桶/日）	2025 变化（%）	2026 变化（%）
Africa	4181	4624	4826	4938	202	111	4.4	2.3
Americas	31572	31580	31815	31948	235	134	0.7	0.4
Asia/Pacific	36292	38671	38985	39481	314	496	0.8	1.3
Europe	15122	14242	14250	14236	8	-14	0.1	-0.1
Eurasia	4663	4776	4803	4833	27	30	0.6	0.6
MiddleEast	8948	9195	9244	9349	48	105	0.5	1.1
World	**100778**	**103088**	**103923**	**104785**	**835**	**863**	**0.8**	**0.8**
OECD	47548	45809	45822	45748	13	-74	0	-0.2
Non-OECD	53230	57279	58100	59037	822	937	1.4	1.6

数据来源：IEA,华安期货研究院;

3.2 新能源需求替代进行中

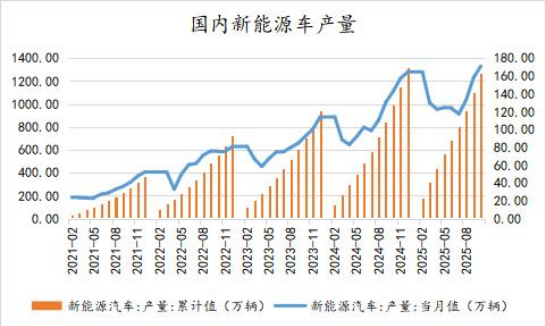
2025 年 11 月新能源车产量 188 万辆（+20%），1-11 月累计产量在 1490.7 万辆（+31.4%）；11 月新能源汽车销量增加至 182.3 万辆，单月渗透率 59.3%，1-11 月渗透率 53.03%，意味着“油电拐点”已从个别月份变成年度常态。出口来看，11 月单月 30 万辆（+2600%），新能源乘用车出口 29.4 万辆。2025 年 1-11 月，我国新能源车出口在 231.5 万辆。产销出口三线同频高增，一方面把原油替代节奏从“慢变量”升级为“快变量”，另一方面也让中国成为全球最大移动储能产品输出国。

新能源汽车对成品油需求的替代逻辑正在加速演进，随着国内新能源汽车渗透率和保有量的提升，国内汽柴油消费面临着被替代的风险，目前成品油消费达峰已经成为市场主流认知，随着减油增化的继续推进，预计未来化工需求将成为接替成品油需求的重要组成部分。

图表 16:新能源零售渗透率（%）

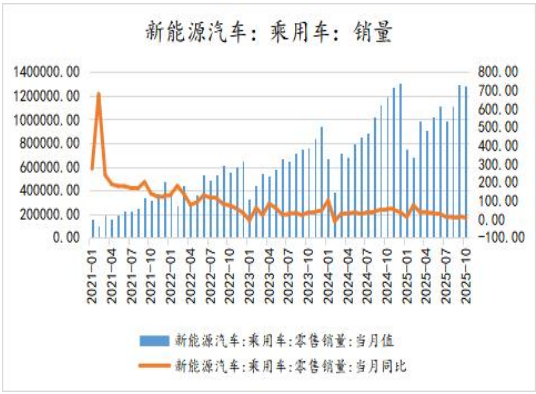


图表 17:国内新能源车产量

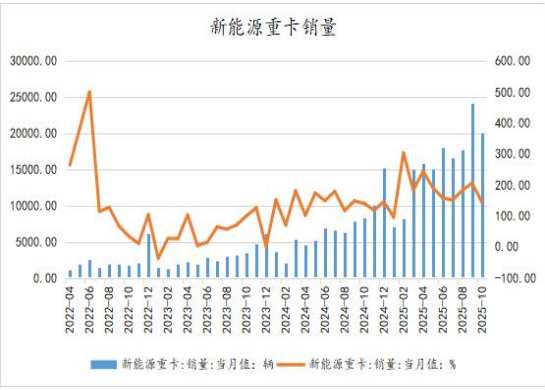


数据来源：iFind，华安期货研究院；

图表 18:国内新能源乘用车销量



图表 19：国内新能源重卡销量



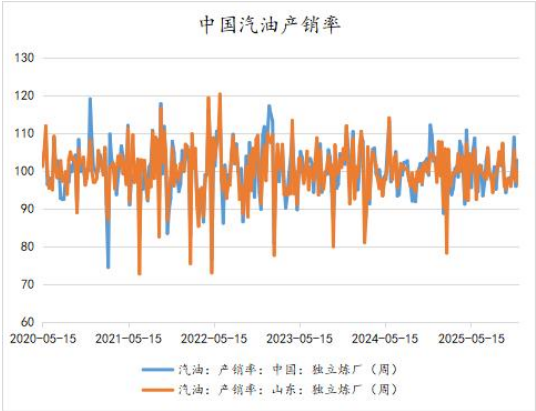
数据来源：iFind，华安期货研究院；

3.3 不同类型炼厂开工分化

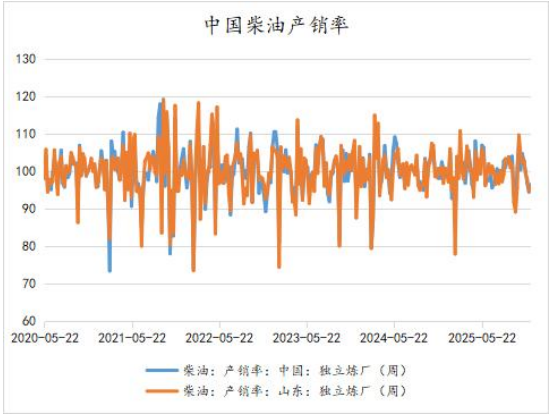
2025 年 1-11 月，中国炼油行业一次加工装置累计停工产能达 2.82 亿吨/年，检修规模较去年同期明显增加。这主要源于“高成本、弱需求”的双重压力：国际油价持续高位推高了原料成本，而终端消费复苏乏力则拖慢了成品油去库节奏，导致炼油裂解利润不断收缩，企业开工意愿普遍下降。

具体来看，主营炼厂与独立炼厂的检修逻辑存在差异。主营炼厂多按计划在二季度进行季节性集中检修，累计涉及产能约 1.49 亿吨/年，相应造成汽、柴油产量损失 450-500 万吨。独立炼厂则因经营压力更大，除计划检修外，受原料配额紧张和持续亏损影响，非计划停工增多，累计检修产能约 1.33 亿吨/年，导致的汽、柴油损失量相较于主营炼厂更加明显。从时间分布看，5 月份为全年检修高峰，损失量同比大幅增长 48%；三季度虽有反弹，但整体影响已较二季度显著缓和，行业生产节奏在 9-10 月逐步恢复。从当前检修计划来看，2026 年国内炼厂检修同比下降，预计 2026 年国内炼厂加工量或同比增加。

图表 20：中国汽油产销率（%）

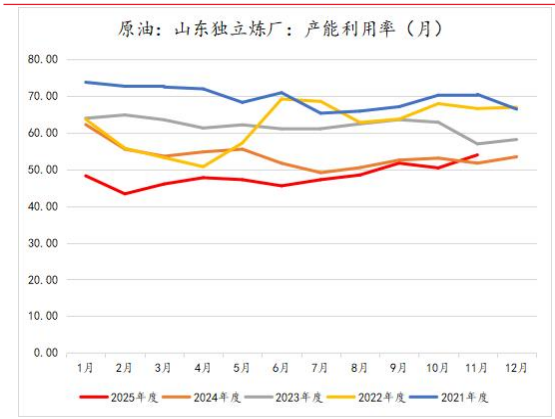


图表 21：中国柴油产销率（%）

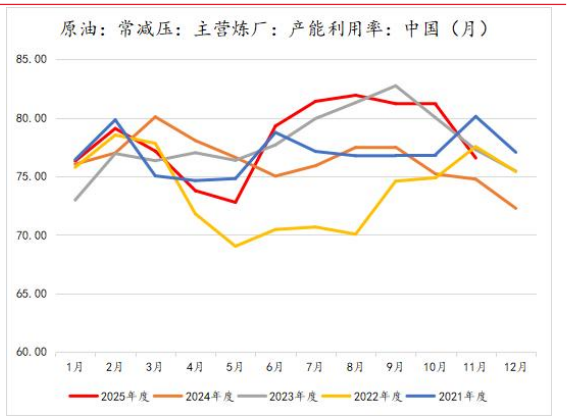


数据来源：Mysteel,iFind,华安期货研究院；

图表 22:山东独立炼厂开工率（%）



图表 23:主营炼厂开工率（%）



数据来源：Mysteel,iFind,华安期货研究院；

3.4 北美地区裂解偏强运行

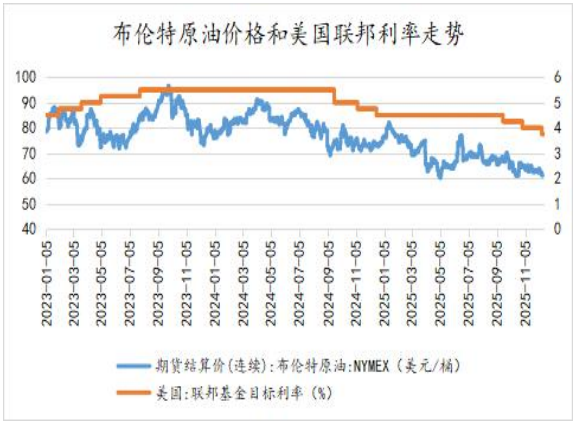
北京时间 12 月 11 日，美国联邦储备委员会结束了为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 3.5%至 3.75%之间。这是美联储自今年 9 月份启动降息以来的第三次降息，前两次分别为 9 月和 10 月，各降息 25 个基点，今年累计降息 75 个基点。本次降息基本符合市场预期，在降息消息落地之后三大股指均收涨，隔夜国际油价也大幅反弹。

另一方面，在本次 FOMC 会议结束之后，美联储宣布将于 12 月开始扩大其资产负债表规模，包含 400 亿美元的 RMP（储备管理购买），RMP 购买主要出于缓解市场流动性压力的考量。表明美联储已经开始从缩表转向保证市场不会出现流动性危机的思路。鲍威尔会后表示，美联储货币政策的目标是在通货膨胀和充分就业之间达到平衡，短期通胀上行的原因是特朗普加征关税所影响，而关税的影响是一次性的，随着关税影响的消退美国通胀将继续回到 2%的水平，通过降息可以稳定就业市场。根据美国经济分析局（BEA）公布的数据，9 月 PCE 物价指数同比

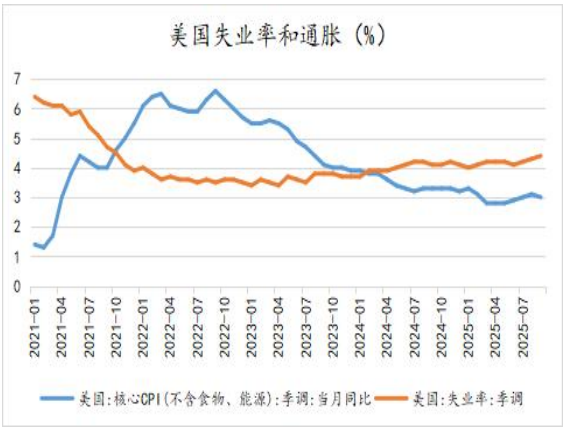
上涨 2.8%，预期 2.8%，前值 2.7%。

会议通过降息+扩表的方式，向市场注入宽松的信号，整体符合预期，利好风险资产和大宗商品，预计 2026 年仍将维持降息趋势，市场流动性格局维持宽松。

图表 24:布伦特原油和美国联邦利率走势



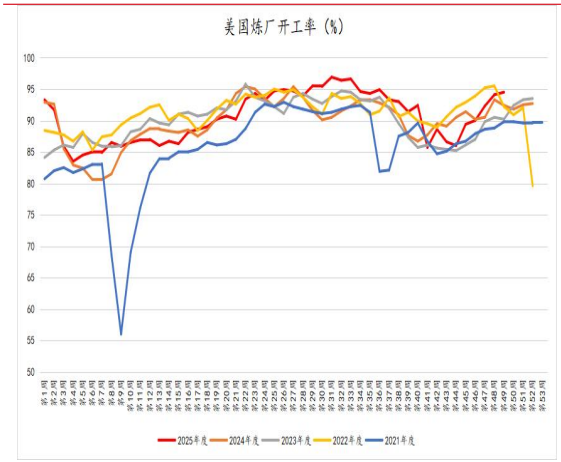
图表 25:美国失业率和通胀



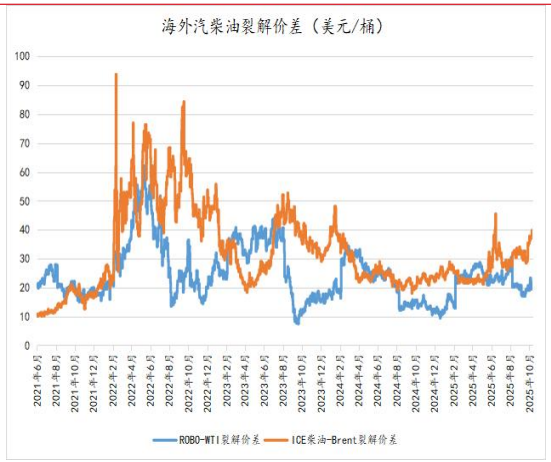
数据来源：Mysteel,iFind,华安期货研究院；

2025 年 4 季度，随着全球成品油供应偏紧，海外汽柴油利润大幅修复，美国炼厂开工率上行。当前美国地区成品油库存处于低位，截止 12 月 5 日当周，美国汽油库存在 2.20819 亿桶，馏分油库存在 1.16788 亿桶，同比均处于低位。汽柴油裂解来看，截止 12 月 15 日，海外汽、柴油裂解价差分别在 16.58 美元/桶、38.13 美元/桶，2026 年在国际油价偏弱和俄罗斯受到制裁的情况下，预计成品油裂解价差将继续偏强运行。

图表 26:美国炼厂开工率

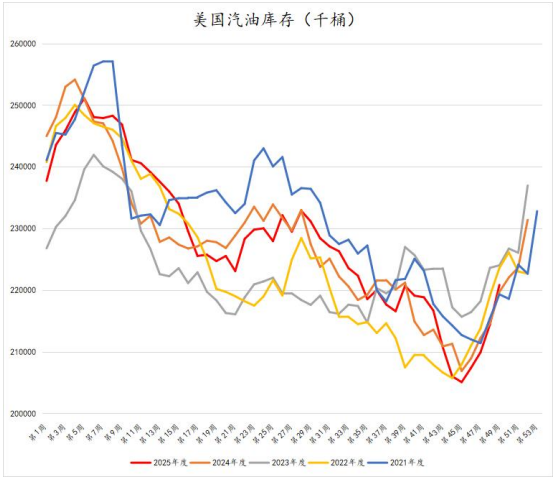


图表 27::海外汽柴油裂解利润

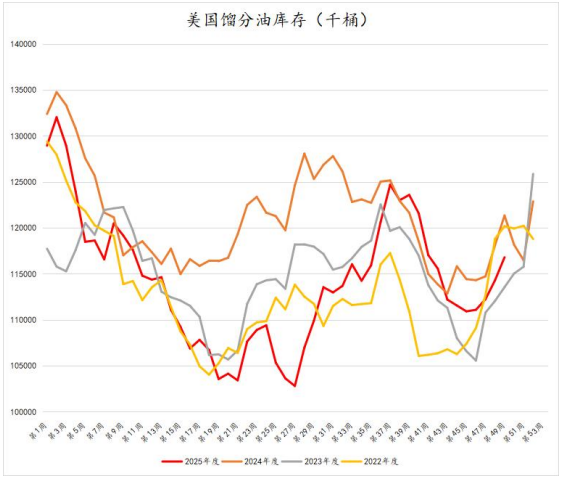


数据来源：EIA,iFind,华安期货研究院；

图表 28:美国汽油库存



图表 29:美国馏分油库存



数据来源：Mysteel,iFind,华安期货研究院；

四、2026 国际油价预测与路径展望：

展望后市，2026 年国际油价仍处于震荡寻底的过程中，价格中枢将逐渐下移，以布伦特为例价格中枢或下移至 55 美元/桶，上半年压力相对较大，下半年关注产油国是否有挺价意愿。

2026 年预计全球石油市场过剩的格局仍然不变，全球石油的供应增速高于需求增速，库存压力较 2025 年进一步增加。2026 年 OPEC+仍有 120 万吨/日产能等待释放，且后续继续增产的概率偏高，北美的产能在高位运行。需求端来看，全球需求进入低增速通道，在关税政策和全球经济增速放缓下，石油需求增速低位运行，但随着关税影响的消退和美联储降息的刺激，悲观预期有所修正。

油价的支撑需要看到产油国开始调节供应或低价刺激下游需求增加，而这两种情形都以油价下降为前提条件，在上半年出现的概率并不大，因此预计 2026 年上半年国际油价逐渐寻底，下半年关注低油价能否带来供应的下降或刺激需求增加，否则油价将继续维持底部震荡。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。

联系我们

华安期货有限责任公司
安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层
电话：400-882-0628、62839752