

# 油气行业 2026年1月月报

## 受地缘政治博弈影响，1月油价大幅上涨

优于大市

### 核心观点

#### 1月油价回顾：

2026年1月布伦特原油期货均价为64.7美元/桶，环比上涨3.1美元/桶，月末收于70.7美元/桶；WTI原油期货均价60.2美元/桶，环比上涨2.4美元/桶，月末收于65.2美元/桶。1月上旬，美国对委内瑞拉实施制裁，并抓捕马杜罗总统夫妇，委内瑞拉向美国移交数千万桶原油增加石油供应，国际油价震荡下跌；1月中上旬，伊朗爆发抗议活动，且美国可能对伊朗采取军事行动，引发对伊朗出口可能减少的担忧，国际油价大幅上涨；1月中下旬，哈萨克斯坦油田暂时停产，但特朗普对欧洲八国加征关税，油价窄幅震荡；1月下旬，美国对伊朗实施新制裁，特朗普重新发动军事威胁，极寒天气天然气价格暴涨，油价宽幅上涨。

#### 油价观点判断：

**供给端 OPEC+决定 2026年3月继续暂停增产：**OPEC+在2025年4月-9月将220万桶/日自愿减产完全退出，并在2025年9月7日OPEC+部长级会议决定在12个月内提前解除2023年4月达成的166万桶/日自愿减产协议，2025年10月-12月分别增产13.7万桶/日，但11月30日的OPEC+会议中，由于季节性原因，OPEC+决定暂停2026年第一季度的增产计划。在2026年1月底的OPEC+月度会议上，OPEC+决定于3月继续暂停石油增产。

**需求端：国际主要能源机构预计2026年原油需求增长93-130万桶/天，预计2027年原油需求增长129-134万桶/天。**根据OPEC、IEA、EIA最新月月报显示，2026年原油需求分别为106.52、104.83、105.10百万桶/天，分别较2025年增加138、93、114万桶/天，IEA上调2026年需求7万桶/日，EIA下调2026年需求9万桶/日；2027年OPEC、EIA预测原油需求分别为107.86、106.09，分别较2026年增加134、126万桶/天，需求增速较2026年有所增长。

2025年9月七部委联合发布《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026年）》，我国炼油行业产能整体过剩，老旧装置产能庞大，老旧装置以主营炼厂居多，《方案》指出石化领域严格执行新建炼油项目产能减量置换要求，严控新增炼油产能，科学调控乙烯、对二甲苯新增产能投放节奏，叠加“反内卷”政策信号明确的推动，预计炼油炼化行业供给侧将得到有力优化。此外，全球外部环境急剧变化，同时俄乌、美伊以及美国“对等关税”政策均存在较大不确定性，但考虑到OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，预计2026年布伦特油价中枢在55-65美元/桶，2026年WTI油价中枢在52-62美元/桶。

#### 相关标的：

重点推荐【中国海油】、【中国石油】、【卫星化学】、【海油发展】。

#### 风险提示：

原材料价格波动；产品价格波动；下游需求不及预期等。

### 行业研究 · 行业月报

#### 石油石化

#### 优于大市 · 维持

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

证券分析师：董丙旭

0755-81982570

dongbingxu@guosen.com.cn

S0980524090002

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《石化化工行业 2026年2月投资策略-推荐油气、炼油炼化、钾肥、磷化工的投资方向》——2026-02-02
- 《钾肥行业点评-全球氯化钾供需紧张，2026年需求、价格有望超预期》——2026-01-23
- 《炼油炼化点评-中国石化与中国航油重组，有望加速国内SAF应用》——2026-01-10
- 《油气行业 2025年12月月报-受俄乌、委内瑞拉地缘政治博弈影响，12月油价震荡下跌》——2026-01-05
- 《2026年石化化工行业1月投资策略-推荐炼油炼化、钾肥、磷化工、SAF投资方向》——2026-01-04

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024	2025E	2024	2025E
600938.SH	中国海油	优于大市	34.30	1,434,500	2.90	2.66	10.2	12.9
601857.SH	中国石油	优于大市	10.77	1,905,200	0.90	0.91	9.9	11.8
002648.SZ	卫星化学	优于大市	22.74	59,600	1.80	1.98	10.4	11.5
600968.SH	海油发展	优于大市	4.30	39,000	0.36	0.41	11.9	10.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

1、1月油价回顾：受地缘政治博弈影响，1月油价大幅上涨.....	5
2、油价观点判断：布伦特油价中枢 55-65 美元/桶.....	5
3、油气重点数据跟踪.....	10
3.1 原油价格与价差.....	10
3.2 原油供给：海外资本开支意愿较低，不具备大幅增产条件.....	11
3.3 原油需求：受寒潮天气影响，美国炼厂开工率有所降低.....	13
3.4 原油库存：库欣原油库存维持低位，战略储备库存稳定补库.....	14
3.5 成品油价格与价差.....	15
3.6 成品油供给.....	17
3.7 成品油需求.....	18
3.8 成品油库存.....	19
3.9 天然气价格.....	20
3.10 美国天然气库存.....	21
3.11 煤层气.....	22
4、油气行业新闻.....	23
风险提示.....	23
附表：重点公司盈利预测及估值.....	24

## 图表目录

图 1: WTI 油价近期走势 (美元/桶) .....	5
图 2: 布伦特油价近期走势 (美元/桶) .....	5
图 3: OPEC+主要成员国财政平衡油价 (美元/桶) .....	7
图 4: OPEC+主要成员国 2025 年财政平衡油价变化 (美元/桶) .....	8
图 5: 美国新打井-完井的完全成本 (美元/桶) .....	9
图 6: 美国现有井运营成本 (美元/桶) .....	9
图 7: 主流机构对于原油需求的预测 (百万桶/天) .....	9
图 8: 主流机构对于原油需求增长的预测 (百万桶/天) .....	9
图 9: WTI 油价走势 (美元/桶) .....	10
图 10: 布伦特油价走势 (美元/桶) .....	10
图 11: 布伦特-WTI 期货结算价差走势 (美元/桶) .....	11
图 12: 布伦特期货-现货价差走势 (美元/桶) .....	11
图 13: 美国原油产量 (千桶/天) .....	11
图 14: 美国原油年度产量 (百万桶/天) .....	11
图 15: 美国石油钻机数量 (部) .....	12
图 16: 北美活跃压裂车队数量 (支) .....	12
图 17: 巴西原油产量 (千桶/天) .....	12
图 18: 俄罗斯原油产量 (千桶/天) .....	12
图 19: 中国原油产量 (万吨) 及同比 (%) (右轴) .....	13
图 20: 中国原油进口量 (万吨) 及同比 (%) (右轴) .....	13
图 21: 美国炼油厂原油加工量 (千桶/天) .....	13
图 22: 美国炼厂开工率 (%) .....	13
图 23: 中国主营炼厂周度平均开工负荷 (%) .....	14
图 24: 山东地炼装置开工负荷 (%) .....	14
图 25: 中国月度原油加工量 (万吨) 及当月同比 .....	14
图 26: 中国原油累计加工量 (万吨) 及累计同比 .....	14
图 27: 美国原油总库存 (千桶) .....	15
图 28: 美国战略原油库存 (千桶) .....	15
图 29: 美国商业原油库存 (千桶) .....	15
图 30: 美国库欣地区原油库存 (千桶) .....	15
图 31: 美国汽油价格及价差 (美元/桶) .....	16
图 32: 美国柴油价格及价差 .....	16
图 33: 美国航空煤油价格及价差 .....	16
图 34: 中国汽油价格 (元/吨) .....	16
图 35: 中国柴油价格 (元/吨) .....	16
图 36: 中国航空煤油价格 (元/吨) .....	16
图 37: 中国汽油批零价差 (元/吨) .....	17

图 38: 中国柴油批零价差 (元/吨) .....	17
图 39: 美国汽油产量 (千桶/天) .....	17
图 40: 美国柴油产量 (千桶/天) .....	17
图 41: 美国航空煤油产量 (千桶/天) .....	18
图 42: 中国汽油产量 (万吨) .....	18
图 43: 中国柴油产量 (万吨) .....	18
图 44: 中国煤油产量 (万吨) .....	18
图 45: 美国车用汽油需求 (万桶/天) .....	19
图 46: 美国柴油日需求量 (万桶/天) .....	19
图 47: 中国汽油表观消费量 (万吨) .....	19
图 48: 中国柴油表观消费量 (万吨) .....	19
图 49: 美国汽油库存量 (千桶) .....	20
图 50: 美国成品车用汽油库存量 (千桶) .....	20
图 51: 美国柴油库存量 (千桶) .....	20
图 52: 美国航空煤油库存量 (千桶) .....	20
图 53: NYMEX 天然气期货收盘价 (美元/百万英热单位) .....	21
图 54: Henry Hub 天然气现货价 (美元/百万英热单位) .....	21
图 55: 中国液化天然气到岸价 (美元/百万英热单位) .....	21
图 56: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨) .....	21
图 57: 美国天然气总供给量 (十亿立方英尺/天) .....	22
图 58: 美国天然气总需求量 (十亿立方英尺/天) .....	22
图 59: 美国天然气总消费量 (十亿立方英尺/天) .....	22
图 60: 美国天然气库存量 (十亿立方英尺) .....	22
图 61: 中国煤层气产量及增速 (亿立方米) .....	23
图 62: 山西省煤层气产量及增速 (万立方米) .....	23
表 1: OPEC+ 自愿减产情况 (千桶/天) .....	6
表 2: 220 万桶/日、166 万桶/日自愿减产逐步退出产量表 (千桶/天) .....	7
表 3: OPEC+ 减产情况 (百万桶/天) .....	8

## 1、1月油价回顾：受地缘政治博弈影响，1月油价大幅上涨

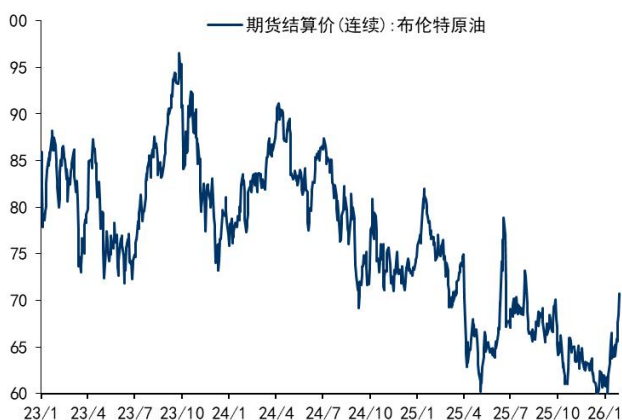
2026年1月布伦特原油期货均价为64.7美元/桶，环比上涨3.1美元/桶，月末收于70.7美元/桶；WTI原油期货均价60.2美元/桶，环比上涨2.4美元/桶，月末收于65.2美元/桶。1月上旬，美国对委内瑞拉实施制裁，并抓捕马杜罗总统夫妇，委内瑞拉向美国移交数千万桶原油增加石油供应，国际油价震荡下跌；1月中上旬，伊朗爆发抗议活动，且美国可能对伊朗采取军事行动，引发对伊朗出口可能减少的担忧，国际油价大幅上涨；1月中下旬，哈萨克斯坦油田暂时停产，但特朗普对欧洲八国加征关税，油价窄幅震荡；1月下旬，美国对伊朗实施新制裁，且特朗普重新发动军事威胁，加之极寒天气天然气价格暴涨，油价宽幅上涨。

图1: WTI 油价近期走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 布伦特油价近期走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 2、油价观点判断：布伦特油价中枢 55-65 美元/桶

**供给端：OPEC+决定于3月继续暂停石油增产：**2024年12月第38届OPEC+召开部长级会议，决定将200万桶/日集体减产、166万桶/日自愿减产目标延长至2026年底；将220万桶/日自愿减产延长至2025年3月底，并计划在18个月内完全退出。但OPEC+在2025年4月-9月将220万桶/日自愿减产完全退出，并在9月7日OPEC+部长级会议决定在12个月内提前解除2023年4月达成的166万桶/日自愿减产协议，10月-12月分别增产13.7万桶/日，但11月30日的OPEC+会议中，由于季节性原因，OPEC+决定暂停2026年第一季度的增产计划，在2026年1月底的OPEC+月度会议上，OPEC+决定于3月继续暂停石油增产。

**需求端：国际主要能源机构预计2026年原油需求增长93-130万桶/天，预计2027年原油需求增长129-134万桶/天：**根据OPEC、IEA、EIA最新月月报显示，2026年原油需求分别为106.52、104.83、105.10百万桶/天，分别较2025年增加138、93、114万桶/天，IEA上调2026年需求7万桶/日，EIA下调2026年需求9万桶/日；2027年OPEC、EIA预测原油需求分别为107.86、106.09，分别较2026年增加134、126万桶/天，需求增速较2026年有所增长。

2025年9月七部委联合发布《石化化工行业稳增长工作方案(2025-2026年)》，我国炼油行业产能整体过剩，老旧装置产能庞大，老旧装置以主营炼厂居多，《方案》指出石化领域严格执行新建炼油项目产能减量置换要求，严控新增炼油产能，科学调控乙烯、对二甲苯新增产能投放节奏，叠加“反内卷”政策信号明确的推动，预计炼油炼化行业供给侧将得到有力优化。

近期，全球外部环境急剧变化，同时俄乌、美伊以及美国“对等关税”政策均存在较大不确定性，但考虑到OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，预计2026年布伦特油价中枢在55-65美元/桶，2026年WTI油价中枢在52-62美元/桶。

2022年以来，OPEC+合计宣布三次减产，包括一次联合减产和两次自愿减产：（1）2022年10月第33届OPEC+部长级会议，OPEC+宣布从2022年11月起联合减产200万桶/日。（2）2023年4月第48届JMMC会议，OPEC+宣布从2023年5月起自愿减产166万桶/天。（3）2023年11月第36届OPEC+部长级会议，OPEC+宣布从2024年1月起再次自愿减产220万桶/天。

表1: OPEC+自愿减产情况（千桶/天）

国家	2023年4月自愿减产	2023年11月自愿减产
沙特阿拉伯	500	1000
伊拉克	211	220
阿联酋	144	163
科威特	128	135
阿尔及利亚	48	51
俄罗斯	500	500
哈萨克斯坦	78	82
阿曼	40	42
加蓬	8	
合计	1657	2193

资料来源：OPEC，国信证券经济研究所整理

2024年12月第38届OPEC+召开部长级会议决定将200万桶/日集体减产、166万桶/日自愿减产目标延长至2026年底。将220万桶/日自愿减产计划延长2025年3月底，随后这部分220万桶/日的自愿减产将和阿联酋增加的30万桶/日产量将从2025年4月至2026年9月底，18个月时间内逐步恢复。

**2023年11月达成的220万桶/日自愿减产已经完全退出：**但4月3日OPEC+意外宣布实施超预期的石油增产计划，5月增产幅度扩充至约原计划3倍的41.1万桶/日；5月3日宣布6月延续41.1万桶/日的增产措施，5月28日宣布7月延续增产41.1万桶/日，7月5日宣布8月加速增产54.8万桶/日，8月3日宣布9月延续增产54.8万桶/日。因此截止2025年9月，2023年11月达成的220万桶/日自愿减产已经完全退出。

**2023年4月达成的166万桶/日自愿减产正在退出：**9月7日OPEC+部长级会议决定，10月起增产13.7万桶/日，旨在逐步解除2023年4月达成的166万桶/日减产协议，部分成员国更新补偿减产计划，削减2025年减产规模但强化2026年减产约束。2025年10月-12月分别增产13.7万桶/日，但11月30日的OPEC+会议中，由于季节性原因，OPEC+决定暂停2026年第一季度的增产计划。

表2: 220 万桶/日、166 万桶/日自愿减产逐步退出产量表 (千桶/天)

	阿尔及利亚	伊拉克	科威特	沙特阿拉伯	阿联酋	哈萨克斯坦	阿曼	俄罗斯	8 国合计
1-3 月	908	4000	2413	8978	2912	1468	759	8978	30416
4 月	911	4012	2421	9034	2938	1473	761	9004	30554
5 月	919	4049	2443	9200	3015	1486	768	9083	30963
6 月	928	4086	2466	9367	3092	1500	775	9161	31375
2025 年									
7 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
8 月	948	4171	2518	9756	3272	1532	792	9344	32333
9 月	959	4220	2548	9978	3375	1550	801	9449	32880
10 月	963	4237	2559	10020	3387	1556	804	9491	33017
11 月	967	4255	2569	10061	3399	1563	808	9532	33154
12 月	971	4273	2580	10103	3411	1569	811	9574	33292
生产配额	1007	4431	2676	10478	3519	1628	841	9949	34529

资料来源: OPEC, 国信证券经济研究所整理 (增产规划至 2025 年 12 月)

**OPEC+主要成员国财政平衡油价较高, 对油价托底意愿强烈。**根据 2025 年 4 月 IMF 数据, 2025、2026 年中东地区主要 OPEC+成员国的财政平衡油价大多高于 70 美元/桶, 并且较 2024 年 10 月预测数据进一步提高。

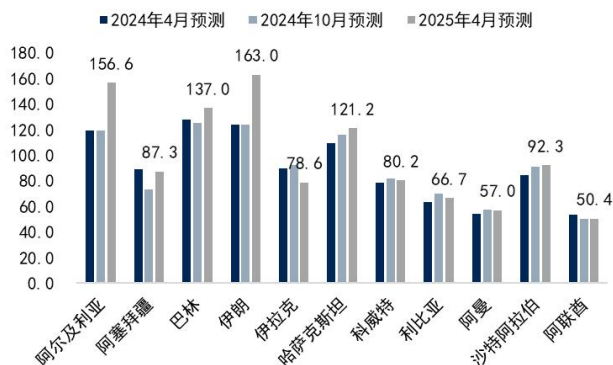
沙特阿拉伯、伊朗、伊拉克、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚的石油液体合计产量占全球的 25%左右, 2025 年 4 月 IMF 预测其 2025 年财政平衡油价分别为 92.3、163.0、78.6、80.2、121.2、156.6 美元/桶, 较 2024 年 10 月 IMF 预测数据分别 +1.4、+38.9、-13.8、-1.6、+5.3、+37.6 美元/桶。

图3: OPEC+主要成员国财政平衡油价 (美元/桶)



资料来源: IMF (2025 年 4 月预测), 国信证券经济研究所整理

图4: OPEC+主要成员国 2025 年财政平衡油价变化 (美元/桶)



资料来源: IMF (2025 年 4 月预测), 国信证券经济研究所整理

根据 IEA 最新发布的月度报告统计, 2025 年 12 月 OPEC+产量为 4329 万桶/天, 已经减产 456 万桶/天, 沙特、俄罗斯产量分别为 970、956 万桶/天。

表3: OPEC+减产情况 (百万桶/天)

国家	11月产量	12月产量	12月较配额	12月配额	生产能力	实际减产
阿尔及利亚	0.96	0.91	-0.06	0.97	0.99	0.08
刚果	0.27	0.25	-0.03	0.28	0.27	0.02
赤道几内亚	0.04	0.06	-0.01	0.07	0.06	0
加蓬	0.22	0.24	0.07	0.18	0.22	0
伊拉克	4.47	4.34	0.19	4.15	4.87	0.53
科威特	2.6	2.54	-0.04	2.58	2.88	0.34
尼日利亚	1.44	1.43	-0.07	1.5	1.42	0
沙特阿拉伯	9.87	9.7	-0.4	10.1	12.11	2.41
阿联酋	3.64	3.64	0.24	3.4	4.28	0.64
<b>OPEC9 国产量</b>	<b>23.51</b>	<b>23.12</b>	<b>-0.11</b>	<b>23.23</b>	<b>27.1</b>	<b>4.01</b>
伊朗	3.41	3.41			3.8	
利比亚	1.25	1.3			1.28	0
委内瑞拉	0.99	0.99			1	0.01
<b>OPEC12 国产量</b>	<b>29.16</b>	<b>28.82</b>			<b>33.18</b>	<b>4.02</b>
阿塞拜疆	0.46	0.46	-0.09	0.55	0.48	0.02
哈萨克斯坦	1.7	1.5	0.06	1.44	1.8	0.3
墨西哥	1.42	1.4			1.5	0.1
阿曼	0.81	0.82	0.01	0.8	0.8	0
俄罗斯	9	9.56	-0.02	9.57	9.4	
其他	0.76	0.73	-0.14	0.87	0.86	0.13
<b>Non-OPEC 合计</b>	<b>14.15</b>	<b>14.47</b>	<b>-0.16</b>	<b>13.24</b>	<b>14.84</b>	<b>0.54</b>
<b>OPEC+18 国产量</b>	<b>36.25</b>	<b>36.19</b>	<b>0</b>	<b>36.47</b>	<b>40.43</b>	<b>4.45</b>
<b>OPEC+合计</b>	<b>43.32</b>	<b>43.29</b>	<b>-0.27</b>		<b>48.01</b>	<b>4.56</b>

资料来源: IEA, 国信证券经济研究所整理

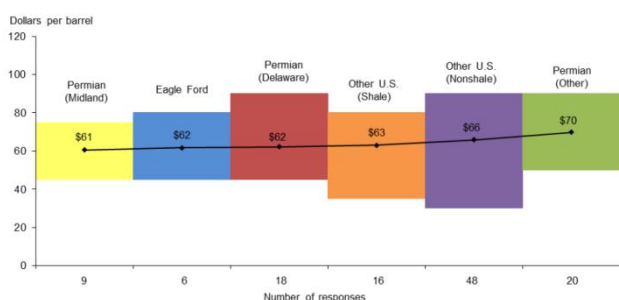
在页岩油资本开支方面, 根据达拉斯联储 2025 年第一季度对页岩油企业的调查问卷结果来看, 美国页岩油盆地现有油井运营成本处于 26-45 美元/桶, 平均价格为 41 美元/桶, 较 2024 年第一季度的 39 美元/桶增加 2 美元/桶。其中大型公司 (原油产量达到或超过 10000 桶/天) 油井运营费用为 31 美元/桶, 小型企业 (日产量低于 10000 桶/天) 则为 44 美元/桶。

美国页岩油盆地新打井-完井成本处于 61-70 美元/桶区间, 从全样本统计来看, 企业实现盈利性钻探的平均成本为 65 美元/桶, 较 2024 年第一季度的 64 美元/

桶增加 1 美元/桶，如二叠纪盆地的盈亏平衡油价为 65 美元/桶，较 2024 年第一季度持平。其中大型公司盈亏平衡油价为 61 美元/桶，较 2024 年第一季度增加 3 美元/桶，而小型公司盈亏平衡油价为 66 美元/桶，较 2024 年第一季度降低 1 美元/桶。

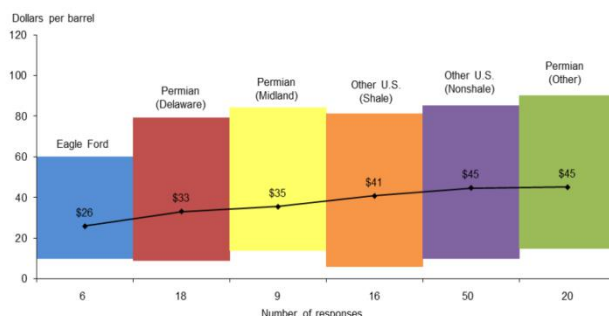
美国页岩油企业钻探成本上升的主要原因为政治法规所致，根据《通胀削减法案》，针对油气开采环节的甲烷排放从 2024 年起收费 900 美元/吨，2025 年提高至 1200 美元/吨。在特朗普新一任期中，或将在勘探开采、环保费用补贴、税收等多方面降低原油开采成本，但我们认为美国页岩油厂商的生产经营决策，或为被动接受油价的结果，而非主动干预油价的因素，因此低油价下资本开支意愿较低，不具备大幅增产的条件。

图5: 美国新打井-完井的完全成本（美元/桶）



资料来源：达拉斯联储，国信证券经济研究所整理

图6: 美国现有井运营成本（美元/桶）

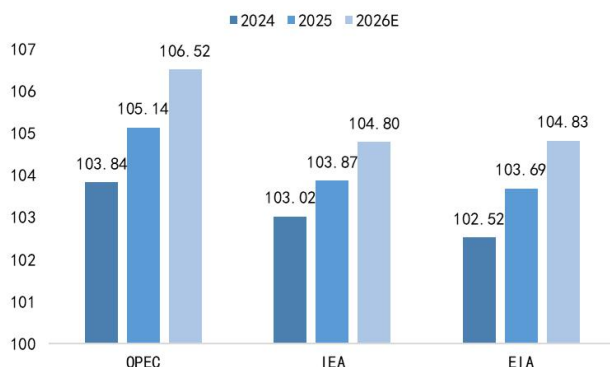


资料来源：达拉斯联储，国信证券经济研究所整理

我们认为美国页岩油厂商的生产经营决策，或为被动接受油价的结果，而非主动干预油价的因素，因此低油价下资本开支意愿较低，并不具备大幅增产的条件。

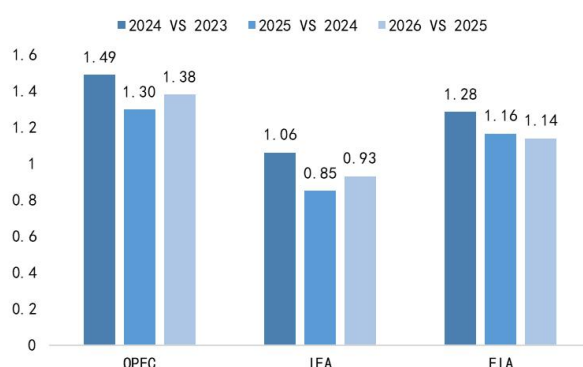
**需求端：国际主要能源机构预计 2026 年原油需求增长 93-130 万桶/天，预计 2027 年原油需求增长 129-134 万桶/天：**根据 OPEC、IEA、EIA 最新月月报显示，2026 年原油需求分别为 106.52、104.83、105.10 百万桶/天，分别较 2025 年增加 138、93、114 万桶/天，IEA 上调 2026 年需求 7 万桶/日，EIA 下调 2026 年需求 9 万桶/日；2027 年 OPEC、EIA 预测原油需求分别为 107.86、106.09，分别较 2026 年增加 134、126 万桶/天，需求增速较 2026 年有所增长。

图7: 主流机构对于原油需求的预测（百万桶/天）



资料来源：OPEC、IEA、EIA，国信证券经济研究所整理

图8: 主流机构对于原油需求增长的预测（百万桶/天）



资料来源：OPEC、IEA、EIA，国信证券经济研究所整理

近期，全球外部环境急剧变化，同时俄乌、美伊以及美国“对等关税”政策均存在较大不确定性，但考虑到 OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，预计 2026 年布伦特油价中枢在 55-65 美元/桶，2026 年 WTI 油价中枢在 52-62 美元/桶。

### 3、油气重点数据跟踪

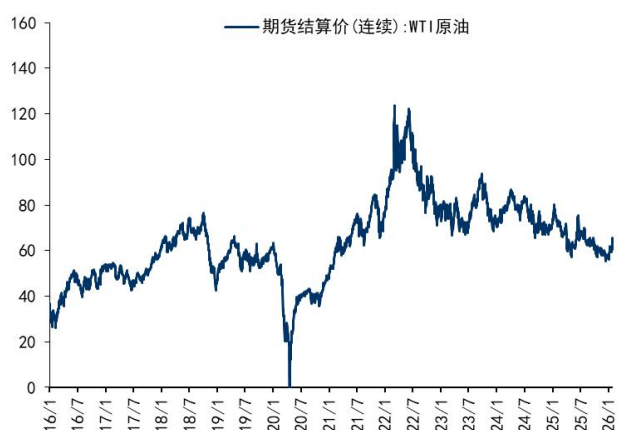
#### 3.1 原油价格与价差

截至 1 月 30 日收盘，WTI 原油期货结算价为 60.21 美元/桶，较上月末上涨 7.8 美元/桶 (+13.6%)；布伦特原油期货结算价为 70.69 美元/桶，较上月末上涨 9.8 美元/桶 (+16.2%)。

2026 年 1 月，WTI 原油平均期货结算价为 60.21 美元/桶，较上月 2.4 美元/桶 (+4.1%)；布伦特原油平均期货结算价为 64.73 美元/桶，较上月上涨 3.1 美元/桶 (+5.0%)。

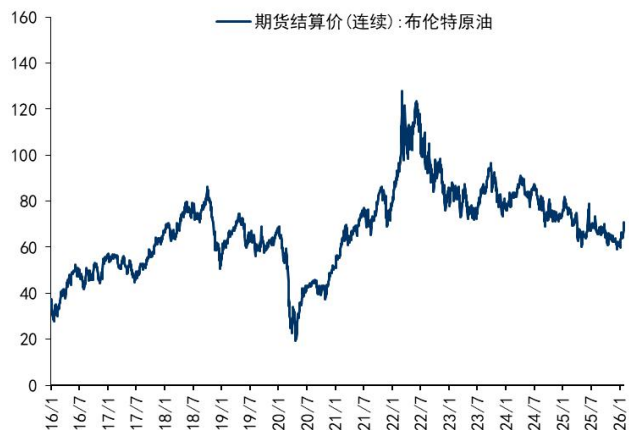
2026 年 1 月，布伦特-WTI 期货平均结算价差为 4.51 美元/桶，较上月扩大 0.74 美元/桶；布伦特期货-现货平均价差为-2.40 美元/桶，较上月收窄 1.13 美元/桶。

图9: WTI 油价走势 (美元/桶)



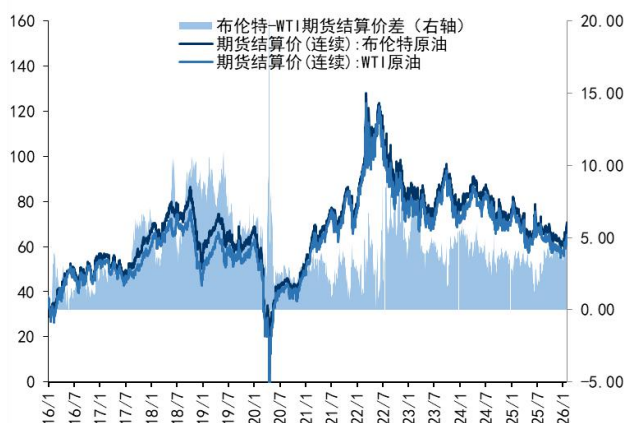
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 布伦特油价走势 (美元/桶)



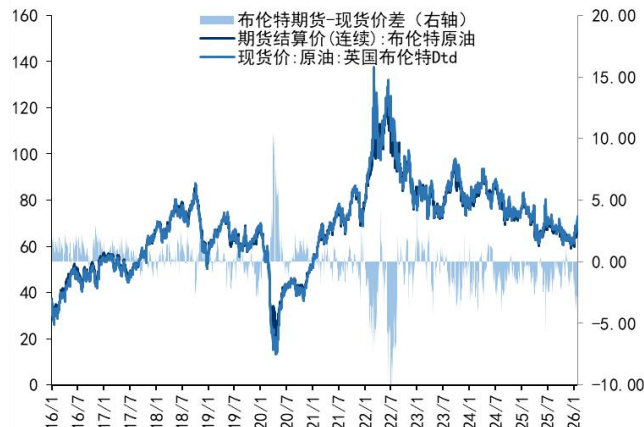
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 布伦特-WTI 期货结算价差走势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 布伦特期货-现货价差走势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 3.2 原油供给: 海外资本开支意愿较低, 不具备大幅增产条件

2026 年 1 月, 美国原油平均产量为 1359.9 万桶/天, 较上月减少 22.8 万桶/天 (-1.6%); 美国活跃石油钻机平均数量为 410 部, 较上月持平; 北美活跃压裂车队平均数量为 157 支, 较上月较少 2 支 (-1.3%)。

根据 EIA 最新 2026 年 1 月月报数据, 2025 年美国原油产量 1361 万桶/天, 并预计 2026-2027 年美国原油产量分别为 1359、1325 万桶/天 (上次预测 2026 年产量为 1353 万桶/天), 2026-2027 年供给预计同比下降。

截至 1 月 30 日当周, 美国原油产量为 1321.5 万桶/天, 较上周减少 48.1 万桶/天 (+0.0%); 美国活跃石油钻机数量为 411 部, 较上周持平; 北美活跃压裂车队数量为 148 支, 较上周减少 15 支 (-9.2%)。

图13: 美国原油产量 (千桶/天)



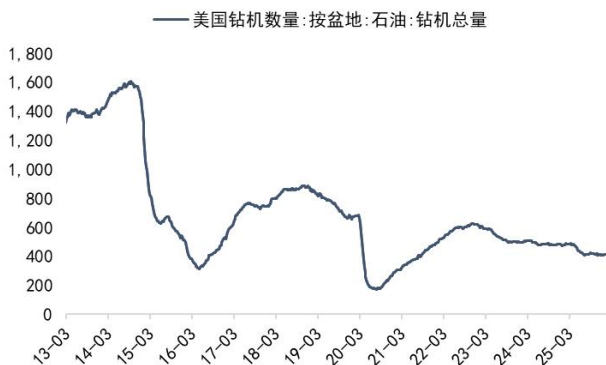
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图14: 美国原油年度产量 (百万桶/天)



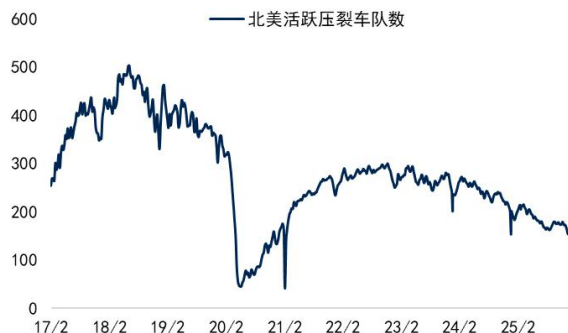
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图15: 美国石油钻机数量 (部)



资料来源: 贝克休斯, 国信证券经济研究所整理

图16: 北美活跃压裂车队数量 (支)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

根据巴西国家石油、天然气和生物燃料局数据, 2025年11月巴西原油产量377.3万桶/天, 同比增加46.0万桶/天(+13.9%), 环比减少25.7万桶/天(-6.4%)。

根据EIA数据, 2025年10月俄罗斯原油(包括凝析油)产量为1007.4万桶/天, 环比增加12.8万桶/天(+1.3%), 较上年增加34.4万桶/天(+3.5%)。

图17: 巴西原油产量 (千桶/天)



资料来源: Wind, 巴西国家石油、天然气和生物燃料局, 国信证券经济研究所整理

图18: 俄罗斯原油产量 (千桶/天)

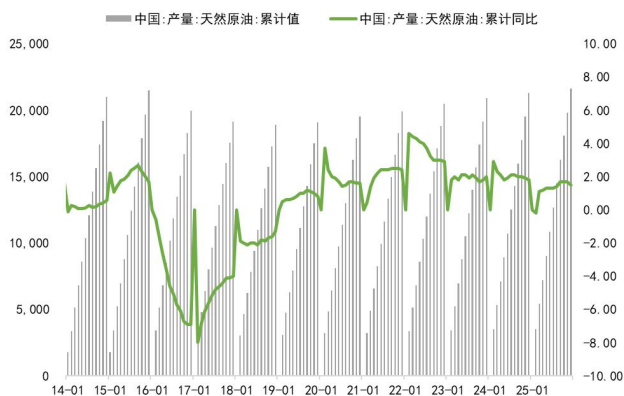


资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

根据国家统计局及海关总署数据, 2025年1-12月, 中国原油产量为21604.7万吨, 累计同比增长1.5%; 原油进口量为57773.0万吨, 累计同比增长4.4%。

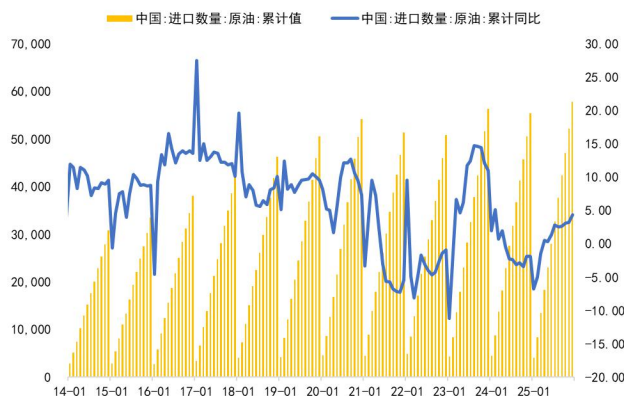
其中, 12月份原油产量为1779.5万吨, 同比降低0.6%, 环比增长1.0%; 原油进口量为5597.0万吨, 同比增长17.4%, 环比增长10.0%。

图19: 中国原油产量（万吨）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind、国家统计局，国信证券经济研究所整理

图20: 中国原油进口量（万吨）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind、海关总署，国信证券经济研究所整理

### 3.3 原油需求：受寒潮天气影响，美国炼厂开工率有所降低

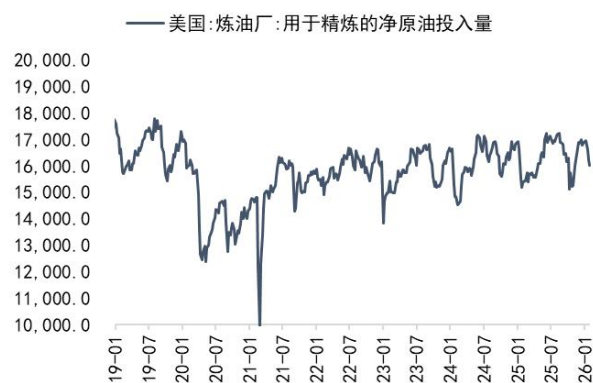
2026年1月，美国炼厂原油平均加工量为1645.0万桶/天，较上月减少43.0万桶/天（-2.5%），美国炼厂平均开工率为92.5%，较上月降低2.2个百分点。

截至1月30日当周，美国炼厂原油加工量为1602.9万桶/天，较上周减少18.0万桶/天（-1.1%）；美国炼厂开工率为90.5%，较上周降低0.4个百分点。

2026年1月，中国主营炼厂平均开工负荷为81.1%，较上月提高0.9个百分点；山东地炼装置平均开工负荷为53.9%，较上月降低1.8个百分点。截至1月29日，主营炼厂开工率为82.2%，较上周提高0.3个百分点，较上月提高2.8个百分点；山东地炼开工率为53.6%，较上周持平，较上月降低1.3个百分点。

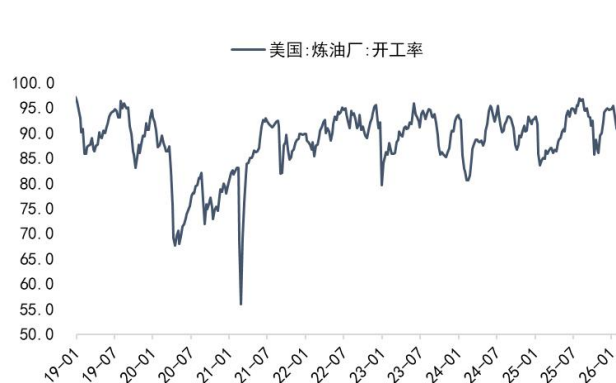
2025年1-12月，中国原油累计加工量为7.38亿吨，累计同比增长4.1%，其中12月份加工量为6245.9万吨，同比增长5.2%，环比增长2.7%。

图21: 美国炼油厂原油加工量（千桶/天）



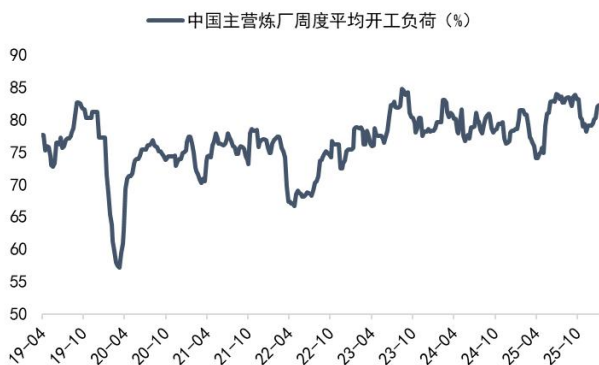
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图22: 美国炼厂开工率（%）



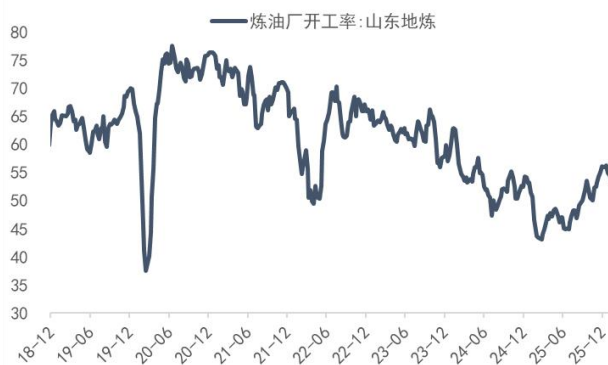
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图23: 中国主营炼厂周度平均开工负荷 (%)



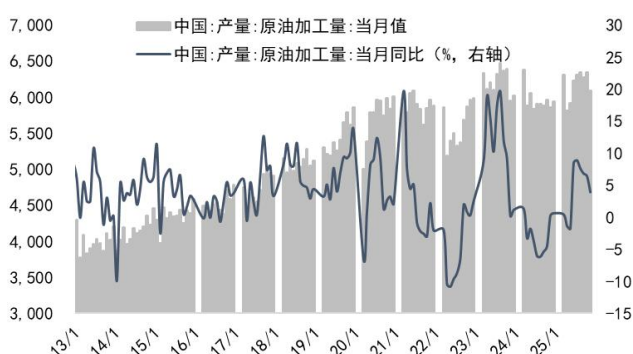
资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

图24: 山东地炼装置开工负荷 (%)



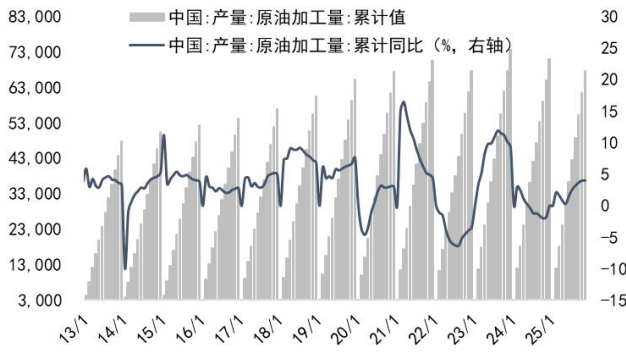
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 中国月度原油加工量 (万吨) 及当月同比



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图26: 中国原油累计加工量 (万吨) 及累计同比



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

### 3.4 原油库存: 库欣原油库存维持低位, 战略储备库存稳定补库

截至1月30日当周,美国原油总库存为8.36亿桶,较上周减少324.1万桶(-0.4%),较上月增加299.2万桶(+0.4%)。其中**战略原油库存**为4.15亿桶,较上周增加21.4万桶(+0.1%),较上月增加174.9万桶(+0.4%);**商业原油库存**为4.20亿桶,较上周减少345.5万桶(-0.8%),较上月增加124.3万桶(+0.3%);**库欣地区原油库存**为2404.2万桶,较上周减少74.3万桶(-3.0%),较上月增加120.2万桶(+5.3%)。

图27: 美国原油总库存 (千桶)



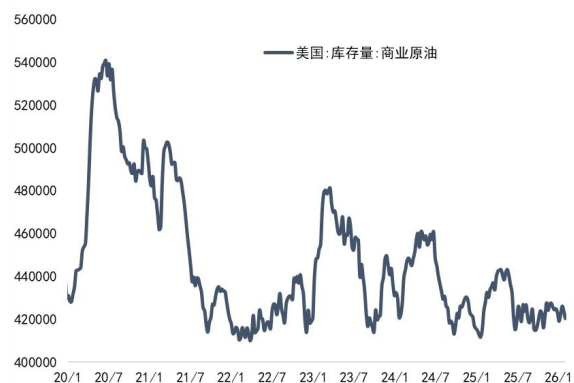
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图28: 美国战略原油库存 (千桶)



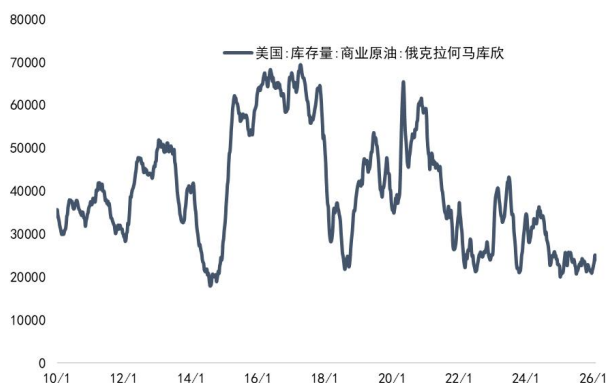
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图29: 美国商业原油库存 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图30: 美国库欣地区原油库存 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

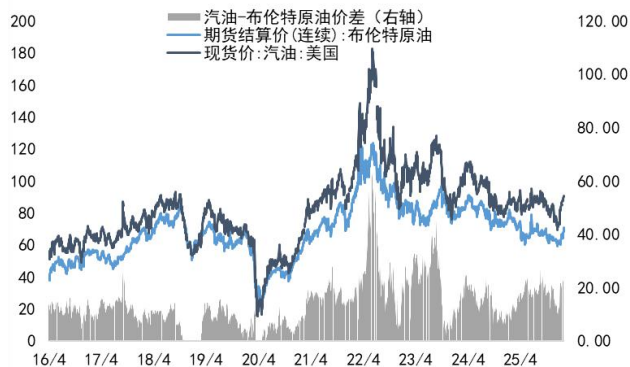
### 3.5 成品油价格与价差

截至1月30日, 美国汽油价格为90.72美元/桶, 较上月末上涨17.8美元/桶(+24.4%); 美国柴油价格为95.51美元/桶, 较上月末上涨11.6美元/桶(+13.8%); 美国航空煤油价格为95.63美元/桶, 较上月末上涨15.4美元/桶(+19.2%)。

截至1月30日, 美国汽油-原油价差为20.03美元/桶, 较上月末增加7.93美元/桶(+65.5%); 美国柴油-原油价差为24.82美元/桶, 较上月末增加1.71美元/桶(+7.4%); 美国航空煤油-原油价差为24.94美元/桶, 较上月末增加5.53美元/桶(+28.5%)。

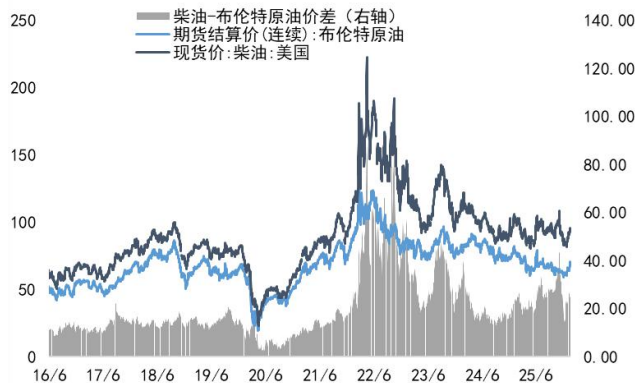
截至1月30日, 中国汽油价格批发为7423元/吨, 较上月末下跌16元/吨(-0.2%); 中国柴油批发价格为6133元/吨, 较上月末下跌263元/吨(-4.1%); 中国航空煤油价格为5334元/吨, 较上月末下跌240元/吨(-4.3%)。

图31: 美国汽油价格及价差 (美元/桶)



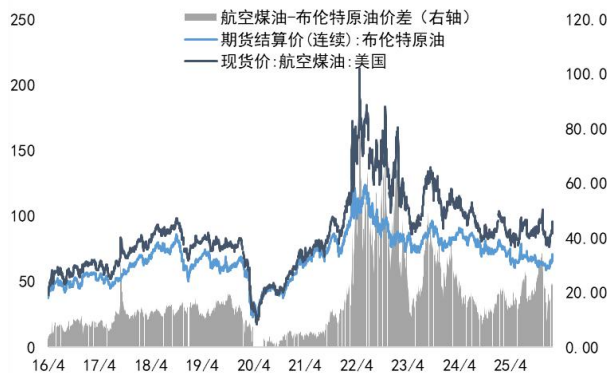
资料来源: EIA、ICE, 国信证券经济研究所整理

图32: 美国柴油价格及价差



资料来源: EIA、ICE, 国信证券经济研究所整理

图33: 美国航空煤油价格及价差



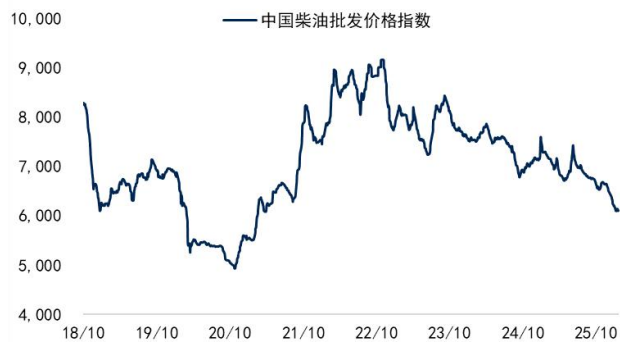
资料来源: EIA、ICE, 国信证券经济研究所整理

图34: 中国汽油价格 (元/吨)



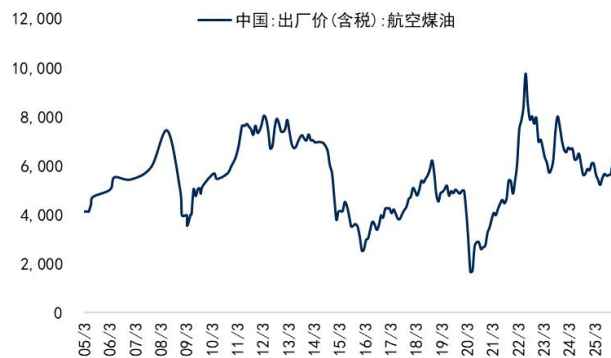
资料来源: Wind、上海石油天然气交易中心, 国信证券经济研究所整理

图35: 中国柴油价格 (元/吨)



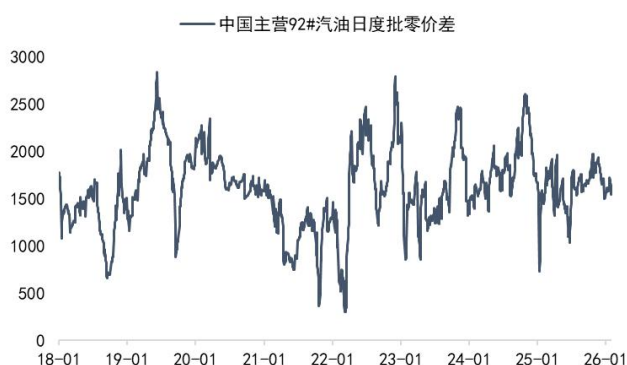
资料来源: Wind、上海石油天然气交易中心, 国信证券经济研究所整理

图36: 中国航空煤油价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图37: 中国汽油批零价差 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

图38: 中国柴油批零价差 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

### 3.6 成品油供给

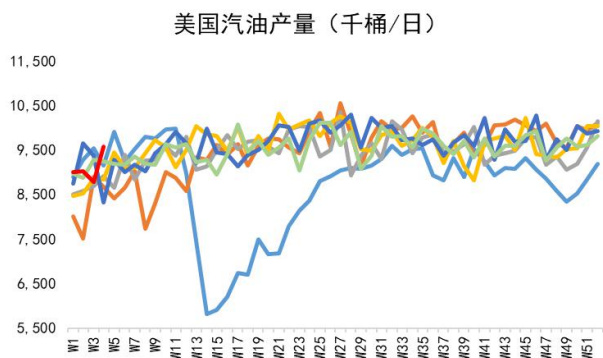
2026年1月, 美国汽油平均产量为909.9万桶/天, 较上月减少37.8万桶/天(-4.0%); 美国柴油平均产量为500.4万桶/天, 较上月减少26.2万桶/天(-5.0%); 美国航空煤油平均产量为175.4万桶/天, 较上月减少10.9万桶/天(-5.8%)。

截至1月30日当周, 美国汽油产量为900.9万桶/天, 较上周减少56.5万桶/天(-5.9%); 美国柴油产量为481.4万桶/天, 较上周减少0.5万桶/天(-0.1%); 美国航空煤油产量为170.5万桶/天, 较上周减少3.7万桶/天(-2.1%)。

根据国家统计局数据, 2025年1-12月, 中国汽油累计产量为15462.6万吨, 累计同比降低3.4%; 柴油累计产量为19959.4万吨, 累计同比降低1.9%; 煤油累计产量为5893.7万吨, 累计同比增长5.9%。

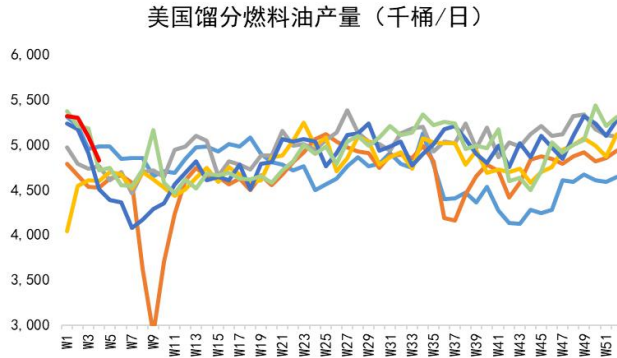
2025年12月, 中国汽油产量为1260.6万吨, 同比增长2.2%, 环比增长1.1%; 柴油产量为1771.0万吨, 同比增长0.4%, 环比增长2.7%; 煤油产量为448.5万吨, 同比增长15.0%, 环比降低3.9%。

图39: 美国汽油产量 (千桶/天)



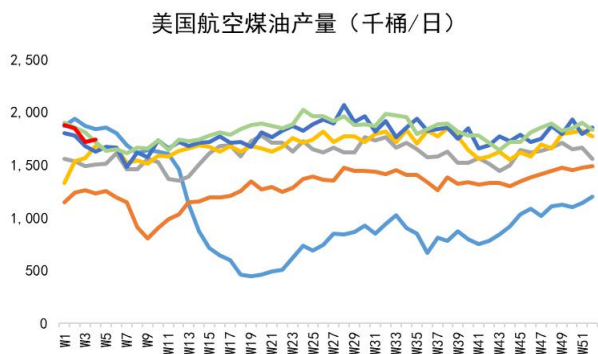
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图40: 美国柴油产量 (千桶/天)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图41: 美国航空煤油产量（千桶/天）



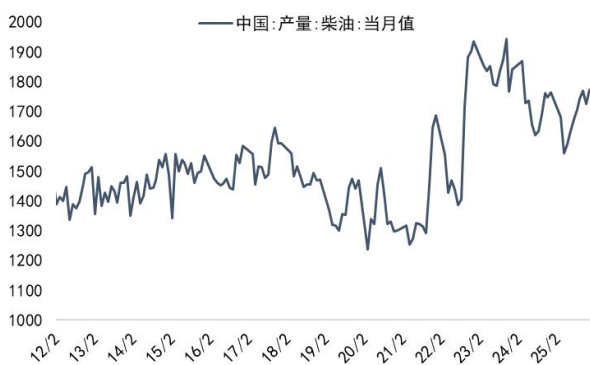
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图42: 中国汽油产量（万吨）



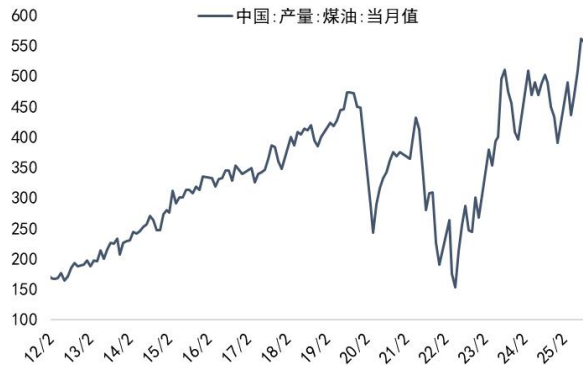
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图43: 中国柴油产量（万吨）



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图44: 中国煤油产量（万吨）



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

### 3.7 成品油需求

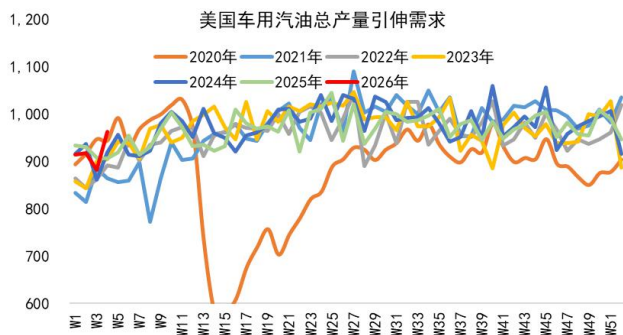
2026年1月, 美国汽油平均需求量为917.5万桶/天, 较上月减少46.8万桶/天(-4.8%); 美国柴油平均需求量为529.3万桶/天, 较上月增加23.9万桶/天(+4.7%)。

截至1月30日当周, 美国车用汽油需求量为911.1万桶/天, 较上周减少50.8万桶/天(-5.3%); 美国柴油需求量为580.4万桶/天, 较上周增加77.9万桶/天(+15.5%)。

根据国家统计局数据, 2025年1-12月, 中国汽油累计表观消费量为14664.3万吨, 累计同比降低2.5%; 柴油累计表观消费量为19316.9万吨, 累计同比降低1.2%; 煤油累计表观消费量为3756.2万吨, 累计同比降低2.4%。

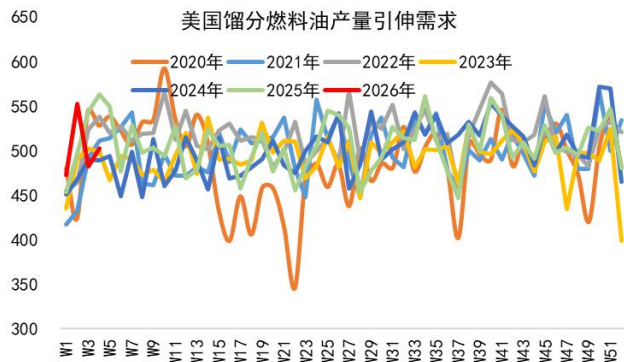
2025年12月, 中国汽油表观消费量为1228.0万吨, 同比增长4.5%, 环比增长3.4%; 柴油表观消费量为1732.0万吨, 环比增长2.8%; 煤油表观消费量为225.7万吨, 同比降低15.3%, 环比降低1.9%。

图45: 美国车用汽油需求 (万桶/天)



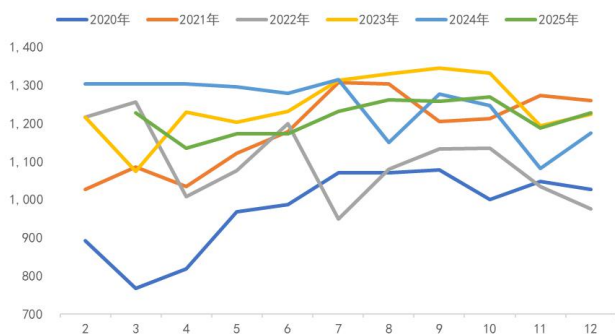
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图46: 美国柴油日需求量 (万桶/天)



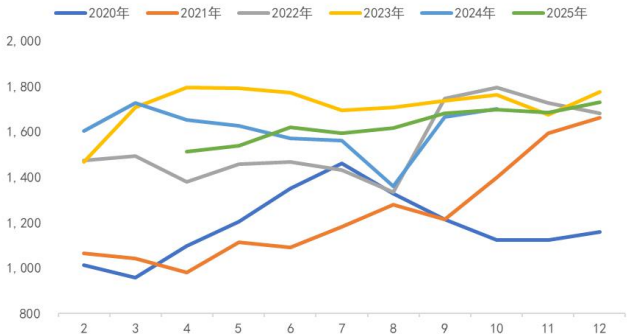
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图47: 中国汽油表观消费量 (万吨)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图48: 中国柴油表观消费量 (万吨)



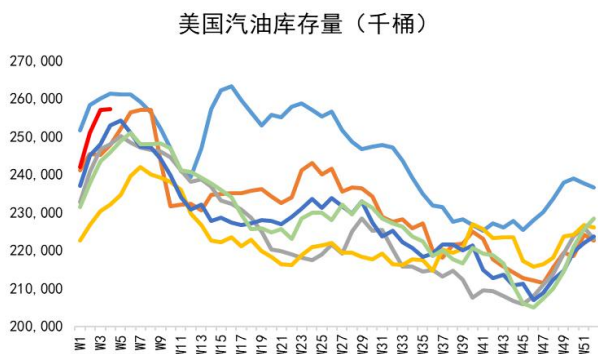
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

### 3.8 成品油库存

2026年1月,美国汽油平均库存量为2.56亿桶,较上月增加2315.7万桶(+10.0%);美国车用汽油平均库存量为1630.7万桶,较上月增加116.8万桶(+7.7%);美国柴油平均库存量为1.31亿桶,较上月增加799.3万桶(+6.5%);美国航空煤油平均库存量为4272.8万桶,较上月减少139.2万桶(-3.2%)。

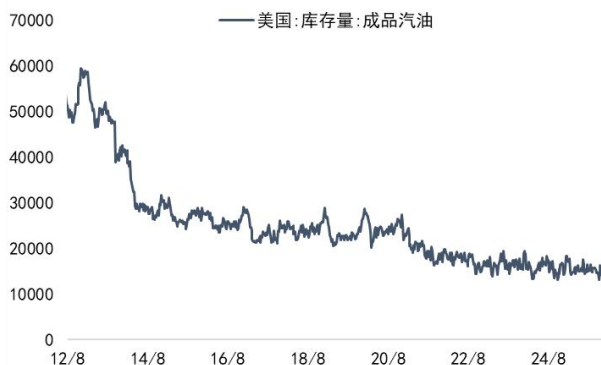
截至1月30日当周,美国汽油总库存量为2.58亿桶,较上周增加68.5万桶(+0.3%);美国车用汽油库存量为1650.2万桶,较上周减少14.0万桶(-0.8%);美国柴油库存量为1.27亿桶,较上周减少555.3万桶(-4.2%);美国航空煤油库存量为4238.3万桶,较上周减少66.1万桶(-1.5%)。

图49: 美国汽油库存量 (千桶)



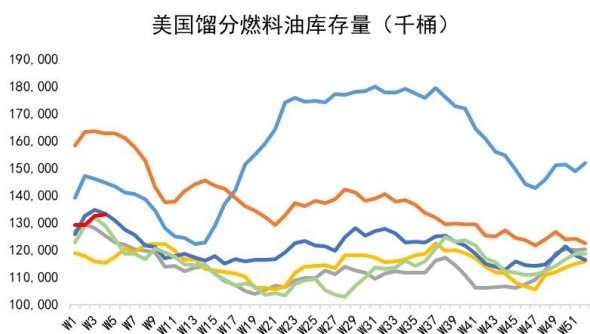
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图50: 美国成品车用汽油库存量 (千桶)



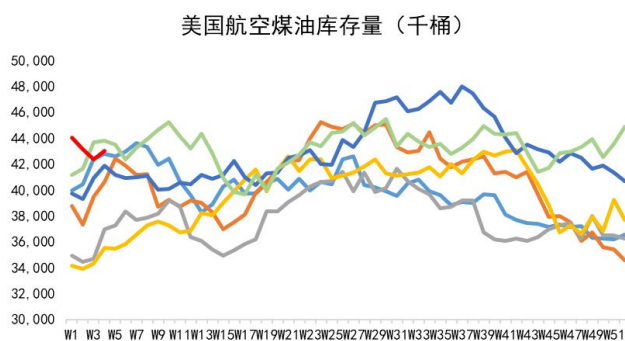
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图51: 美国柴油库存量 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图52: 美国航空煤油库存量 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

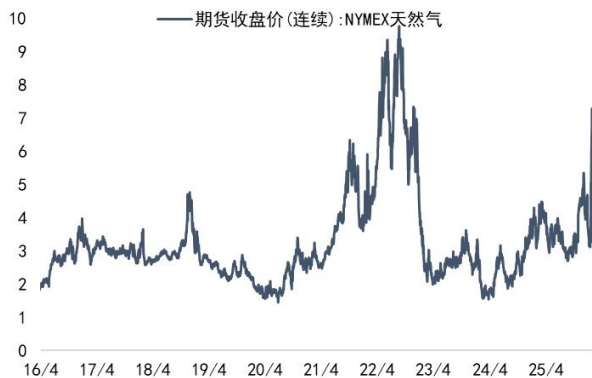
### 3.9 天然气价格

2026年1月, NYMEX 天然气期货平均收盘价为 4.22 美元/百万英热单位, 较上月下跌 0.19 美元/百万英热单位 (-4.3%); Henry Hub 天然气平均现货价为 5.35 美元/百万英热单位, 较上月上涨 1.13 美元/百万英热单位 (+26.7%); 中国液化天然气平均到岸价为 10.31 美元/百万英热单位, 较上月上涨 0.67 美元/百万英热单位 (+7.0%); 中国液化天然气平均出厂价格为 3901 元/吨, 较上月下跌 200.3 元/吨 (-4.9%)。

截至 1 月 30 日, NYMEX 天然气期货收盘价为 4.42 美元/百万英热单位, 较上月末上涨 0.71 美元/百万英热单位 (+19.0%); Henry Hub 天然气现货价为 7.18 美元

/百万英热单位，较上月末上涨 3.18 美元/百万英热单位 (+79.5%)；中国液化天然气到岸价为 11.72 美元/百万英热单位，较上月末上涨 2.42 美元/百万英热单位 (+26.0%)；中国液化天然气出厂价格为 4045 元/吨，较上月末上涨 186 元/吨 (+4.8%)。

图53: NYMEX 天然气期货收盘价 (美元/百万英热单位)



资料来源: Wind、NYMEX, 国信证券经济研究所整理

图54: Henry Hub 天然气现货价 (美元/百万英热单位)



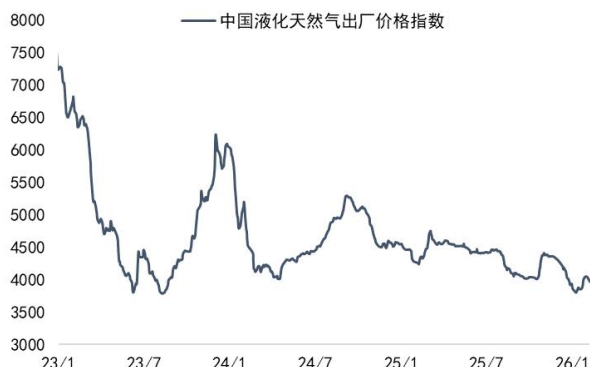
资料来源: Wind、EIA, 国信证券经济研究所整理

图55: 中国液化天然气到岸价 (美元/百万英热单位)



资料来源: Wind、金联创, 国信证券经济研究所整理

图56: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)

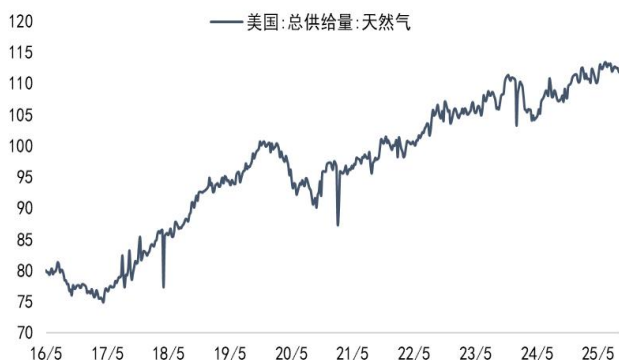


资料来源: Wind、上海石油天然气交易中心, 国信证券经济研究所整理

### 3.10 美国天然气库存

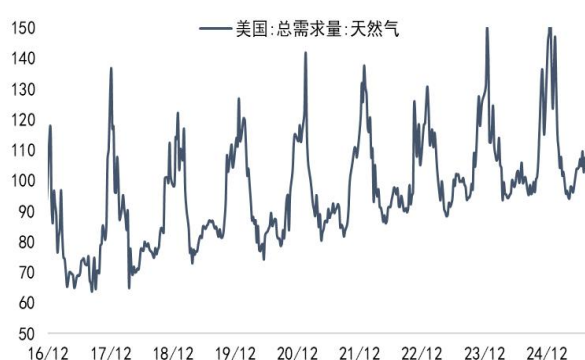
2026 年 1 月，美国天然气平均库存量为 28840.0 亿立方英尺/天，较上月减少 5217.5 亿立方英尺/天 (-15.3%)。截至 1 月 30 日当周，美国天然气库存量为 24630.0 亿立方英尺/天，较上周减少 3600.0 亿立方英尺/天 (-12.8%)。

图57: 美国天然气总供给量 (十亿立方英尺/天)



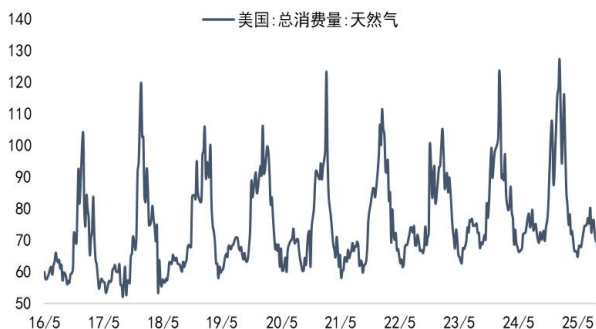
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图58: 美国天然气总需求量 (十亿立方英尺/天)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图59: 美国天然气总消费量 (十亿立方英尺/天)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图60: 美国天然气库存量 (十亿立方英尺)

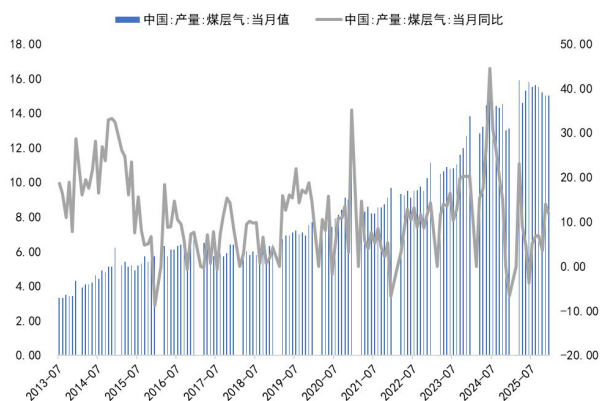


资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

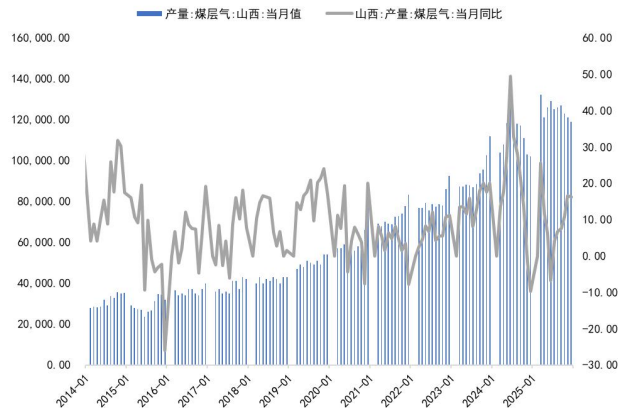
### 3.11 煤层气

2025年1-12月,我国煤层气产量为181.3亿立方米,同比增长7.7%;其中山西省煤层气产量147.0亿立方米,同比增长9.0%,占比达到81.1%。

2025年12月,我国煤层气产量为15.0亿立方米,同比增长11.9%,环比持平;其中山西省产量11.9亿立方米,同比增长16.2%,环比降低1.7%,产量占比为79.3%。

**图61：中国煤层气产量及增速（亿立方米）**


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

**图62：山西省煤层气产量及增速（万立方米）**


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

## 4、油气行业新闻

### 1、中国海油宣布巴西 Buzios6 项目投产。

1月3日，中国海油宣布巴西 Buzios6 项目已安全投产。Buzios 油田位于巴西东南海域桑托斯盆地，是世界最大的深水盐下油田。Buzios6 项目是该油田第 7 个投产项目，采用浮式生产储卸油装置（FPSO）+水下生产系统的开发方式。项目部署 13 口开发井，其中，生产井 6 口，注入井 7 口。项目投产后，Buzios 油田总产能将达到 115 万桶/天。Buzios6 项目所用 FPSO 拥有设计原油处理能力 18 万桶/天，天然气处理能力 720 万方/天，设计储油能力 200 万桶。为提升环保性能，该 FPSO 采用封闭式火炬等脱碳技术和热回收技术，有助于减少温室气体排放和设施能耗。中国海洋石油有限公司全资子公司 CNODC Petroleum Brasil Ltda. 持有 Buzios 油田一体化开发项目 7.34% 权益，作业者 Petrobras 持有 88.99% 权益，CNODC Brasil Petróleo e Gás Ltda. 持有 3.67% 权益。

### 2、中国石化发布 2025 年生产经营业绩。

1月23日，中国石化发布 2025 年生产经营业绩。2025 年中国石化原油产量 39.70 百万吨，同比+0.2%，其中中国原油产量 36.02 百万吨，同比+0.7%；天然气产量 412.53 亿立方米，同比+4.0%。2025 年中国石化原油加工量 250.33 百万吨，同比-0.8%，汽油、柴油、煤油、化工轻油产量分别为 62.61、52.64、33.71、44.22 百万吨，分别同比-2.4%、-9.1%、+7.3%、+8.4%。2025 年中国石化乙烯、合成树脂、合成纤维、合成橡胶产量分别为 15279、22037、1229、1578 千吨，分别同比+13.5%、+9.7%、-1.5%、+10.4%。2025 年中国石化境内成品油总经销量 177.56 百万吨，同比-2.9%，其中零售销量 110.16 百万吨，同比-2.9%；直销及分销销量 67.40 百万吨，同比-2.9%。

## 风险提示

原材料价格波动；产品价格波动；项目进度不及预期；下游需求不及预期等。

## 附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025
600938.SH	中国海油	优于大市	34.30	2.90	2.66	2.73	10.2	12.9	12.6	2.2
601857.SH	中国石油	优于大市	10.77	0.90	0.91	0.93	9.9	11.8	11.6	1.3
002648.SZ	卫星化学	优于大市	22.74	1.80	1.98	2.21	10.4	11.5	10.3	2.4
600968.SH	海油发展	优于大市	4.30	0.36	0.41	0.49	11.9	10.5	8.8	1.5

数据来源：Wind，国信证券经济研究所预测（注：收盘价均为2026年2月6日）

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032