

原油月报：地缘缓和但供应恢复滞后， IEA/EIA预计2026年全球原油需求同比下滑110万桶/日

大化工首席证券分析师：陈淑娴，CFA

执业证书编号：S0600523020004

联系方式：chensx@dwzq.com.cn

石化化工证券分析师：周少玟

执业证书编号：S0600525070005

联系方式：zhoushm@dwzq.com.cn

2026年7月5日

- **油价回顾：**2026年6月，Brent油价均值84.4美元/桶（环比-19.3美元/桶），WTI油价均值81.5美元/桶（环比-16.4美元/桶）。因地缘情绪缓和，六月末油价低于月初油价，具体来看：1) 前半月：地缘缓和预期增强，国际油价承压大幅下跌；2) 后半月：虽然美伊已签署实体协议，但是地缘冲突反复，以及全球原油库存位于低位，叠加原油消费旺季即将来临，油价跌势放缓，整体低位震荡。
- **核心观点：**短期来看，虽然美伊协议已签署，但是中东地缘形势反复，霍尔木兹海峡仅部分开放通行，全球原油的供应压力缓慢缓解。长期来看，各海湾地区产油国油田及相关生产设备遭到损伤，导致OPEC原油产量快速回落，且关停后的产能重启需要较长时间，中东地区的原油供应难以立刻恢复常态。我们认为，在地缘冲突逐步降温的背景下，全球原油供需紧平衡格局延续，支撑油价中枢相比战争前整体上行。
- **【相关上市公司】推荐：**中国海油/中国海洋石油（600938.SH/0883.HK）、中国石油/中国石油股份（601857.SH/0857.HK）、中国石化/中国石油化工股份（600028.SH/0386.HK）、中海油服（601808.SH）、海油工程（600583.SH）、海油发展（600968.SH）；**建议关注：**石化油服/中石化油服（600871.SH/1033.HK）、中油工程（600339.SH）、石化机械（000852.SZ）。
- **【风险提示】**1) 地缘政治因素对油价出现大幅度干扰。2) 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3) 新能源加大替代传统石油需求的风险。4) OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。5) 美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。6) 全球2050净零排放政策调整的风险。

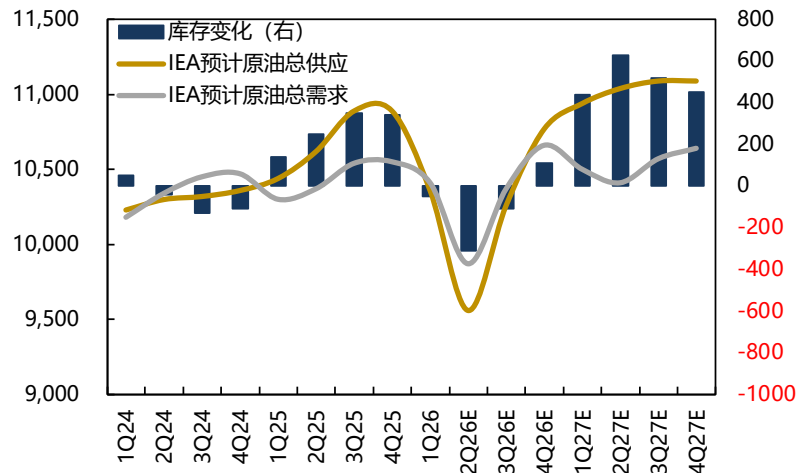
Brent、WTI油价走势 (美元/桶)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

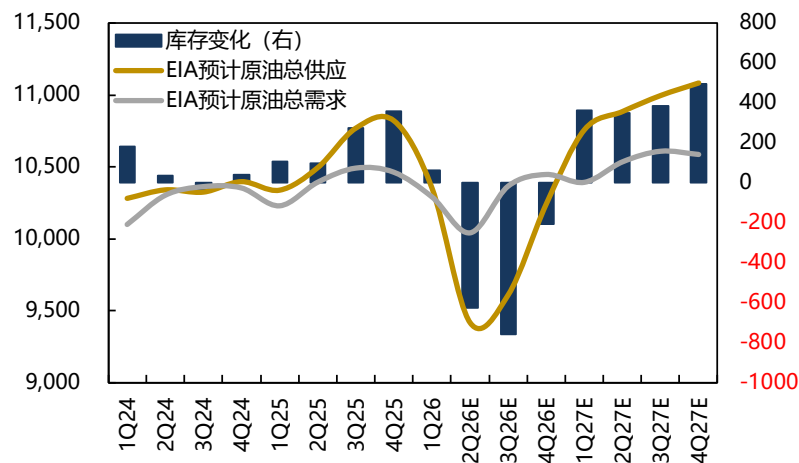
全球原油供需平衡表：2026年6月报，下同

IEA对全球原油供需及库存变化预测（万桶/日）



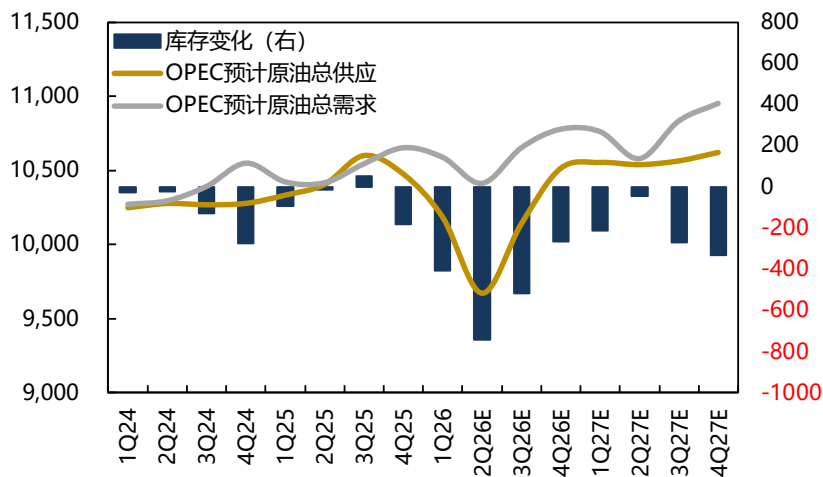
数据来源：IEA，东吴证券研究所

EIA对全球原油供需及库存变化预测（万桶/日）



数据来源：EIA，东吴证券研究所

OPEC对全球原油供需及库存变化预测（万桶/日）



数据来源：OPEC，东吴证券研究所

- 2026年全球原油需求预计将同比下降110万桶/日，比5月报的需求增速预测值下调了70万桶/日，原因是二季度交付量在燃油价格上涨和产品供应中断的影响下同比骤降500万桶/日。IEA预计，随着贸易流动正常化、油价下跌以及经济前景改善，2027年需求将反弹至同比增长200万桶/日。
- 2026年全球原油供应预计将同比减少390万桶/日至1.024亿桶/日，随后在2027年同比增长约800万桶/日，达到1.103亿桶/日。5月，全球原油产量降至9450万桶/日，环比下降60万桶/日，较冲突前水平下降1360万桶/日。尽管美伊临时协议为中东出口反弹铺平了道路，但操作和政治方面的制约因素，包括长期排雷工作和未解决的通航安排问题，给未来展望带来了不确定性。
- 2026年全球炼厂原油加工量预计将减少200万桶/日，降至8200万桶/日，其中二季度同比下降470万桶/日。尽管达成临时和平协议，但鉴于中国、中东、欧亚大陆和非经合组织亚洲地区三季度预估加工量出现更大降幅，2026年原油加工量预估下调37万桶/日。IEA预计2027年全球炼厂加工量将回升310万桶/日，届时原油供应将恢复正常水平。
- 5月，全球可见库存下降速度加快，共计去库1.43亿桶（日均下降460万桶），而4月仅去库7400万桶（日均下降250万桶）。这使海湾冲突爆发以来的平均去库速度提升至380万桶/日，其中原油去库速度为240万桶/日，成品油去库速度为140万桶/日。海湾冲突爆发以来，OECD政府库存累计减少1.63亿桶（日均下降180万桶），降至1990年12月以来最低水平，原因是紧急库存释放步伐加快。

- **全球石油市场假设:** EIA假设霍尔木兹海峡在短期内仍将实质上关闭, 通过该海峡的石油运输将于2026年第三季度恢复, 但运量可能需要数月时间才能提升至冲突前水平, 预估要到2027年初才能实现运量的恢复。
- **全球石油库存:** 全球石油市场仍高度波动, 因为通过霍尔木兹海峡的航运非常有限, 导致中东产油国5月原油产量较冲突前水平减少超过1100万桶/日, 进而引发全球库存大幅下降以满足需求。EIA预计2026年二季度全球石油库存将平均下降630万桶/日, 三季度下降760万桶/日, OECD石油库存将降至2003年以来最低水平。
- **全球石油消费:** 燃油价格高企、油品供应收紧, 叠加各国出台相关调控政策, 共同压制石油需求。因此, EIA预测2026年全球石油需求将减少110万桶/日。此前在5月的短期能源展望中, EIA预测2026年全球石油消费将增加20万桶/日; 在2月的短期能源展望中, EIA预测需求将增加120万桶/日。EIA假设, 随着2026年下半年供应恢复, 明年石油需求将反弹, 2027年石油需求将同比增长250万桶/日, 达到1.053亿桶/日。

- **原油价格走势:** 5月, OPEC一揽子参考价格环比上涨5.49美元/桶, 均价达到114.55美元/桶。ICE布伦特近月期货合约5月环比上涨1.25美元/桶, 均价103.71美元/桶; NYMEX WTI近月期货合约环比下跌0.16美元/桶, 均价98.51美元/桶。GME阿曼近月期货合约环比下跌1.81美元/桶, 至102.10美元/桶。布伦特-WTI期货价差在5月环比扩大1.41美元/桶, 均价升水5.20美元/桶。主要原油期货基准的远期曲线在5月仍保持深度贴水。对冲基金和其他基金经理在5月削减了布伦特和WTI期货合约的多头头寸, 反映出市场对中东紧张局势缓和的预期。
- **世界石油需求:** 2026年全球石油需求预计同比增长100万桶/日, 其中OECD预计增长约10万桶/日, 非OECD预计增长约90万桶/日。2027年全球石油需求预计同比增长约170万桶/日(较上月评估上调约20万桶/日), 其中经合组织预计增长20万桶/日, 非经合组织预计增长约150万桶/日。
- **世界石油供应:** 2026年非DoC液体产品产量(即未参与合作宣言国家的液体产品产量)预计同比增长约60万桶/日, 与上月评估持平, 主要驱动力预计来自巴西、美国、加拿大和阿根廷。2027年非DoC液体产品产量预计同比增长约60万桶/日, 也与上月评估持平, 增长主要来自卡塔尔、巴西、加拿大和阿根廷。



1. 全球原油供给

2. 全球原油需求

3. 风险提示



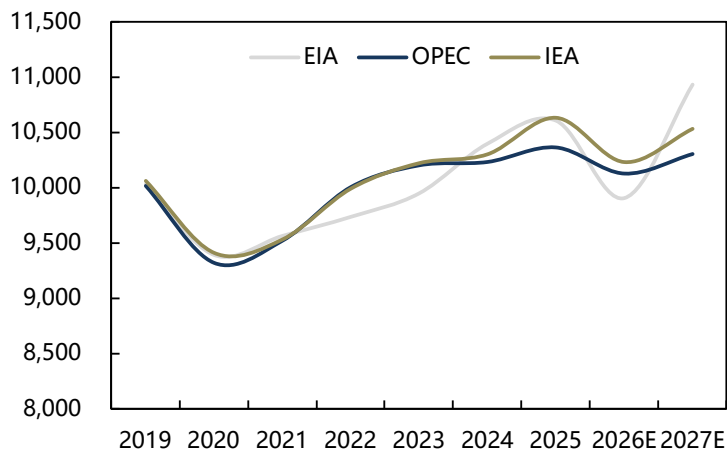
■ 1. 全球原油供给

- 1.1 全球原油供给总览
- 1.2 全球主要区域原油供给情况

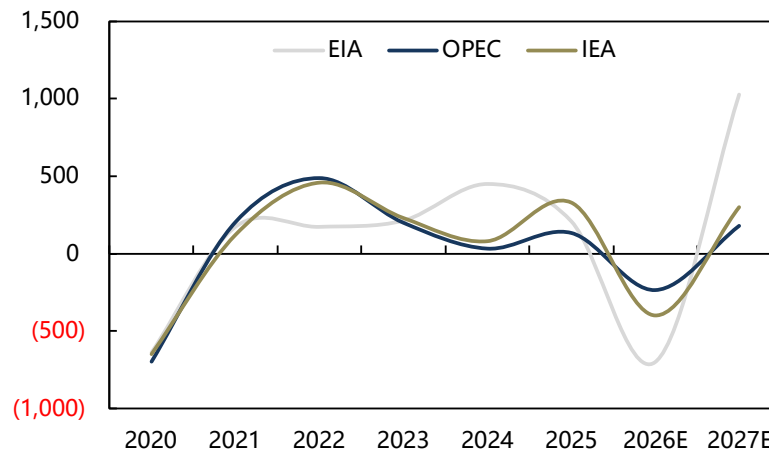
1.1 全球原油供给总览

1.1 全球原油供给总览

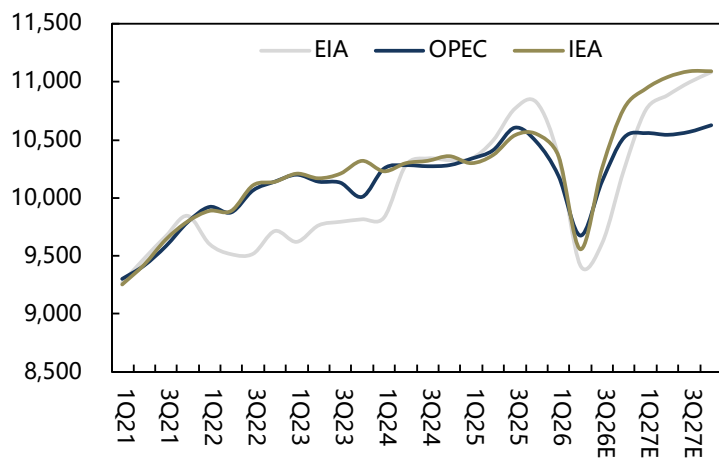
三大机构对全球原油供给预测量-年度 (万桶/日)



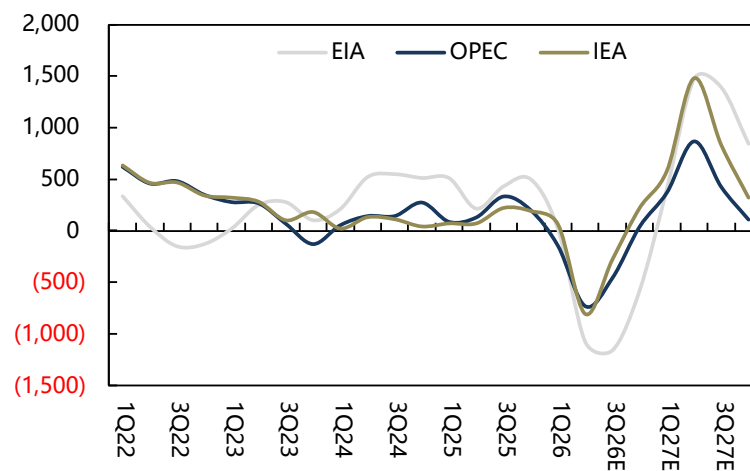
三大机构对全球原油供给预测同比增量-年度 (万桶/日)



三大机构对全球原油供给预测量-季度 (万桶/日)



三大机构对全球原油供给预测同比增量-季度 (万桶/日)

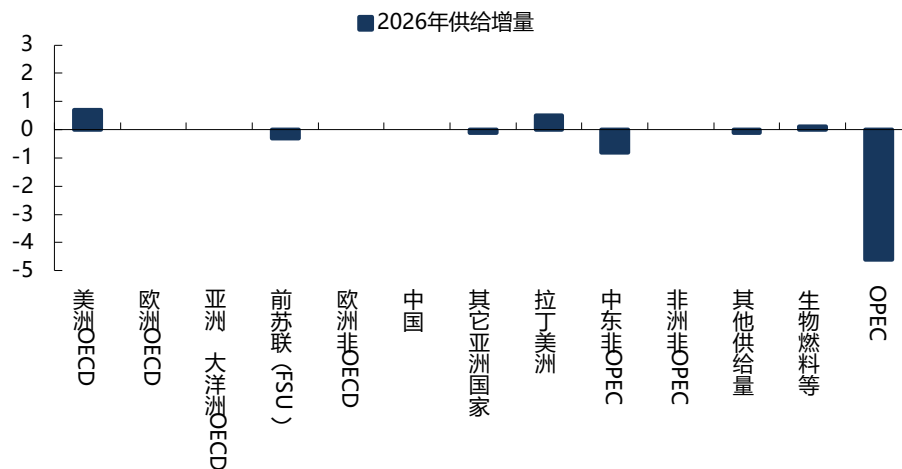


1.2 全球主要区域原油供给情况

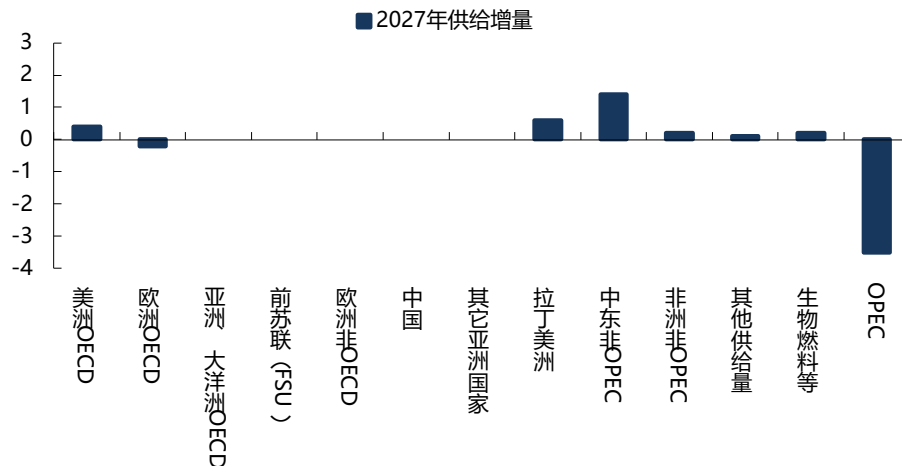
- 1.2.1 三大机构分地区原油供给增量预测
- 1.2.2 OPEC+
- 1.2.3 俄罗斯
- 1.2.4 美国

1.2.1 三大机构分地区原油供给增量预测

IEA对2026年全球原油供给增量预测（百万桶/日）

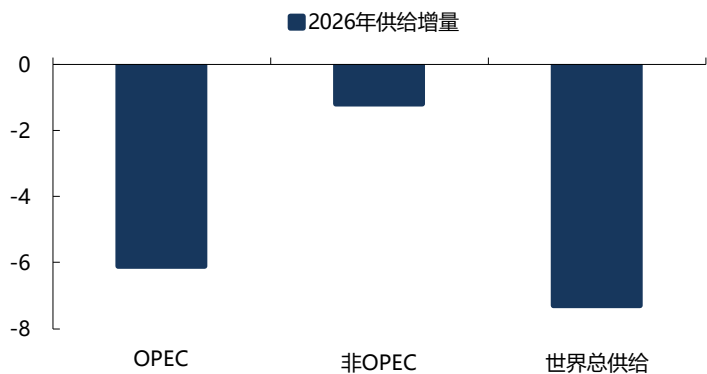


IEA对2027年全球原油供给增量预测（百万桶/日）

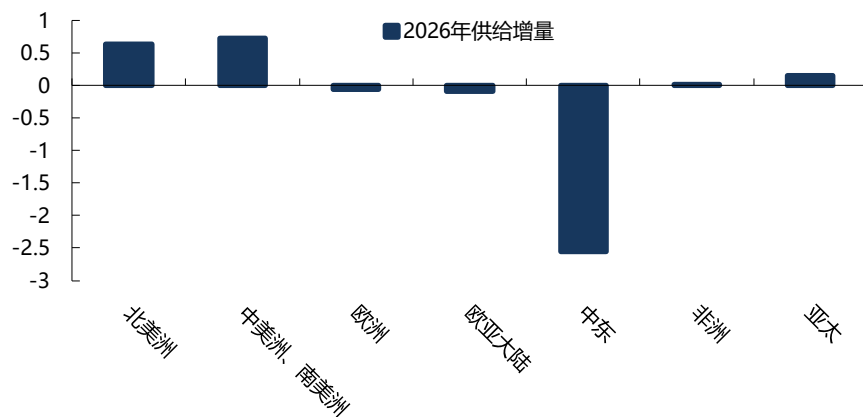


1.2.1 三大机构分地区原油供给增量预测

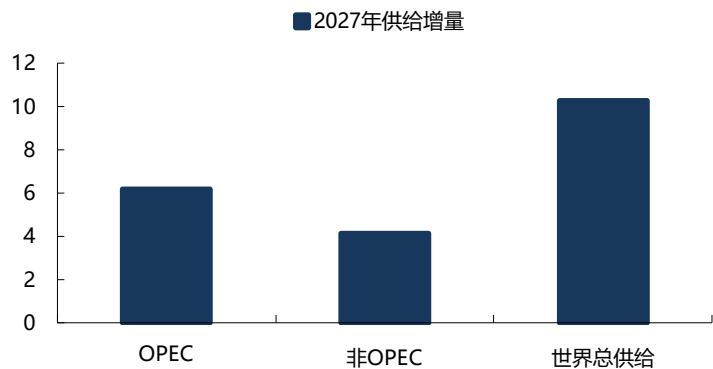
EIA对2026年全球原油供给增量预测（百万桶/日）



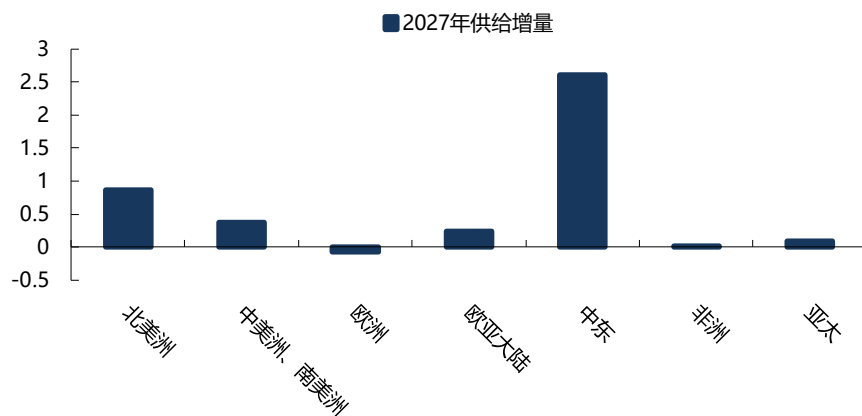
EIA对2026年非OPEC原油供给增量预测（百万桶/日）



EIA对2027年全球原油供给增量预测（百万桶/日）

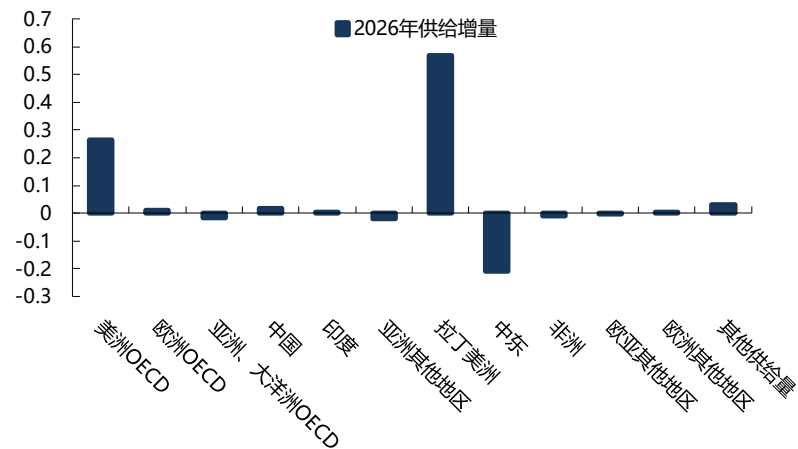


EIA对2027年非OPEC原油供给增量预测（百万桶/日）

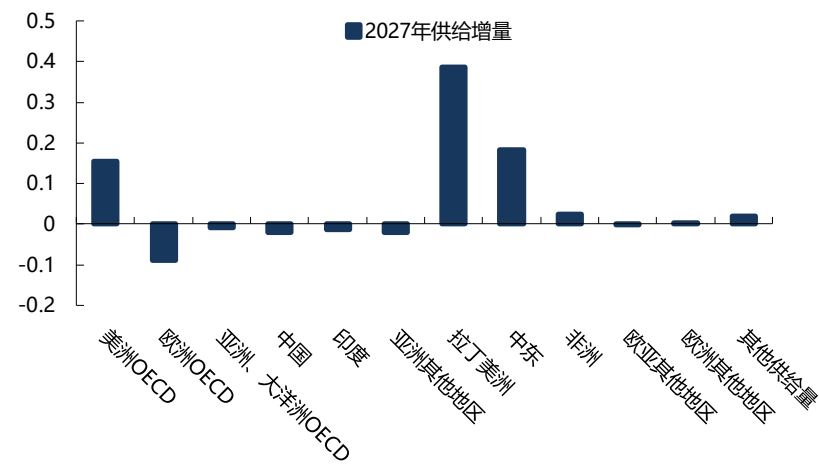


1.2.1 三大机构分地区原油供给增量预测

OPEC对2026年全球原油供给增量预测（百万桶/日）



OPEC对2027年全球原油供给增量预测（百万桶/日）



DoC原油生产情况 (千桶/日)

DoC crude oil production

Total DoC crude oil production averaged 33.13 mb/d in May 2026, which is 0.19 mb/d lower, m-o-m.

Table 5 - 7: DoC crude oil production based on secondary sources, tb/d

Secondary sources	2024	2025	3Q25	4Q25	1Q26	Mar 26	Apr 26	May 26	Change May/Apr
Algeria	905	935	943	965	972	972	981	982	1
Congo	253	260	262	262	268	269	283	283	-1
Equatorial Guinea	57	53	51	48	51	49	50	52	2
Gabon	222	227	225	222	214	210	212	214	3
IR Iran	3,257	3,263	3,239	3,208	3,142	3,054	2,875	2,330	-546
Iraq	4,163	4,011	3,995	4,094	3,313	1,679	1,406	1,481	75
Kuwait	2,429	2,475	2,488	2,564	2,092	1,160	556	573	16
Libya	1,092	1,296	1,310	1,294	1,272	1,252	1,306	1,302	-5
Nigeria	1,429	1,510	1,512	1,482	1,453	1,449	1,520	1,519	-2
Saudi Arabia	8,978	9,471	9,704	10,043	9,278	7,626	6,755	6,912	157
UAE	2,950	3,142	3,259	3,371	2,883	1,892	2,023	2,110	87
Venezuela	867	937	946	943	910	988	1,036	1,072	36
Total OPEC	26,604	27,580	27,936	28,496	25,847	20,601	19,005	18,829	-177
Azerbaijan	481	461	459	458	454	456	460	458	-2
Bahrain	176	179	184	161	104	60	41	44	3
Brunei	79	86	85	90	89	89	88	86	-1
Kazakhstan	1,539	1,778	1,855	1,674	1,446	1,653	1,878	1,872	-7
Malaysia	347	346	343	345	332	328	342	345	3
Mexico	1,578	1,458	1,467	1,452	1,451	1,447	1,448	1,452	4
Oman	766	777	785	803	813	823	888	888	0
Russia	9,197	9,129	9,201	9,346	9,183	9,142	9,019	9,009	-9
Sudan	29	24	25	22	21	23	24	24	0
South Sudan	71	109	135	124	126	133	123	124	1
Total Non-OPEC DoC	14,263	14,347	14,539	14,476	14,018	14,155	14,312	14,303	-9
Total DoC	40,866	41,927	42,475	42,972	39,865	34,755	33,317	33,132	-185

Notes: Totals may not add up due to independent rounding, given available secondary sources to date.

Source: OPEC.

OPEC+原油产量情况 (百万桶/日)

OPEC+ Crude Oil Production (excluding condensates)							
(million barrels per day)							
	Apr 2026	May 2026	m-o-m	May 2026	May 2026	Sustainable	Eff Spare Cap
	Supply	Supply	change	vs Target	Implied Target ¹	Capacity ²	vs May ³
Algeria	0.99	0.97	-0.02	-0.02	0.98	1.0	0.0
Congo	0.29	0.29	0.00	0.01	0.28	0.3	0.0
Equatorial Guinea	0.04	0.04	0.00	-0.03	0.07	0.1	0.0
Gabon	0.23	0.23	0.00	0.06	0.18	0.2	0.0
Iraq	1.45	1.48	0.03	-2.85	4.33	4.9	n/a
Kuwait	0.57	0.64	0.07	-1.97	2.61	2.9	n/a
Nigeria	1.45	1.47	0.02	-0.03	1.50	1.4	0.0
Saudi Arabia	6.53	6.59	0.06	-3.64	10.23	12.1	n/a
Total OPEC-8	11.55	11.70	0.15	-8.47	20.17	22.83	0.1
Iran ⁴	3.36	2.30	-1.06			3.8	
Libya ⁴	1.31	1.29	-0.02			1.3	0.0
Venezuela ⁴	1.02	1.08	0.06			1.0	0.0
Total OPEC	17.24	16.37	-0.88			28.91	0.1
Azerbaijan	0.45	0.44	-0.01	-0.11	0.55	0.4	0.0
Kazakhstan	1.89	1.95	0.06	0.36	1.59	1.8	0.0
Mexico ⁵	1.38	1.37	-0.01			1.5	0.1
Oman	0.85	0.82	-0.02	0.00	0.82	0.8	n/a
Russia	8.96	8.74	-0.23	-0.96	9.70	9.4	
Others ⁶	0.60	0.61	0.01	-0.26	0.87	0.9	n/a
Total Non-OPEC	14.13	13.93	-0.20	-0.97	13.53	14.8	0.1
OPEC+ 17 in Nov 2022 deal⁵	24.30	24.26	-0.04	-9.44	33.70	36.1	0.1
Total OPEC+	31.37	30.30	-1.08			43.7	0.2

1 Includes extra voluntary curbs and compensation cutback volumes.

2 Capacity levels can be reached within 90 days and sustained for an extended period.

3 Production over estimated capacity stated as zero.

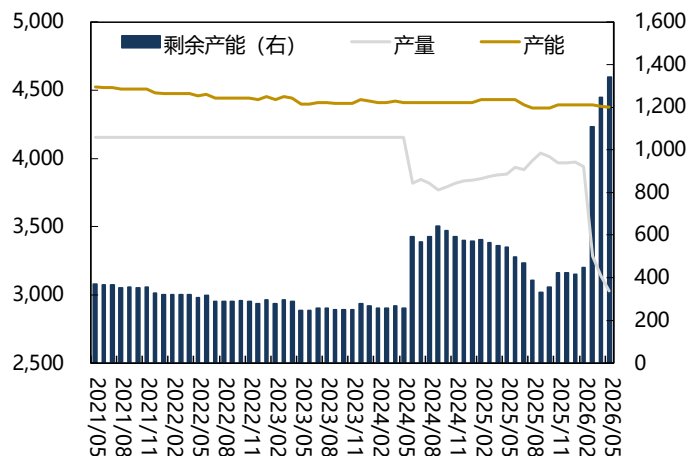
4 Iran, Libya, Venezuela exempt from cuts.

5 Mexico excluded from OPEC+ compliance.

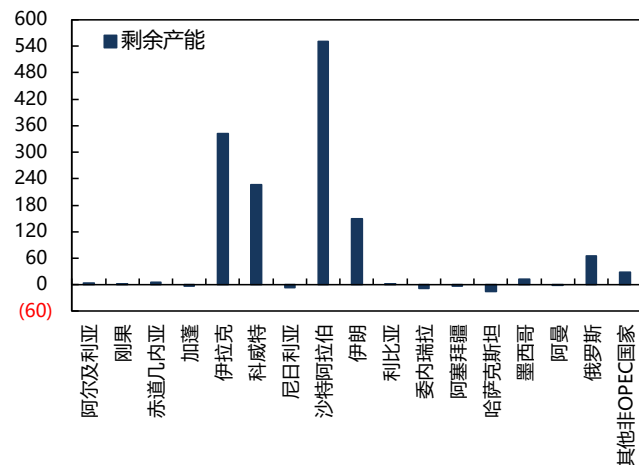
6 Bahrain, Brunei, Malaysia, Sudan and South Sudan.

1.2.2 OPEC+

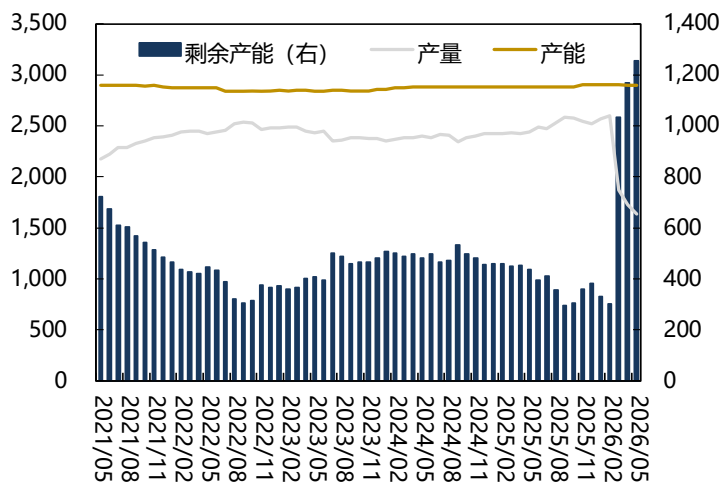
OPEC+产能、产量及剩余产能 (万桶/日, 万桶/日)



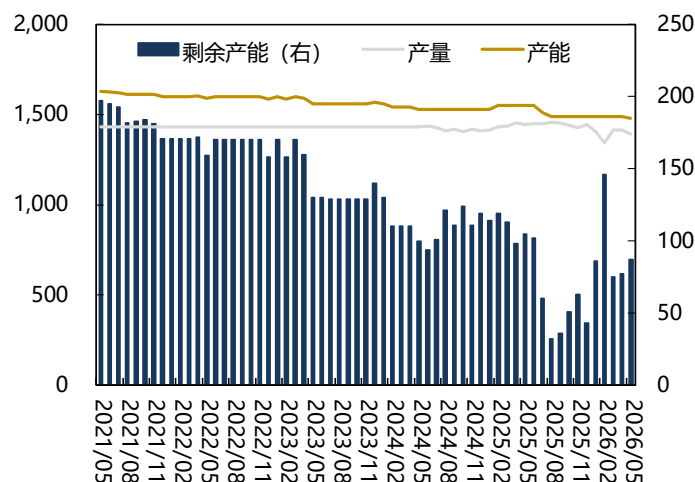
IEA对OPEC+的剩余产能测算 (万桶/日)



OPEC-11产能、产量及剩余产能 (万桶/日, 万桶/日)

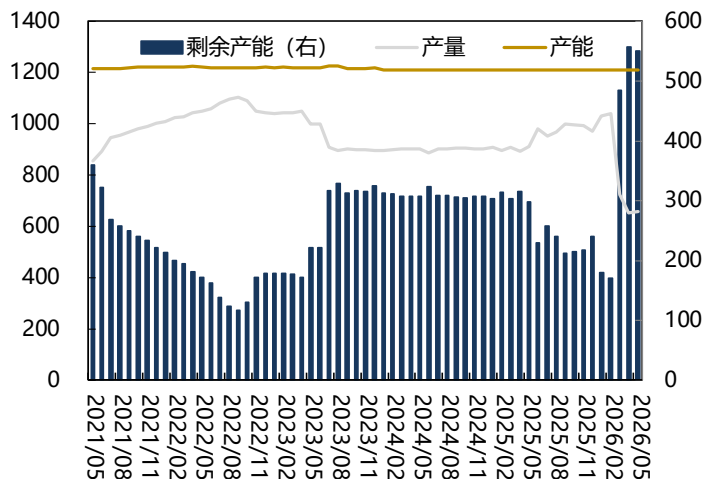


非OPEC国家产能、产量及剩余产能 (万桶/日, 万桶/日)

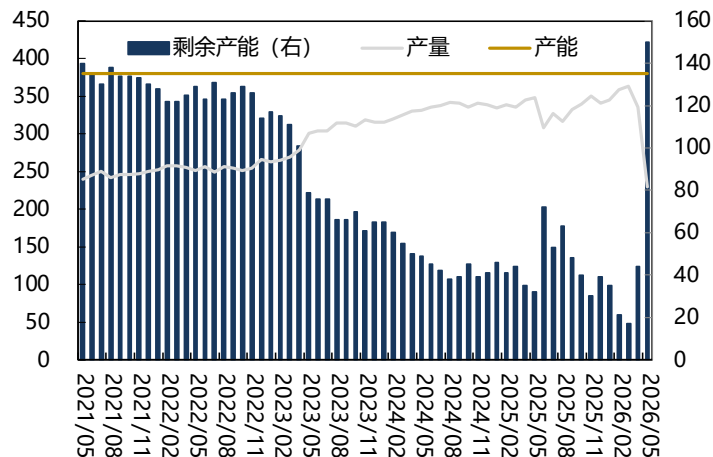


1.2.2 OPEC+

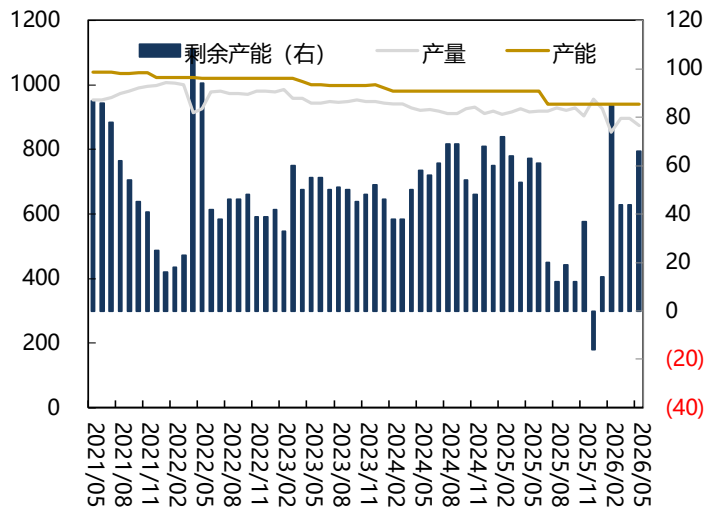
沙特产能、产量及剩余产能（万桶/日，万桶/日）



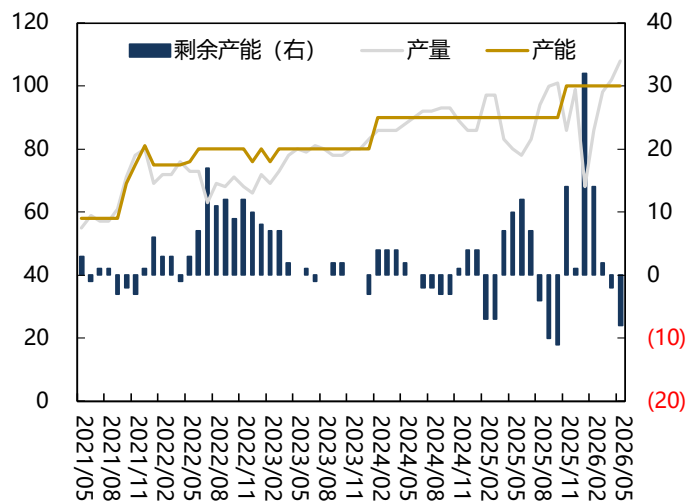
伊朗产能、产量及剩余产能（万桶/日，万桶/日）



俄罗斯产能、产量及剩余产能（万桶/日，万桶/日）

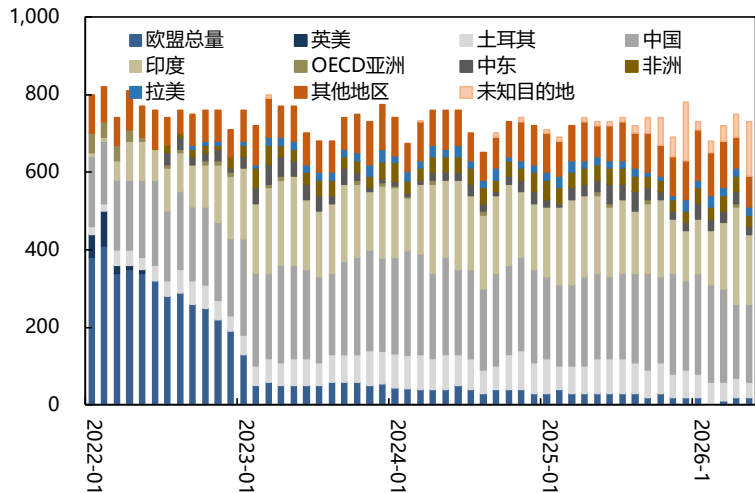


委内瑞拉产能、产量及剩余产能（万桶/日，万桶/日）

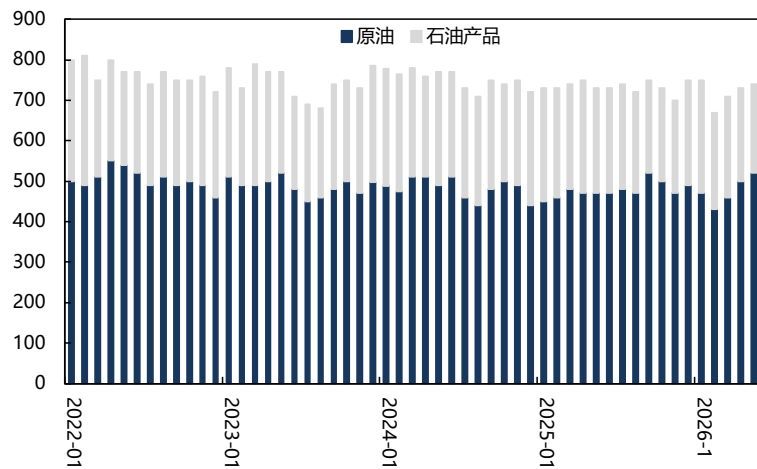


1.2.3 俄罗斯

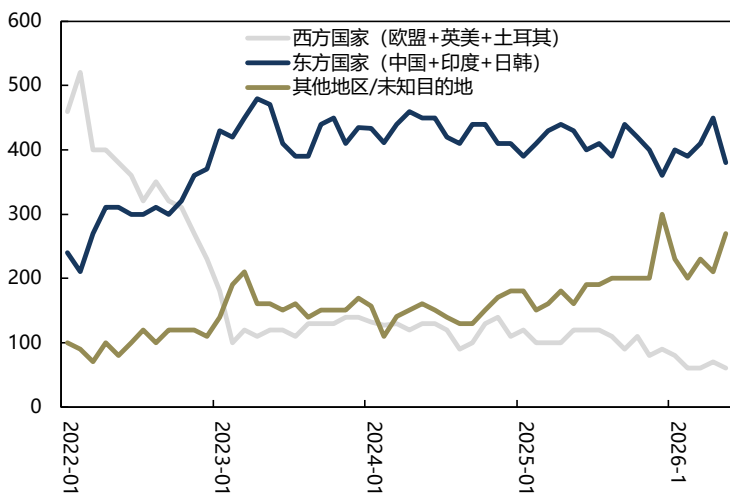
俄罗斯对世界不同地区出口量 (万桶/日)



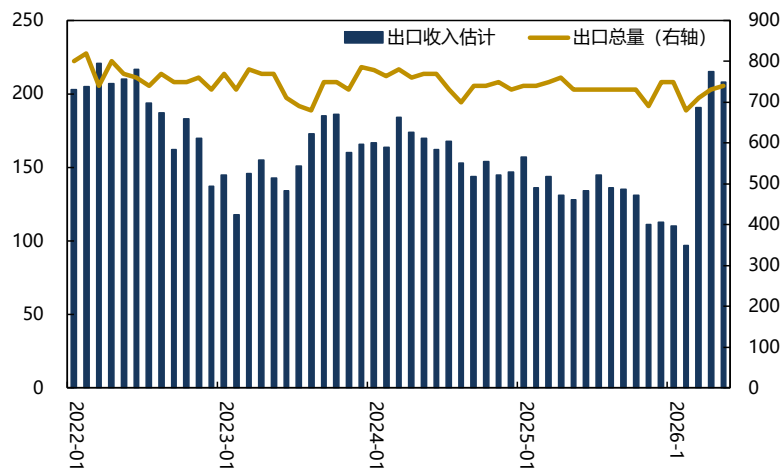
俄罗斯原油、成品油出口量 (万桶/日)



俄罗斯对东西方国家出口量 (万桶/日)



俄罗斯石油出口收入、出口总量 (亿美元, 万桶/日)



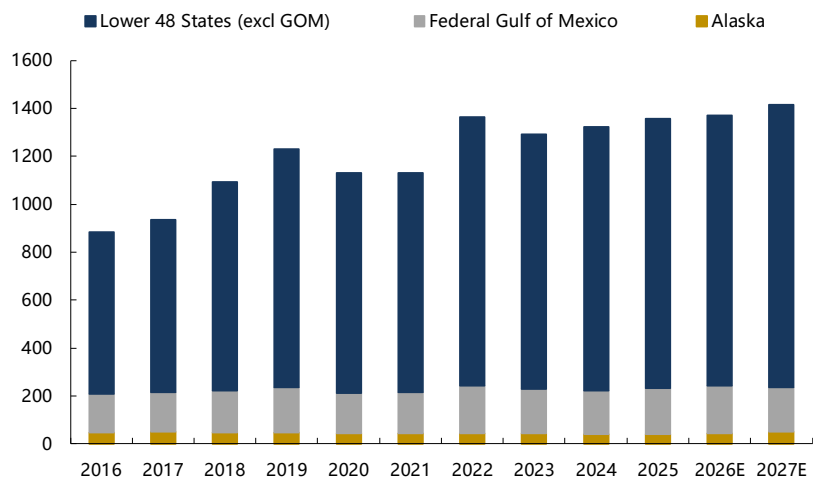
1.2.3 俄罗斯

俄罗斯原油及原油产品出口量 (百万桶/日)

Russian Crude and Product Exports (mb/d)										
	2022	2023	2024	2025	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	m-o-m	y-o-y
Total Crude	5.11	4.92	4.78	4.78	4.34	4.62	5.02	5.19	0.17	0.49
pipeline and rail	1.85	1.40	1.31	1.31	1.09	1.06	1.11	1.25	0.14	-0.05
seaborne	3.25	3.52	3.47	3.47	3.25	3.56	3.91	3.94	0.03	0.54
Total Products	2.98	2.96	2.72	2.58	2.43	2.50	2.31	2.16	-0.15	-0.51
Gasoline	0.16	0.21	0.17	0.12	0.08	0.07	0.00	0.01	0.01	-0.15
Gasoil	0.95	0.96	0.87	0.82	0.82	0.88	0.83	0.72	-0.11	-0.26
Resid+VGO	1.08	1.02	0.95	0.87	0.79	0.81	0.75	0.70	-0.04	-0.19
Jet-Kero	0.04	0.05	0.05	0.05	0.07	0.06	0.05	0.06	0.01	0.00
Naphtha+NGLs+LPG	0.65	0.63	0.59	0.61	0.64	0.64	0.66	0.64	-0.02	0.10
Total	8.09	7.88	7.51	7.36	6.77	7.12	7.34	7.35	0.02	-0.02
Total Revenue (\$Bn)	254.41	188.73	192.48	158.26	9.69	19.05	21.49	20.79	-0.71	8.18
... of which crude	148.00	118.66	123.41	101.28	6.02	11.37	14.42	14.56	0.13	6.65
... of which product	106.41	70.07	69.08	56.98	3.67	7.68	7.07	6.23	-0.84	1.53

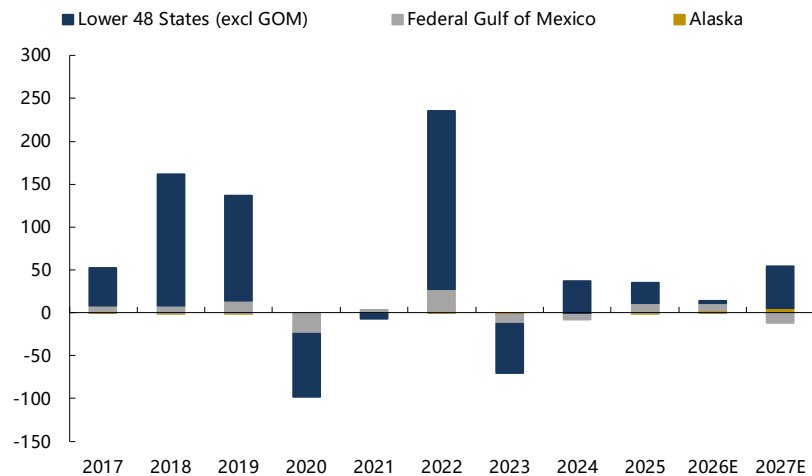
Sources: IEA, Kpler, Argus Media Group .

美国原油产量结构及预期 (万桶/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

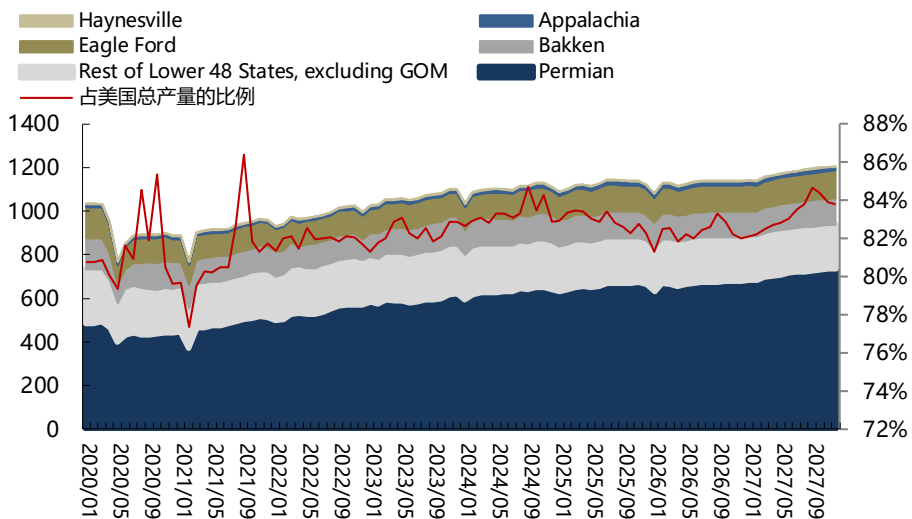
美国原油产量同比变化 (万桶/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

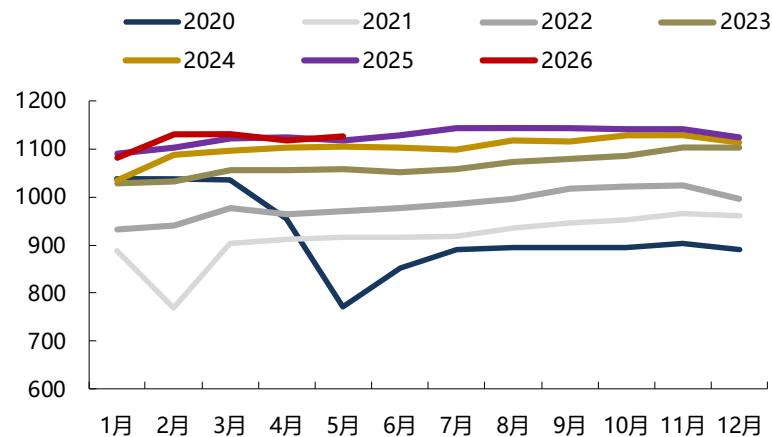
1.2.4 美国

Lower 48 States (excl GOM) 产量及占比 (万桶/日, %)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

Lower 48 States (excl GOM) 产量 (万桶/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

1.2.4 美国

美国原油钻机数和油价走势 (台, 美元/桶)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

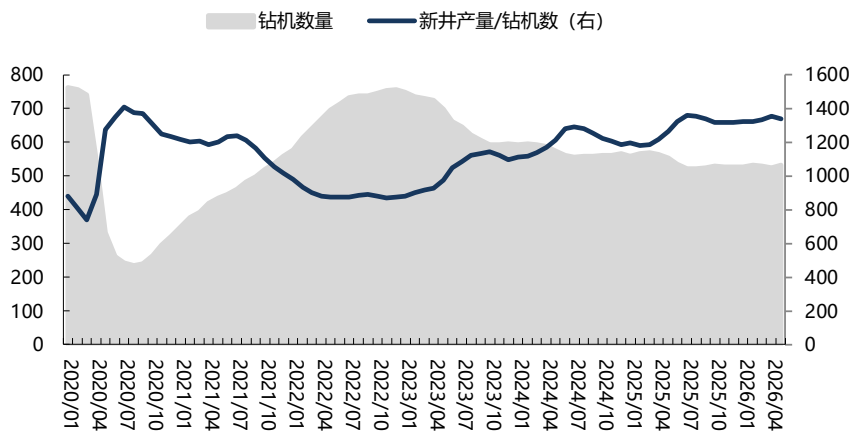
美国压裂车队数和油价走势 (部, 美元/桶)



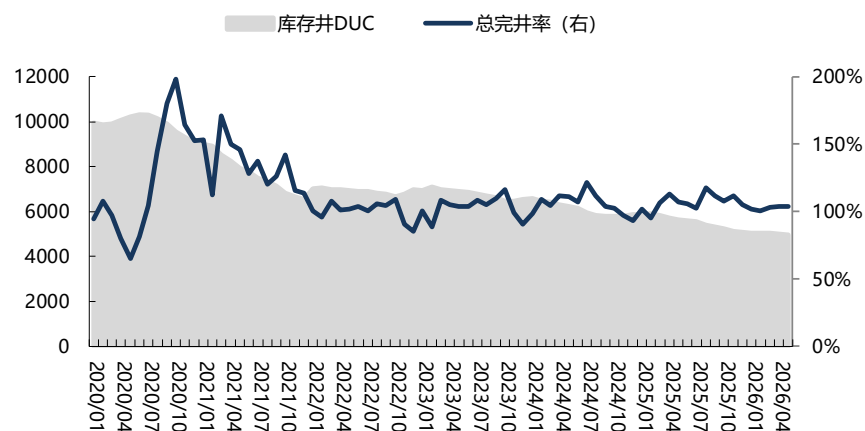
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

1.2.4 美国

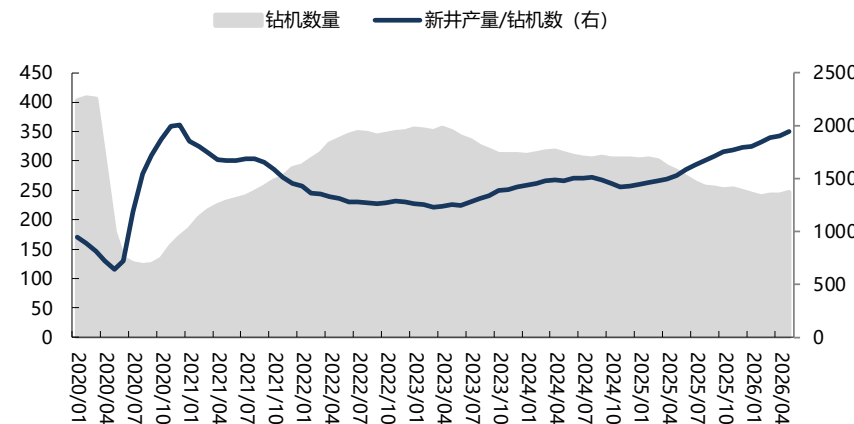
美国总钻机数量 and 平均单个钻机对应的新井原油产量 (台, 桶/日)



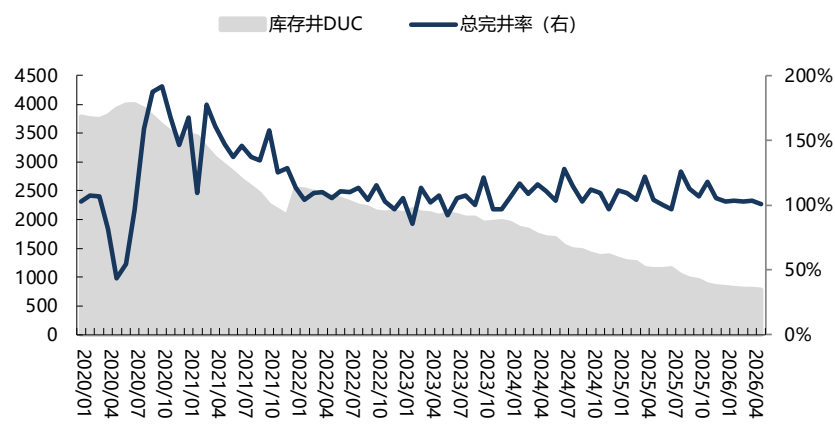
美国库存井和总完井率 (口, %)



Permian产区总钻机数量和平均单个钻机对应的新井原油产量 (台, 桶/日)



Permian产区库存井和总完井率 (口, %)





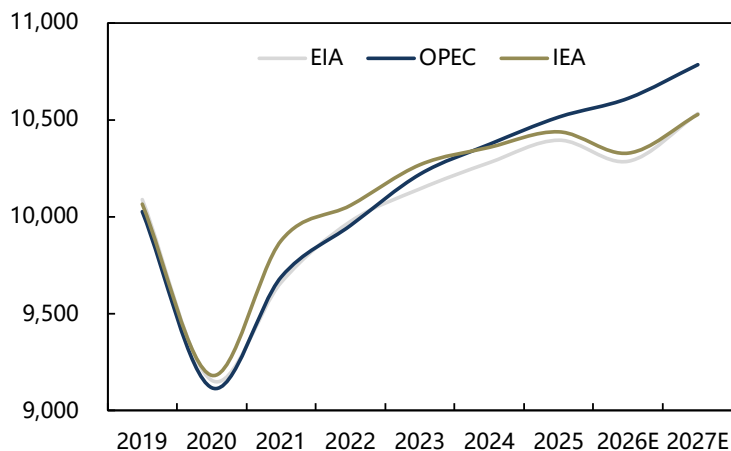
■ 2. 全球原油需求

- 2.1 全球原油需求总览
- 2.2 全球主要区域原油需求情况
- 2.3 全球不同石油产品需求情况

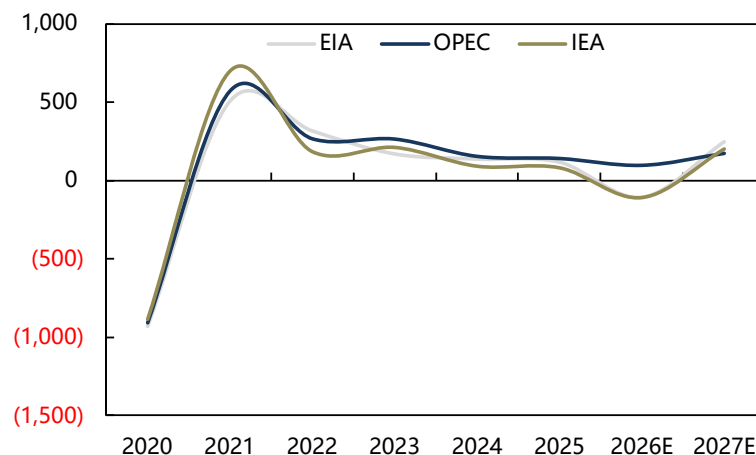
2.1 全球原油需求总览

2.1 全球原油需求总览

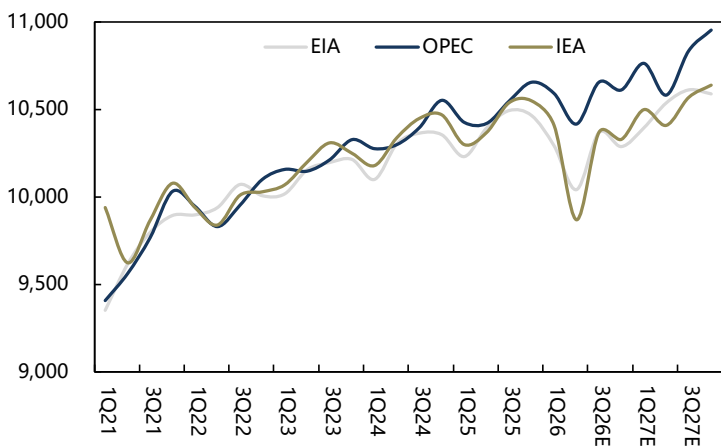
三大机构对全球原油需求预测量-年度 (万桶/日)



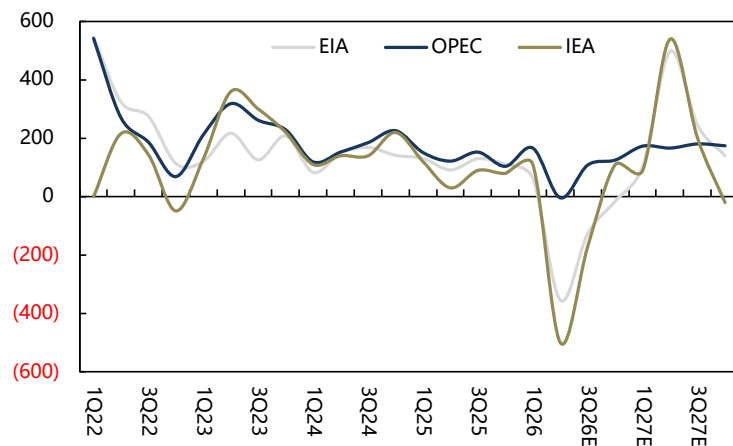
三大机构对全球原油需求预测同比增量-年度 (万桶/日)



三大机构对全球原油需求预测量-季度 (万桶/日)

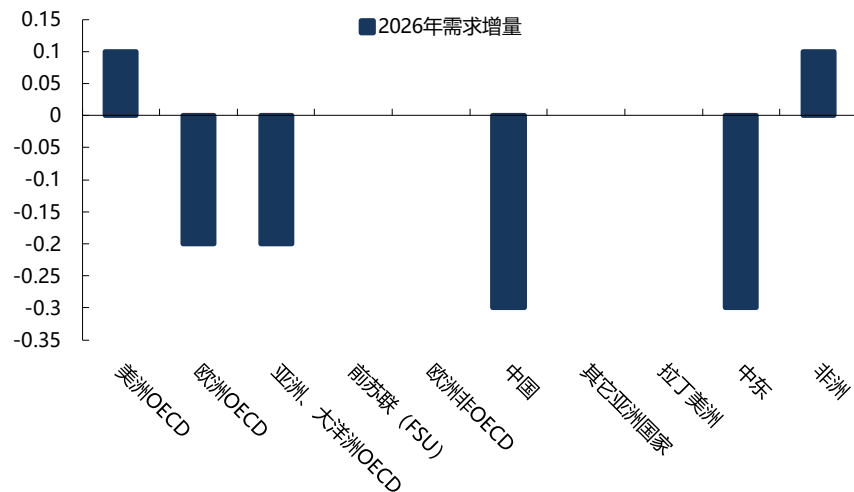


三大机构对全球原油需求预测同比增量-季度 (万桶/日)

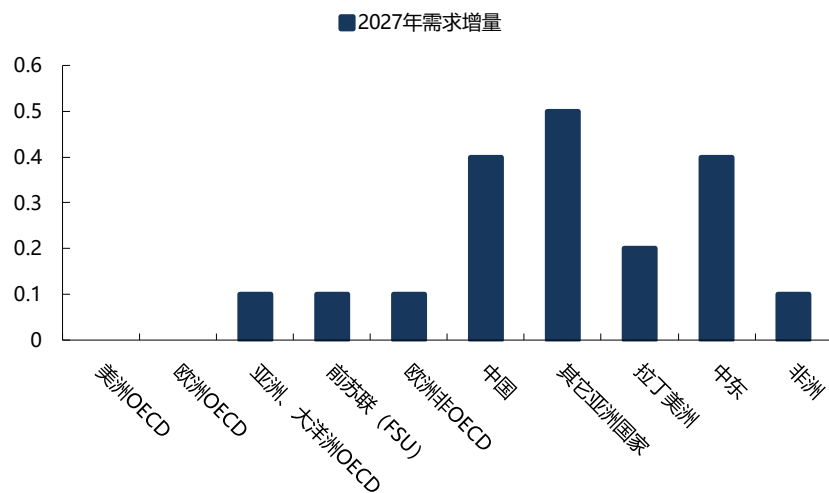


2.2 全球主要区域原油需求情况

IEA对2026年全球原油需求增量预测（百万桶/日）

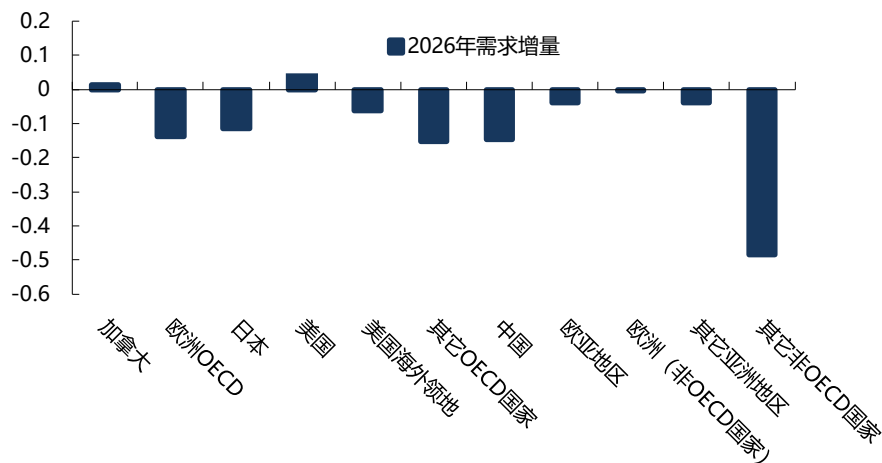


IEA对2027年全球原油需求增量预测（百万桶/日）

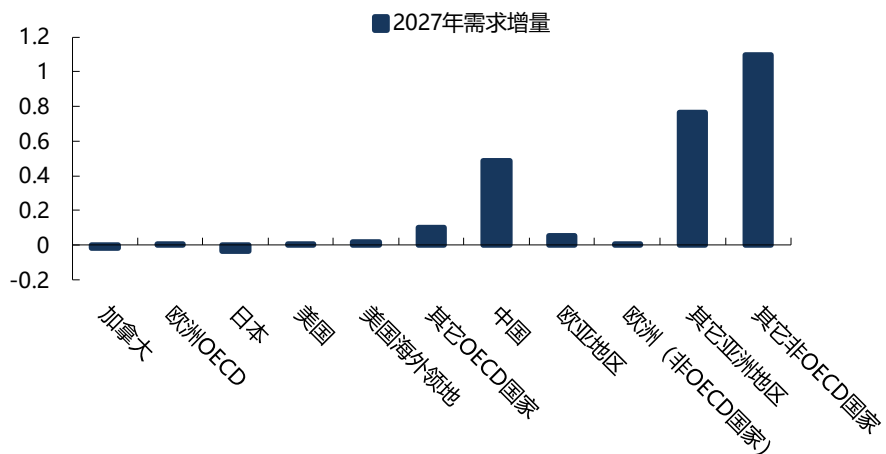


2.2 全球主要区域原油需求情况

EIA对2026年全球原油需求增量预测（百万桶/日）

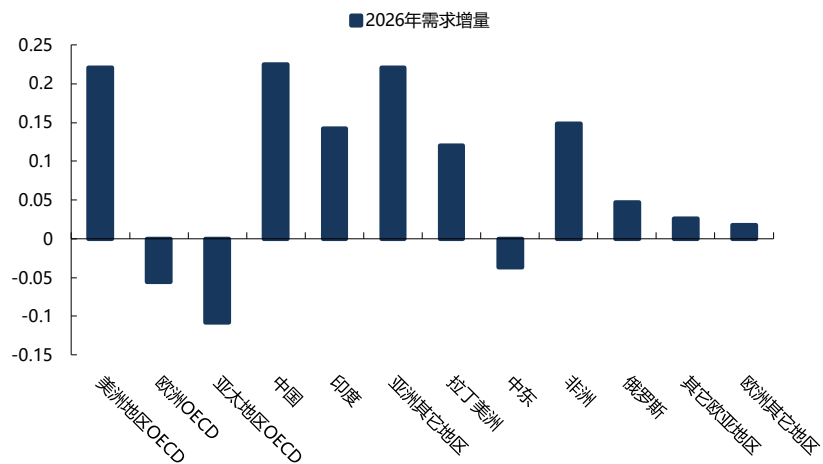


EIA对2027年全球原油需求增量预测（百万桶/日）

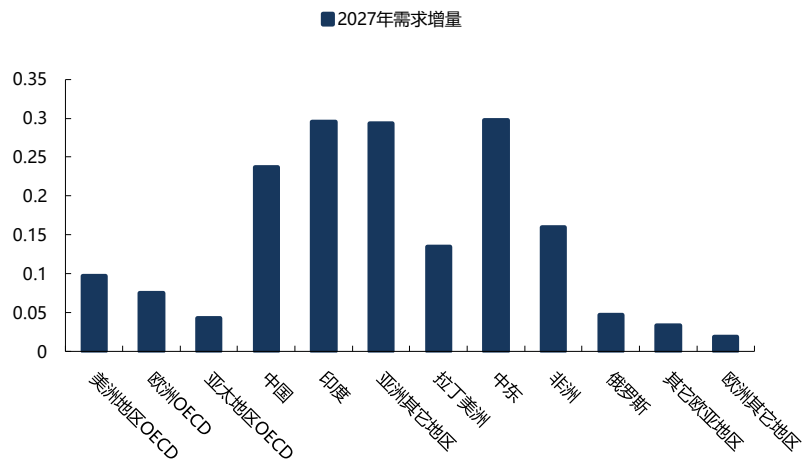


2.2 全球主要区域原油需求情况

OPEC对2026年全球原油需求增量预测（百万桶/日）

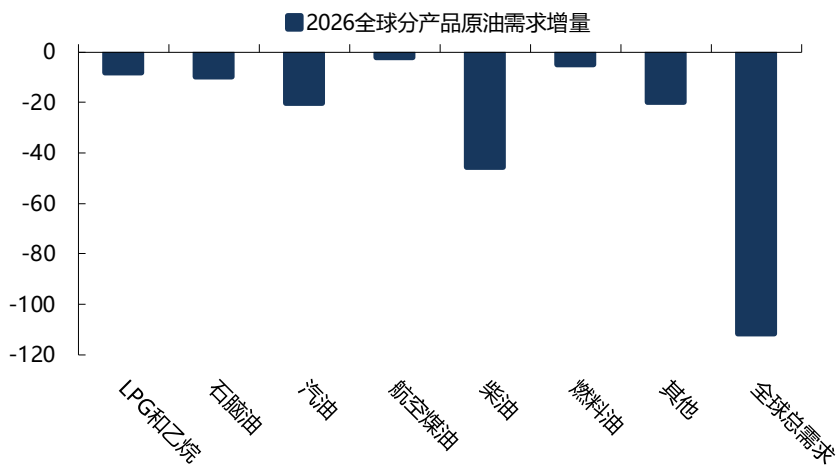


OPEC对2027年全球原油需求增量预测（百万桶/日）

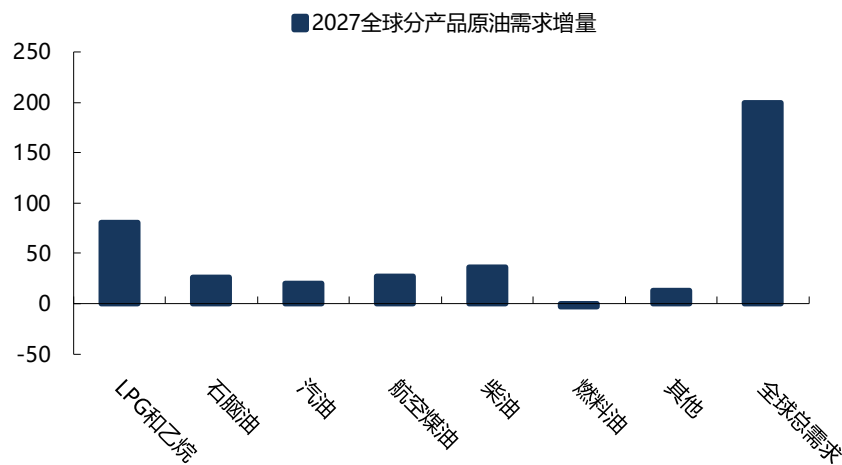


2.3 全球及中国不同石油产品需求情况

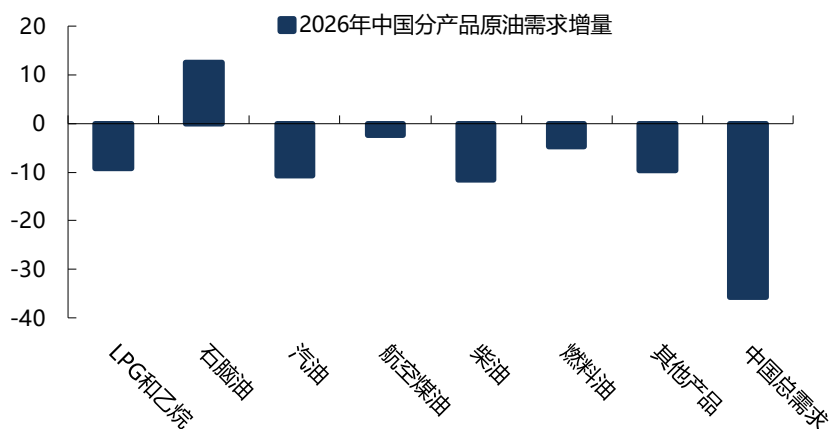
IEA预测2026原油分产品需求增量-全球 (万桶/日)



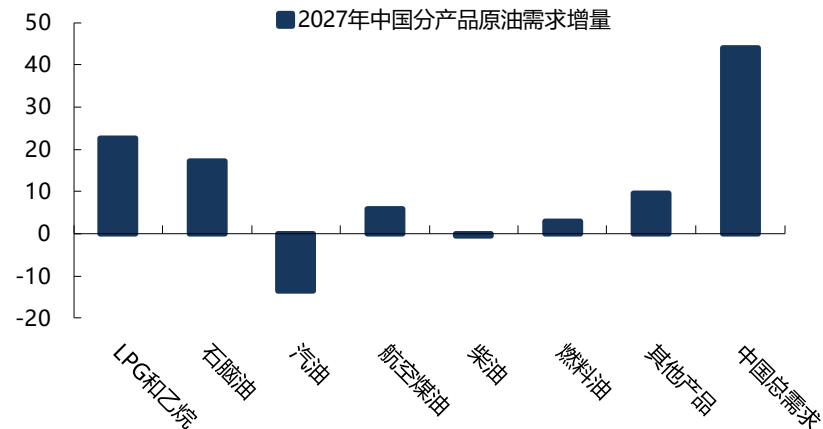
IEA预测2027原油分产品需求增量-全球 (万桶/日)



IEA预测2026原油分产品需求增量-中国 (万桶/日)



IEA预测2027原油分产品需求增量-中国 (万桶/日)





■ 3. 风险提示

3. 风险提示

- 地缘政治因素对油价出现大幅度干扰。
- 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。
- 新能源加大替代传统石油需求的风险。
- OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。
- 美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。
- 全球2050净零排放政策调整的风险。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；
- 增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；
- 中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；
- 减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；
- 中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；
- 减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券 财富家园