

石油市场分析

海峡复航后海湾地区产量能以多快速度恢复？(摘要)

- 海湾地区的原油产量在霍尔木兹海峡复航之后能以多快速度恢复？目前我们估算产量较战前下降了1,450万桶/日，降幅57%（[图表 1](#)）。我们发现，在石油资产不再遭受新的攻击而且未来几个月海峡全面安全复通的假设下，海湾地区的原油产量可能在复航后的几个月内基本恢复。然而，我们认为重大风险在于，恢复的最后阶段或将耗时更久，而且可能无法完全恢复，特别是在关停时间显著延长的情况下。
- 运输和油井流速是关键。一旦海峡安全复航，生产的主要潜在制约因素在于：1) 用于清空此前所产石油的可用管道运力和空载油轮；2) 可投入油井维修作业的物料和工人；以及3) 油井流速。我们估算，开战以来海湾地区的可用空载油轮运力已减少了约50%（1.3亿桶）。我们还估计，通过霍尔木兹海峡的运量历史峰值为2,330万桶/日（正常水平为2,000万桶/日），而管道重定向的运量峰值为较正常水平高出350万桶/日。被迫减产可能导致油井流量面临不同程度的油藏复杂性（具体取决于油藏类型），需要在开井前进行干预和维修，旨在尽可能帮助恢复此前的生产率（[图表 2](#)，引述1和2）。
- 关停时间越长，产量爬坡越慢。海峡实际断航时间越长、减产持续越久，那么产量恢复的速度可能就越慢（[图表 2](#)，引述2和3）；这是因为油井作业需求可能增加，钻杆等已消耗投入品的采购速度放慢，而且去库存将在更长时间内牵制为新产量投入的运力。
- 支持稳健复苏的理由。我们认为海湾地区产量有望在海峡全面安全复航后的几个月内基本恢复，支撑因素为以下三点：
 - a. 与液化天然气资产相比，有关油田实体受损的公开报道证据仍然有限（[图表 1](#)）。
 - b. 沙特阿美总裁兼首席执行官3月份的讲话表明，沙特产量可能会相对迅速地提升（[图表 2](#)，引述5）。
 - c. 历史上的供应中断表明（[图表 5](#)）表明，沙特和阿联酋可能会调动可用的闲置产能（[图表 6](#)）来稳定市场。
- 长期生产面临的风险。我们认为有三个理由解释了为什么可能需要几个季度才能全面恢复，而且风险在于生产长期关闭后可能仅会部分恢复。
 - a. 以下领域存在巨大差异：
 - 海湾地区各油田在油藏特征、基础设施精密程度、维护保养和制裁风险（如伊朗）等方面各有不同。举例来说，伊朗和伊拉克的相对低压油藏产量在该国总产量中的估算占比高于其他海湾国家（[图表 7](#)）。
 - 历史实例所反映的产量恢复速度和程度（部分体现出减产原因有别，

Daan Struyven+1(212)357-4172 |
daan.struyven@gs.com
高盛集团**Ati Modak**+1(212)902-9365 | ati.modak@gs.com
高盛集团**Filippo Cuscito**+44(20)7051-9073 |
filippo.cuscito@gs.com
高盛国际**Yulia Zhestkova Grigsby**+1(646)446-3905 |
yulia.grigsby@gs.com
高盛集团**Caitlin Donohue**+1(212)357-9738 |
caitlin.donohue@gs.com
高盛集团**Alexandra Paulus**+1(212)902-7111 |
alexandra.paulus@gs.com
高盛集团

同时需承认当今冲击前所未有，[图表 8](#)）。

- b. 美国能源信息署和国际能源署等外部机构的波斯湾产量预测均值显示，复航三个月后产量可恢复至弥补70%的损失产量，六个月后可弥补88%（[图表 9](#)）。
- c. 尽管并非我们的基准情景，但如果敌对行动重启，则石油产能面临严重伤痕效应的风险可能上升（我们[记录分析](#)了此前五次最大石油供应冲击的相关情况）。

How Fast Can Gulf Production Recover After Reopening?

图表 1: We Estimate 14.5mb/d of Persian Gulf Crude Production Curtailed in April, Primarily on Precautionary and Stock Management Measures

Estimated Gulf Crude Production in April 2026 (mb/d)				
	Estimated Crude Production Without War	Still Producing	Not Producing Because of Reported Physical Damage	Not Producing for Other Reasons
Total	25.4	11.0	0.3	14.2
Saudi Arabia	10.1	6.1	0.3	3.7
Iraq	4.4	1.4	0	3.0
Iran	3.5	1.0	0	2.5
UAE	3.5	0.8	0	2.7
Kuwait	2.6	1.4	0	1.2
Qatar	1.3	0.2	0	1.0

Under “Estimated Crude Production Without War” we report April 2026 production projections from our GS February 2026 balance. Argus reported on 12 April 2026 that Saudi Arabia’s Energy Ministry said repair work was ongoing at Khurais field, where production capacity had been reduced by about 0.3mb/d, following a strike on one of its East-West pipeline pumping stations. The Ministry said that full restoration would be announced once repairs were completed.

资料来源：IEA, 高盛全球投资研究部

图表 2: Insufficient Reservoir Pressure/Flow Rates Following Forced Curtailments May Be a More Persistent Constraint on Production of Some Wells

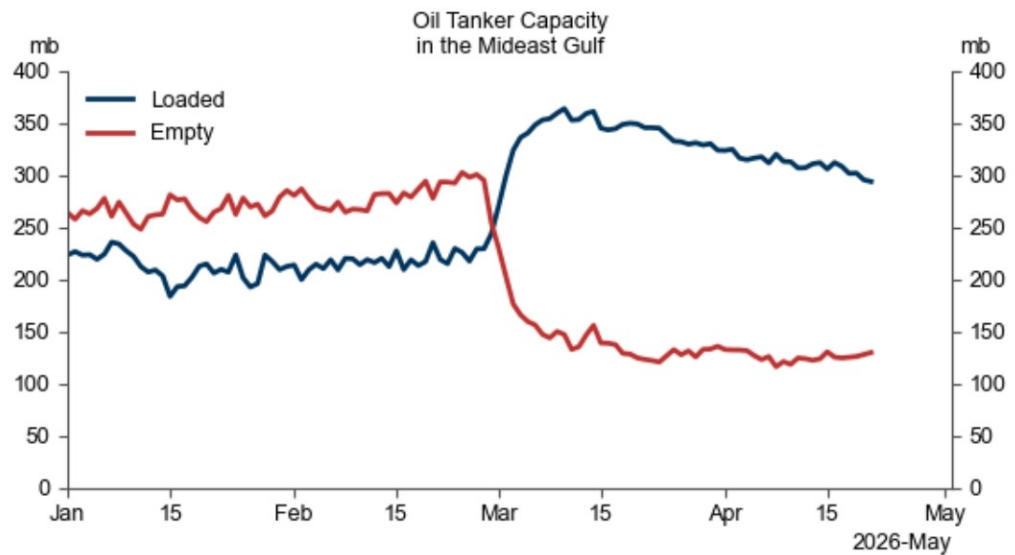
Prospects for Recovery in Upstream Oil Production			
Quote Number	Date	Speaker	Speed of Recovery
1	22-Apr	Girish K. Saligram (CEO of Weatherford International)	When you've also got production that shut in [...] it's not a guarantee that you're going to get back at the exact same flow rates .
2	21-Apr	Shannon Slocum (Executive Vice President and Chief Operating Officer of Halliburton)	I'd say the longer they [wells] get shut in, the more complex that gets .
3	21-Apr	Jeffrey A. Miller (Chairman of the Board, President and Chief Executive Officer of Halliburton)	The longer things are shut in, typically, the more complex they are to bring back on .
4	24-Mar	Sheikh Nawaf (CEO of Kuwait Petroleum Corporation)	Kuwait would take three to four months to return output to full production levels even if the war were to end today.
5	10-Mar	Amin Nasser (President and CEO of Saudi Aramco)	We can ramp up in days , and not weeks for sure and, to reach whatever, when we talk about, we have an ample spare capacity as well, and in certain areas, we use restriction on wells rather than shutdowns.

资料来源：路透, Saudi Aramco, Halliburton, Weatherford International, 高盛全球投资研究部

Production Process

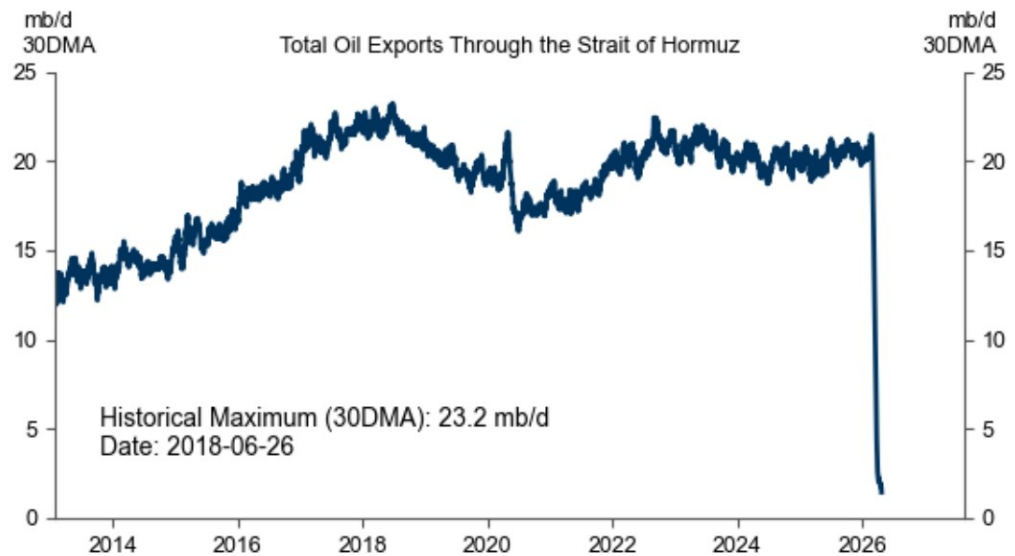
Transportation and Well Flow Rates Are Key Potential Constraints

图表 3: We Estimate that Available Empty Tanker Capacity in the Persian Gulf Has Fallen by Around 130mb (Around 50%)



资料来源: Kpler, 高盛全球投资研究部

图表 4: Oil Flows Through the Strait of Hormuz Exceeded Their Normal 20mb/d Pace by Over 3mb/d in mid-2018



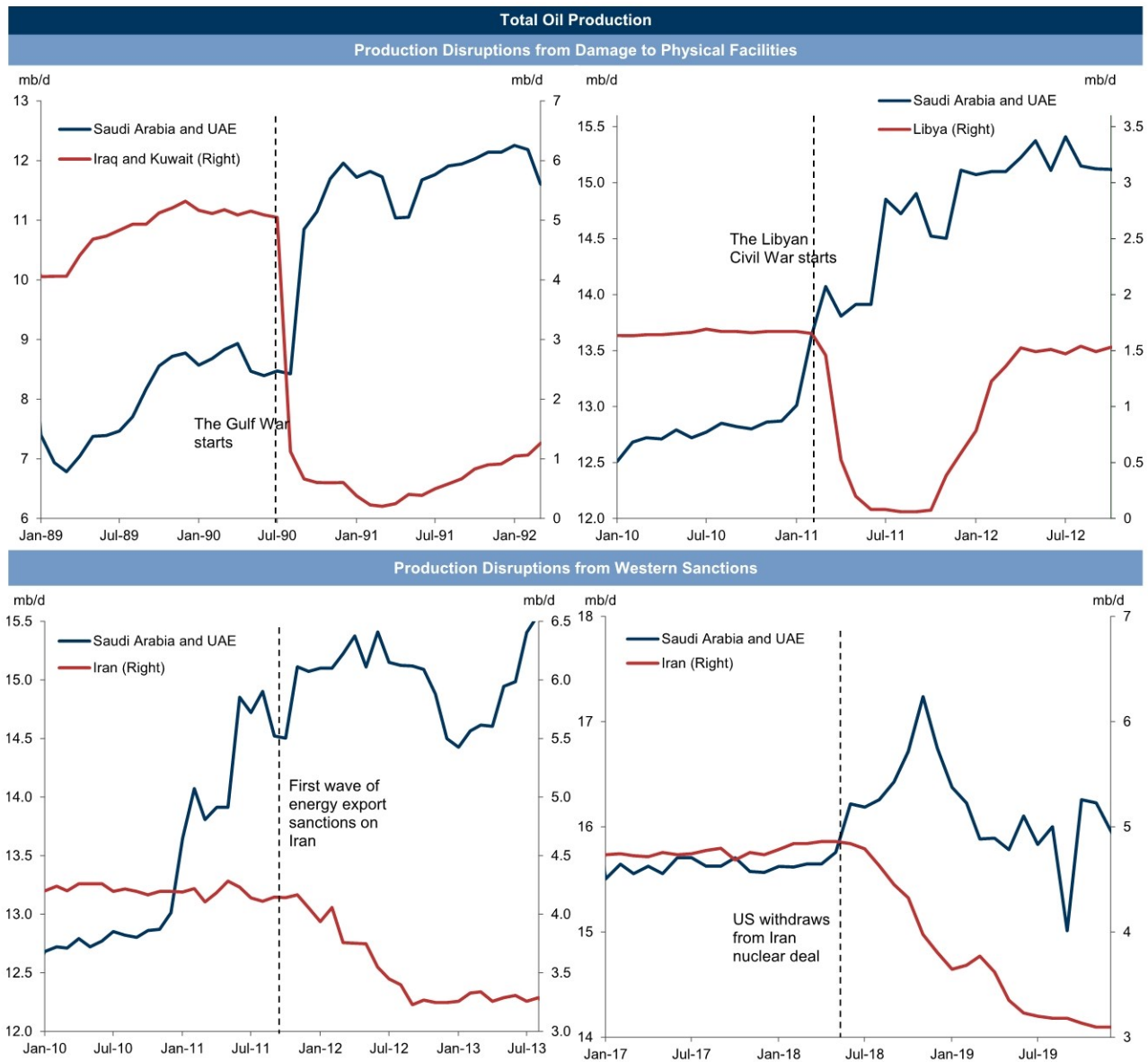
Oil exports includes crude, NGLs, and refined products.

资料来源: Kpler, 高盛全球投资研究部

The Case for a Solid Recovery

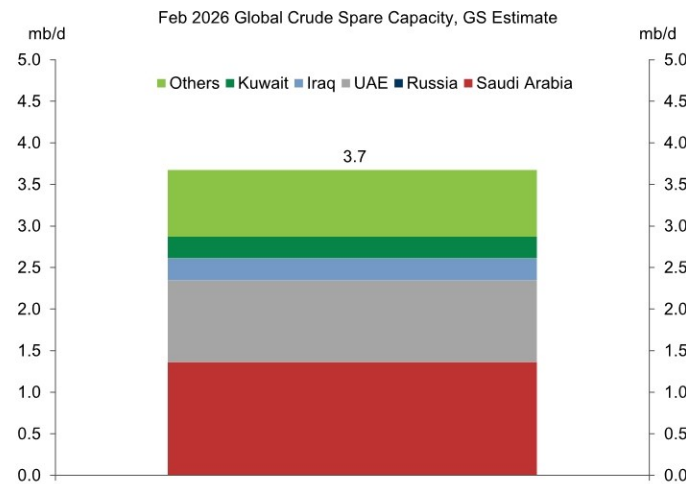
Core OPEC Market Stabilization

图表 5: Saudi Arabia and UAE Production Historically Tends to (Eventually) Offset Much of Disrupted Supply



资料来源：IEA, 高盛全球投资研究部

图表 6: We Estimate That Saudi Arabia and UAE Could Deploy Over 2mb/d of Spare Production vs. Pre-War Levels to Stabilize Markets After a Safe and Full Reopening

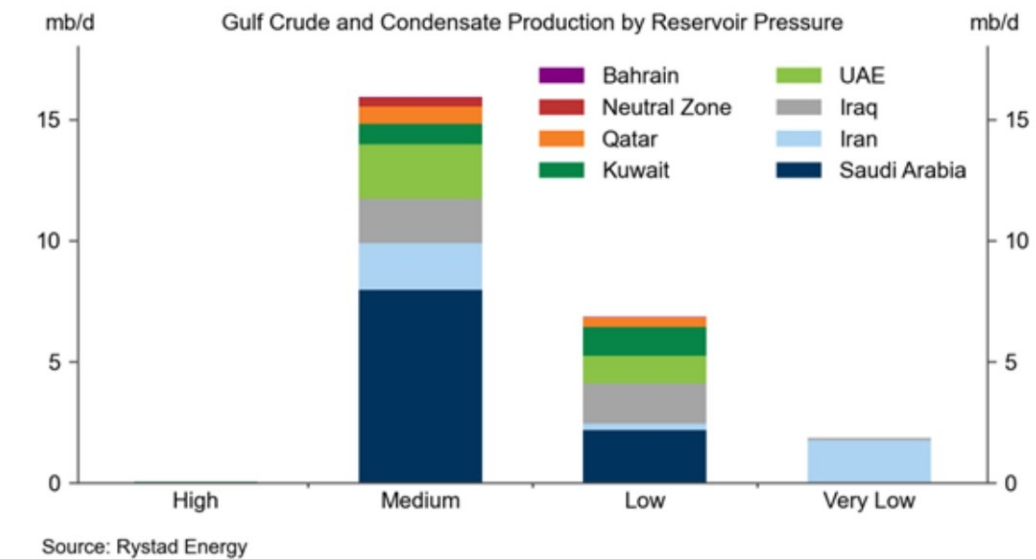


资料来源：IEA, EIA, 高盛全球投资研究部

Risks to Long-Run Production

Differences Across Fields and Countries

图表 7: Most of Gulf Reservoirs Are Estimated to Have Medium Pressure, But Nearly Half of Iranian Reservoirs Are Estimated to Have Low Pressure

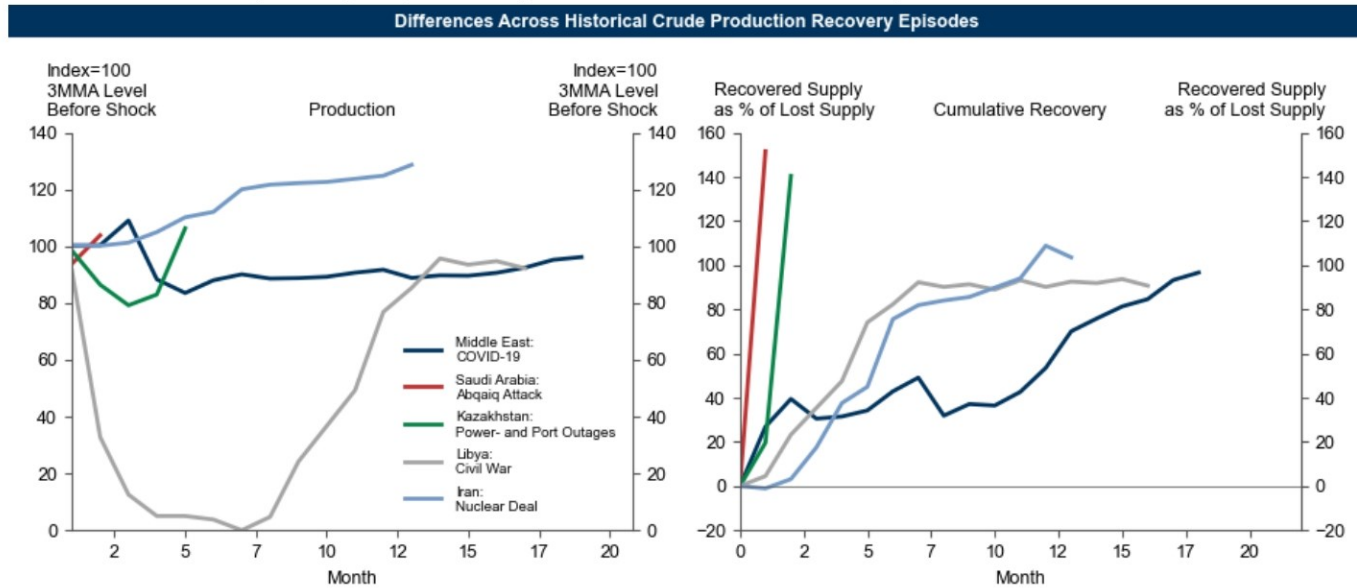


Production is a 2026 annual average projection. Pressure is not a sufficient statistic to predict workovers on wells. Other factors (e.g. sand granularity) play a role too.

资料来源：Rystad Energy, IEA, 高盛全球投资研究部

Differences Across Historical Production Recovery Episodes

图表 8: While the Hormuz Shock Is Unprecedented, Our Analysis of Historical Production Recovery Episodes Shows Large Differences in Recovery Paces (Partly Reflecting Different Causes of Curtailments)

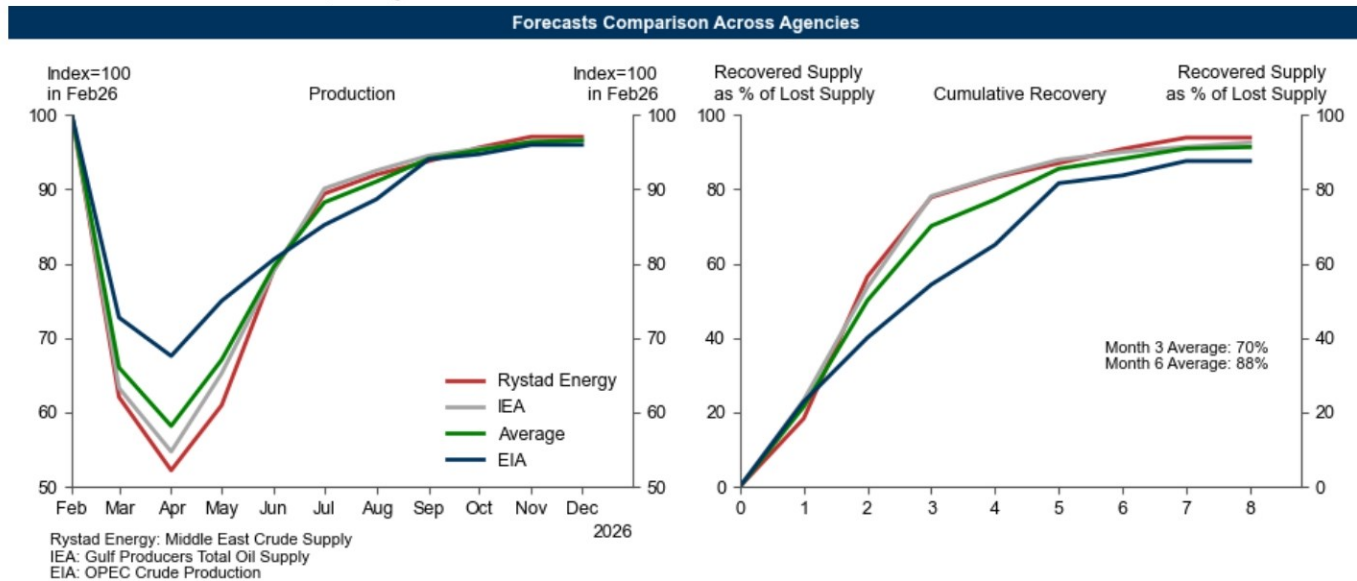


We consider crude production data.

资料来源：IEA, 高盛全球投资研究部

Forecasts From Energy Agencies

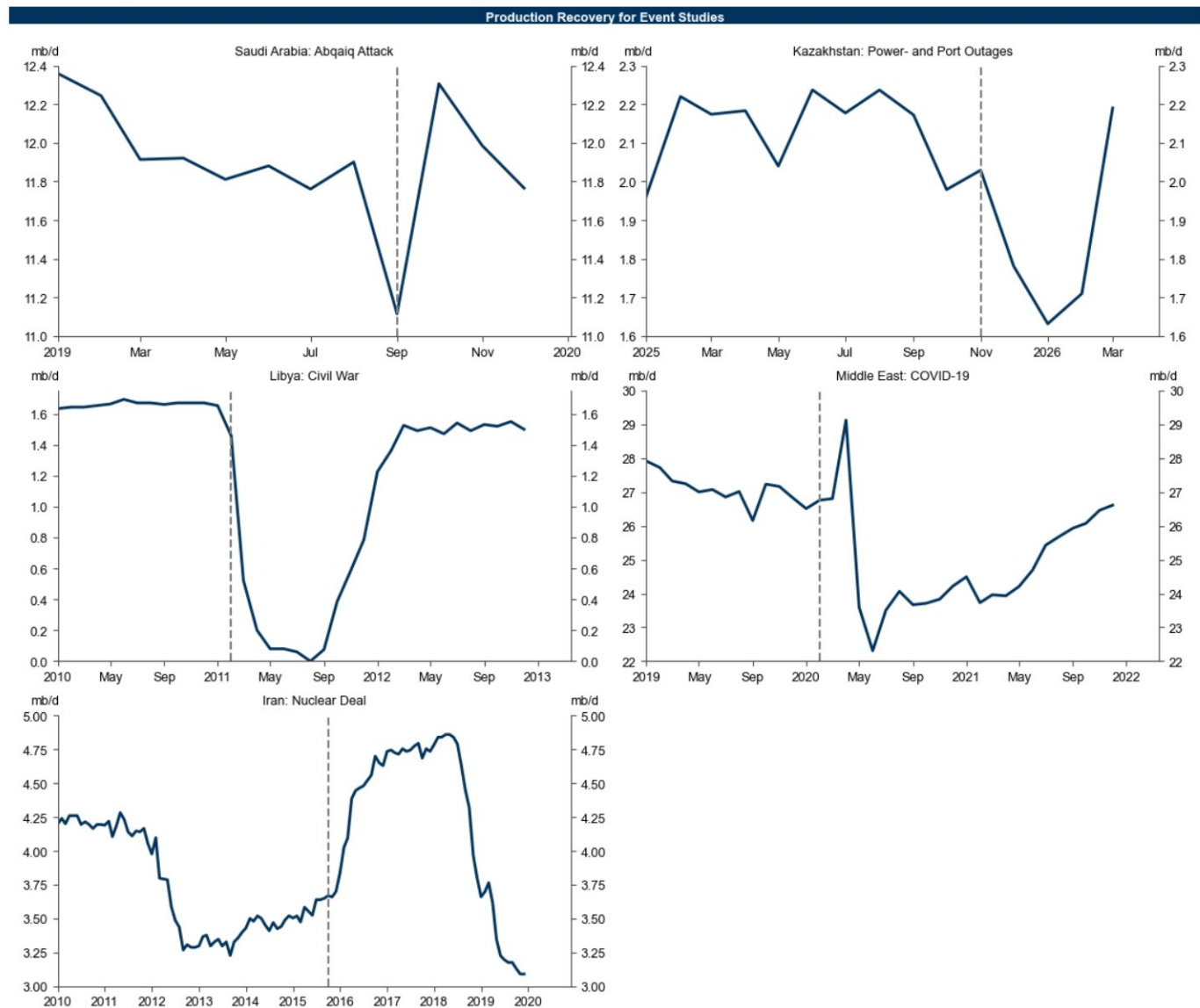
图表 9: An average Across External Forecasts of Persian Gulf Production in 2026 Shows Recoveries as % of Lost Production of 70% After 3 Months of Reopening and of 88% After 6 Months



资料来源：Rystad Energy, IEA, EIA, 高盛全球投资研究部

Appendix

图表 10: We Look at Five Historical Episodes of Production Disruptions and Recovery But Ramp-Up Patterns Differ Across the Shocks (Which All Differ in Cause and Nature)



资料来源：IEA, 高盛全球投资研究部

信息披露附录

申明

我们，Ati Modak、Caitlin Donohue，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了我们对上述公司或其证券的个人看法。此外，我们的薪金的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

我们，Daan Struyven、Filippo Cuscito、Yulia Zhestkova Grigsby、Alexandra Paulus，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了我们的个人看法，没有受到公司业务或客户关系因素的影响。

本报告首页所列作者为高盛全球投资研究部分析师，除非另有说明。

贡献作者：Daan Struyven Goldman Sachs & Co. LLC、Ati Modak Goldman Sachs & Co. LLC、Filippo Cuscito Goldman Sachs International、Yulia Zhestkova Grigsby Goldman Sachs & Co. LLC、Caitlin Donohue Goldman Sachs & Co. LLC、Alexandra Paulus Goldman Sachs & Co. LLC。

本报告披露的“贡献作者”为高盛全球投资研究部分析师，除非另有说明。

信息披露

法定披露

美国法定披露

任何本报告中研究企业所需的特定公司法定披露见上文：包括即将进行交易的承销商或副承销商，1%或其他股权，特定服务的补偿，客户关系种类，之前担任承销商或副承销商的公开发售，担任董事，担任股票做市及／或专家的角色。高盛担任或可能担任本报告中所涉及发行方的债券（或相关衍生品）的交易对手。

以下为额外要求的披露：股权及重大利益冲突：高盛的政策为禁止其分析师、分析师属下专业人员及其家庭成员持有分析师负责研究的任何公司的证券。分析师薪酬：分析师薪酬部分取决于高盛的盈利，其中包括投资银行的收入。分析师担任高级职员或董事：高盛的政策通常禁止其分析师、分析师属下人员及其家庭成员担任分析师负责研究的任何公司的高级职员、董事或顾问。非美国分析师可能与高盛无关联，因此可以不受FINRA 2241条FINRA 2242条对于与所研究公司的交流、公开露面及交易分析师所研究证券的限制。

美国以外司法管辖区规定的额外披露

以下除了根据美国法律法规规定作出的上述信息披露之外其他司法管辖区法律所要求的披露。澳大利亚：Goldman Sachs Australia Pty Ltd及其相关机构不是澳大利亚经授权的存款机构（1959年《银行法》所定义），因此不在澳大利亚境内提供银行服务，也不经营银行业务。本研究报告或本报告的其他形式内容只可分发给根据澳大利亚公司法定义的“批发客户”，在事先获得高盛许可的情况下可以有例外。在撰写研究报告期间，Goldman Sachs Australia全球投资研究部的职员可能参与本研究报告中所讨论证券的发行公司或其他实体组织的现场调研或会议。在某些情况下，如果视具体情形Goldman Sachs Australia认为恰当或合理，此类调研或会议的成本可能部分或全部由该证券发行人承担。如本报告内容包含任何金融产品建议，则该建议仅为一般建议，且高盛提出该建议时并未考虑客户的目标、财务状况或需求。客户在就此类建议采取行动之前，应结合其自身目标、财务状况和需求来考虑该建议的适当性。高盛澳大利亚和新西兰的利益披露，以及高盛澳大利亚卖方研究独立性制度声明请参见<https://www.goldmansachs.com/disclosures/australia-new-zealand/index.html>。巴西：与CVM Resolution n. 20相关的信息披露请参阅<https://www.gs.com/worldwide/brazil/area/gir/index.html>。根据CVM Resolution n. 20第20条，在适用的情况下，对本研究报告内容负主要责任的巴西注册分析师为本报告开头部分标明的第一作者，除非报告末另有说明。加拿大：这些信息仅供您参考，在任何情况下都不应被理解为Goldman Sachs & Co. LLC对加拿大证券购买者进行有关任何加拿大证券交易的广告、要约或征求行为。Goldman Sachs & Co. LLC未在适用的加拿大证券法规下注册为任何加拿大司法管辖区内的交易商，通常不被允许交易加拿大证券，并且可能被禁止在加拿大某些司法管辖区内销售某些证券和产品。若您想在加拿大交易任何加拿大证券或其他产品，请联系 Goldman Sachs Canada Inc.（高盛集团的关联机构）或其他已注册的加拿大交易商。香港：可从高盛（亚洲）有限责任公司获取有关本报告中研究公司的证券的额外资料。印度：可从高盛（印度）证券私人有限公司（分析师－印度证券交易委员会(SEBI) 编号 INH000001493，地址10th Floor, Ascent-Worli, Sudam Kalu Ahire Marg, Worli, Mumbai-400 025, India, 公司编号 U74140MH2006FTC160634, 电话 +91 22 6616 9000, 传真 +91 22 6616 9001）获取有关本报告中研究对象或所提及公司的额外资料。高盛可能持有本报告中研究对象或所提及公司的证券（1956年印度《证券合同(管理)法》条款2(h)之定义）的1%或更高比例。证券市场投资会受到市场风险的影响。请在投资之前仔细阅读所有相关文件。在SEBI注册并获得NISM认证并非对该中间机构表现的担保，亦不能对投资者回报做出保障。高盛（印度）证券私人有限公司投资者支持部门联系方式请参见<https://www.goldmansachs.com/worldwide/india/documents/Grievance-Redressal-and-Escalation-Matrix.pdf>，点击此链接<https://publishing.gs.com/content/site/india-annual-compliance-report.html>可获得年度审计合规报告副本。日本：见下文。韩国：除非高盛另行同意，本报告无论以何种方式取得，仅供《金融服务与资本市场法》定义的“专业投资者”使用。可从高盛（亚洲）有限责任公司首尔分公司获取有关本研究报告所研究公司的额外资料。新西兰：Goldman Sachs New Zealand Limited及其关联机构并非1989年新西兰储备银行法定义的“注册银行”或“存款机构”。本研究报告以及本报告的其他形式内容只可分发给2008年财务顾问法案定义的“批发客户”，在事先获得高盛许可的情况下可以有例外。高盛澳大利亚和新西兰的利益披露请参见<https://www.goldmansachs.com/disclosures/australia-new-zealand/index.html>。俄罗斯：在俄罗斯联邦分发的研究报告并非俄罗斯法律所定义的广告，而是以产品推广为主要目的的信息和分析，也不属于俄罗斯法律所界定的评估行为。研究报告不构成俄罗斯法律规定的个性化投资建议，并非针对某个具体客户，在报告准备阶段也未分析客户的财务状况、投资特征或风险特征。高盛不对某个客户或任何其他人士基于本报告可能做出的任何投资决策承担责任。新加坡：高盛（新加坡）私人公司（公司编号：198602165W）（受新加坡金融管理局监管）为本研究报告承担法律责任，若有由本研究报告所引发或与本研究报告相关的任何事宜，请联系高盛（新加坡）私人公司。台湾：本信息仅供参考，未经允许不得翻印。投资者应当谨慎考虑他们自身的投资风险，投资结果由投资者自行负责。英国：在英国根据金融市场行为监管局的定义可被分类为私人客户的人士参阅本报告的同时应当参阅高盛以往对本报告研究企业的研究报告，并应当参考高盛国际已经发给这些客户的风险警告资料。该风险警告资料副本，以及本报告中采用部分金融辞汇的解释可向高盛国际索取。

欧盟和英国：与欧盟委员会实施条例(EU) (2016/958)（欧盟议会和欧盟理事会条例(EU) No 596/2014的补充条款,规定了有关投资建议或其他投资策略的推荐或建议之信息的客观陈述,以及对特定利益或利益冲突进行披露的技术安排应达到的监管技术标准；英国脱离欧盟和欧洲经济区之后该实施条例被纳入英国国内法律法规）第6(2)条相关的披露信息可在<https://www.gs.com/disclosures/europeanpolicy.html>上获取，该网址介绍在处理和投资研究有关的利益冲突时应参照的欧洲政策。

日本：高盛证券株式会社是在关东财务局注册（注册号：No. 69）的金融工具交易商，同时也是日本证券业协会日本金融期货业协会、第二类金融工具公司协会、日本投资信托协会以及日本投资顾问协会的成员。股票买卖需要缴纳与客户事先约定的佣金及消费税。关于日本证券交易或日本证券金融公司所要求的适用的信息披露，请参见与公司有关的法定披露部分。

全球产品；分发机构

高盛全球投资研究部在全球范围内为高盛的客户制作并分发研究产品。高盛分布在其全球各办事处的分析师提供行业和公司的研究、商品及投资组合策略的研究。本研究报告在澳大利亚由Goldman Sachs Australia Pty Ltd (ABN 21 006 797 897) 分发；在巴西由Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.分发；Public Communication Channel Goldman Sachs Brazil: 0800 000 0000 contatogoldmanbrasil@gs.com。工作日（假期除外）上午9点至下午6点。Canal de Comunicação com o Público Goldman Sachs Brasil: 0800 000 0000 contatogoldmanbrasil@gs.com。Horário de funcionamento: segunda-feira à sexta-feira (exceto feriados), das 9h às 18h.



Goldman Sachs & Co. LLC 分发；在香港由高盛（亚洲）有限责任公司分发；在印度由高盛（印度）证券私人有限公司分发；在日本由高盛证券株式会社分发；在韩国由高盛（亚洲）有限责任公司首尔分公司分发；在新西兰由Goldman Sachs New Zealand Limited 分发；在俄罗斯由高盛OOO 分发；在新加坡由高盛（新加坡）私人公司（公司号：198602165W）分发；在美国由高盛集团分发。高盛国际已批准本研究报告在英国分发。

高盛国际（由审慎监管局授权并接受金融市场行为监管局和审慎监管局的监管）已批准本研究报告在英国分发。

欧洲经济区: Goldman Sachs Bank Europe SE是一家在德国注册成立的信贷机构，在单一监管机制下接受欧洲央行的直接审慎监督，在其他方面接受德国联邦金融监管局(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin)和德国联邦银行的监督，由该机构向欧洲经济区内分发研究报告。

一般性披露

本研究报告仅供我们的客户使用。除了与高盛相关的披露，本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。报告中的信息、观点、估算和预测均截至报告的发表日，且可能在不事先通知的情况下进行调整。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。

高盛是一家集投资银行、投资管理和证券经纪业务于一身的全球性综合服务公司。全球投资研究部所研究的大部分公司与我们保持着投资银行业务和其它业务关系。美国证券经纪交易商高盛是SIPC(<https://www.sipc.org>)的成员。

我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的资产管理部门、自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的提议或表达的意见不一致的投资决策。

我公司及其关联机构、高级职员、董事和雇员，除法规及高盛的制度所禁止的情况外，将不时地对本研究报告所涉及的证券或衍生工具持有多头或空头头寸，担任上述证券或衍生工具的交易对手，或买卖上述证券或衍生工具。

在高盛组织的会议上的第三方演讲嘉宾（包括高盛其它部门人员）的观点不一定反映全球投资研究部的观点，也并非高盛的正式观点。

在此提到的任何第三方，包括销售人员、交易员和其它专业人士或其家庭成员，可能持有本报告提及的且与本报告分析师所表达的观点不一致的产品头寸。

本报告重点关注整体市场、行业以及板块的投资主题，而无意区分任何我们所描述的行业或板块中具体公司的前景或表现、或对此进行分析。

本报告中与行业或板块内一只或多只股票或信贷证券相关的交易建议是对所讨论投资主题的反映，而并非对该证券的孤立的交易建议。

在任何要约出售股票或征求购买股票要约的行为为非法的司法管辖区内，本报告不构成该等出售要约或征求购买要约。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

某些交易，包括牵涉期货、期权和其它衍生工具的交易，有很大的风险，因此并不适合所有投资者。投资者可以向高盛销售代表取得或通过<https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp>和https://www.goldmansachs.com/disclosures/cftc_fcm_disclosures取得当前期货和期货的披露文件。对于包含多重期权买卖的期权策略结构产品，例如，期权差价结构产品，其交易成本可能较高。与交易相关的文件将根据要求提供。

全球投资研究部提供的不同服务层级：根据您对接收沟通信息的频率和方式的个人偏好、您的风险承受能力、投资重心和视角（例如整体市场、具体行业、长线、短线）、您与高盛的整体客户关系的规模和范围、以及法律法规限制等各种因素，高盛全球投资研究部向您提供的服务层级和类型可能与高盛提供给内部和其他外部客户的服务层级和类型有所不同。例如，某些客户可能要求在关于某个证券的研究报告发表之时收到通知，某些客户可能要求我们将内部客户网上提供的分析师基本面分析背后的某些具体数据通过数据流或其它途径以电子方式发送给他们。分析师基本面研究观点（如股票评级、目标价格或盈利预测大幅调整）的改变，在被纳入研究报告、并通过电子形式发表在内部客户网上或通过其它必要方式向有权接收此类研究报告的所有客户大范围发布之前，不得向任何客户透露。

所有研究报告均以电子出版物的形式刊登在我们的内部客户网上并向所有客户同步提供。并非所有研究内容都转发给我们的客户或者向第三方整合者提供，高盛也并不对由第三方整合者转发的我们研究报告承担任何责任。如需了解可向您提供的有关一个或多个证券、市场或资产类别的研究报告、模型或其它数据（包括相关服务），请联络您的高盛销售代表或登陆<https://research.gs.com>。

披露信息可以查阅<https://www.gs.com/research/hedge.html>或向研究合规部索取，地址是200 West Street, New York, NY 10282。

高盛版权所有 © 2026年

对于通过这些服务获取的信息，您仅可出于自行使用的目的进行保存、展示、分析、修改、重新排版和打印。未经高盛明确书面同意，您不得将这些信息转售或进行逆向处理从而用于计算或开发任何用于披露和/或营销的指数、或生成任何其他衍生产品或商业产品、数据或其他产品或服务。未经高盛明确书面同意，您不得以任何形式将这些信息的整体或部分向任何第三方发布、传输或复制。上述限制性要求的适用范围包括但不限于：使用、提取、下载或获取这些信息的整体或部分从而用于对机器学习或人工智能系统的训练或微调、或将这些信息的整体或部分提供或复制给任何此类系统作为提示词或输入信息。