

## 原油年报

2023年12月19日



金融投资专业理财

## 减产托底 VS 需求忧虑 原油延续宽幅震荡

### 摘要

展望 2024 年,全球经济增长放缓,欧美高利率环境增加系统性风险,美联储货币政策转向进度加剧金融市场波动;欧佩克联盟采取减产措施稳定市场,美国补充战略储备潜在需求对油价构成底部锚定,石油行业投资放缓制约供应弹性;而欧美需求放缓程度及非欧佩克国家产量增长构成主要下行风险;欧佩克主导供给政策稳定油价与西方国家抑制油价制裁俄罗斯潜在动机继续博弈,地缘局势因素增加供应风险;上半年全球能源需求放缓忧虑压制油市,欧佩克减产及美国补充储备托底油市,下半年美联储降息预期及北半球出行旺季有望提振市场,预计 2024 年原油价格将呈现前低后高的宽幅震荡走势。

风险因素:美联储紧缩周期超预期,全球经济衰退风险,地缘政治局势,欧佩克联盟产量政策。

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

许可证号: 30170000

研究员: 蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员:

尤正宇 期货从业资格号 F03111199

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

联系电话: 0595-86778969

网 址: www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

ADS 研究服务



扫一扫上面的二维码图案,加我为朋友。

## 目录

一、2023 年原油市场行情回顾.....	2
二、2024 年原油市场分析.....	6
（一）宏观经济分析.....	6
1、全球经济因素.....	6
2、全球流动性形势.....	7
（二）原油供应状况.....	10
1、世界供应状况.....	10
2、欧佩克供应状况.....	11
3、美国供应状况.....	13
4、俄罗斯供应状况.....	16
5、中国供应状况.....	17
（三）原油需求状况.....	18
1、世界需求状况.....	18
2、中国需求状况.....	19
3、美国需求状况.....	21
（四）原油库存状况.....	23
1、OECD 原油库存状况.....	23
2、美国原油库存状况.....	24
（五）地缘政治局势.....	25
（六）基金持仓分析.....	26
1、美国原油持仓.....	26
2、Brent 原油持仓.....	28
三、2024 年原油市场行情展望.....	29
免责声明.....	30

## 一、2023 年原油市场行情回顾

2023 年，欧佩克联盟减产及美欧加息推升经济及能源需求放缓忧虑等因素主导，原油市场整体呈现宽幅震荡走势。一、二季度，美联储及欧洲央行继续加息，欧美银行业暴雷引发系统性风险上升，经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制油市，上海原油期价呈现区间震荡；三、四季度，欧佩克联盟延长减产期限，沙特及俄罗斯额外削减供应以及北半球夏季出行旺季推高油市，巴以冲突升级加剧中东地缘局势动荡，而全球能源需求放缓忧虑情绪持续压制市场，原油期价呈现冲高回落，回吐年内涨幅。

1 月上旬，IMF 警告称多个经济体面临衰退，美国、中国制造业数据表现不佳，沙特下调 2 月亚洲地区原油官方售价；全球经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际原油快速回调，上海原油期价大幅回落，主力合约从 576.5 元/桶的高点回落至 520 元/桶下方。中下旬，中国优化管控措施并重开边境，四季度经济数据好于预期，欧佩克月报预计今年中国石油需求有望反弹，亚洲需求改善预期提振油市，国际原油连续回升，上海原油期价震荡回升，主力合约触及 568.2 元/桶的月内高点。

2 月上旬，美联储及欧洲央行陆续加息，经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际能源署看好中国需求前景，沙特上调对亚洲出口原油官价，土耳其地震导致位于杰伊汉石油出口枢纽暂时停运，俄罗斯宣布 3 月自愿减产 50 万桶/日，供应忧虑推动油价回升，国际原油先抑后扬，上海原油期价探低回升，主力合约触及 514 元/桶的低点后回升至 550 元/桶上方。中下旬，美国计划二季度释放 2600 万桶石油储备，EIA 原油库存大幅增加，俄美供应博弈扰动油市；美国通胀维持高位推升美联储利率峰值预期，美联储多位官员对加息仍持鹰派态度，美元指数震荡回升，人民币汇率走弱对内盘原油有所提振；国际原油震荡回落，上海原油期价先扬后抑，主力合约触及 575 元/桶的月内高点后回落至 530 元/桶区域。

3 月上旬，中国制造业 PMI 强劲反弹，印度炼厂原油加工量增至高位，沙特上调 4 月亚洲地区的原油官方售价，中国及印度能源需求增长预期推升油价，而美联储主席鲍威尔称必要时准备加快加息步伐，欧美加息前景导致经济衰退及需求放缓忧虑限制上行空间，国际原油先涨后跌，上海原油期价冲高回落，主力合约触及 587.5 元/桶的高点后大幅回落至 546 元/桶一线。中旬，欧美银行业暴雷引发系统性风险忧虑，避险情绪导致商品市场遭遇抛售，国际原油大幅回调，上海原油期价连续下挫，主力合约从 560 元/桶区域下跌至 480 元/桶的低点。下旬，欧美银行业危机的忧虑情绪有所缓和，俄罗斯将减产 50 万桶/日计划

延长至 6 月，伊拉克库尔德地区暂停部分原油出口，国际原油超跌反弹，上海原油期货探低回升，主力合约从 485 元/桶区域逐步回升至 530 元/桶区域。

4 月初，欧佩克联盟多国宣布自愿减产累计规模超过 160 万桶/日，沙特继续上调亚洲地区官方售价，供应收紧忧虑提振油市，国际原油大幅走高，上海原油期货震荡冲高，主力合约触及 598.9 元/桶年内高点。中下旬，美联储 5 月加息预期升温，欧美经济衰退及能源需求放缓忧虑抑制市场氛围，国际原油出现回调，上海原油期货连续回落，主力合约从 590 元/桶区域下跌至 550 元/桶区域。

5 月初，美联储如期加息 25 个基点，美国银行业动荡及债务上限僵局使得经济衰退忧虑增强，国际原油大幅下跌，五一假期归来，上海原油期货跳空低开，主力合约跌破 500 元/桶关口，触及 487.9 元/桶的月内低点。中下旬，美国债务上限谈判取得进展，北半球夏季出行高峰来临提振需求预期，市场聚焦欧佩克联盟产量政策，国际原油震荡回升，上海原油期货逐步回升，主力合约从 490 元/桶区域上涨至 535 元/桶区域。

6 月上旬，欧佩克联盟延长减产期限及沙特 7 月额外减产短暂提振油市，而欧美经济放缓忧虑限制空间，国际原油震荡回升，上海原油期货探低回升，主力合约从 490 元/桶的月内低点逐步回升至 535 元/桶区域。中下旬，国际机构下调油价预期一度打压油市，而欧佩克减产及中国原油加工量高企支撑市场，人民币汇率走弱提振内盘，上海原油期货先抑后扬，主力合约短暂下探 500 元/桶关口后逐步上行至 550 元/桶区域。

7 月中上旬，沙特及俄罗斯深化减产，夏季燃油消费高峰期来临，供应趋紧预期支撑油市，国际原油震荡上涨，上海原油期货连续上涨，主力合约从 548 元/桶逐步上行至 588 元/桶区域。中下旬，美国通胀降温缓解美联储激进加息忧虑，欧佩克联盟减产及夏季需求旺季预期推升油价，中国承诺采取行动支持经济增长，国际原油短暂回落后震荡走高，上海原油期货涨至三个月高点，主力合约站上 600 元/桶关口。

8 月上旬，沙特将额外减产 100 万桶/日措施延长至 9 月，欧佩克联盟深化减产及夏季需求旺季预期推升油价，国际原油刷新年内高点，上海原油期货逐步走高，主力合约从 599 元/桶上涨至 650 元/桶区域。中下旬，中国 7 月工业及消费数据低于预期，美联储会议纪要显示与会者认为通胀存在上行风险紧缩政策尚未结束，全球经济增长放缓忧虑限制油市氛围，国际原油高位震荡，上海原油期货冲高回落，主力合约处于 615-655 元/桶区间震荡。

9 月，沙特及俄罗斯将削减供应措施延长至 12 月，四季度供应短缺预期推高油价，国际原油升至近十月高位，上海原油期货连续上行，主力合约触及年内高点 758 元/桶。下旬，美联储强化鹰派立场暗示年底前仍有加息操作，高利率抑制能源需求忧虑升温，交易商高位获利了结增加，国际原油冲高回落，上海原油期货回落，主力合约处于 680-710 元/桶区

间震荡。

10月，美联储高利率将抑制能源需求忧虑打压油市，巴以冲突升级加剧中东地缘局势动荡，国际原油深幅回调后震荡反弹，国庆长假归来，上海原油期价跳空低开，主力合约触及月内低点736.7元/桶。中下旬，欧佩克月报维持全球原油需求相对强劲的预估，中东地缘局势动荡令市场担忧供应风险，国际原油宽幅震荡，上海原油期价冲高回落，主力合约处于650-700元/桶区间震荡。

11月，巴以冲突尚未波及产油国，中东地缘局势缓和削减原油风险溢价，全球经济放缓将抑制能源需求忧虑持续压制油市，国际原油承压下行，上海原油期价逐步回落，主力合约从655元/桶逐步回落至560元/桶区域。下旬，美国原油产量处于高位及库存连续增加，市场聚焦欧佩克联盟的产量政策，国际原油震荡回升，上海原油期价低位整理，主力合约处于560-600元/桶区间震荡。

12月，欧佩克联盟多国宣布明年一季度自愿减产累计规模约220万桶/日，但市场担忧实际执行力度缺乏官方约束性；沙特下调1月销往亚洲地区的官方石油售价，全球能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际原油跌至下半年低位，上海原油主力合约期价跌至520元/桶低点。

图 1：美国原油主力连续周 K 线图



数据来源：博易

图 2：布伦特原油主力连续周 K 线图



数据来源：博易

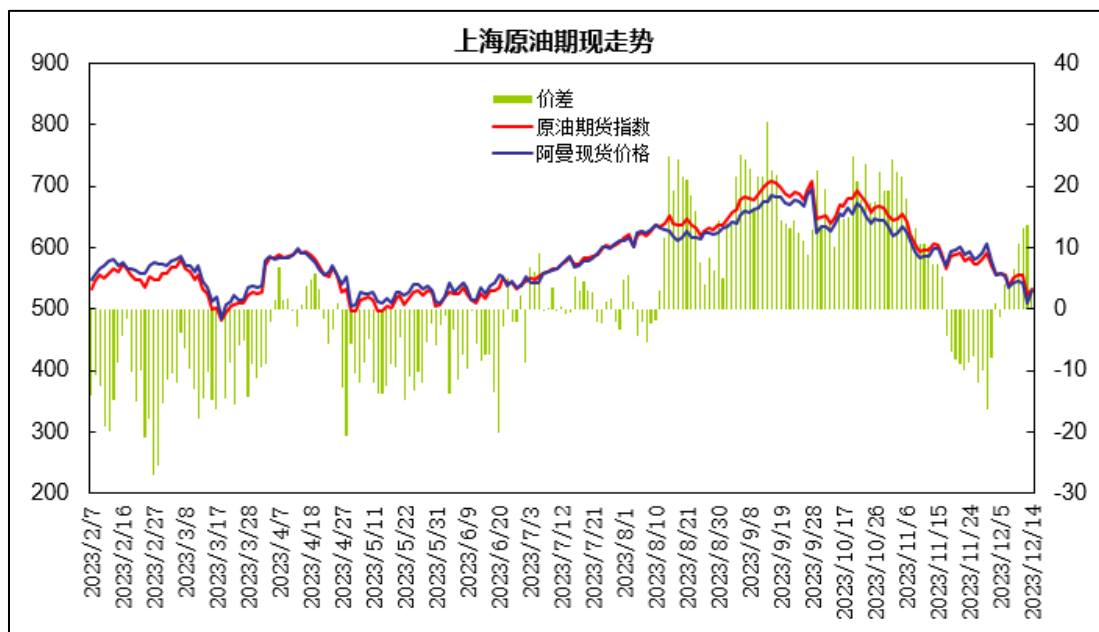
图 3：上海原油主力连续周 K 线图



数据来源：博易

图 4：上海原油期货与阿曼原油走势





数据来源：上海国际能源交易中心 瑞达研究院

## 二、2024 年原油市场分析

### （一）宏观经济分析

#### 1、全球经济因素

11 月 29 日，经济合作与发展组织(OECD)发布《世界经济展望报告》，预计 2023 年全球经济将增长 2.9%，2024 年增长放缓至 2.7%，2025 年增长小幅上升至 3%。未来两年全球经济继续面临通胀和低增长前景的挑战，但经济展现了韧性，增长放缓是温和的，预计能够避免硬着陆。

预计 2023 年中国 GDP 增长率为 5.2%，2024 年增长 4.7%，2025 年增长 4.2%。预计 2023 年美国 GDP 增长 2.4%，2024 年和 2025 年分别为 1.5%、1%；预计 2023 年欧元区增长 0.6%，2024 年为 0.9%，2025 年小幅上升至 1.5%。全球经济增长的动力仍然高度依赖快速增长的亚洲经济体。不同区域的增长速度不平衡。发达经济体的增长普遍慢于新兴市场，欧洲的表现落后于北美和亚洲主要经济体。

经合组织指出，全球经济前景面临的风险仍倾向于下行。巴以冲突加剧了地缘政治紧张局势。如果冲突持续扩大，可能会对能源市场和主要贸易路线造成严重干扰，并给金融市场带来重新定价的额外风险，从而减缓经济增长并加剧通胀。另外，鉴于贸易对生产力

和发展的的重要性，贸易限制增加、内向型政策和全球价值链重组带来的逆风也加剧了全球贸易前景的不确定性。而成本压力持续，能源和食品价格再度上涨，或通胀预期出现上升迹象，都可能迫使发达经济体央行将政策利率维持在高于预期的水平，从而可能给金融市场带来额外压力。

图 5: OECD 经济前景预期

	Average 2013-2019	2022	2023	2024	2025	2023 Q4	2024 Q4	2025 Q4
Per cent								
<b>Real GDP growth<sup>1</sup></b>								
World <sup>2</sup>	3.4	3.3	2.9	2.7	3.0	3.0	2.9	3.0
G20 <sup>2</sup>	3.5	3.0	3.1	2.8	3.0	3.2	2.9	3.0
OECD <sup>2</sup>	2.3	2.9	1.7	1.4	1.8	1.7	1.5	1.9
United States	2.5	1.9	2.4	1.5	1.7	2.4	1.3	1.9
Euro area	1.9	3.4	0.6	0.9	1.5	0.5	1.1	1.6
Japan	0.8	0.9	1.7	1.0	1.2	1.6	1.4	1.1
Non-OECD <sup>2</sup>	4.4	3.6	4.0	3.8	4.0	4.1	4.0	3.9
China	6.8	3.0	5.2	4.7	4.2	5.5	4.4	4.1
India <sup>3</sup>	6.8	7.2	6.3	6.1	6.5			
Brazil	-0.4	3.0	3.0	1.8	2.0			
<b>OECD unemployment rate<sup>4</sup></b>	6.5	5.0	4.8	5.1	5.1	4.9	5.1	5.1
<b>Inflation<sup>1</sup></b>								
G20 <sup>2,5</sup>	3.0	7.9	6.2	5.8	3.8	5.4	4.5	3.4
OECD <sup>6,7</sup>	1.6	9.3	7.4	5.3	3.9	6.4	4.3	3.6
United States <sup>8</sup>	1.3	6.5	3.9	2.8	2.2	3.2	2.5	2.1
Euro area <sup>8</sup>	0.9	8.4	5.5	2.9	2.3	3.2	2.6	2.1
Japan <sup>8</sup>	0.9	2.5	3.2	2.6	2.0	3.0	2.1	2.1
<b>OECD fiscal balance<sup>10</sup></b>	-3.2	-3.4	-4.8	-4.3	-4.0			
<b>World real trade growth<sup>1</sup></b>	3.4	5.2	1.1	2.7	3.3	2.0	3.0	3.4

数据来源: OECD

## 2、全球流动性形势

### (1) 美联储货币政策

12月14日，美联储公开市场委员会（FOMC）发布12月议息会议声明，宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变，维持每月950亿美元的缩表计划。美联储自2022年3月启动本轮加息周期以来，截至今年7月，共加息11次，累计加息幅度达525个基点，联邦基金利率处于二十二年来最高水平。

美联储预测，2023、2024、2025年美国GDP增速预期中值分别为2.6%、1.4%、1.8%。2023、2024、2025年失业率预期中值分别为3.8%、4.1%、4.1%。2023、2024、2025年PCE通胀预期中值分别为2.8%、2.4%、2.1%；2023、2024、2025年核心PCE通胀预期中值分别

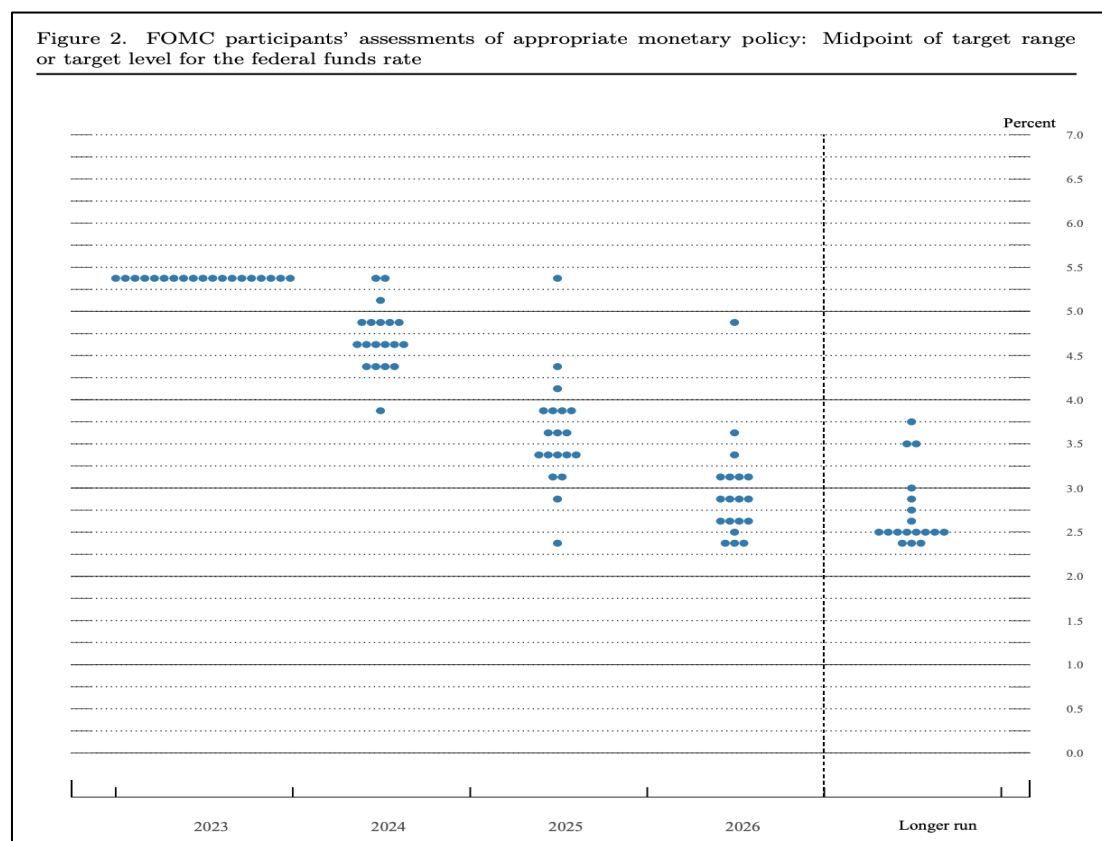


为 3.2%、2.4%、2.2%。2024 年联邦基金利率预期中值为 4.6%，2025、2026 年联邦基金利率预期中值分别为 3.6%，2.9%；长期联邦基金利率预期中值为 2.5%。

根据点阵图显示，对 2024 年的联邦基金利率的预测，有 2 名美联储官员预测利率水平将维持在 5.25%-5.5%，17 名美联储官员均预测利率会降至 5.25% 以下，其中 1 人预测利率将降至 4% 以下。对 2025 年的联邦基金利率，1 名美联储官员预测利率将位于 5.25%-5.5%，其他 17 人预测利率将位于 4.5% 以下，其中 2 人预计低于 3.0%。

美联储主席鲍威尔表示，目前联邦基金利率“或已接近本轮紧缩周期的峰值”，与会美联储官员普遍认为，“进一步加息不太可能是合适的”，但也不想排除这种可能性。如果经济如期发展，预计 2024 年底联邦基金利率的适当水平将在 4.6%。

图 6：美联储利率预期点阵图



数据来源：美联储

## (2) 美元指数与人民币汇率

2023 年，人民币兑美元汇率呈现前低后高，年内低点为 2 月初的 6.7130，全年高点为 6 月底的 7.2258。中美经济和通胀周期错位的推动货币环境松紧程度迥异，中美利差显著拉大，二三季度人民币呈现贬值。截至 12 月 14 日，美元兑人民币中间价报于 7.1090，

2023年人民币兑美元汇率贬值2.1%；CFETS人民币汇率指数为98.81，较上年底上涨了0.1%。

展望 2024 年，在政策层面刺激持续和经济内生动力逐步修复下，国内经济将向潜在增速中枢修复靠拢，呈现小幅修复。美联储本轮货币政策紧缩周期基本结束是大概率事件，美联储继续加息的概率较低，预计下半年降息概率上升；同时我国货币政策下降空间幅度在已经连续下调后相对有限，因此，中美两国货币政策变化将会导致中美利差收窄，这有利于人民币兑美元双边汇率的企稳。在国内经济内生动力增强和中美利差收窄预期的影响下，人民币对美元汇率保持适度低位，下半年趋于升值。2024 年美元兑人民币汇率的中枢水平预计为 7，波动区间为 6.7-7.3 区间。预计美元指数处于 96-109 区间波动。

图 7：国际油价与美元指数走势图



数据来源：WIND

图 8：上海原油期价与人民币汇率



数据来源：WIND

## （二）原油供应状况

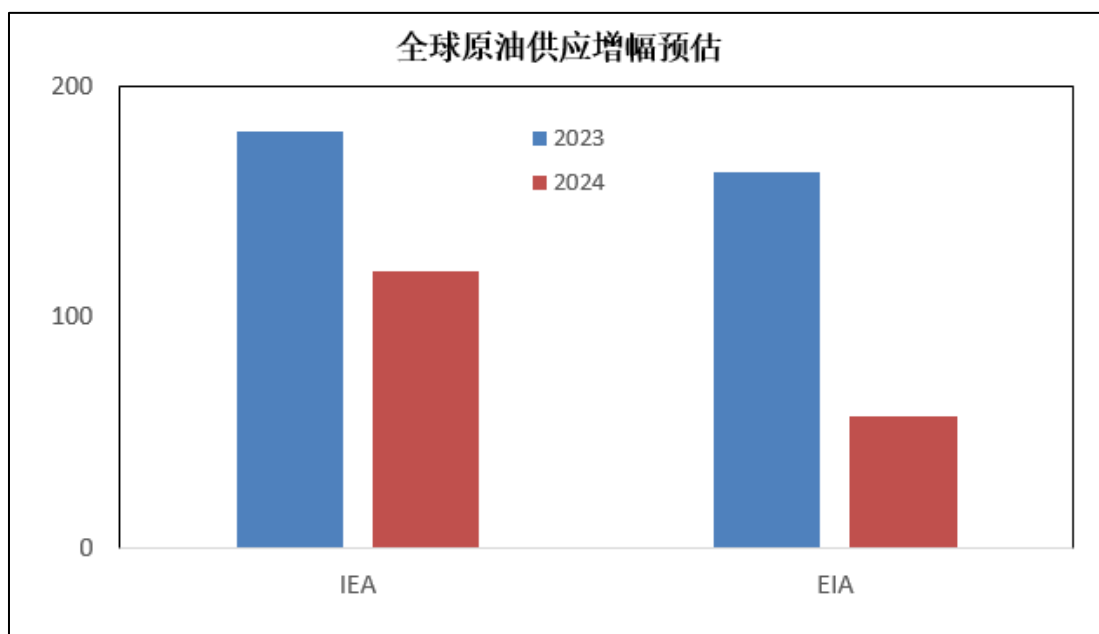
### 1、世界供应状况

国际能源署（IEA）报告数据显示，预计 2023 年全球原油供应量增加 180 万桶/日至 10190 万桶/日。预计 2024 年全球原油供应量将增加 120 万桶/日至 10310 万桶/日。

美国能源信息署（EIA）报告显示，预计 2023 年全球原油供应量增加 163 万桶/日至 10160 万桶/日。预计 2024 年全球原油供应量将增加 60 万桶/日至 10220 万桶/日。

欧佩克（OPEC）报告显示，预计 2023 年非欧佩克原油供应量为 6759 万桶/日，较 2022 年增加 180 万桶/日。预计 2024 年非欧佩克国家的供应量为 6896 万桶/日，增加 140 万桶/日。

图 9：全球原油供应增幅预估



数据来源：IEA、EIA

## 2、欧佩克供应状况

欧佩克月度报告显示，2023年11月OPEC原油产量为2783.7万桶/日，较上年底下降108.2万桶/日，降幅为3.7%。其中，沙特原油产量为899.8万桶/日，较上年底下降147.6万桶/日；伊拉克原油产量为427.8万桶/日，较上年底下降19万桶/日；阿联酋原油产量为290.9万桶/日，较上年下降13.3万桶/日；科威特原油产量为257.1万桶/日，较上年底下降7.7万桶/日；伊朗原油产量为312.8万桶/日，较上年底增加54.8万桶/日；尼日利亚原油产量为137万桶/日，较上年底增加9.9万桶/日；安哥拉原油产量为113万桶/日，较上年底增加2.2万桶/日；利比亚原油产量为117.8万桶，较上年底增加1.9万桶/日；阿尔及利亚原油产量为96.2万桶/日，较上年底下降5.3万桶/日；委内瑞拉原油产量为78万桶/日，较上年底增加11.9万桶/日；加蓬原油产量为21.8万桶/日，较上年底增加2.5万桶/日；刚果原油产量为25.8万桶/日，较上年底增加1.8万桶/日；赤道几内亚原油产量为5.6万桶/日，较上年底下降0.4万桶/日。整体上，沙特、伊拉克、阿联酋、科威特等国减产带动欧佩克产量下降，伊朗、委内瑞拉、尼日利亚等国产量回升。

第36次欧佩克和非欧佩克部长级会议于11月30日通过视频会议举行。会议重申与会各国将继续致力于《合作宣言》，确保石油市场的稳定和平衡。鉴于当前石油市场的基本面，会议重申2016年12月10日签署的、并在随后会议上得到进一步认可的《合作宣言》框架，包括2023年6月4日举行的第35届欧佩克和非欧佩克部长级会议，以及2019年7月

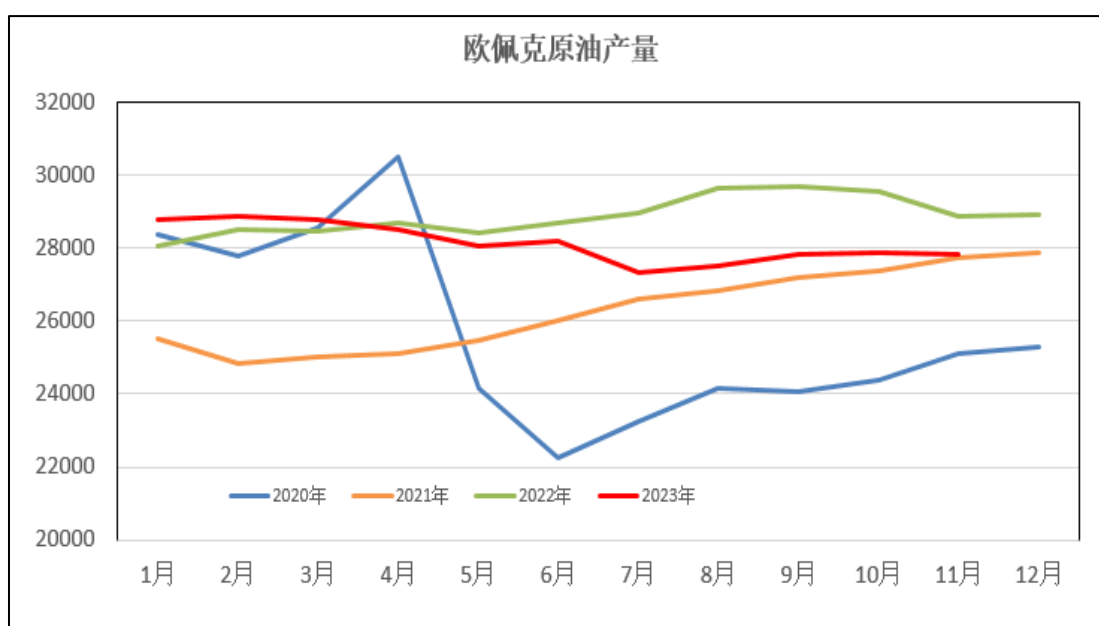
2 日签署的《合作宪章》。根据第 35 届欧佩克和非欧佩克部长级会议的决定，依据三个独立来源，对安哥拉、刚果和尼日利亚 2024 年可达到的石油产量水平评估如下，安哥拉 111 万桶/日，刚果 27.7 万桶/日和尼日利亚 150 万桶/日。第 37 届欧佩克和非欧佩克部长级会议将于 2024 年 6 月 1 日在维也纳举行。

2024 年的原油产量目标，欧佩克 10 国原油产量目标为 2499.4 万桶/日；非欧佩克 10 国原油产量目标为 1546.9 万桶/日，欧佩克和非欧佩克 20 国原油总产量目标 4046.3 万桶/日，较 2023 年的原油产量目标 4185.6 万桶/日下降了 139.3 万桶/日。

欧佩克秘书处表示，部分欧佩克及其减产同盟国国家宣布将在 2024 年一季度自愿额外削减供应，合计规模约 220 万桶/日，旨在支持石油市场的稳定与平衡。其中沙特阿拉伯自愿减产 100 万桶/日，伊拉克 22.3 万桶/日，阿联酋 16.3 万桶/日，科威特 13.5 万桶/日，哈萨克斯坦 8.2 万桶/日，阿尔及利亚 5.1 万桶/日，阿曼 4.2 万桶/日。俄罗斯宣布将自愿削减石油出口 50 万桶/日，包括每天 30 万桶原油和每天 20 万桶成品油。自愿减产从 2024 年 1 月 1 日至 3 月底。

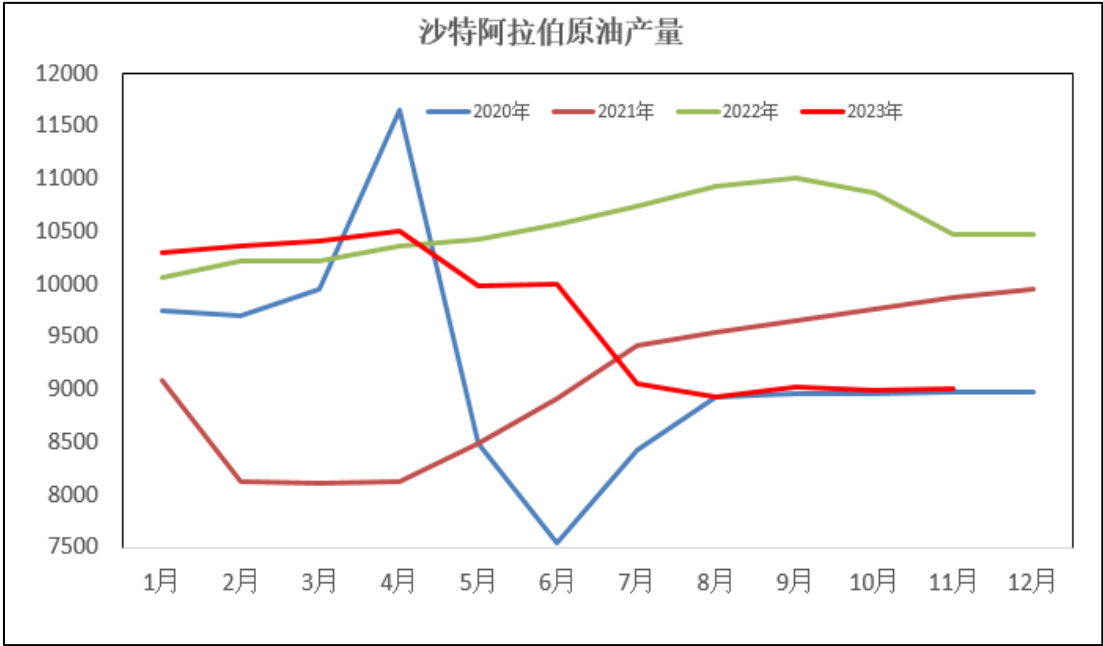
欧佩克表示，为了石油市场的平衡，欧佩克联盟各产油国可能会采取额外措施以适应市场发展。

图 10：欧佩克原油产量



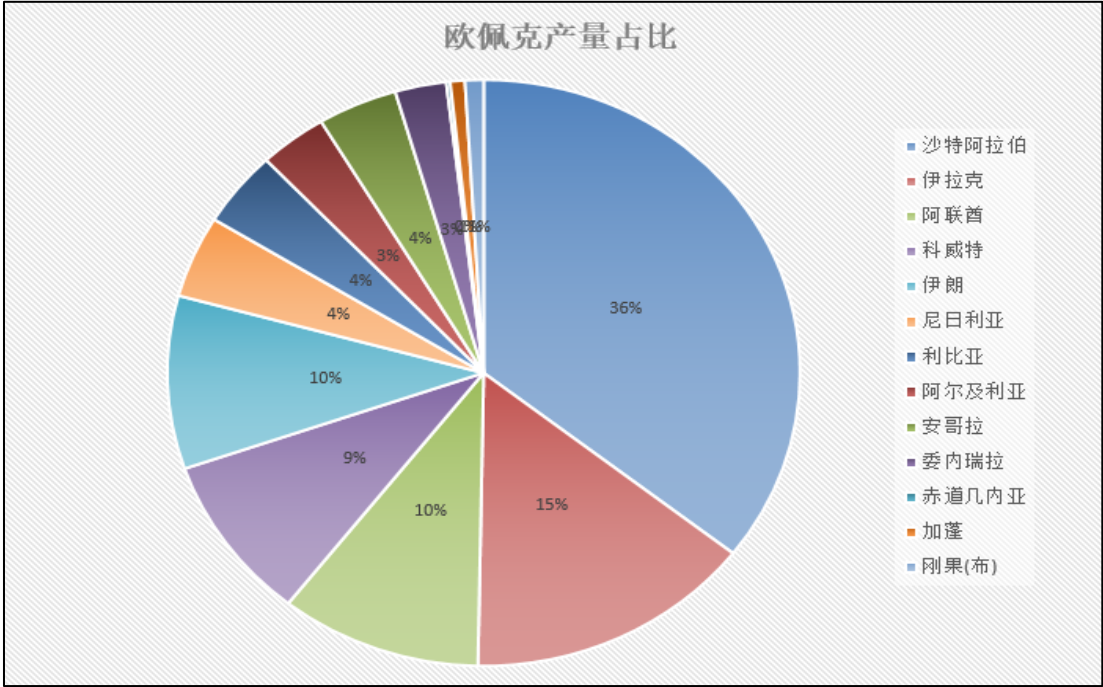
数据来源：OPEC

图 11：沙特原油产量



数据来源: OPEC

图 12: 欧佩克原油产量占比



数据来源: OPEC

### 3、美国供应状况

美国能源信息署 (EIA) 公布的钻探生产率报告显示, 10 月份美国七个关键的页岩油气生产地区已经建设但未完工油井为 4524 座, 较去年底减少 801 座。油井新钻数为 859 座,



较上年底减少 189 座。油井完工数为 951 座，较上年底增加 26 座。

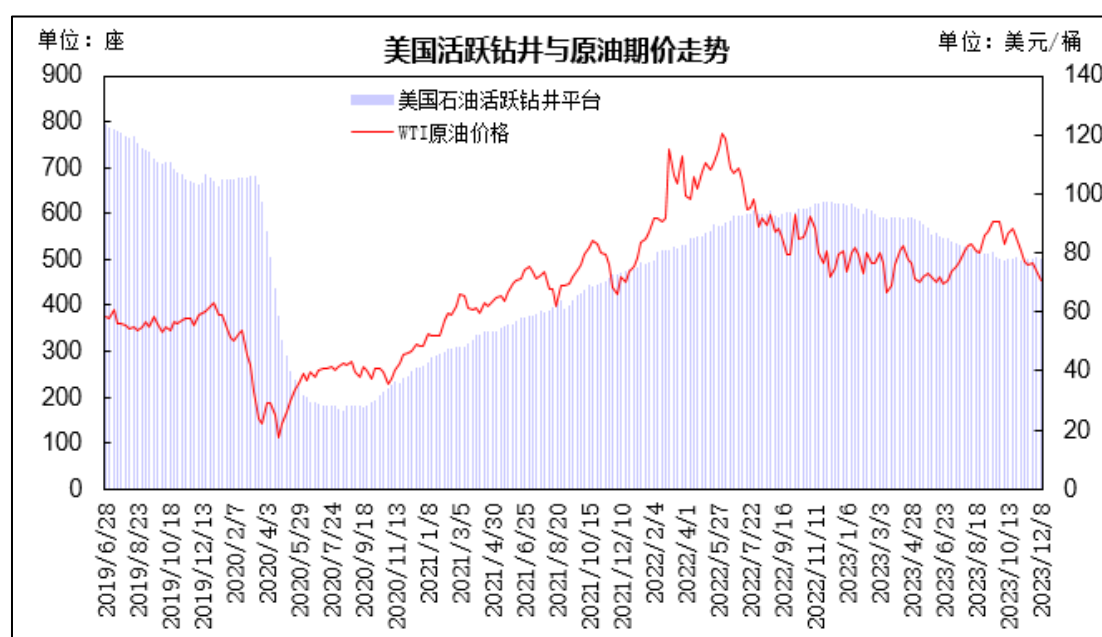
美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布的数据显示，截至 12 月上旬美国活跃钻井数量为 503 座，较上年底下降 118 座，降幅为 19%。天然气活跃钻井数为 119 座，较上年下降 37 座，降幅为 23.7%。美国石油和天然气活跃钻井总数共计 626 座，较上年下降 153 座，降幅为 19.6%。

美国能源信息署(EIA)的数据显示,截至 12 月 8 日当周美国原油产量为 1310 万桶/日,较上年底的 1210 万桶/日,增加了 100 万桶/日,增幅为 8.3%。上半年,美国原油产量小幅波动,处于 1220-1240 万桶/日区间波动;三季度以来,德克萨斯州和新墨西哥州的二叠纪盆地地区钻井生产率提高,原油产量逐步增加。预计 2023 年美国产量均值为 1255 万桶/日,较上年产量均值增长 5.3%,稳居世界第一大原油生产国。

2023 年美国原油出口量周度均值为 419.3 万桶/日,较 2022 年的周度均值 353.2 万桶/日增加了 66.1 万桶/日,增幅为 18.7%。欧美国制裁俄罗斯原油,欧佩克联盟减产导致的市场供应缺口,美国原油产量处于高位,预计原油出口量有望增长,增幅则面临缩窄。

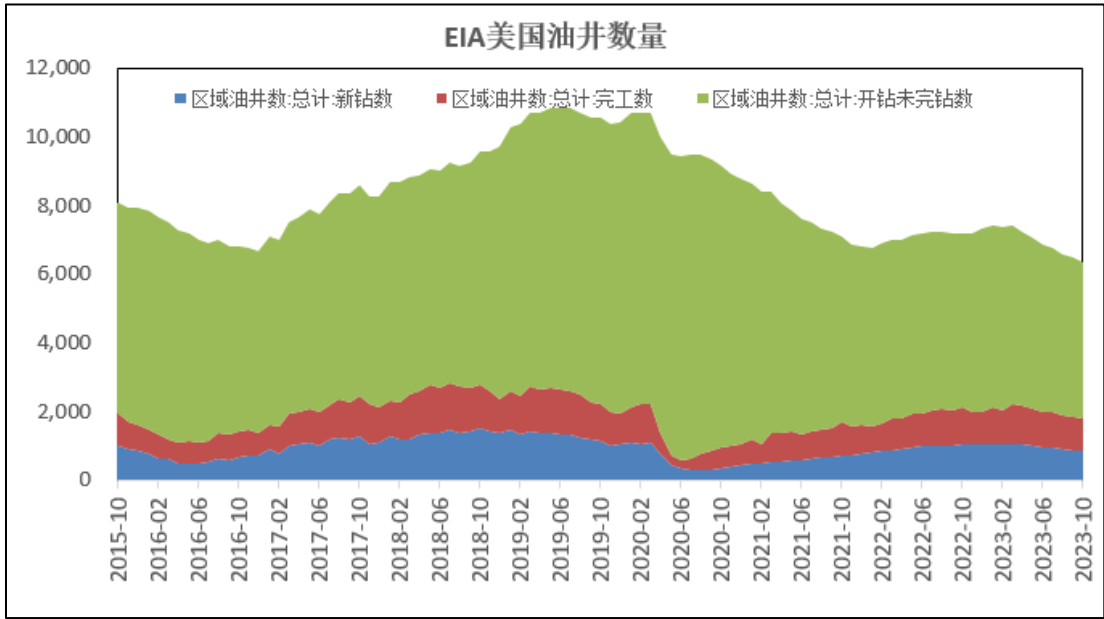
EIA 公布的能源展望报告显示,预计 2023 年美国原油产量将增加 102 万桶/日至 1293 万桶/日;2024 年美国原油产量将增加 18 万桶/日至 1311 万桶/日。整体上,美国原油有望保持小幅增长,供应处于高位水平。

图 13: 美国活跃钻井数量



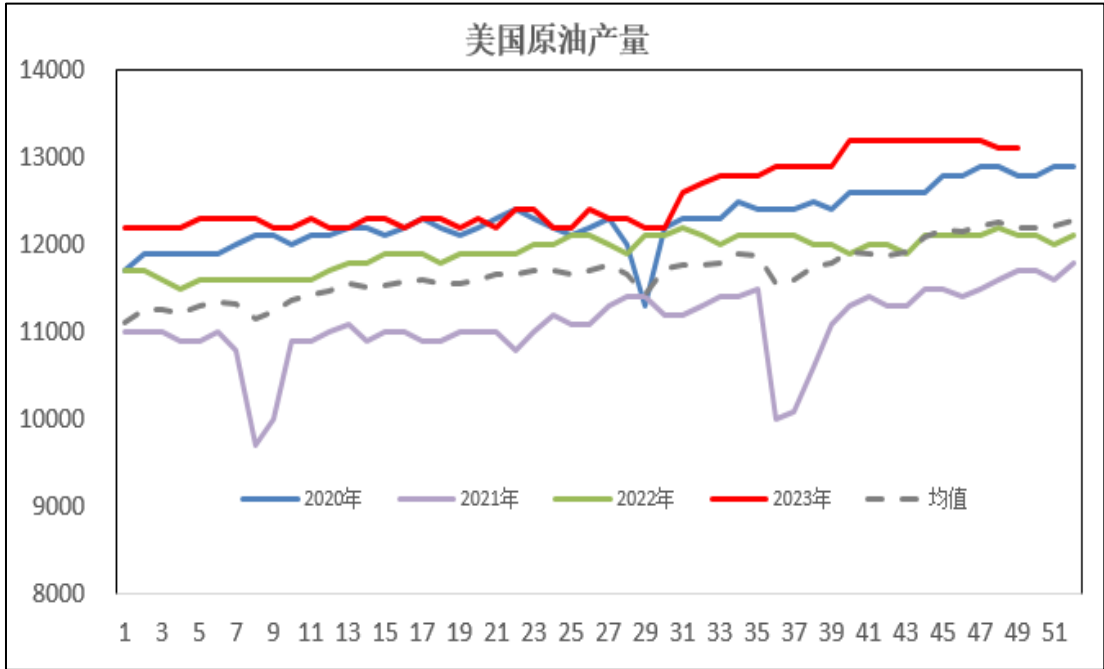
数据来源：贝克休斯

图 14: 美国油井数量



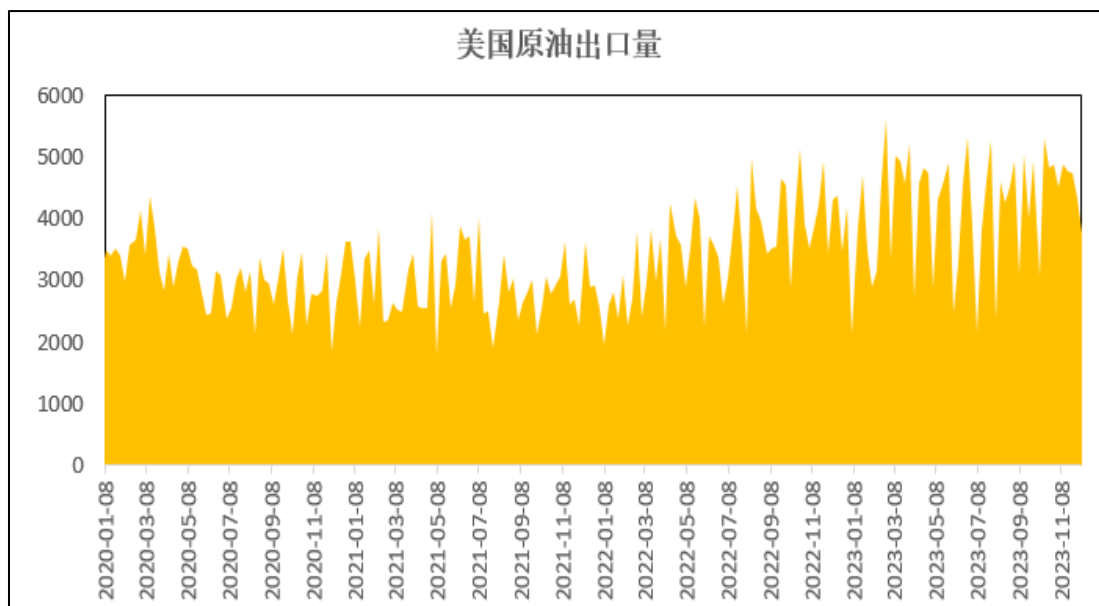
数据来源: EIA

图 15: 美国原油产量



数据来源: EIA

图 16: 美国原油出口量



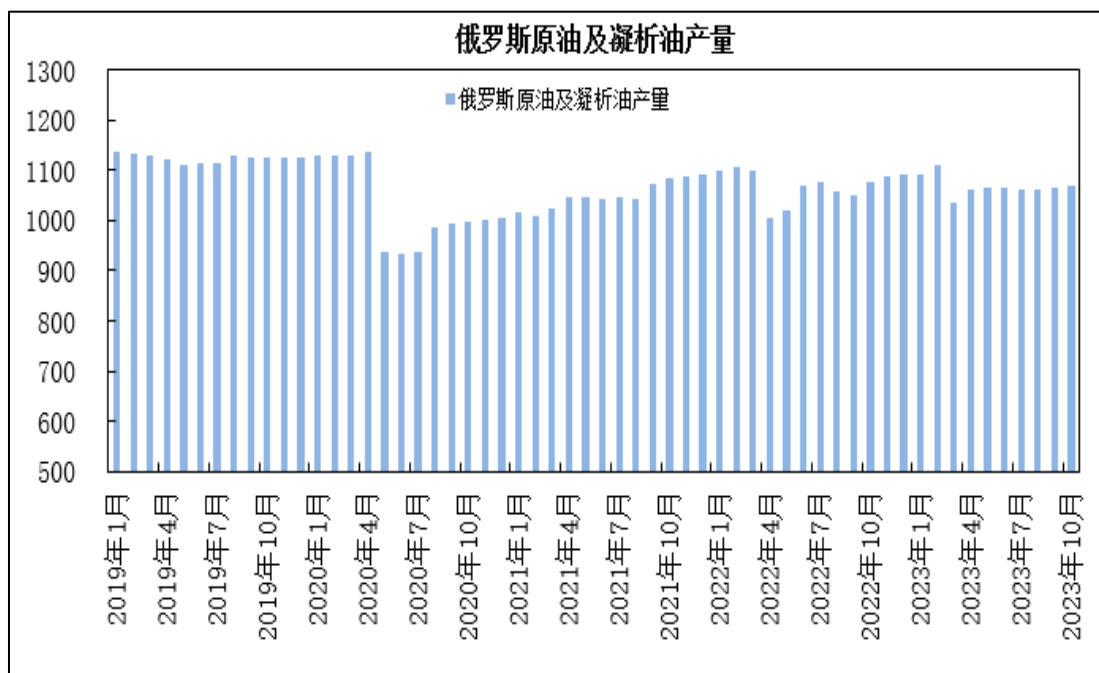
数据来源：EIA

#### 4、俄罗斯供应状况

据俄罗斯副总理诺瓦克表示，预计 2023 年俄罗斯原油和凝析油产量为 5.27 亿吨，约合 1058 万桶/日，较 2022 年的 5.35 亿吨下降 0.8 亿吨，降幅为 1.5%。俄罗斯经济发展部预计 2024 年俄罗斯原油和凝析油产量可能下降 0.76% 至 5.23 亿吨。

欧盟从 2022 年 12 月 5 日起正式禁止进口俄罗斯海运原油，并将从 2023 年 2 月 5 日起禁止进口俄罗斯的石油产品。欧盟和七国集团对俄罗斯海运原油实行 60 美元/桶的价格上限，高于该上限时将禁止进口俄罗斯原油或提供航运及保险等服务。随着欧美国家对俄罗斯原油禁令生效，世界原油贸易格局重塑，俄罗斯海运原油主要流向亚洲地区，欧美制裁措施对俄罗斯原油供应影响边际减弱。2023 年 11 月，美国对违反俄罗斯原油价格上限的航运公司采取制裁措施，美国、欧盟和英国向利比里亚、马绍尔群岛和巴拿马施压，要求三国加强对悬挂本国国旗的船只的监管，以确保相关船只不会运输价格超过上限的俄罗斯原油。预计 2024 年美国加强对俄罗斯原油贸易的制裁力度，将增加俄罗斯运输成本以及供应风险。

图 17：俄罗斯原油产量



数据来源：俄罗斯能源部

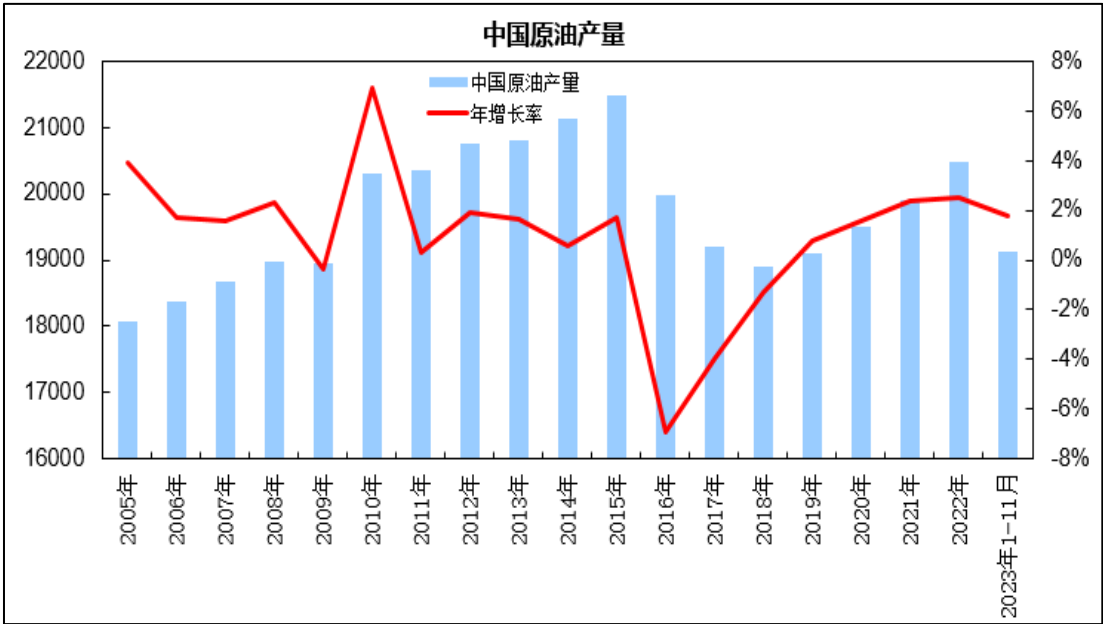
## 5、中国供应状况

国家统计局数据显示，2023年1-11月中国原油产量累计1.91亿吨，较上年同期增加347.5万吨，累计同比增幅为1.8%，较上年同期缩小1.2个百分点。

海关总署数据显示，1-11月中国原油累计进口量为5.16亿吨，累计同比增长12.1%，累计进口金额总计3062亿美元，累计同比下降7.2%，累计进口均价为594美元/吨，较上年均价下跌119美元/吨，跌为16.7%。

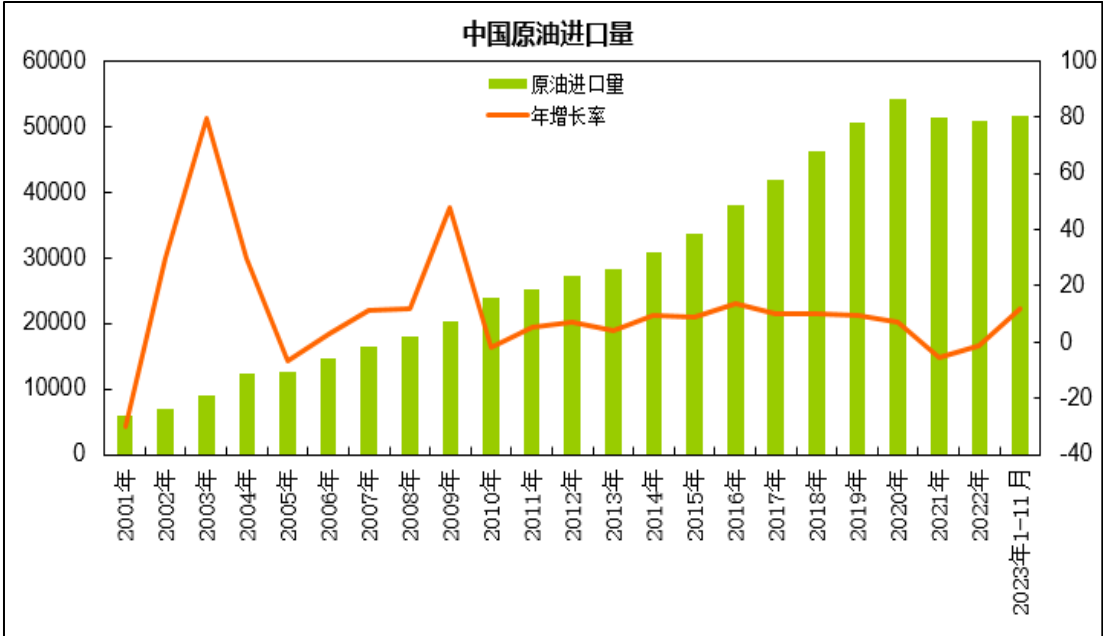
2023年中国原油产量同比小幅增长，进口量同比显著扩大；截至11月，中国原油产量及进口量总计约7.07亿吨，较上年同期增长9.1%。预计2024年，中国原油产量将保持小幅增长，进口量增幅有所放缓。

图 18：中国原油产量



数据来源：中国统计局

图 19: 中国原油进口量



数据来源：中国统计局

(三) 原油需求状况

1、世界需求状况

国际能源署报告显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10170 万桶/日，较 2022 年增加

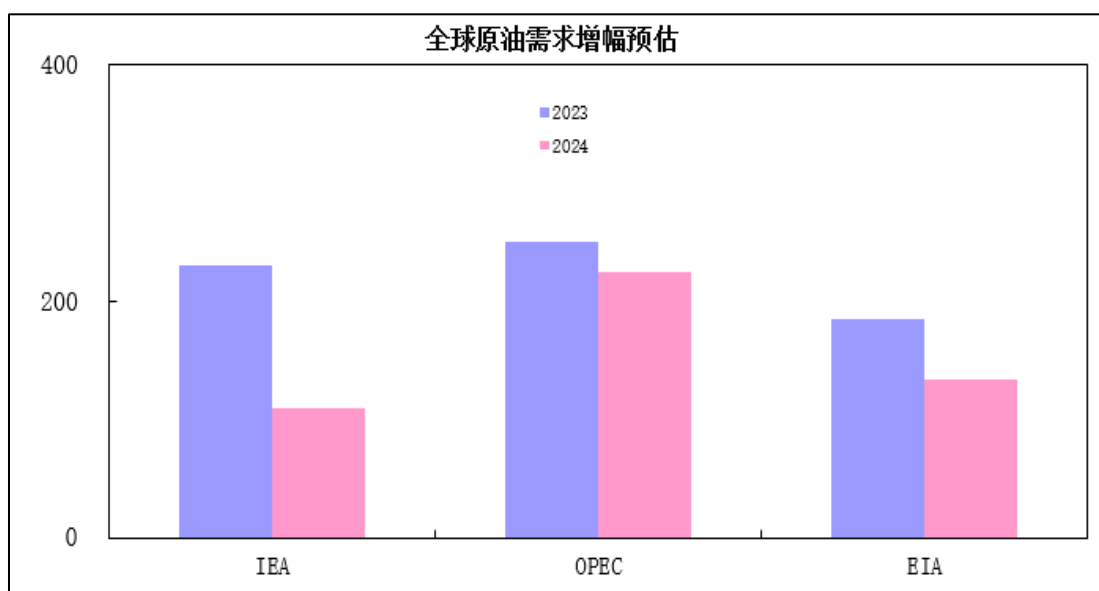
230 万桶/日。预计 2024 年全球原油需求量为 10280 万桶/日，较上年增加 110 万桶/日。

欧佩克报告显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10211 万桶/日，较 2022 年增加 250 万桶/日；预计 2024 年全球原油需求量为 10436 万桶/日，较上年增加 225 万桶/日。

美国能源信息署报告显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10100 万桶/日，较 2022 年增加 185 万桶/日；2024 年全球原油需求量为 10234 万桶/日，较上年增加 134 万桶/日。

国际三大机构的预估数据来看，预计 2023 年全球原油需求量增幅在 185-250 万桶/日区间；预计 2024 年全球原油需求增幅在 110-225 万桶/日区间，全球原油需求量预估在 10234-10436 万桶/日区间。

图 23：全球原油需求增幅预估



数据来源：IEA、OPEC、EIA

## 2、中国需求状况

据国家统计局及海关总署公布的数据测算，2023 年 1-11 月中国原油表观消费量为 7.07 亿吨，同比增长 9.1%；国内原油产量保持小幅增长，原油进口量显著增加，表观消费量同比增幅加快。中国原油进口依存度上升至 72.9%，较上年同期扩大 1.9 个百分点。

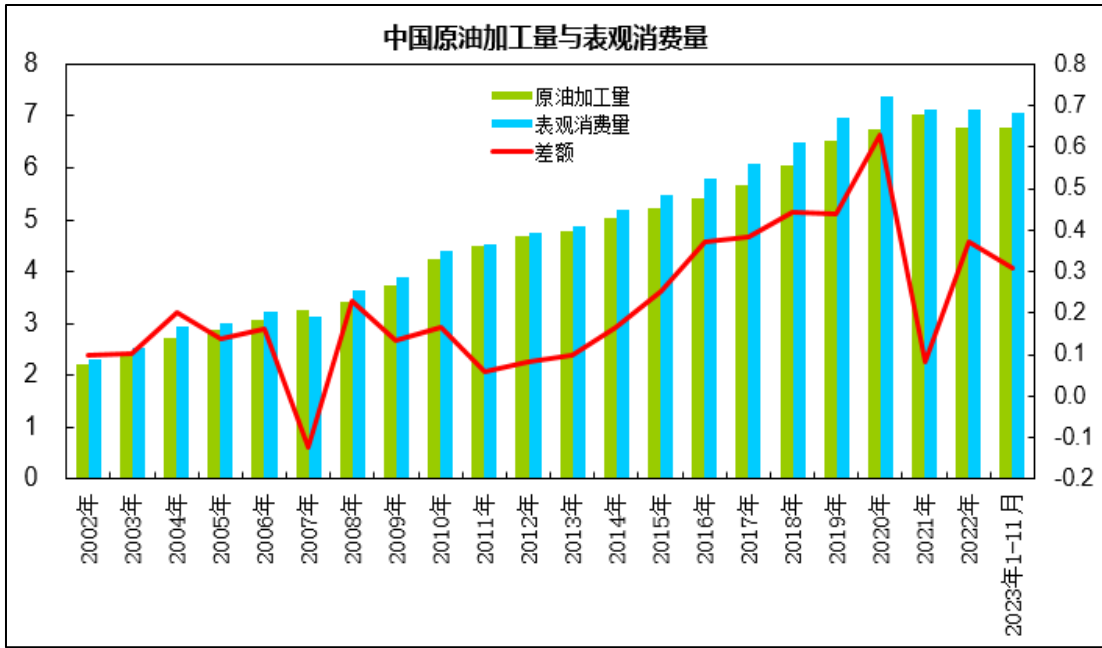
国家统计局公布的数据显示，1-11 月中国原油加工量 6.76 亿吨，较上年同期增加 6022.9 万吨，与上年同期累计增幅 10.1%。国内原油表观消费量与加工量的差额为 3100 万吨左右，较 2022 年的 3700 万吨减少了 600 万吨。

2023 年 10 月 25 日，国家发改委等四部门联合发布《关于促进炼油行业绿色创新高质



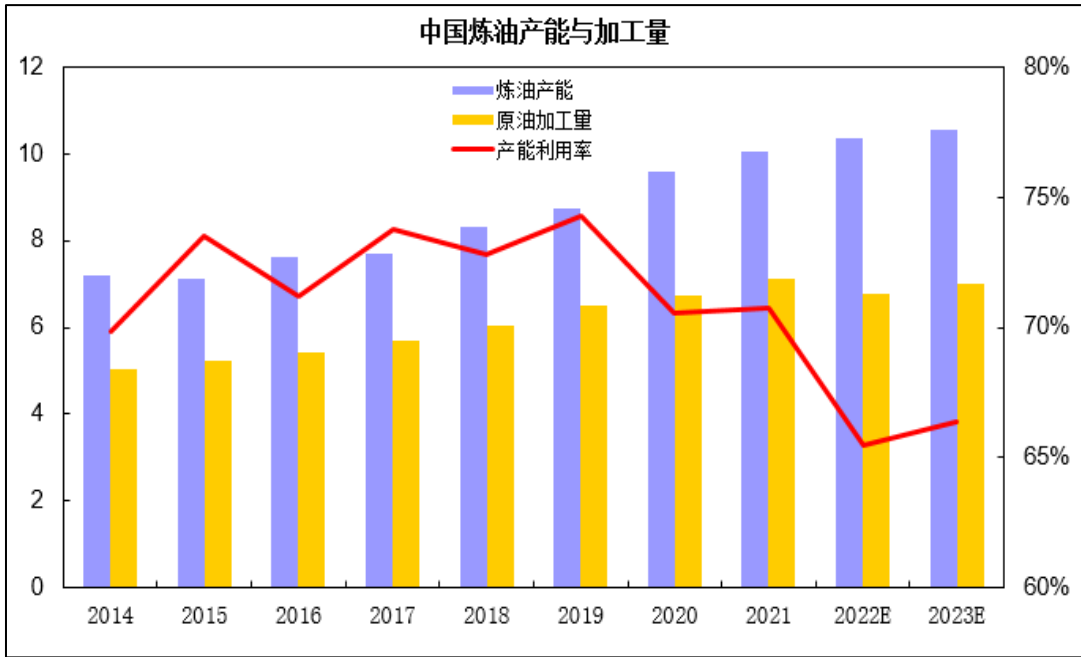
量发展的指导意见》，指出，到 2025 年，国内原油一次加工能力控制在 10 亿吨以内，千万吨级炼油产能占比 55%左右；炼油产能能效原则上达到基准水平、优于标杆水平的超过 30%。预计 2024 年原油加工量有望增至 7.1 亿吨左右，产能利用率有望处于 68%-72%左右。

图 24：中国原油加工量与表观消费量



数据来源：统计局、瑞达研究院

图 25：中国炼油产能与原油加工量



数据来源：WIND、瑞达研究院

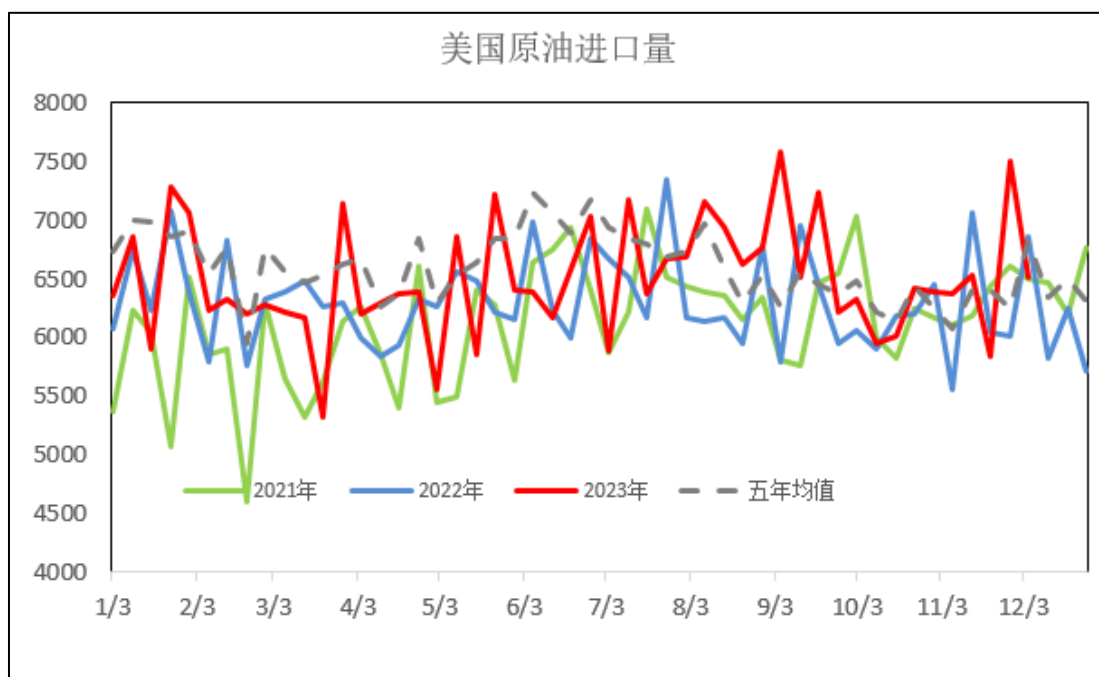
### 3、美国需求状况

2023 年美国原油进口量周度均值为 649.6 万桶/日，较 2022 年周度进口均值 630.2 万桶/日增加 19.4 万桶/日，增幅约为 3.1%；2023 年美国原油周度净进口量均值为 230.3 万桶/日，较 2022 年周度净进口均值 277 万桶/日下降了 46.7 万桶/日，降幅约为 16.8%。整体上，受美国原油出口显著增长带动，美国原油净进口呈现下降。

截至 2023 年 12 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1609.7 万桶/日，较上年底下降了 5.2 万桶/日，降幅为 0.3%；2023 年美国炼厂周度净原油投入量均值为 1583 万桶/日，较 2022 年均值 1590 万桶/日下降了 7 万桶/日，降幅为 0.4%。美国精炼厂周度产能利用率均值为 89.9%，较上一年的 91.4%下降了 1.5 个百分点，较五年均值 87.9%高了 2 个百分点。预计 2023 年美国炼厂产能利用率有望处于 90%-96%区域。

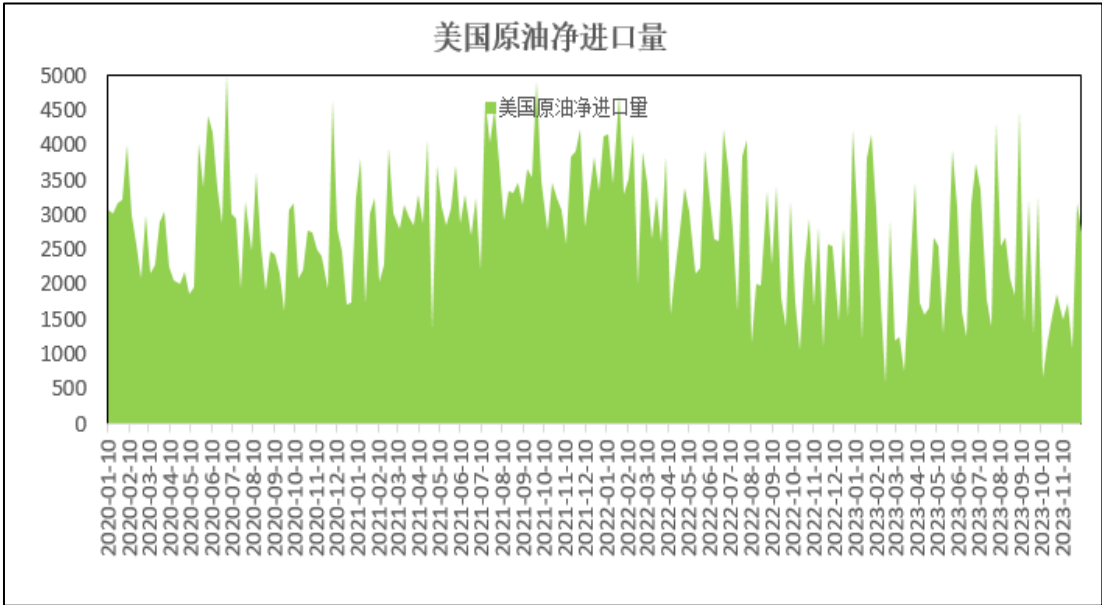
美国能源信息署报告显示，预计 2023 年美国原油需求量为 2010 万桶/日，比 2022 年日均需求增加 10 万桶/日。预计 2024 年美国原油需求量为 2040 万桶/日，较 2023 年增加 30 万桶/日。

图 26：美国原油进口量



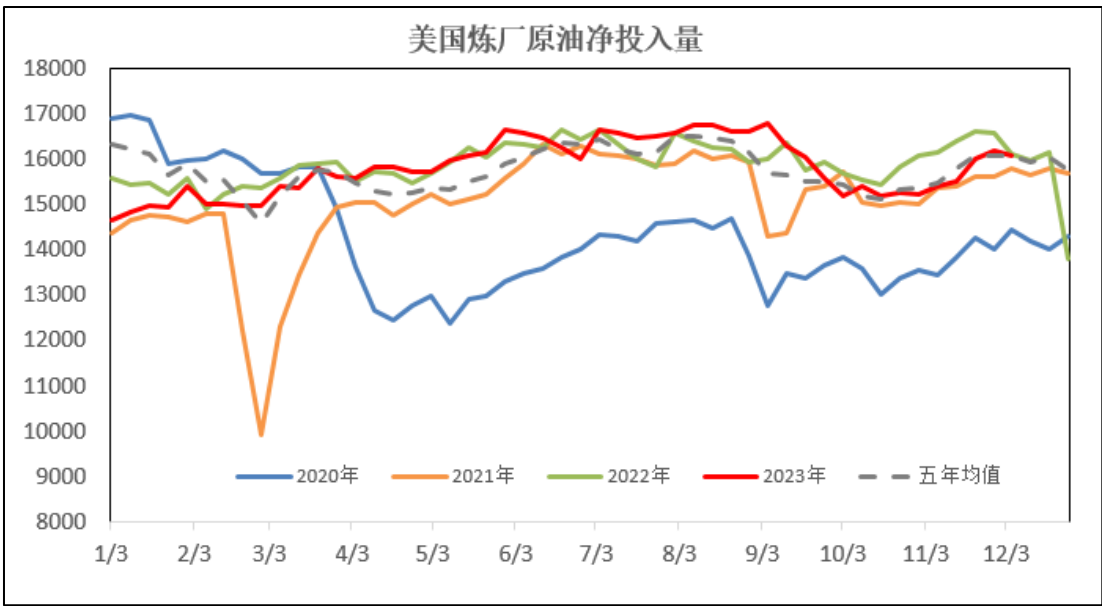
数据来源：EIA

图 27：美国原油净进口量



数据来源：EIA

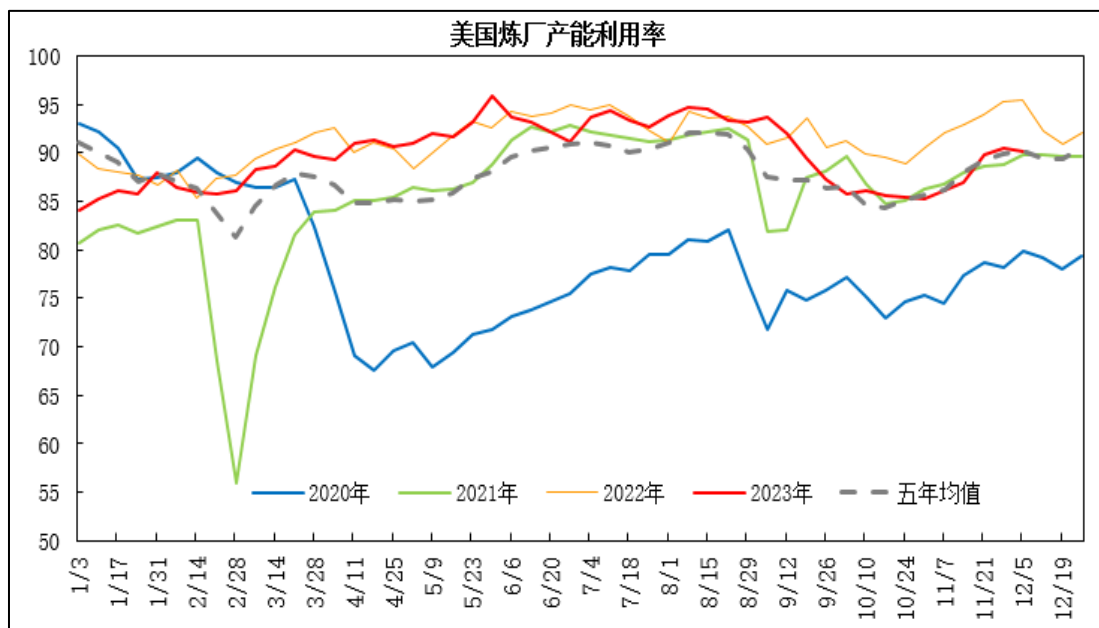
图 28：美国炼厂原油净投入量



数据来源：EIA

图 29：美国精炼厂产能利用率





数据来源：EIA

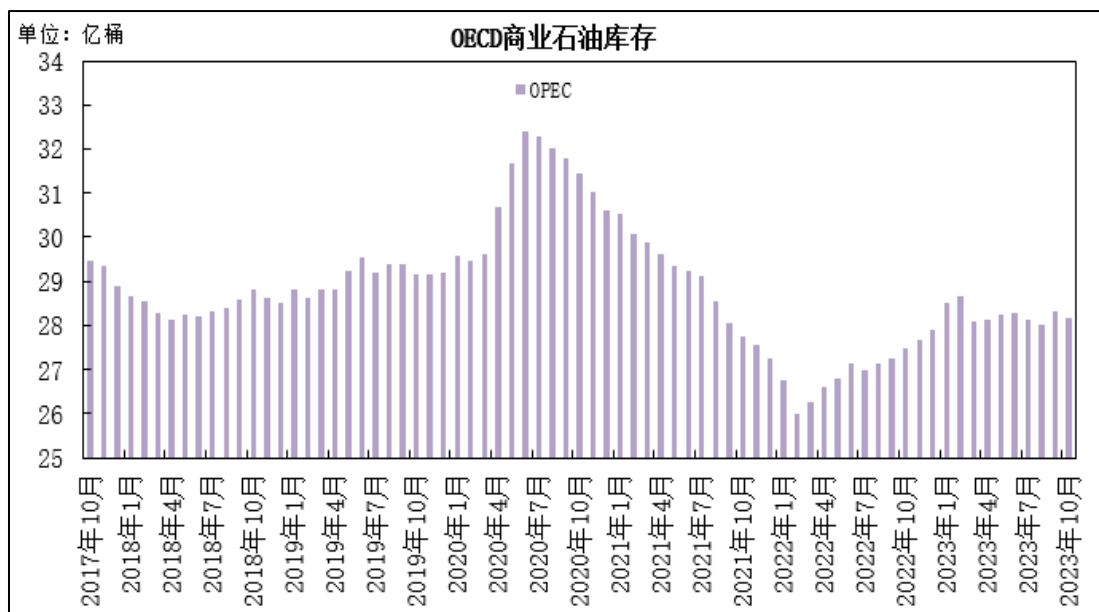
#### (四) 原油库存状况

##### 1、OECD 原油库存状况

OPEC 公布的数据显示，10 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.18 亿桶，较上年同期增加 0.7 亿桶左右，比最近五年均值水平低了 0.66 亿桶，比 2015-2019 的平均水平低 1.28 亿桶。其中，原油库存为 13.42 亿桶，较上年同期增加 0.07 亿桶，低于五年均值 0.8 亿桶；石油产品库存为 14.76 亿桶，较上年同期增加 0.63 亿桶，低于五年平均值 0.5 亿桶。

上半年美国释放原油战略储备，OECD 商业石油库存增至 28.65 亿桶的年内高位，下半年沙特自愿额外减产及北半球夏季出行旺季影响，OECD 商业石油库存回落至 28 亿桶关口。预计 2024 年，美国战略原油储备处于近四十年低位，面临回购补库需求，供应端不确定性风险依然存在，OECD 商业石油趋于先增后降。

图 20：OECD 商业石油库存



数据来源：OPEC

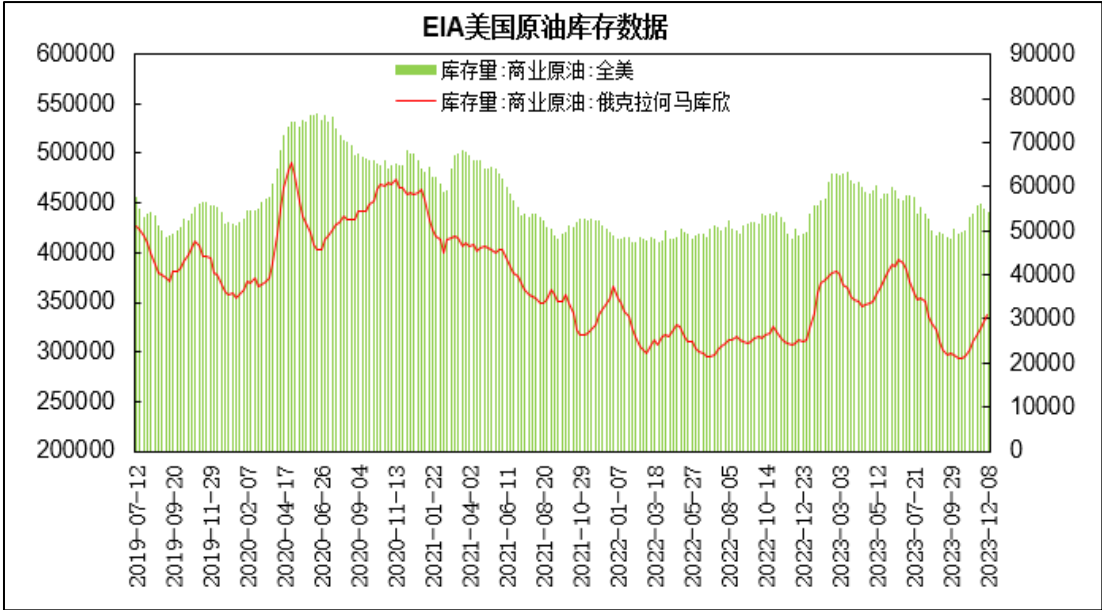
## 2、美国原油库存状况

美国能源信息署（EIA）数据显示，截至12月8日当周美国全国商业原油库存为4.41亿桶，较去年底增加2012.7万桶，增幅为4.8%；WTI原油交割地库欣地区库存为3077.9万桶，较去年底增加550.9万桶，增幅为21.8%。美国战略石油储备（SPR）库存为3.519亿桶，较去年底下降2046万桶，降幅为5.5%。

2023年美国原油石油库存均值为4.5亿桶左右，较上年均值增加2800万桶左右，略高于五年均值水平；预计2024年美国商业原油库存趋于下降，均值将处于3.8至4.3亿桶区间。

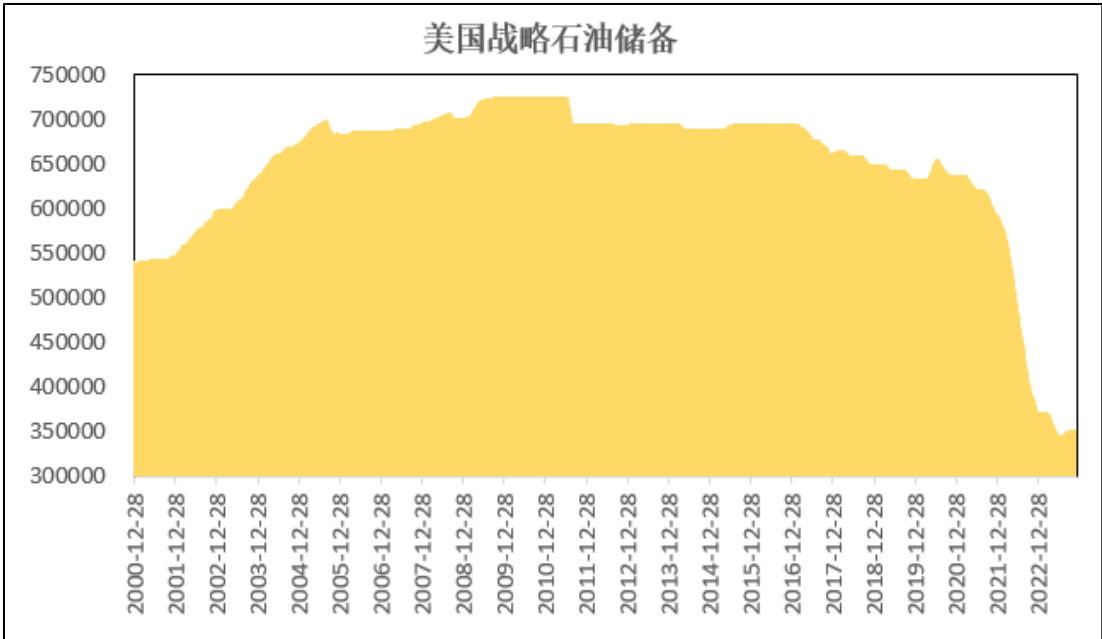
美国战略石油储备降至1983年以来低位水平，库存可用天数约在16天左右，远低于国际能源署规定的60天水平。2022年10月份美国能源部表示，当油价在每桶67至72美元或以下时，政府将会回购原油以填充战略石油储备。预计2024年美国将逐步增持战略石油储备。

图 21：美国原油库存



数据来源：EIA

图 22：美国战略石油库存



数据来源：EIA

### （五）地缘政治局势

2023 年世界地缘政治局势较为动荡，但随着俄罗斯原油贸易转向亚洲，俄乌局势对油市影响程度边际减弱。

俄乌局势方面，俄乌冲突继续延宕，战场形势陷入胶着。俄军在库皮扬斯克、红利曼、顿涅茨克、赫尔松、扎波罗热等方向持续阻击乌军攻势。乌军则因夏季反攻进展不利和西



方援助减少，自 10 月下旬以来被迫从积极进攻转向防御态势。双方开始更频繁地使用导弹和无人机等远程武器发动攻击。与此同时，随着战场形势持续胶着，“乌克兰疲劳症”正在西方国家蔓延，欧盟和美国的援助计划面临较大不确定性。整体上，俄乌双方存在重启谈判的潜在可能，但由于俄乌在谈判条件、和平愿景等方面存在根本性分歧，短期和谈前景仍较渺茫，局势呈现僵局化。

中东局势方面，10 月以来，巴勒斯坦哈马斯抵抗组织对以色列发起大规模袭击，以色列则对人口密集的加沙地带实施轰炸及地面进攻，导致空前的人道灾难。以色列与中东地区阿拉伯国家关系趋紧，特别是伊朗。报道称伊朗支持中东各地的武装组织，包括加沙的哈马斯、黎巴嫩的真主党和也门胡赛武装等。12 月，也门胡赛武装袭击红海区域商船，该地区是商品和能源的重要水道，巴以冲突外溢波及国际海运。

2024 年地缘政治局势将继续影响油市，俄乌冲突、中东地区局势是主要影响因素。巴以冲突加剧中东局势的不确定性，若冲突波及伊朗等重要产油国，中东地区原油供应及运输面临风险；俄罗斯和乌克兰存在谈判的可能性，若俄乌局势出现缓和迹象，将有利于缓和油市供应风险。

## （六）基金持仓分析

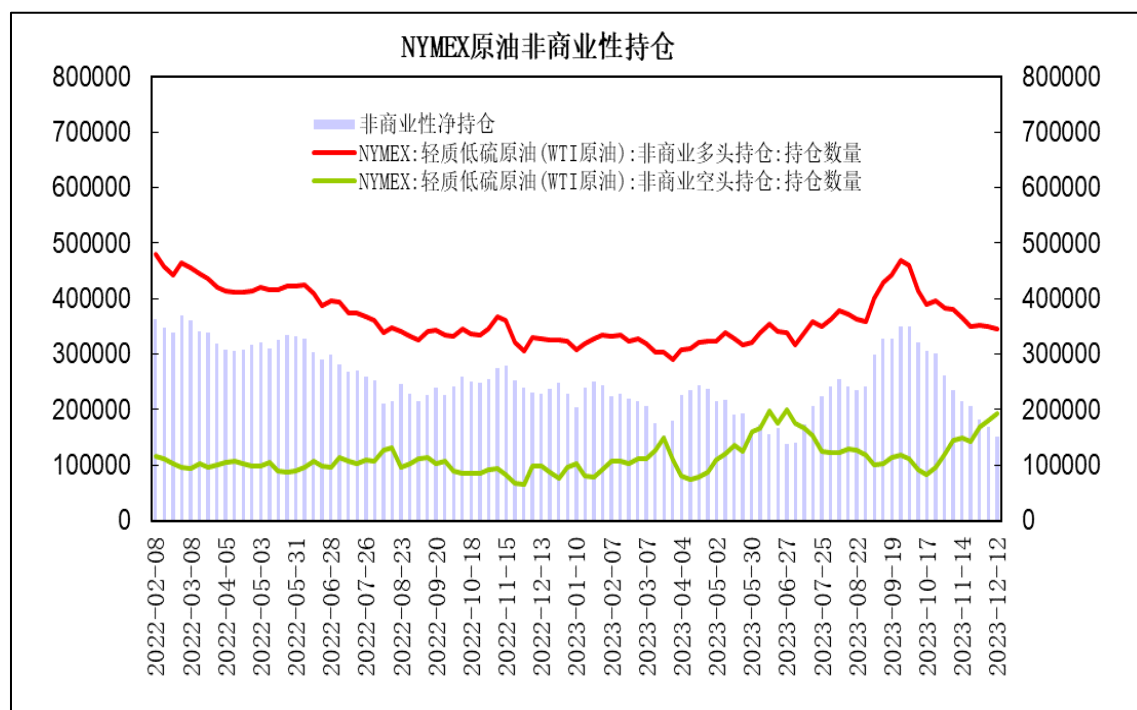
### 1、美国原油持仓

美国商品期货交易委员会（CFTC）数据显示，截至 12 月 12 日当周，NYMEX 轻质原油期货商业性多头持仓为 66.53 万手，较上年同期增加 13.08 万手，商业性空头持仓为 84.06 万手，较上年同期增加 5.84 万手，商业性净空持仓为 17.53 万手，较上年同期下降 7.24 万手左右，降幅为 29.2%。非商业性多头持仓为 34.6 万手，较上年同期增加 1.88 万手，非商业性空头持仓为 19.44 万手，较上年同期增加 9.68 万手，非商业性净多持仓为 15.16 万手，较上年同期下降 7.8 万手，降幅 34%。

整体上，一季度美国非商业性净多持仓从 24 万手减至 15 万手上方，商业性净空持仓也从 27 万手降至 18 万手左右，WTI 原油期价出现一波快速下跌；二季度，基金空单先减后增，非商业性净多单降至年内低位 13.8 万手左右，商业性空单持仓也呈现减持，商业性净空单降至低位 16.6 万手左右，WTI 原油期价触及年内低位；三季度，基金增持多单，空单出现减仓，非商业性净多单升至年内高位 35 万手左右，WTI 原油期价出现一波上涨行情，创出年内高点 95.03 美元/桶；四季度，基金逐步减持多单，空单呈现增仓，非商业性净多

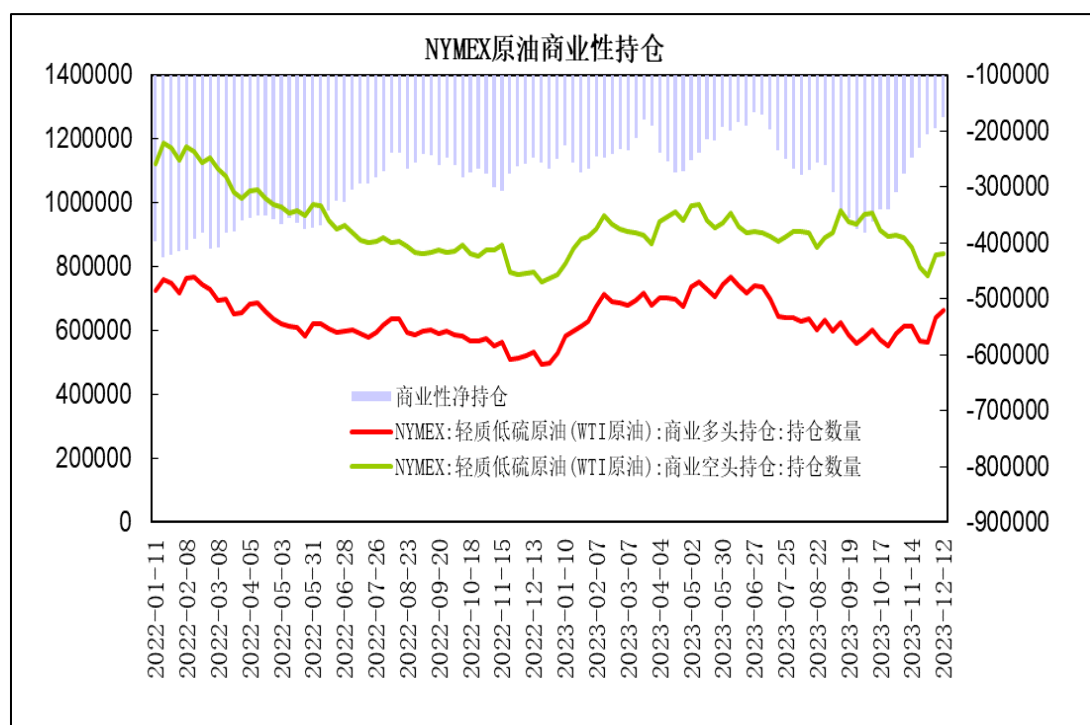
单再度降至 15 万手关口，WTI 原油期价呈现深幅调整，回吐年内涨幅。

图 30: WTI 原油非商业性持仓



数据来源: CFTC

图 31: WTI 原油商业性持仓



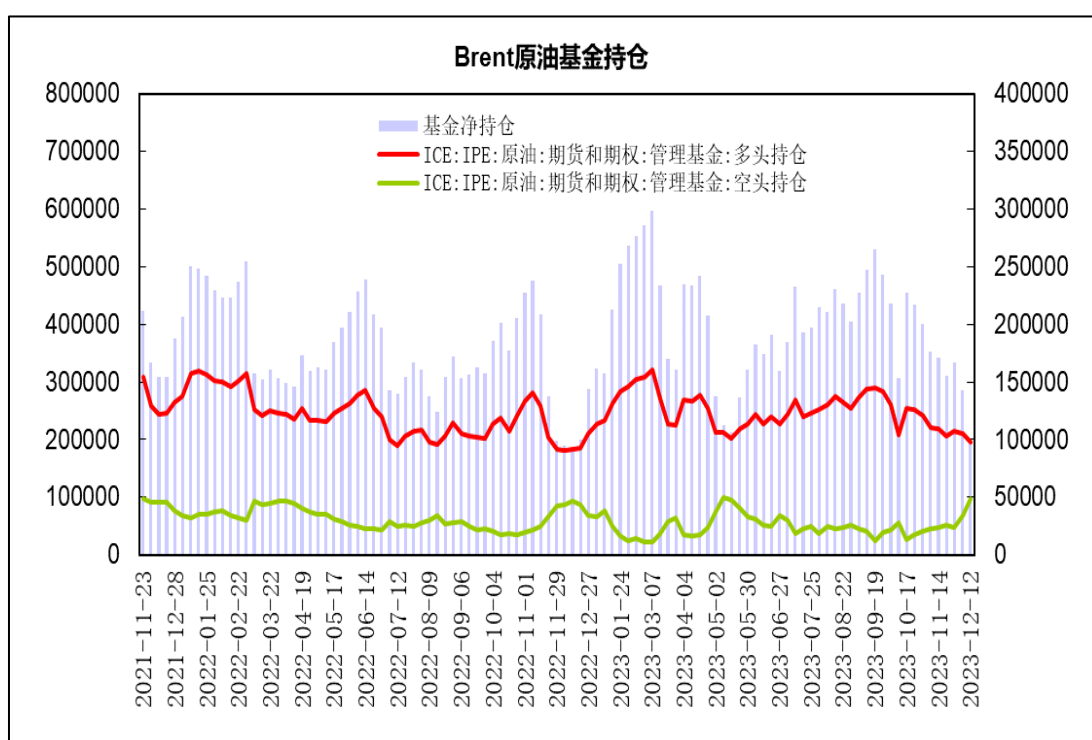
数据来源: CFTC

## 2、Brent 原油持仓

据洲际交易所(ICE)公布的数据显示,截至12月12日当周,Brent原油期货商业性多头持仓为89.27万手,较上年同期增加9.88万手;商业性空头持仓为110.99万手,较上年同期增加13.12万手;商业性净空持仓为21.72万手,较上年同期增加3.23万手,增幅为17.5%。基金多头持仓为19.52万手,较上年同期增加1.18万手;基金空头持仓为9.75万手,较上年同期增加0.35万手;基金净多持仓为8.94万手,较上年同期增加0.83万手,增幅为9.3%。

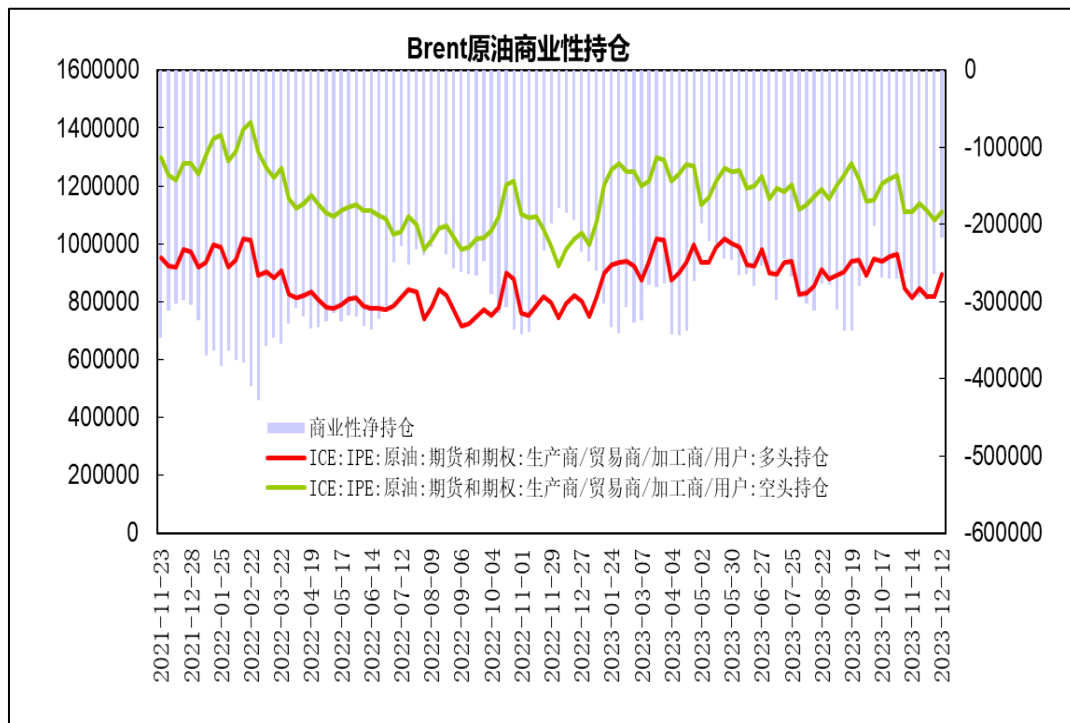
一季度,基金多单持仓从22万手逐步增加32万手左右,随后快速减持至22万手左右,空单则减仓至2万手后再度增至6万手左右,净多单先增后减,触及至29.8万手的年内高点后大幅减至16万手区域,Brent原油高位震荡后大幅下跌,触及年内低点70.06美元/桶;二季度,管理基金多单先增后减,净多单增至24万手后再度降至10万手关口,Brent原油短暂反弹后区间整理;三季度,基金多单从24万手逐步增仓至29万手,净多持仓也升至26万手上方,Brent原油出现一波连续上涨行情,触及年内高点95.35美元/桶;四季度,基金多单连续减仓,空单出现增仓,基金净多单降至9.8万手的年内低点,Brent原油出现一轮深幅调整走势,触及低位72.3美元/桶。

图 32: Brent 原油商业性持仓



数据来源：ICE

图 33: Brent 原油基金持仓



数据来源：ICE

### 三、2024 年原油市场行情展望

展望 2024 年，欧美高利率推升经济下行风险，全球经济增长动能仍呈放缓，OECD、IMF 预计全球经济增速处于 2.7%至 2.9%区间。中国经济以稳中求进、以进促稳、先立后破为基调，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，强化宏观政策逆周期和跨周期调节；预计中国经济增速有望处于 4.5%-5.3%区间。美联储及西方主要央行紧缩货币政策面临转向，整体利率水平高位趋降，美联储二三季度降息概率上升，流动性趋于边际改善。汇率方面，美联储降息预期上升，美元指数中枢下移，趋于前高后低，预计处于 96-109 区间；人民币兑美元汇率保持适度低位，下半年趋于升值，处于 6.7-7.3 区间波动。

原油供应端，2024 年欧佩克联盟产油国产量配额目标为 4046 万桶/日，较上年减少 139 万桶/日，沙特为首部分产油国将在一季度自愿性削减供应 220 万桶/日，欧佩克联盟产量政策对供应构成较大影响。主要机构预测 2024 年全球原油产量在 10220-10310 万桶/日，预估增幅在 60-120 万桶/日，美国、圭亚那、加拿大、巴西等国贡献主要增量。

需求端，全球经济增长放缓和欧美国家高利率对能源需求前景构成主要负面影响；欧

佩克将中国经济反弹视为推动原油需求增长的主要力量，并且认为美洲的需求增长可能也高于预期，经合组织成员国的原油需求预计不会超过 2019 年的水平，三大机构预计 2024 年全球原油需求增幅在 110-225 万桶/日区间，全球原油需求量预估在 10234-10436 万桶/日区间。

综述，全球经济增长放缓，欧美高利率环境增加系统性风险，美联储货币政策转向进度加剧金融市场波动；欧佩克联盟采取减产措施稳定市场，美国补充战略储备潜在需求对油价构成底部锚定，石油行业投资放缓制约供应弹性；而欧美需求放缓程度及非欧佩克国家产量增长构成主要下行风险；欧佩克主导供给政策稳定油价与西方国家抑制油价制裁俄罗斯潜在动机继续博弈，地缘局势因素增加供应风险；上半年全球能源需求放缓忧虑压制油市，欧佩克减产及美国补充储备托底油市，下半年美联储降息预期及北半球出行旺季有望提振市场，预计 2024 年原油价格将呈现前低后高的宽幅震荡走势。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。