

原油年报

2022 年 12 月 19 日



金融投资专业理财

地缘扰动供需博弈 原油延续宽幅震荡

摘要

展望 2023 年,全球经济增长放缓,欧美紧缩货币周期推高衰退风险,流动性收紧加剧金融市场波动;欧佩克联盟采取减产措施稳定市场,欧美制裁俄罗斯能源导致供应面临风险,全球原油库存及闲置产能处于低位制约供应弹性;美国补充战略储备潜在需求对油价构成底部锚定,而欧美需求放缓程度则制约上行空间;美国稳定油价举措与欧佩克主导供给政策继续博弈,地缘局势因素也加剧震荡幅度,预计 2023 年原油价格将呈现前低后高的宽幅震荡走势。预计国际原油期价将有望处于 60-116 美元/桶区间。预计 WTI 原油期货价格处于 60 美元/桶至 110 美元/桶区间波动, Brent 原油期货价格处于 65 美元/桶至 116 美元/桶区间运行,上海原油期货价格处于 400 元/桶至 760 元/桶区间运行。

风险因素:美联储超预期紧缩,全球经济衰退风险,乌克兰局势,伊朗核协议,欧佩克联盟超预期减产。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号: 30170000

分析师:
林静宜
投资咨询证号:
Z0013465

咨询电话: 059586778969
咨询微信号: Rdqhyjy
网 址: www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

- 一、2022 年原油市场行情回顾.....2
- 二、2023 年原油市场分析7
 - (一) 宏观经济分析7
 - (二) 原油供应状况 11
 - (三) 原油需求状况 21
 - (四) 地缘政治局势 25
 - (五) 基金持仓分析 26
- 三、2023 年原油市场行情展望..... 29
- 免责声明 30

一、2022 年原油市场行情回顾

2022 年，受俄乌地缘冲突导致俄罗斯能源遭受制裁及美欧加息推升经济衰退忧虑等因素主导，原油市场整体呈现先扬后抑的倒 V 走势，整体波动幅度加剧。一、二季度，欧佩克联盟执行减产协议推动全球原油去库存，俄乌冲突逐步升级，欧美国家持续制裁俄罗斯能源领域，能源供应风险推涨油市，上海原油期货价呈现震荡冲高，刷新上市以来纪录高点；三、四季度，美欧央行采取激进紧缩货币政策抑制通胀，全球经济衰退及能源需求放缓忧虑情绪持续压制市场，美国协同主要消费国释放战略储备，俄罗斯供应削减幅度不及预期，原油期货价呈现回落调整，回吐年内涨幅。

1 月上旬，北美严寒天气影响加拿大与美国石油输送，利比亚、哈萨克斯坦局势动荡导致油田调整产量，供应端忧虑提振油市，上海原油期货价震荡上涨，主力合约处于 489 元/桶至 520 元/桶区间运行。中旬，市场对奥密克戎疫情的担忧逐渐消退，欧佩克产油国增产能力受限，乌克兰及中东地缘局势紧张加剧供应忧虑，国际原油涨至七年多高位，上海原油期货价连续拉高，主力合约逐步上涨至 550 元/桶区域；下旬，美联储货币政策紧缩前景使得市场避险情绪升温，乌克兰局势动荡加剧市场波动，国际原油冲高回落，上海原油宽幅整理，主力合约期价从 550 元/桶区域回落至 520 元/桶区域。

2 月上旬，春节长假期间，OPEC+会议维持增产 40 万桶/日产量政策，欧佩克产油国增产能力受限，俄罗斯与西方国家就乌克兰局势持续对峙，美国东北部严寒天气引发供应中断忧虑，国际原油刷新七年多高位，上海原油期货价高开震荡，主力合约处于 546 元/桶至 574 元/桶区间运行。中下旬，乌克兰局势持续升级，俄罗斯对乌克兰展开军事行动，供应忧虑推动油价脉冲式上涨，但欧美制裁未涉及能源领域，美国考虑再度释放原油储备，国际原油高位宽幅震荡，上海原油期货价冲高回落，主力合约刷新合约高点 637 元/桶。

3 月上旬，俄乌军事冲突持续升级，欧美国家对俄制裁全面加码，美国宣布将对俄罗斯实施能源禁运，市场对俄罗斯供应中断的担忧进一步加剧，地缘风险溢价大幅提升，国际原油脉冲式上涨，创出 2008 年以来新高，上海原油期货价大幅冲高，主力合约创出 823.6 元/桶的记录新高。中旬，消息称俄罗斯与乌克兰谈判取得进展，欧洲对制裁俄罗斯能源存在分歧，阿联酋、伊拉克等国释放增产意愿，俄罗斯承诺履行能源供应合同令供应忧虑略有缓解，国际原油出现一波深幅回调，上海原油期货价大幅回落，主力合约回落至 600 元/

桶关口。下旬，乌克兰局势继续动荡，美国宣布新一轮制裁措施，里海石油管道关闭及胡赛武装袭击沙特石油设施加剧供应担忧，而欧盟各国对于禁运俄罗斯原油存在分歧，亚洲疫情形势严峻使得市场对燃料需求放缓的忧虑升温，国际原油呈现宽幅震荡，上海原油期货价先扬后抑，处于 650-750 元/桶区间波动。

4 月初，欧佩克联盟部长级会议同意坚持现有产量协议，而美国协同国际能源署计划释放 2.4 亿桶原油储备，亚洲疫情严峻使得市场对燃料需求放缓的忧虑升温，国际原油回落整理，上海原油期货价震荡整理，主力合约回撤至 600 元/桶关口。中旬，俄乌谈判陷入僵局，俄乌乌克兰双方在乌东地区展开激战，消息称欧盟可能分阶段禁止进口俄罗斯原油，欧佩克警告称可能出现的俄罗斯供应缺失恐无法弥补，供应忧虑仍支撑油市，国际原油震荡回升，上海原油期货价出现五连阳，主力合约升至 700 元/桶关口。下旬，欧盟考虑禁止进口俄罗斯原油，利比亚油田遭遇不可抗力，EIA 美国原油库存大幅下降，供应忧虑支撑油市，而 IMF 下调全球经济增长预期，美联储加速加息预期及中国疫情防控令市场担忧需求放缓，国际原油呈现宽幅震荡，上海原油期货价震荡整理，处于 600-700 元/桶区间波动。

5 月上旬，乌克兰局势继续动荡，欧洲和俄罗斯的能源冲突升级，欧盟提议在未来 6 个月内禁止进口俄罗斯原油，OPEC、IEA 月报预测全球原油供应与需求增长双双减缓，美联储紧缩预期及需求放缓忧虑，国际原油先扬后抑，上海原油期货价宽幅震荡，主力合约处于 640-720 元/桶区间波动。中下旬，俄乌谈判陷入停滞，欧盟计划分阶段禁运俄罗斯原油，国内部分地区放松新冠疫情封控，欧美成品油市场供应紧张，供应忧虑支撑油市，而全球经济放缓忧虑加剧震荡，国际原油呈现高位震荡，上海原油期货价震荡上涨，处于 660-750 元/桶区间波动。

6 月上旬，乌克兰局势持续动荡，欧盟对俄罗斯实施石油制裁方案，欧美成品油供应紧张，白宫考虑限制燃油出口，利比亚局势动荡导致产量急剧下降，美国对伊朗原油采取新制裁措施，供应忧虑支撑油市，国际原油震荡走高，上海原油期货价震荡上扬，主力合约触及 787.2 元/桶的三个月高点。中下旬，欧美多国相继加息引发经济衰退忧虑，美国考虑推动降低能源成本措施，多头获利了结加剧调整，国际原油呈现高位回调，上海原油期货价震荡回落，从 760 元/桶区域逐步下滑至 670 元/桶区域。

7 月上中旬，美联储激进加息预期增强，欧洲陷入衰退的风险上升，市场避险情绪升温，美元指数升至 20 年高位，欧美央行加息前景导致经济衰退及需求放缓忧虑打压油市，国际原油高位深幅调整，上海原油期货价回落整理，主力合约从 720 元/桶一线回落至 600 元/桶关口。中下旬，欧盟对俄罗斯实施石油制裁方案，伊朗核问题谈判进展缓慢，俄罗斯削减通过北溪一号管道输送欧洲的天然气供应，供应忧虑支撑油市，国际原油震荡回升，

上海原油期货反弹回升，处于 600-690 元/桶区间波动。

8 月上旬，全球制造业 PMI 表现疲弱使得经济衰退忧虑升温，美国汽油需求放缓，伊朗核协议谈判重启，国际原油震荡下跌，上海原油期货回落整理，主力合约从 690 元/桶回落至 620 元/桶区域。中下旬，伊朗表示在确保能够满足关键诉求前提下可接受欧盟提案，市场对伊朗原油解禁预期升温一度打压油价，而欧洲能源供应仍存隐忧，沙特暗示欧佩克联盟可能采取减产稳定市场价格，供应忧虑再度推升油市，国际原油先抑后扬，受交易所仓单处于低位及人民币走弱影响，上海原油期货表现强于外盘，呈现连续上涨，主力合约涨至 750 元/桶区域。

9 月上旬，沙特阿美调低对亚洲和欧洲的原油官方售价，欧洲央行上调通胀预期并加息 75 个基点，市场对经济衰退和燃料需求放缓的忧虑加剧，国际原油震荡下跌，上海原油期货回落整理，主力合约从 680 元/桶下滑至 620 元/桶区域。中下旬，俄罗斯关闭北溪 1 号管道供气并表示将对实施价格上限的国家停止出口原油和天然气，欧洲能源危机面临升级，供应忧虑一度支撑油市，而美联储如期加息 75 个基点，鹰派基调令市场担忧经济硬着陆，市场避险情绪升温，美元指数连续刷新逾 20 年高点，国际原油短暂回升后再度走低，上海原油期货先扬后抑，主力合约短暂回升至 680 元/桶区域，月底大幅下挫至 600 元/桶关口。

10 月上中旬，欧佩克联盟会议宣布从 11 月开始大幅减产 200 万桶/日，减产幅度高于市场预期，供应忧虑支撑油市，国际原油连续回升，国庆长假归来，上海原油期货跳空高开，主力合约逼近 700 元/桶关口。中下旬，IMF 和世界银行警告称全球经济衰退风险正在上升，OPEC、IEA 下调全球需求增长预期，美国再度释放战略石油储备，全球经济衰退及需求放缓忧虑限制市场氛围，而欧盟实施俄罗斯石油制裁方案及欧佩克联盟减产，供应端风险支撑油市，美联储可能放缓加息步伐预期升温推动美元指数冲高回落，国际原油宽幅震荡，上海原油期货先抑后扬，主力合约触及月内低点 655.7 元/桶后震荡回升，处于 655 元/桶至 695 元/桶区间波动。

11 月上旬，美联储加息 75 个基点但暗示 12 月可能放缓加息步伐，欧佩克联盟减产及欧洲禁止海运俄罗斯原油窗口临近，沙特警告伊朗将对沙特和伊拉克境内目标发动袭击，供应忧虑支撑油市，国际原油震荡上涨，上海原油期货震荡冲高，主力合约触及 708.8 元/桶的高点。中下旬，欧佩克下调全球原油需求增长预期，亚洲地区新冠病例连续增加，全球经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪打压市场，国际原油回落调整，人民币反弹加剧内盘原油调整幅度，上海原油期货深幅回调，主力合约跌破 600 元/桶关口，触及 9 个月低点 640.8 元/桶。

12月，欧盟正式禁止进口俄罗斯海运石油，欧佩克联盟会议维持减产200万桶/日的产量政策；沙特下调1月销往亚洲地区的官方石油售价，全球经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际原油连续回落，刷新年内低点，上海原油主力合约期价回落至500元/桶关口。

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



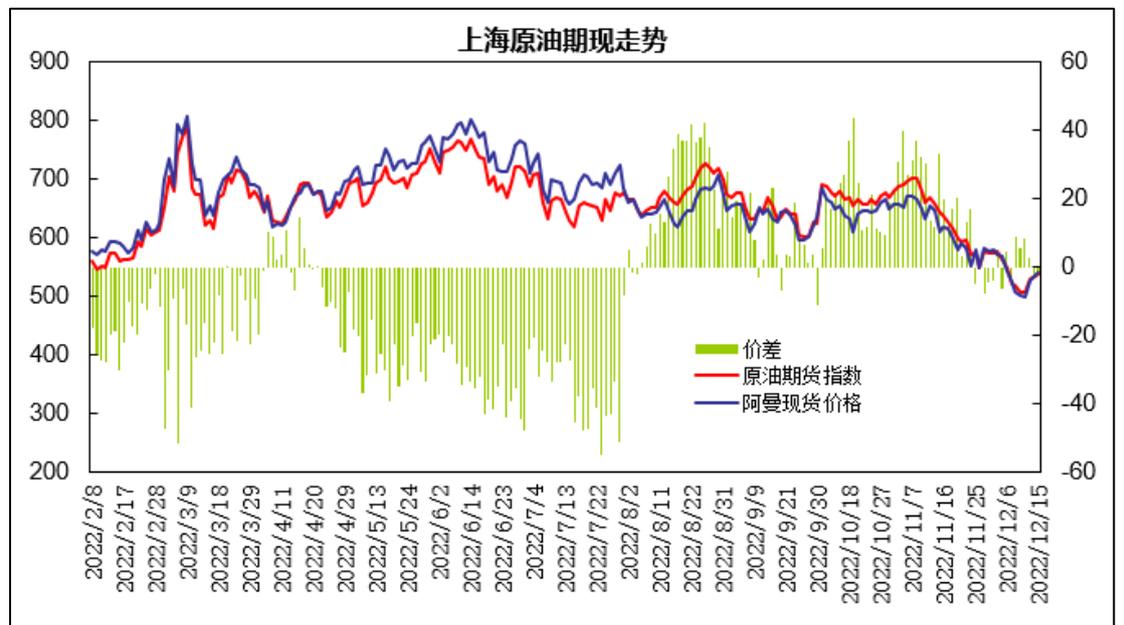
数据来源：博易

图 3：上海原油主力连续周 K 线图



数据来源：博易

图 4：上海原油期价与阿曼原油走势



数据来源：上海国际能源交易中心 瑞达研究院

二、2023 年原油市场分析

（一）宏观经济分析

1、全球经济因素

11 月 22 日，经济合作与发展组织(OECD)发布《世界经济展望报告》，预计 2022 年全球经济将增长 3.1%，2023 年增长放缓至 2.2%，2024 年增长小幅复苏至 2.7%。未来两年全球经济异常不平衡和脆弱，预计全球经济增长将远低于俄乌冲突前的预期。

预计 2022 年中国 GDP 增长率为 3.3%，2023 年增长 4.6%，2024 年增长 4.1%。预计 2022 年美国 GDP 增长 1.8%，2023 年和 2024 年分别为 0.5%、1%；预计 2022 年欧元区增长 3.3%，2023 年为 0.5%，2024 年小幅加速至 1.4%。预计到 2023 年，亚洲主要新兴市场经济体将占全球 GDP 增长的近 3/4。亚洲将成为全球经济增长的主要引擎，而欧洲、北美和南美洲的经济增长将非常低。

报告预计，经合组织地区的通货膨胀率预计将保持高位，2022 年将超过 9%。伴随紧缩货币政策生效，需求和能源价格压力减轻，运输成本和交货时间逐渐恢复常态，通胀率将在 2023 年逐渐放缓至 6.57%，在 2024 年逐渐放缓至 5.14%。美国 2022 年通胀率预计达 6.19%，2023 年达 3.52%，2024 年达 2.57%。

经合组织指出，经济前景存在很大的不确定性。如果能源价格进一步上涨，或者能源供应中断影响到欧洲和亚洲的天然气和电力市场，增长可能低于预期。随着债务负担的增加，全球利率的上升可能会使许多家庭、企业和政府面临更大的压力。低收入国家仍将特别容易受到食品和能源价格高企的影响，而全球金融状况收紧可能会增加进一步债务危机的风险。由于俄乌冲突引发的大规模和历史性的能源冲击继续刺激通胀压力，削弱购买力并增加全球风险，预计未来一年全球经济增长将进一步放缓。

图 5：OECD 经济前景预期

	Average 2013-2019	2021	2022	2023	2024	2022 Q4	2023 Q4	2024 Q4	
		Per cent							
Real GDP growth¹									
World ²	3.4	5.9	3.1	2.2	2.7	2.0	2.3	3.0	
G20 ²	3.5	6.2	3.0	2.2	2.7	2.0	2.2	3.0	
OECD ²	2.2	5.6	2.8	0.8	1.4	1.2	0.9	1.8	
United States	2.4	5.9	1.8	0.5	1.0	0.2	0.3	1.6	
Euro area	1.9	5.3	3.3	0.5	1.4	1.4	0.7	1.7	
Japan	0.8	1.6	1.6	1.8	0.9	2.0	1.2	0.7	
Non-OECD ²	4.4	6.2	3.4	3.3	3.8	2.7	3.6	4.0	
China	6.8	8.1	3.3	4.6	4.1	4.4	4.5	4.0	
India ³	6.8	8.7	6.6	5.7	6.9				
Brazil	-0.4	4.9	2.8	1.2	1.4				
OECD unemployment rate⁴	6.5	6.2	5.0	5.3	5.5	5.0	5.5	5.5	
Inflation¹									
G20 ^{2,5}	3.0	3.9	8.1	6.0	5.4	8.0	5.5	5.5	
OECD ^{6,7}	1.6	3.8	9.4	6.5	5.1	9.6	5.5	5.1	
United States ⁵	1.4	4.0	6.2	3.5	2.6	5.5	3.1	2.3	
Euro area ⁵	0.9	2.6	8.3	6.8	3.4	9.6	4.9	2.9	
Japan ⁵	0.9	-0.2	2.3	2.0	1.7	3.2	1.4	1.9	
OECD fiscal balance¹⁰	-3.2	-7.3	-3.7	-3.6	-3.1				
World real trade growth¹	3.4	10.0	5.4	2.9	3.8	2.4	3.2	4.0	

数据来源：OECD

2、全球流动性形势

(1) 美联储处于宽松周期

12月14日，美联储公开市场委员会（FOMC）在12月议息会议后发表声明，宣布上调联邦基金利率目标区间50个基点到4.25%至4.50%之间。2022年3月以来，美联储连续七次加息，累计加息幅度达425个基点，联邦基金利率升至十五年的最高水平。

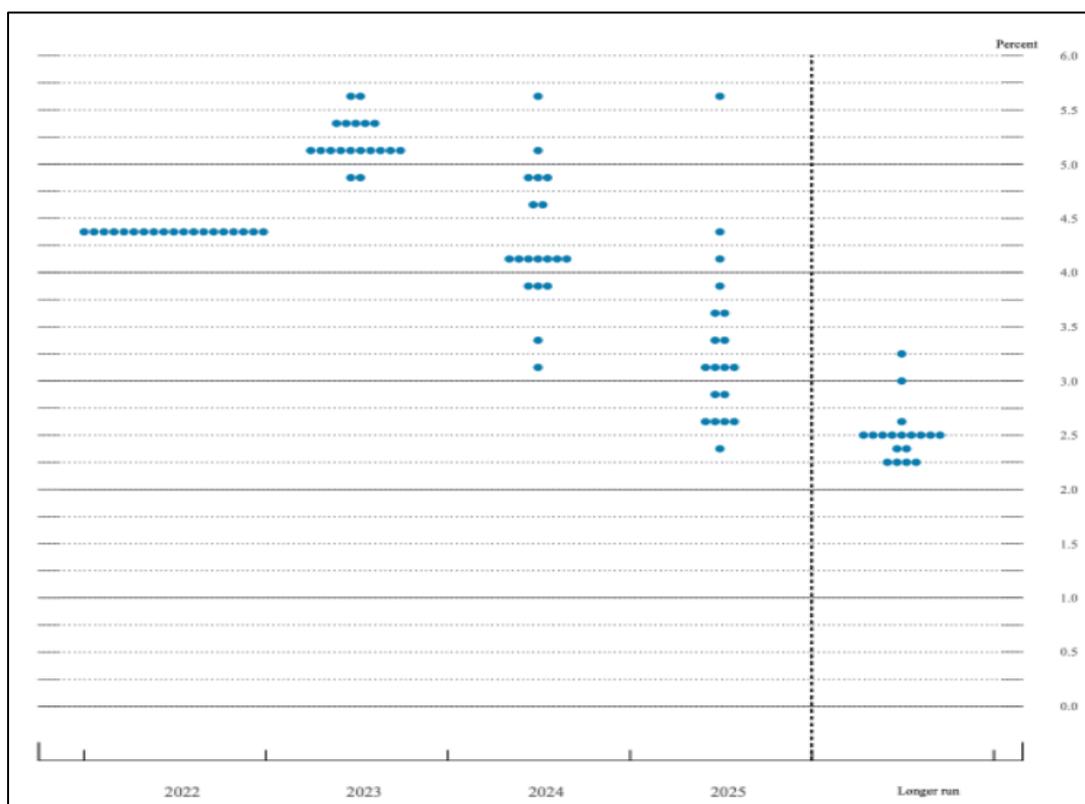
美联储预期，2023年联邦基金利率预期中值为5.1%，2024、2025年联邦基金利率预期中值分别为4.1%，3.1%；长期联邦基金利率预期中值为2.5%；2023、2024年失业率预期中值分别为4.6%，4.6%；2023、2024年GDP增速预期中值分别为0.5%，1.6%；2023、2024年PCE通胀预期中值分别为3.1%，2.5%；2023、2024年核心PCE通胀预期中值分别为3.5%，2.5%。

根据点阵图显示，19个委员有10位预计2023年末利率目标区间为5.00%-5.25%，即存在75个基点加息空间，7位预计将加息100个基点，支持加息50个基点和125个基点的委员各有2位。相比之下，美联储内部对随后两年政策路径分歧较大，支持2024年年末利率目标区间在4.00%-4.25%或以下的委员有12位，剩余7人则预计利率区间将在4.50%-4.75%以上，2025年点阵分布更为离散，利率中值主要集中在3.50%附近。

美联储重申，在确定未来加息步伐时，将考虑货币政策的累积紧缩效应、货币政策对经济活动和通胀影响的滞后性以及经济和金融市场发展。同时，美联储还将继续减持国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，坚决致力于将通胀率降至 2% 的长期目标。

美联储预期利率上行至 4.75% 左右，加息节奏放缓，预计 2023 年一季度利率达到此轮加息峰值，二季度加息进程停滞，下半年趋于转向宽松预期；预计 2023 年联邦基金利率将处于 4.50%-5.25% 区间。

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

2022 年，美元兑人民币汇率呈现前低后高，全年最高点为 11 月上旬的 7.2555，较 2021 年高点 6.5713 高了 10.4%。中美经济和通胀周期错位的推动货币环境松紧程度迥异，二三季度人民币持续贬值。截至 12 月 14 日，美元兑人民币中间价报于 6.9535，2022 年人民币兑美元汇率贬值 9.1%，CFETS 人民币汇率指数为 99.01，较上年底下降了 3.4%。

展望 2023 年，在中国出口边际走弱的预期下，进口仍将维持低增速，货物贸易顺差将收窄；中国疫情防控边际优化，跨境人员流动有望逐渐恢复，因疫情而压低的服务贸易

逆差将走阔；两者共同影响下，贸易顺差收窄将导致人民币对美元的升值动力减弱。2022 年美债利率延续上行趋势，美国与中国 10 年期国债利差持续倒挂，为 2010 年以来首次。2023 年，美联储加息周期结束，但不代表降息会在年内开始；在经济下行的压力下，中国央行仍将保持流动性合理充裕；因此，中美利差将保持倒挂，人民币对美元面临较大的下行压力。在国际收支端升值动力减弱和利率端下行压力加大的共同影响下，人民币对美元汇率保持适度低位，下半年趋于升值。2023 年美元兑人民币汇率的中枢水平预计为 6.8，波动区间为 6.4-7.2 区间。预计美元指数处于 96-112 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

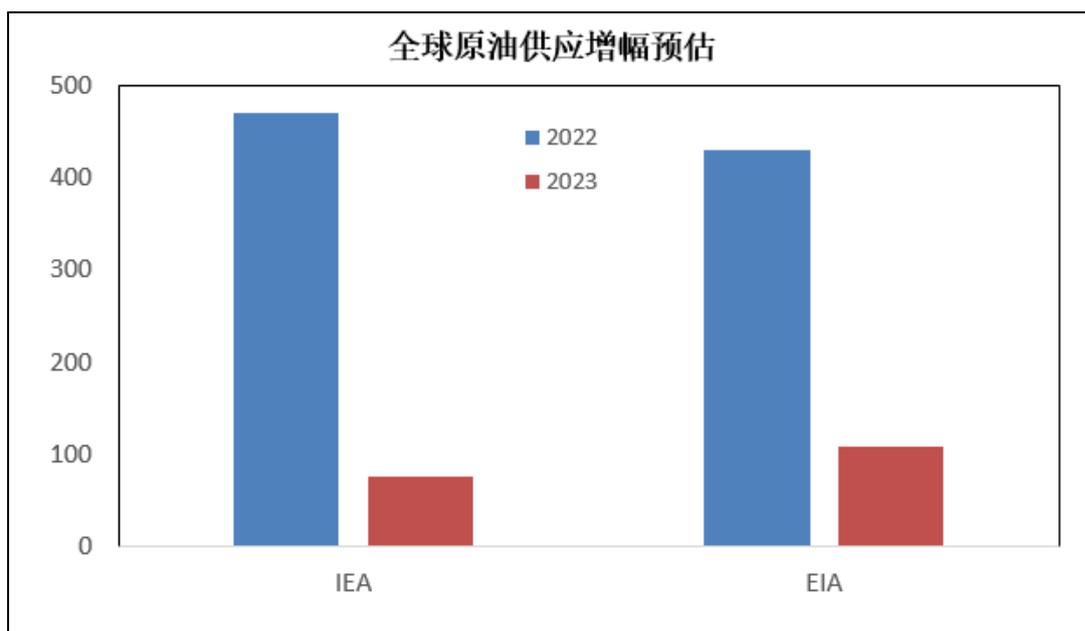
1、世界供应状况

国际能源署（IEA）报告数据显示，预计 2022 年全球原油供应量增加 470 万桶/日至 10003 万桶/日。预计 2023 年全球原油供应量将增加 77 万桶/日至 10080 万桶/日。

美国能源信息署（EIA）报告显示，预计 2022 年全球原油供应量增加 430 万桶/日至 9998 万桶/日。预计 2023 年全球原油供应量将增加 108 万桶/日至 10106 万桶/日。

欧佩克（OPEC）报告显示，预计 2022 年非欧佩克原油供应量为 6558 万桶/日，较 2021 年增加 190 万桶/日。预计 2023 年非欧佩克国家的供应量为 6711 万桶/日，增加 154 万桶/日。

图 9：非欧佩克国家原油供应增幅预估



数据来源：IEA、EIA

2、欧佩克供应状况

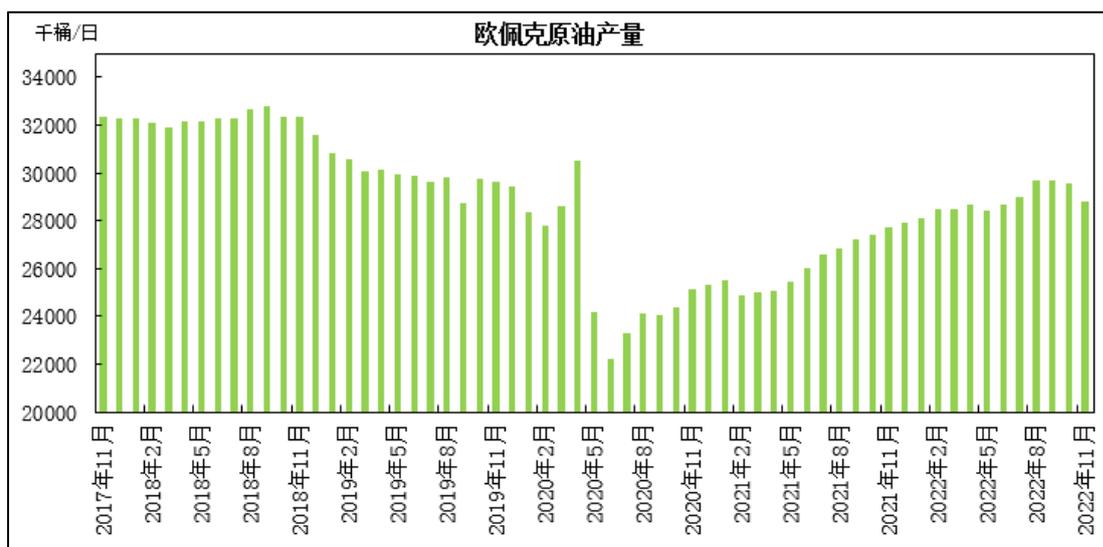
欧佩克月度报告显示，2022年11月OPEC原油产量为2882.6万桶/日，较上年底增加94.3万桶/日，增幅为3.4%。其中，沙特原油产量为1047.4万桶/日，较上年底增加52.5万桶/日；伊拉克原油产量为446.5万桶/日，较上年底增加19.2万桶/日；阿联酋原油产量为303.7万桶/日，较上年增加15.8万桶/日；科威特原油产量为268.5万桶/日，较上年底增加13.4万桶/日；伊朗原油产量为255.9万桶/日，较上年底增加7.7万桶/日；尼日利亚原油产量为115.8万桶/日，较上年底下降12.1万桶/日；安哥拉原油产量为110.2万桶/日，较上年底下降6.2万桶/日；利比亚原油产量为113.3万桶，较上年底增加8万桶/日；阿尔及利亚原油产量为102.2万桶/日，较上年底增加5.8万桶/日；委内瑞拉原油产量为65.6万桶/日，较上年底下降6.2万桶/日。整体上，沙特、伊拉克、阿联酋、科威特等国产量增加带动欧佩克

第34次欧佩克组织和非欧佩克组织部长级会议于12月4日通过视频会议举行。会议重申参与国在合作宣言（DoC）中继续致力于确保稳定和平衡的石油市场。会议重申2020年4月12日第10次部长级会议的决定，以及随后的会议上进一步修订的，包括2021年7月18日第19次部长级会议以及2022年10月5日第33次部长级会议决定，包括将每月会议的频率调整为每两个月一次，以便联合部长级监测委员会（JMMC）和JMMC举行额外会议，或在必要时随时要求举行欧佩克和非欧佩克部长级会议，以应对市场发展。会议维持从2022年11月份起到2023年12月份，将原油产量在2022年8月份的基础上减少200万桶

/日。

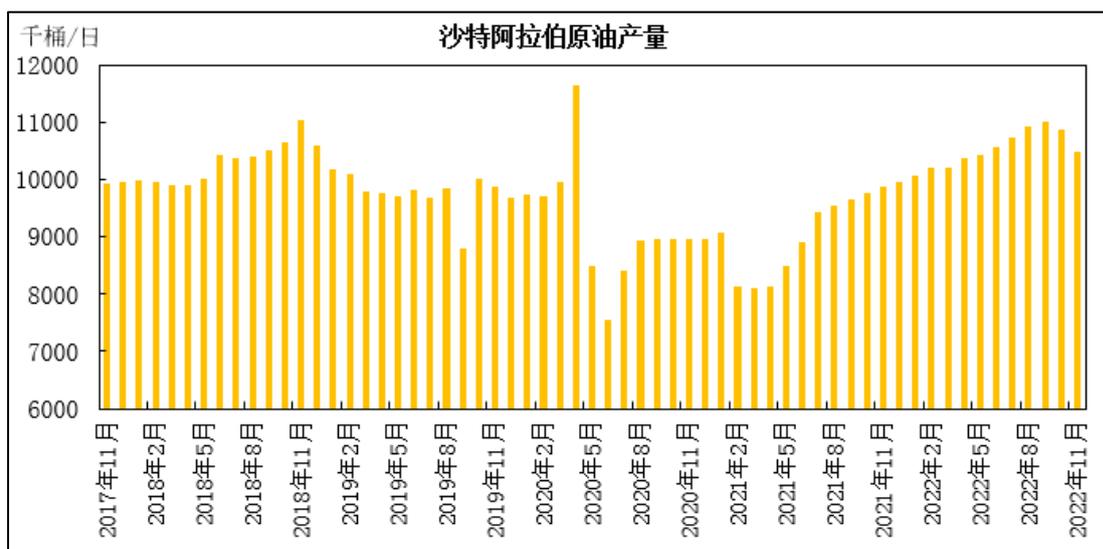
欧佩克表示，为了石油市场的平衡，欧佩克联盟各产油国可能会采取额外措施以适应市场发展。

图 10: OPEC 原油产量



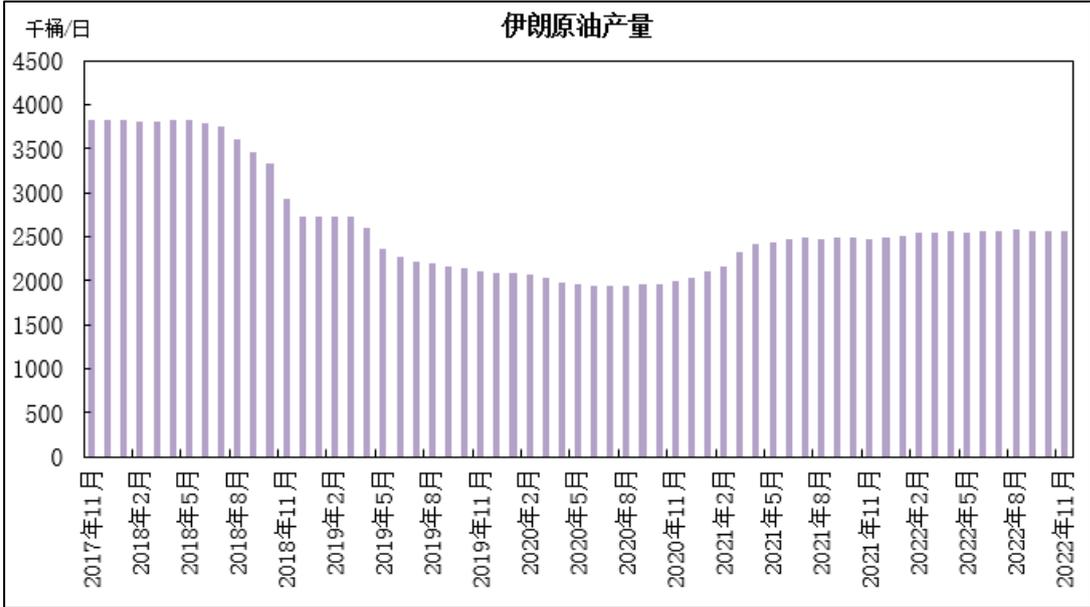
数据来源: OPEC

图 11: 沙特原油产量



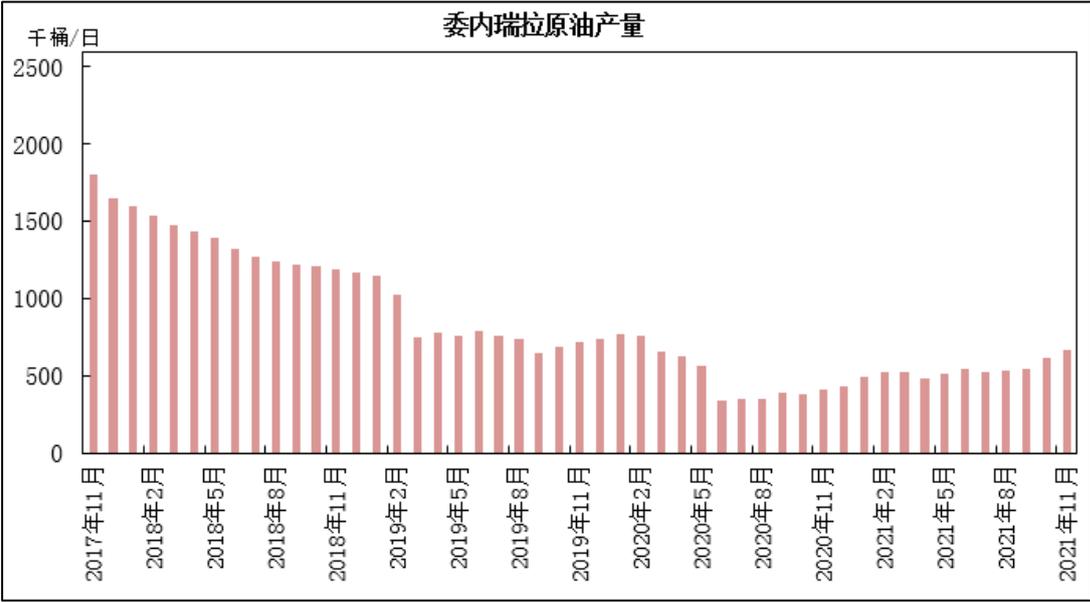
数据来源: OPEC

图 12: 伊朗原油产量



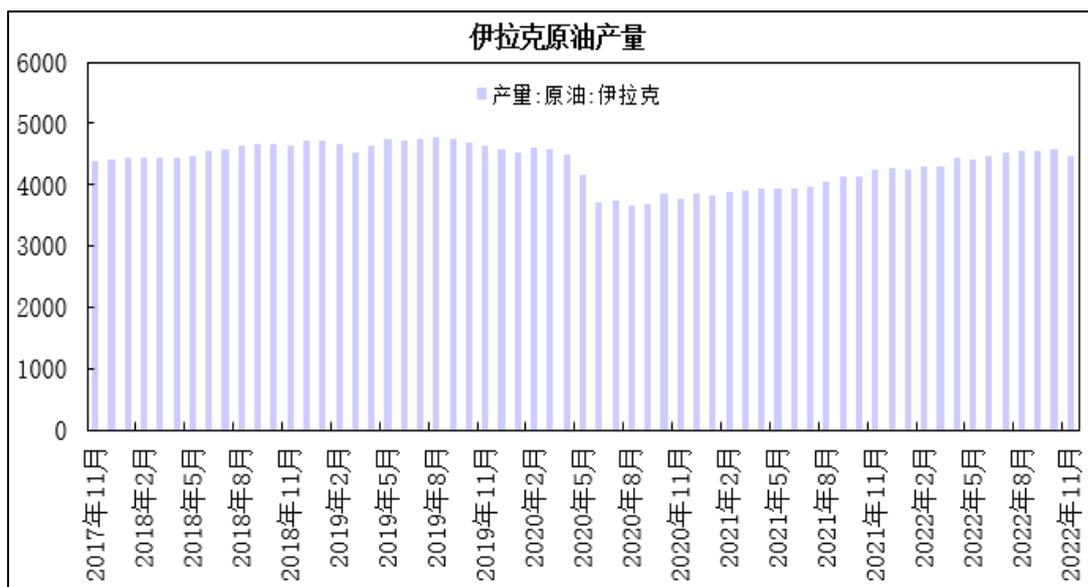
数据来源：OPEC

图 13: 委内瑞拉原油产量



数据来源：OPEC

图 14: 伊拉克原油产量



数据来源: OPEC

3、美国供应状况

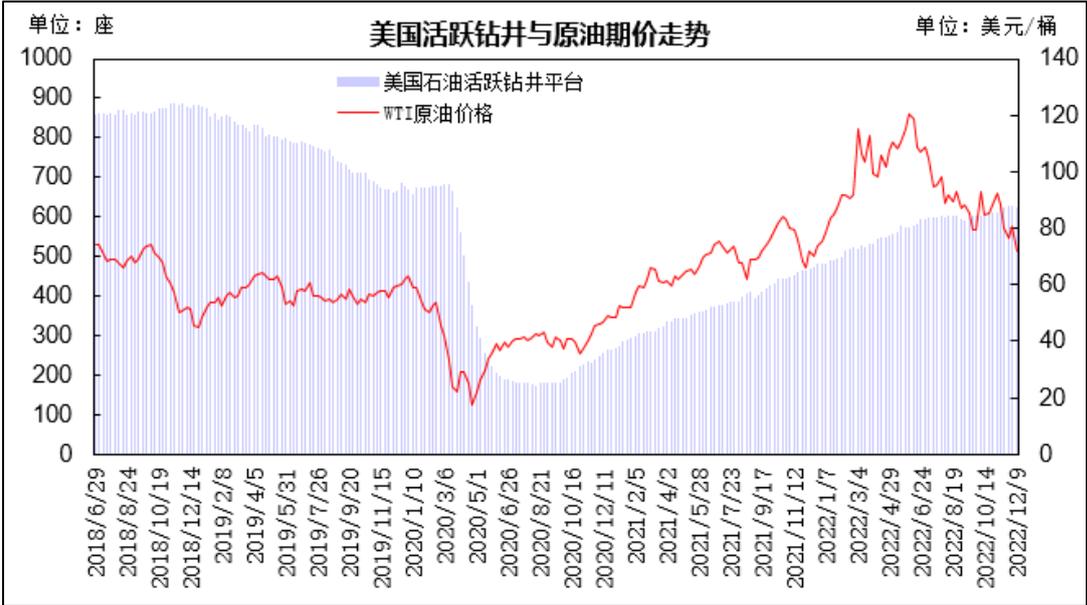
美国油服公司贝克休斯 (Baker Hughes) 公布的数据显示, 截至 12 月中旬美国活跃钻井数量为 625 座, 较上年底增加 145 座, 增幅为 30.2%。天然气活跃钻井数为 153 座, 较上年增长 47 座, 增幅为 44.3%。美国石油和天然气活跃钻井总数共计 780 座, 较上年增加 194 座, 增幅为 33.1%。

美国能源情报署 (EIA) 的数据显示, 截至 12 月 9 日当周美国原油产量为 1210 万桶/日, 较 2021 年底的 1180 万桶/日, 增加了 30 万桶/日, 增幅约为 2.5%。年初北美严寒天气影响, 美国原油产量小幅回落, 1 月底触及 1150 万桶/日的年内低点, 二季度以来, 国际原油价格冲高回落, 美国钻井平台数量持续增加, 原油产量逐步增加。预计 2022 年美国产量均值为 1190 万桶/日, 较上年产量均值增长 7.3%, 连续第五年位列世界第一大原油生产国。

2022 年美国原油出口量周度均值为 350.3 万桶/日, 较 2021 年的周度均值 292.1 万桶/日增加了 58.2 万桶/日, 增幅为 19.9%。欧美国制裁俄罗斯原油, 美国原油产量延续小幅增长, 预计原油出口量有望增长。

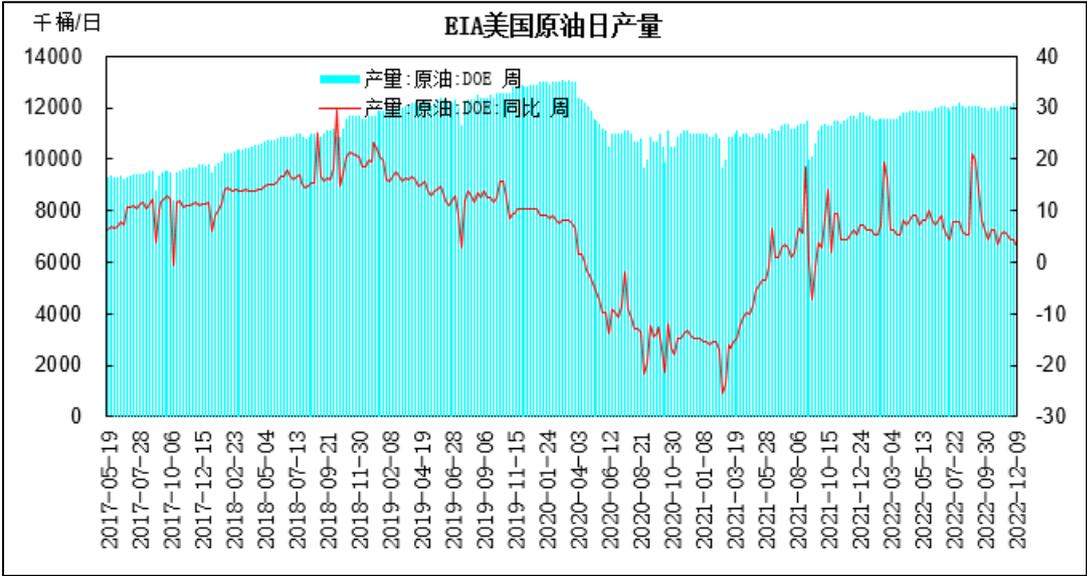
EIA 公布的能源展望报告显示, 预计 2022 年美国原油产量将增加 62 万桶/日至 1187 万桶/日; 2023 年美国原油产量将增加 47 万桶/日至 1234 万桶/日。整体上, 美国原油供应呈现稳步增长。

图 15: 美国活跃钻井数量



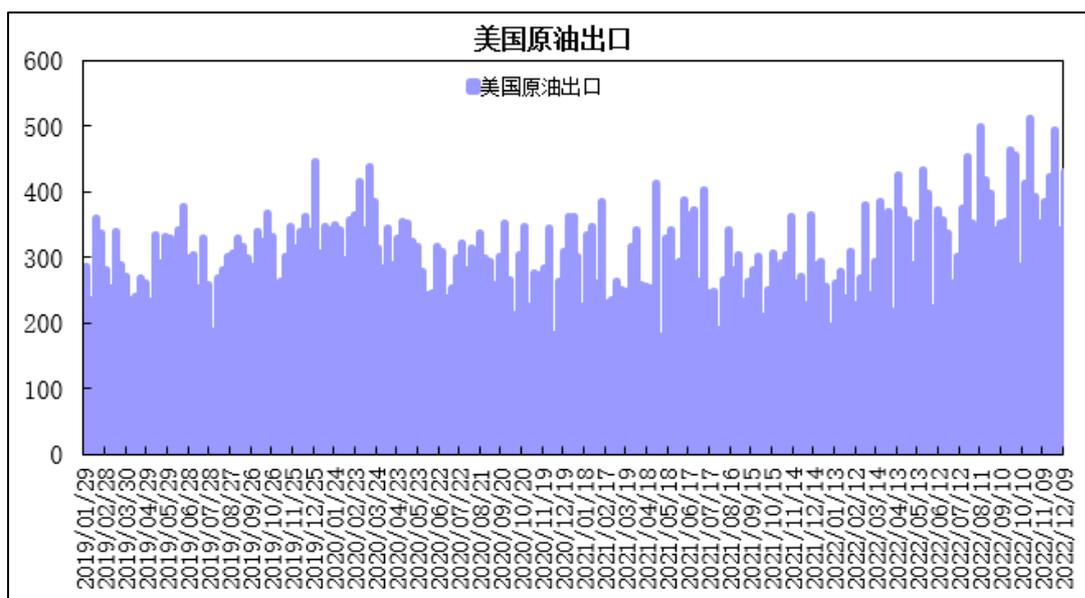
数据来源：贝克休斯

图 16：美国 EIA 原油产量



数据来源：EIA

图 17：美国 EIA 原油出口数据



数据来源：EIA

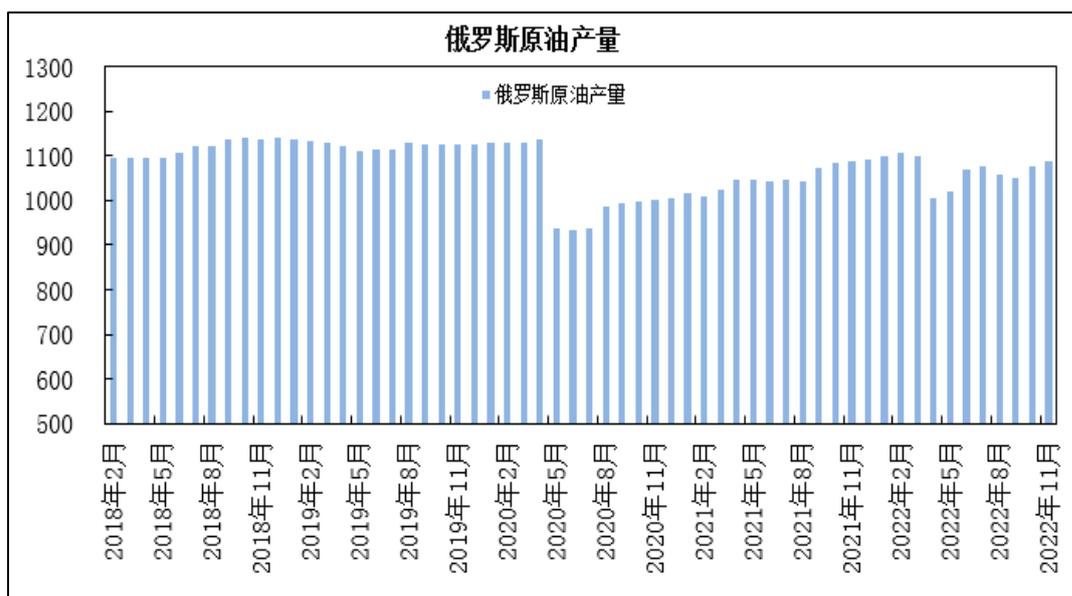
4、俄罗斯供应状况

俄罗斯能源部公布的数据显示，1-11 月俄罗斯原油和凝析油产量为 4.88 亿吨，较上年同期增长 2.2%，约合 1091 万桶/日。预计 2022 年俄罗斯原油产量约为 5.3 亿吨，同比增长 1%。

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。该禁令同时规定，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。据国际能源署数据显示，2021 年欧盟平均每天从俄罗斯进口 220 万桶原油以及 120 万桶成品油；这意味着欧盟将削减 300 万桶的俄罗斯原油及成品油进口量，转向其他国家进口。据悉欧盟禁令生效后，近 90%俄罗斯海运原油流向亚洲地区，世界原油贸易流向发生转变。

国际能源署预计，随着西方国家的制裁措施挤压俄罗斯的石油供应，俄罗斯的原油产量预计将从 1120 万桶/日下降至 960 万桶/日。

图 18：俄罗斯原油产量



数据来源：俄罗斯能源部

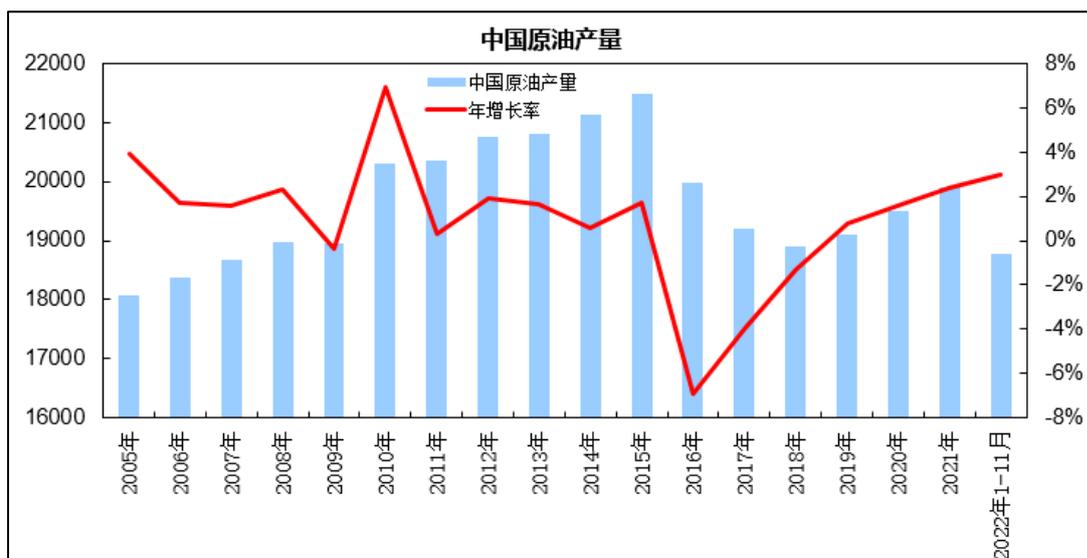
5、中国供应状况

国家统计局数据显示，2022年1-11月中国原油产量累计1.88亿吨，较上年同期增加2158.2万吨，累计同比增幅为3%，较上年同期扩大0.5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4.6亿吨，累计同比下降1.4%，累计进口金额总计3299亿美元，累计同比增长45.4%，累计进口均价为719.7美元/吨，较上年均价上涨224.2美元/吨，涨幅为45.3%。

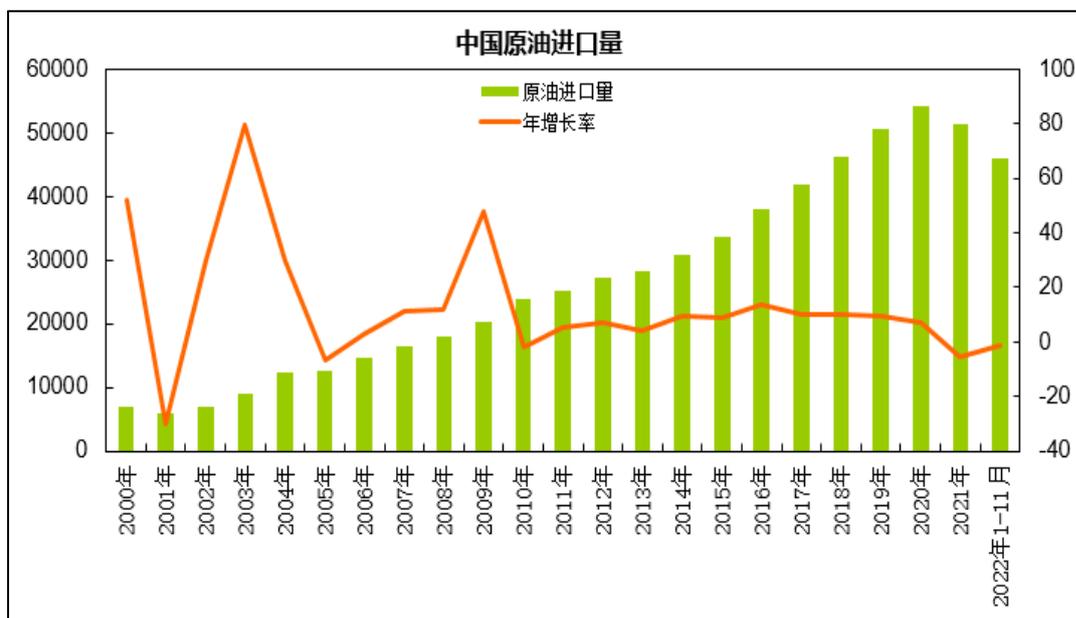
2022年中国原油产量同比小幅增长，原油进口量同比小幅下降；截至11月，中国原油产量及进口量总计约6.48亿吨，较上年同期略有下降。预计2023年，中国原油产量将小幅增长，进口量将有望恢复增长。

图 19：中国原油产量



数据来源：中国统计局

图 20：中国原油进口量



数据来源：中国统计局

6、原油库存状况

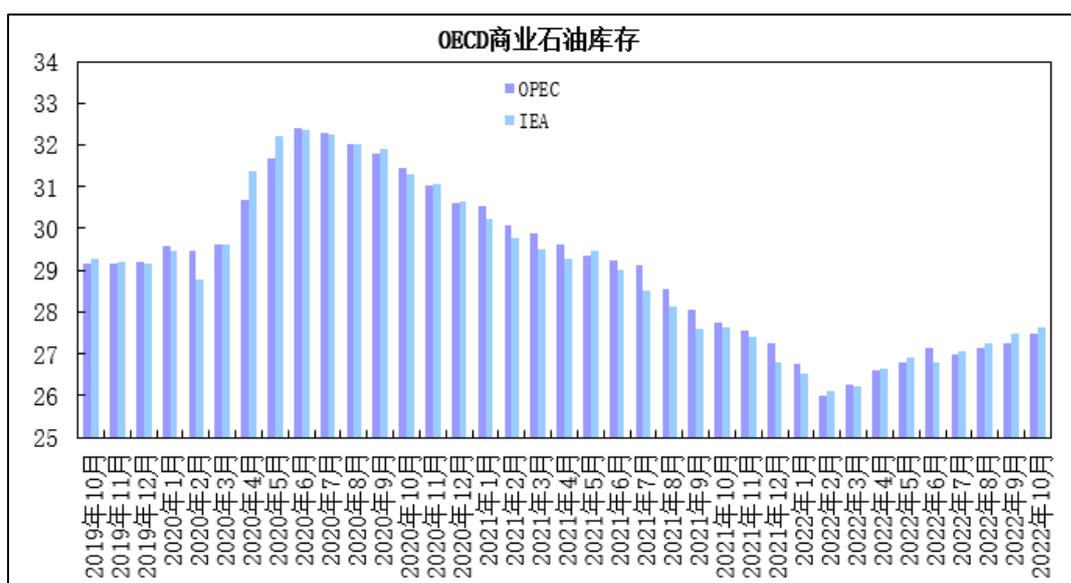
(1) OECD 原油库存状况

OPEC 公布的数据显示，10 月经合组织（OECD）商业石油库存为 27.48 亿桶，较上年同期下降 0.15 亿桶左右，比最近五年均值水平低了 1.67 亿桶。其中，原油库存为 13.35 亿桶，较上年同期增加 0.08 亿桶，低于五年均值 0.8 亿桶；石油产品库存为 14.13 亿桶，较上年同期下降 0.23 亿桶，低于五年平均值 0.87 亿桶。

IEA 公布的数据显示，10 月经合组织（OECD）商业石油库存为 27.65 亿桶，较上年同期增加 0.03 亿桶左右，较五年均值水平低了 1.5 亿桶。

年初，欧佩克联盟执行减产协议，OECD 商业石油库存降至七年低位水平；4 月初，国际能源署成员国协同美国释放原油战略储备，二、三季度计划释放 2.4 亿桶原油储备，OECD 商业石油库存逐步回升。预计 2023 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 21：OECD 商业石油库存



数据来源：IEA、OPEC

(2) 美国原油库存状况

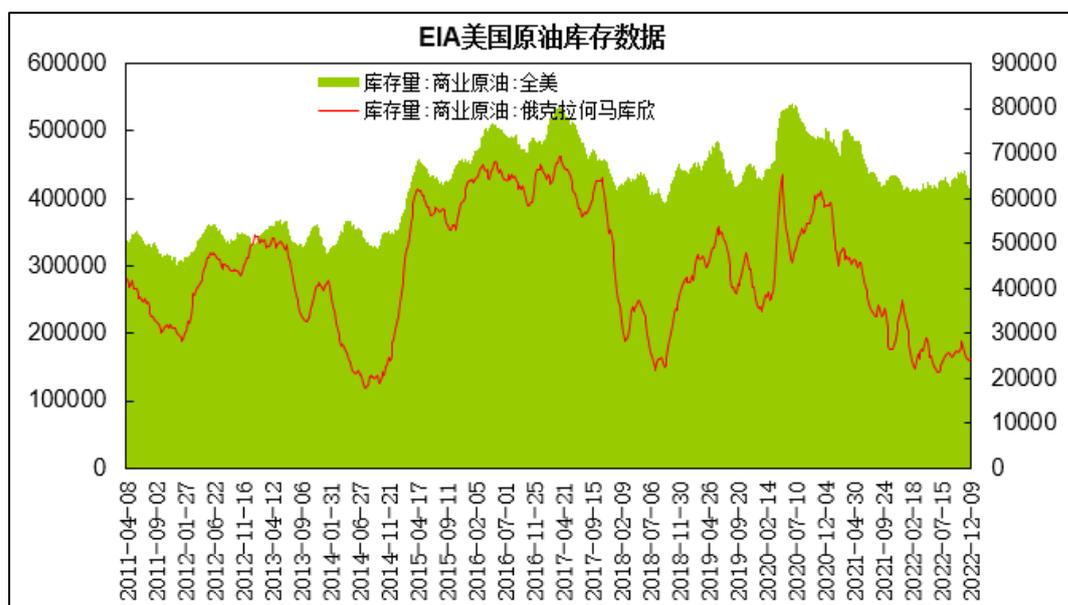
美国能源信息署（EIA）数据显示，截至 12 月 9 日当周美国全国商业原油库存为 4.24 亿桶，较去年底增加 627.8 万桶，增幅为 1.5%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 2436.8 万桶，较去年底减少 1293.8 万桶，降幅为 34.7%。美国战略石油储备（SPR）库存为 3.82 亿桶，较去年底下降 2.11 亿桶，降幅为 35.6%。

一季度，美国原油产量出现回落，炼厂春季检修后开工回升，美国商业原油库存出现下降，3 月底触及年内低位 4.099 亿桶；3 月份开始，美国陆续宣布释放原油储备，预计累计释放规模 2.3 亿桶；美国商业原油库存呈现震荡回升。2022 年美国原油石油库存均值为 4.22 亿桶左右，较上年均值下降 3347 万桶左右，低于五年均值水平；预计 2023 年美国商业原油库存趋于下降，均值将处于 3.7 至 4.4 亿桶区间。

美国战略石油储备降至 1984 年以来低位水平，库存可用天数约在 20 天左右，远低于

国际能源署规定的 60 天水平。2022 年 10 月份白宫承诺，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，并希望在 2023 年底前与生产商签订固定价格合同。

图 22：EIA 美国原油库存



数据来源：EIA

（三）原油需求状况

1、世界需求状况

IEA 报告显示，预计 2022 年全球原油需求量为 9980 万桶/日，较 2021 年增加 210 万桶/日。预计 2023 年全球原油需求量为 10140 万桶/日，较上年增加 160 万桶/日。

欧佩克报告显示，预计 2022 年全球原油需求量为 9956 万桶/日，较 2021 年增加 255 万桶/日；预计 2023 年全球原油需求量为 10180 万桶/日，较上年增加 224 万桶/日。

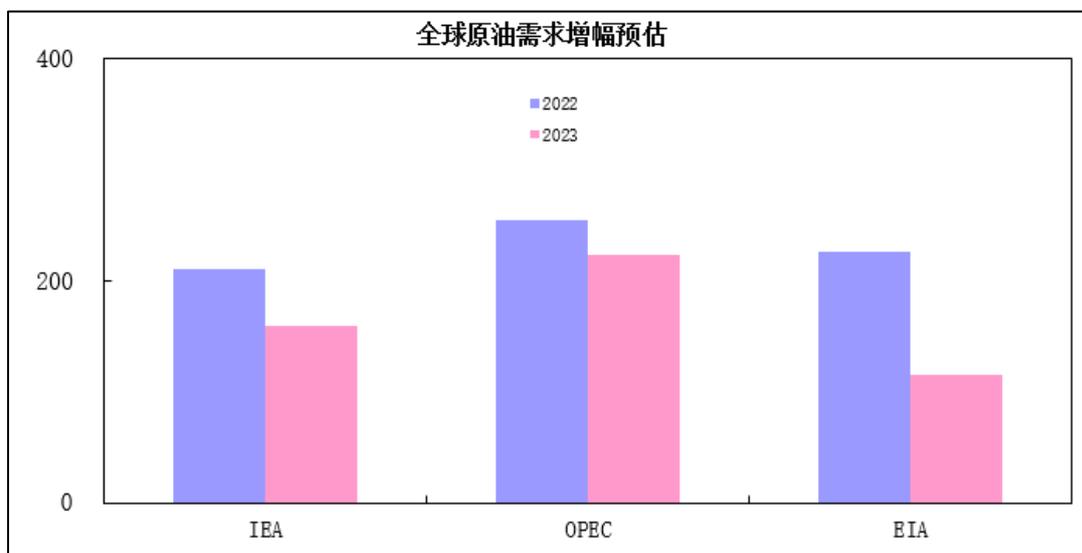
美国能源信息署报告显示，预计 2022 年全球原油需求量为 9982 万桶/日，较 2021 年增加 226 万桶/日；2023 年全球原油需求量为 10098 万桶/日，较上年增加 116 万桶/日。

欧佩克表示，全球经济的不确定性很高，主要经济体的增长风险仍倾向于下行，但可能抵消当前和未来挑战的上行因素也已经出现。另外，东欧地缘政治冲突的解决和中国放松疫情关口可能会给原油需求带来一些上行潜力。

国际三大机构的预估数据来看，预计 2022 年全球原油需求量增幅在 210-255 万桶/日区间；预计 2023 年全球原油需求增幅在 116-224 万桶/日区间，全球原油需求量预估在

10098-10180 万桶/日区间，恢复至疫情前需求水平。

图 23：全球原油需求增幅预估



数据来源：IEA、OPEC、EIA

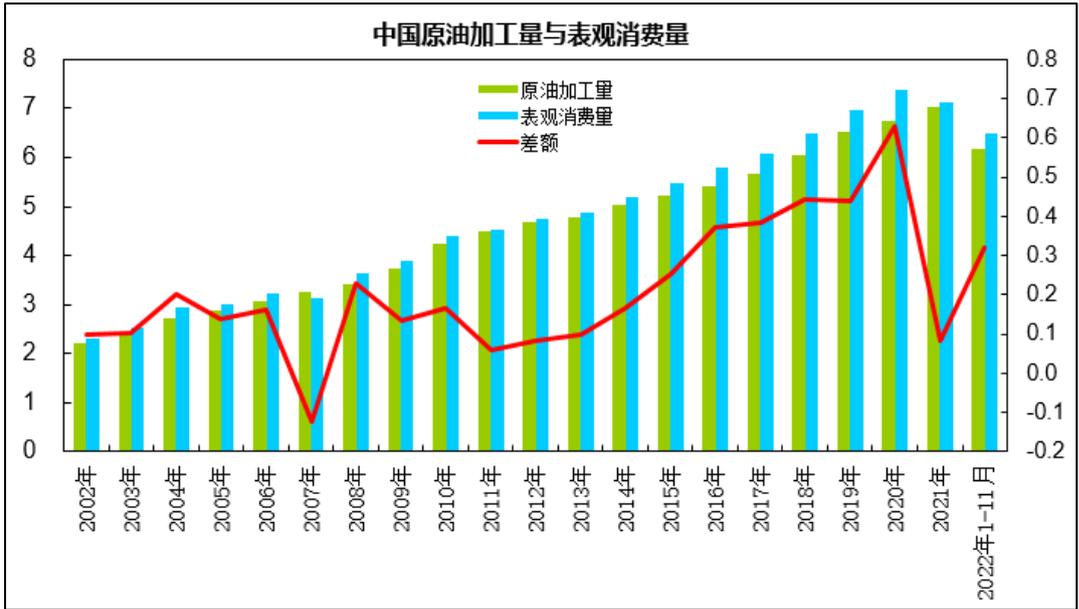
2、中国需求状况

据国家统计局及海关总署公布的数据测算,2022年1-11月中国原油表观消费量为6.48亿吨,同比下降0.2%;国内原油产量增幅较上年小幅扩大,原油进口量小幅下降,表观消费量同比略有下滑。中国原油进口依存度小幅降至71%,较上年同期缩窄0.9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6.16亿吨,较上年同期下降2880.5万吨,与上年同期累计降幅3.9%。国内原油表观消费量与加工量的差额为3200万吨左右,较2021年的500万吨增加了2700万吨。

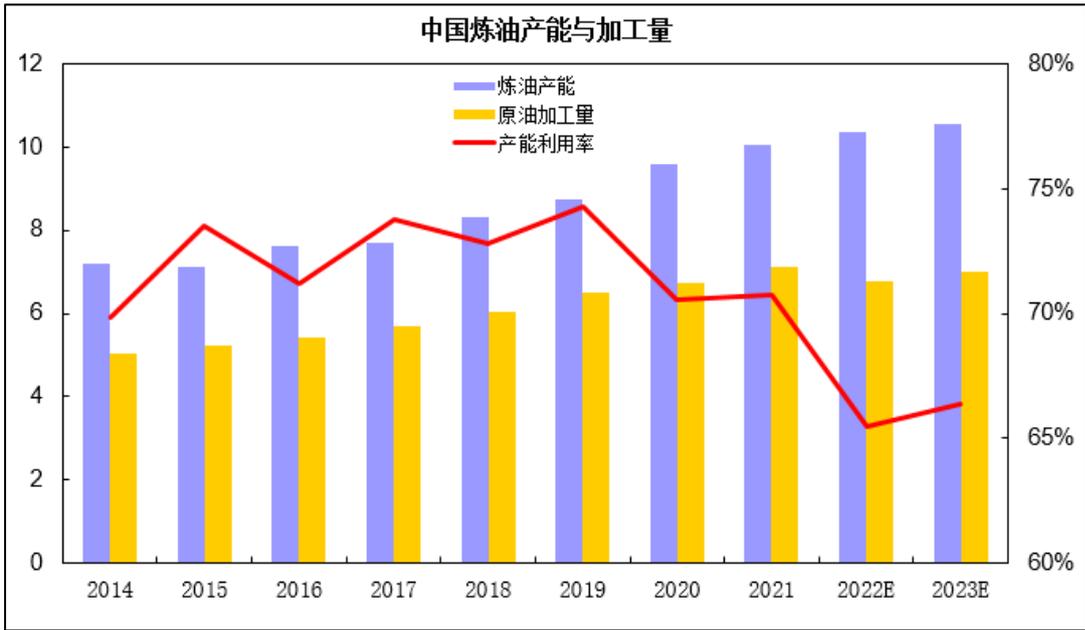
2022年,盛虹石化1600万吨、广东石化2000万吨等项目投产,新增产能3600万吨/年。预计2022年中国减压装置产能10.35亿吨左右,实际原油加工量预计6.8亿吨左右,产能利用率约66%左右。2023年,裕龙石化2000万吨项目计划投产,预计新增炼油产能2000万吨/年,全国炼油能力将达到10.5亿吨/年,预计原油加工量有望增至7.1亿吨左右,产能利用率有望处于67%-69%左右。

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

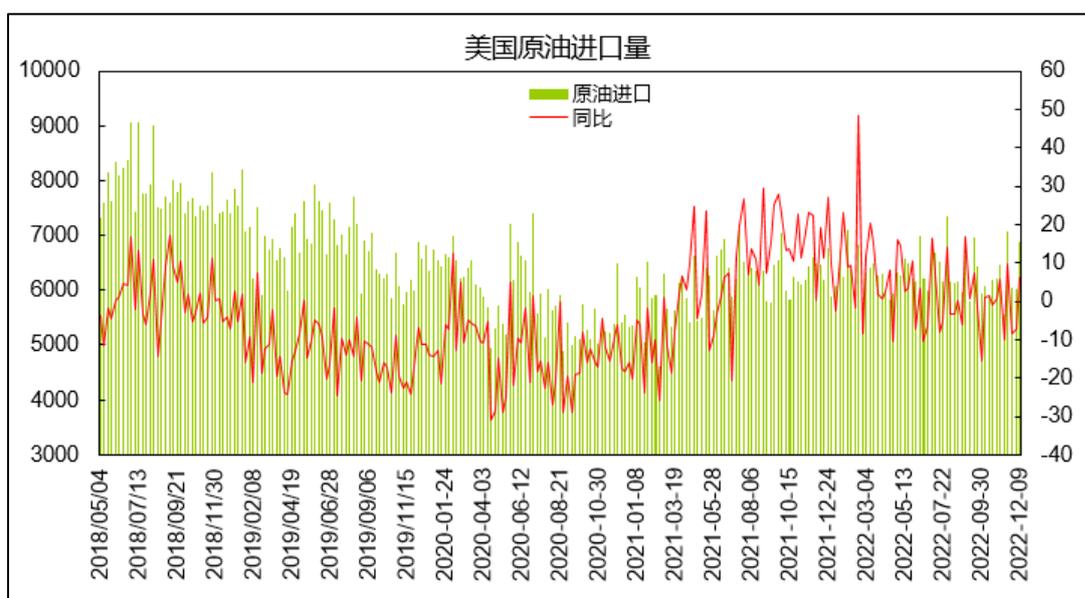
3、美国需求状况

2022 年美国原油进口量周度均值为 632.5 万桶/日, 较 2021 年周度进口均值 613.4 万桶/日增加 19 万桶/日, 增幅约为 3.1%; 2022 年美国原油周度净进口量均值为 282.2 万桶/日, 较 2021 年周度净进口均值 321.4 万桶/日下降了 39.2 万桶/日, 降幅约为 12.2%。整体上, 受美国原油出口持续增长带动, 美国原油净进口呈现下降。

截至 2022 年 12 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1612.6 万桶/日，较 2021 年底增加了 25.9 万桶/日，增幅为 1.6%；2022 年美国炼厂周度净原油投入量均值为 1593.6 万桶/日，较 2021 年均值 1511.6 万桶/日增加了 82 万桶/日，增幅为 5.4%。美国精炼厂周度产能利用率均值为 91.4%，较上一年的 85.8%增长了 5.6 个百分点，较五年均值 87.8%高了 3.6 个百分点。预计 2022 年美国炼厂产能利用率有望处于 86%-96%区域。

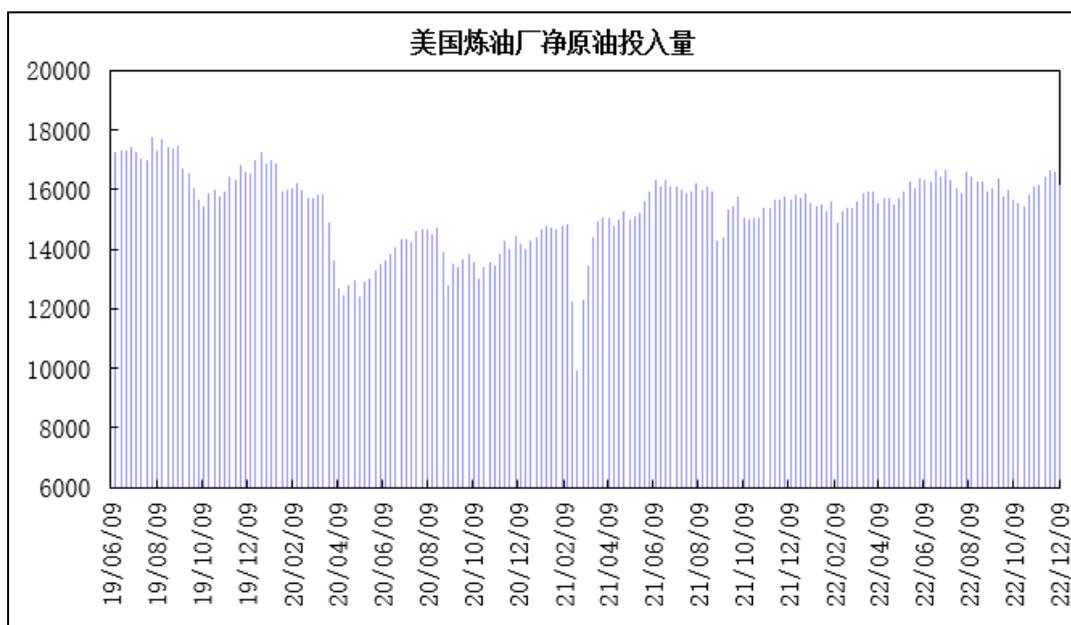
美国能源信息署报告显示，预计 2022 年美国原油需求量为 2036 万桶/日，比 2021 年日均需求增加 47 万桶/日。预计 2023 年美国原油需求量为 2051 万桶/日，较 2022 年增加 15 万桶/日。

图 26：美国原油进口量



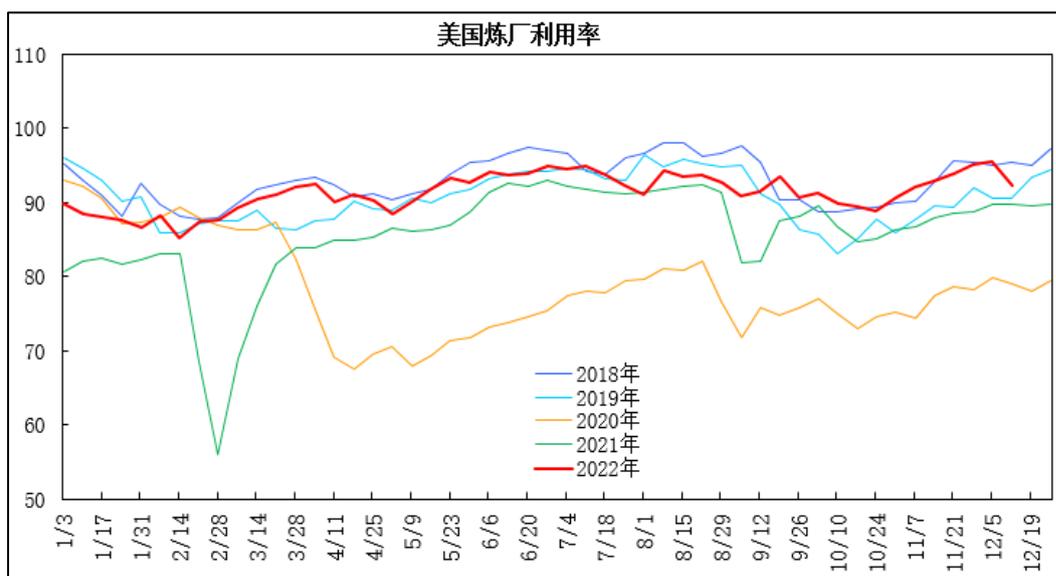
数据来源：EIA

图 27：美国炼厂原油净投入量



数据来源: EIA

图 28: 美国精炼厂产能利用率



数据来源: EIA

(四) 地缘政治局势

2022 年地缘政治局势风云突变, 对油市影响作用显著增强。俄罗斯与乌克兰冲突持续升级, 欧美国国家制裁俄罗斯能源领域, 对油市供应造成冲击, 引发原油价格剧烈波动。

2022 年 2 月, 俄罗斯总统普京签署总统令承认“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”, 并签署友好合作互助条约。俄罗斯在顿巴斯地区开展特别军事行动, 计划将

乌克兰非军事化。乌克兰外长库列巴称，俄罗斯对乌克兰发动一场侵略性的全面战争，乌克兰将捍卫国土并获得胜利。12月，俄罗斯总统普京称，俄罗斯将继续提高核力量的战备状态。俄罗斯国防部长绍伊古称，2023年俄罗斯将继续在乌克兰开展特别军事行动。美国、欧盟对俄罗斯连续出台多轮制裁措施，对俄罗斯金融、能源等领域实施制裁。

2022年8月8日，欧盟向伊朗核问题全面协议恢复履约谈判各参与方提交了一份关于恢复履行2015年伊核协议的“最终文本”，并期待各方对这一“最终文本”做出政治决定。8月24日，伊方收到美国对伊朗所作提议的回应。9月初伊朗组织专家进行审议，并向欧盟协调员提交伊方答复。美国国务院称伊朗的回应没有建设性。伊朗和美国之间持续数月的间接谈判再度陷入僵局，目前分歧主要包括国际原子能机构核查问题及伊朗要求美国保证不会再次退出核协议。12月，伊朗外长表示愿根据此前成果草案完成伊朗核协议谈判；欧盟表示，与伊朗达成共识，即必须恢复核协议；美国则表示从议程中取消了恢复履行伊核协议的事项。

2023年地缘政治局势将继续影响油市，俄乌冲突、伊朗核协议谈判、中东地区局势是主要关注焦点。俄罗斯和乌克兰存在谈判的可能性，若乌克兰局势出现缓和迹象，将有利于缓解油市供应风险。

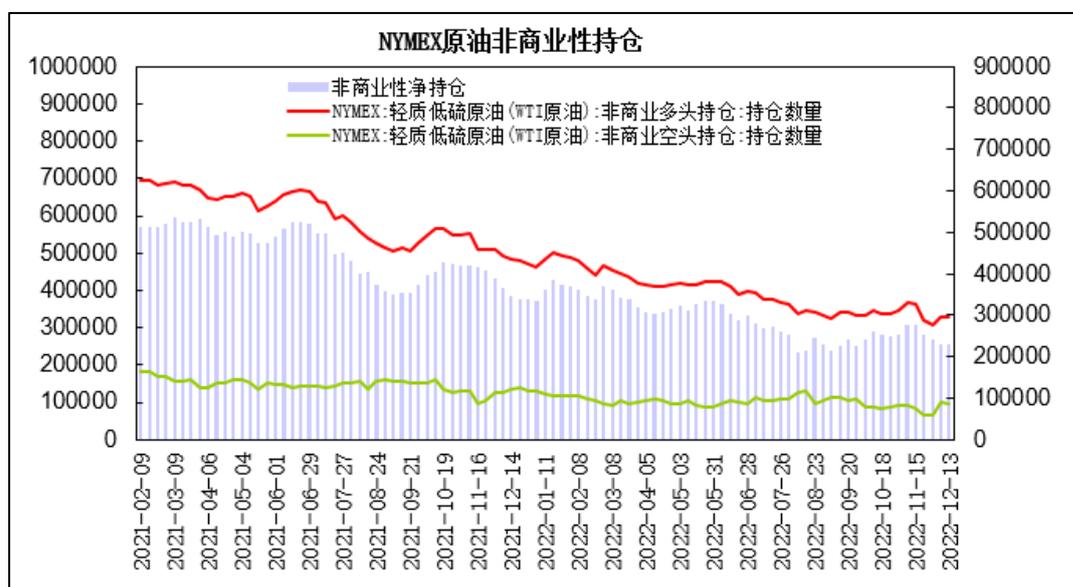
（五）基金持仓分析

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13日当周，NYMEX轻质原油期货商业性多头持仓为53.45万手，较上年同期下降17.72万手，商业性空头持仓为78.23万手，较上年同期下降30.25万手，商业性净空持仓为24.77万手，较上年同期下降12.53万手左右，降幅为33.6%。非商业性多头持仓为32.72万手，较上年同期下降14.28万手，非商业性空头持仓为9.76万手，较上年同期下降3.39万手，非商业性净多持仓为22.96万手，较上年同期下降18.89万手，降幅32.2%。

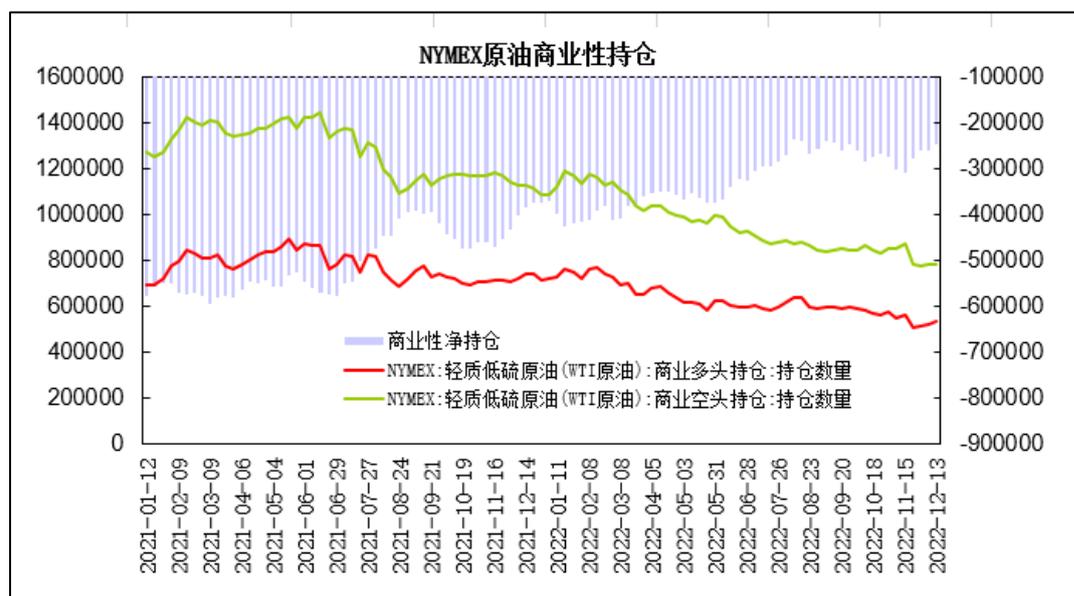
整体上，一季度美国非商业性净多持仓从33万手增至36万手上方，商业性净空持仓增至40万手上方，WTI原油期价触及2008年7月以来的高点后出现回落；二季度，基金逢高逐步减仓，非商业性净多单回落至30万手左右，商业性多单及空单持仓也呈现减持，商业性净空单降至32万手左右，WTI原油期价呈现冲高回落走势；三、四季度，基金持仓继续减仓，非商业性净多单降至22万手左右，处于近年来低位，WTI原油期价呈现震荡回落。

图 29: WTI 原油非商业性持仓



数据来源: CFTC

图 30: WTI 原油商业性持仓



数据来源: CFTC

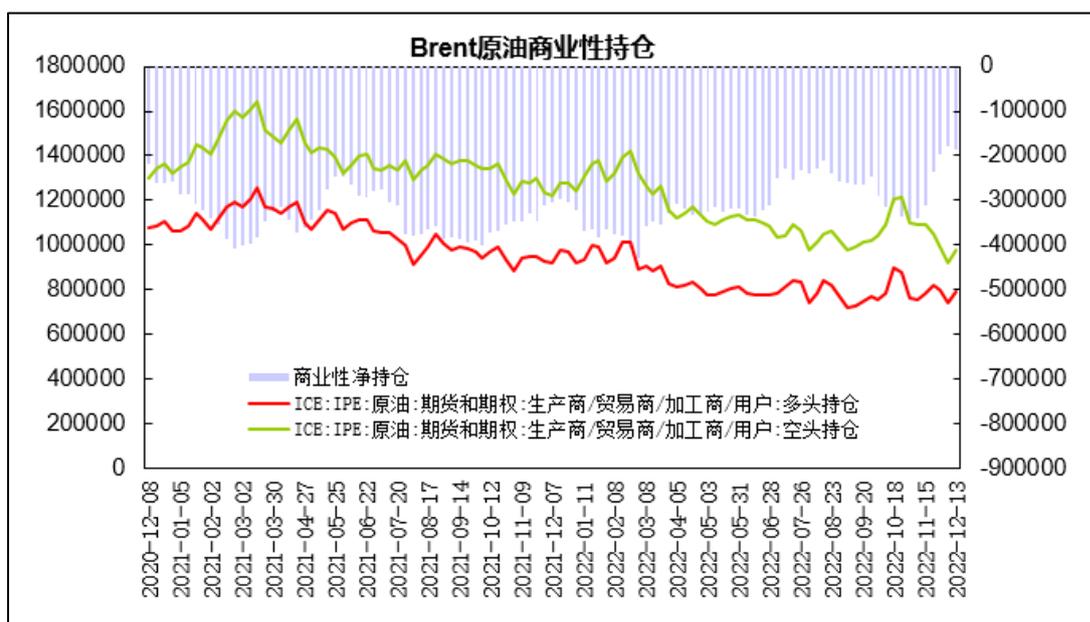
2、Brent 原油持仓

据洲际交易所(ICE)公布的数据显示,截至12月13日当周,Brent原油期货商业性多头持仓为79.39万手,较上年同期下降17.84万手;商业性空头持仓为97.87万手,较上年同期下降29.72万手;商业性净空持仓为18.49万手,较上年同期下降11.88万手,降

幅为 39.1%。基金多头持仓为 18.33 万手，较上年同期下降 8.05 万手；基金空头持仓为 9.39 万手，较上年同期增加 1.78 手；基金净多持仓为 8.94 万手，较上年同期下降 9.83 万手，降幅为 52.4%。

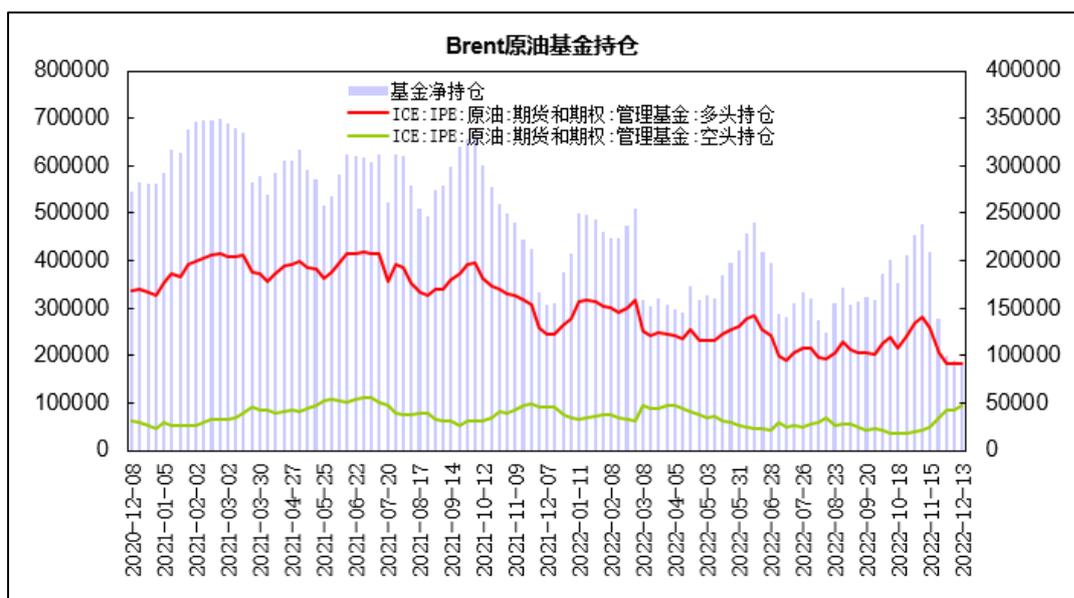
一季度，基金多单持仓从 26 万手逐步增加 31.5 万手左右，空单则一度减仓至 6 万手左右，净多单触及至 25.5 万手的年内高点，Brent 原油出现大幅上涨，触及 2008 年 7 月以来高点；二季度，管理基金多单先减后增，净多单降至 14.6 万手后回升至 23 万手上方，Brent 原油呈现冲高回落；三季度，基金多单降至 20 万手下方，净多持仓触及 12.4 万手的低点后出现回升，Brent 原油呈现震荡下跌；四季度，基金多单短暂增持后大幅减仓，空单出现增仓，基金净多单降至 8.9 万手的低点，Brent 原油短暂上涨后再度回落调整。

图 31: Brent 原油商业性持仓



数据来源: ICE

图 32: Brent 原油基金持仓



数据来源：ICE

三、2023 年原油市场行情展望

展望 2023 年，全球经济增长动能放缓，欧美经济衰退风险显著上升，通胀高位运行趋于回落；OECD、IMF 预计全球经济增速放缓至 2.2%至 2.7%区间。中国经济以稳中求进为基调，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力；受防控政策优化及低基数因素影响，预计中国经济增速有望升至 5.4%-5.8%区间。美联储及西方主要央行采取激进紧缩货币政策，全球利率水平上行至近年高位水平，上半年紧缩周期见顶，下半年宽松预期上升，流动性边际收紧。汇率方面，美联储紧缩货币政策推动美元，美元指数趋于前高后低，预计处于 96-112 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 6.4-7.2 区间波动。

原油供应端，欧佩克联盟产油国再度实施减产 200 万桶/日的产量政策，欧美制裁俄罗斯能源领域使得油气贸易流向重构及供应风险上升。IEA 及 EIA 预测 2023 年全球原油产量增幅在 77-108 万桶/日，美国、挪威、巴西产量有望增长，俄罗斯产量面临下降。

需求端，欧美国家面临衰退风险，亚洲将成为全球经济增长的主要引擎，中国防疫政策优化有助于提升需求，中国、印度等国将贡献主要增量，全球原油需求增幅放缓，三大机构预计 2023 年全球原油需求增幅在 116-224 万桶/日区间，全球原油需求量预估在 10098-10180 万桶/日区间。

地缘政治局势方面，乌克兰局势、伊朗核协议谈判是关注焦点。若乌克兰局势出现谈判缓和迹象，俄罗斯制裁措施松动，将对能源供应构成影响；若伊朗核协议谈判打破僵局，

美伊达成协议，伊朗供应有望增加。伊拉克、伊朗、利比亚等产油国局势也影响油市供应，预计 2023 年地缘政治局势将继续影响油市，构成不确定性风险。

综述，全球经济增长放缓，欧美紧缩货币周期推高衰退风险，流动性收紧加剧金融市场波动；欧佩克联盟采取减产措施稳定市场，欧美制裁俄罗斯能源导致供应面临风险，全球原油库存及闲置产能处于低位制约供应弹性；美国补充战略储备潜在需求对油价构成底部锚定，而欧美需求放缓程度则制约上行空间；美国稳定油价举措与欧佩克主导供给政策继续博弈，地缘局势因素也加剧震荡幅度，预计 2023 年原油价格将呈现前低后高的宽幅震荡走势。预计国际原油期价将有望处于 60-116 美元/桶区间。预计 WTI 原油期货价格处于 60 美元/桶至 110 美元/桶区间波动，Brent 原油期货价格处于 65 美元/桶至 116 美元/桶区间运行，上海原油期货价格处于 400 元/桶至 760 元/桶区间运行。

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。