

# 春有百花秋有月，夏有凉风冬有雪



宝城期货 陈栋

2021年12月29日

## 个人简介



陈栋，宝城期货能化商品资深研究员，2009年进入宝城期货金融研究所，从业时间12年。

期货从业证号码：F0251793

投资咨询资格号：Z0001617

曾担任CCTV证券资讯频道特约期货评论员，期货日报特约记者，期货日报商学院特约讲师。曾荣获2010-2011年度荣获大连商品交易所十大优秀化工研发团队称号，2012年最佳焦炭期货分析师，2014年大商所优秀木材研究员，2019-2021年连续三届获得郑商所甲醇高级分析师荣誉称号。2021年获得郑商所甲醇资深分析师荣誉称号。2019-2021年连续三届获得最佳工业品期货分析师荣誉称号。2009年开始从事天然橡胶及能源化工商品期货的研究。在《中国证券报》、《证券时报》、《上海证券报》和《期货日报》等报刊杂志，新浪财经、文华财经、金融界、和讯期货等专业网站上发表分析评论文章千余篇。

## 目录

1

2021年国内外原油期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

2021年国内外原油供需基本面剖析

5

2022年原油走势展望

# 原油期货行情回顾

图1、美国WTI原油期货走势图



图2、布伦特原油期货走势图



2021年国内外原油期货价格走势，呈现“期价振荡上行”、“重心稳步抬升”和“小周期调整”的特征。

第一阶段（2021年初至5月底）：随着全球疫苗研制成功并陆续展开接种，原油投资风险偏好抬升，需求前景改善，油市供需结构进一步向好，从而推动油价继续上涨。

# 原油期货行情回顾

图3、国内SC原油期货主力合约走势图



图4、三大原油期货价格走势及相关度分析



第二阶段（6月初至8月底）：随着国际油价显著回升，油市供需平衡表转向供应紧缺预期，OPEC+产油国决定在5-7月份施行温和增产措施，即有计划小规模地放松减产力度。与此同时，美国页岩油产量也在同步增加，油市供应压力开始逐渐凸显，国内外原油期货价格转入高位振荡整理的模式。

第三阶段（9月初至12月中旬）：在国际油价持续上涨的背景下，原油消费国开始难以承受高油价带来的高通胀压力，以美国为首的主要消费国开始联合向OPEC+产油国施压，要求加快产能释放。在得不到产油国有效回应以后，消费国释放原油储备库存。同时新冠变异毒株奥密克戎出现诱发金融市场系统性，美联储启动缩表进程，并可能加快加息节奏又令全球流动性趋紧态势加重，原油市场遭遇一系列利空打压，重心下移。

## 目录

1

2021年国内外原油期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

2021年国内外原油供需基本面剖析

5

2022年原油走势展望



## 全球疫情一再反复

图5、2021年全球新冠疫情德尔塔和奥密克戎快速蔓延

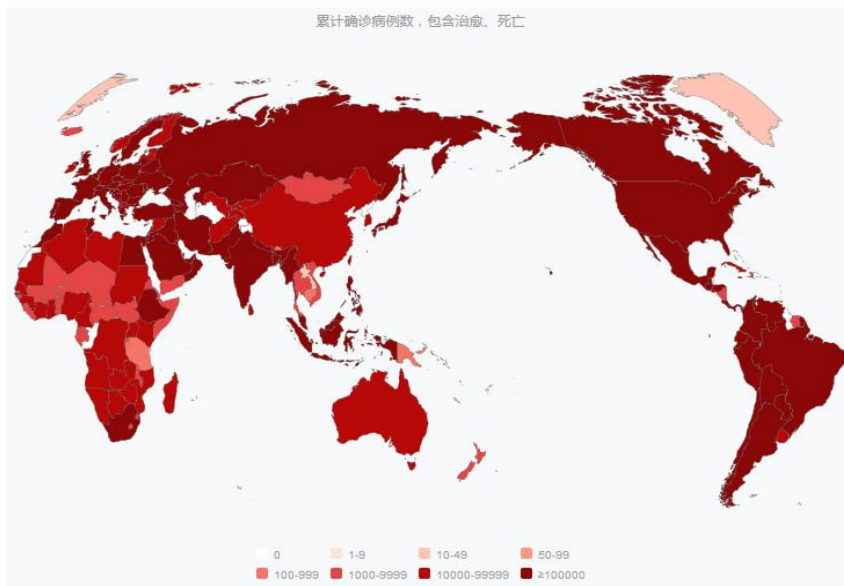
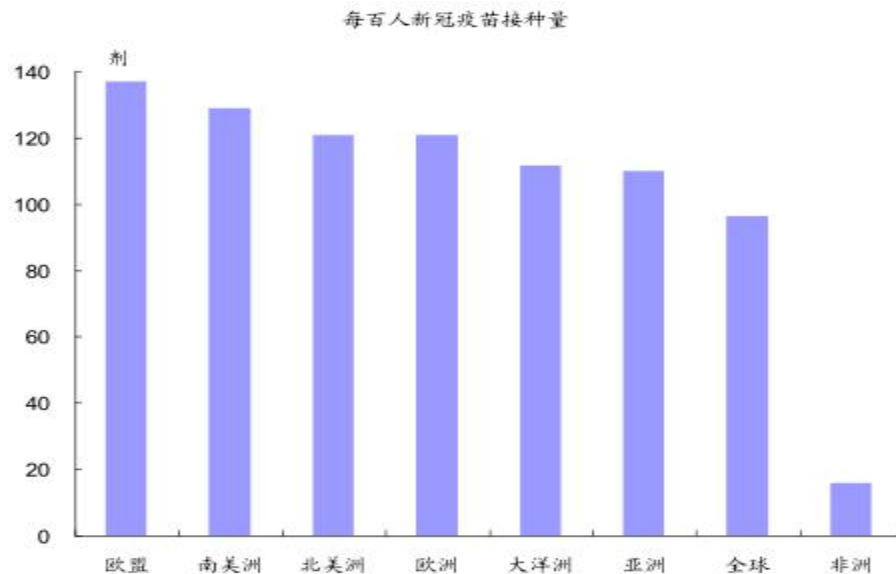


图6、2021年全球主要经济体疫苗接种情况走势图



回顾2021年，一再反复的疫情令海外供给恢复缓慢。世卫组织数据显示，大约90个国家和地区出现了奥密克戎变异毒株。当前，欧洲的情况尤为严峻，英国、荷兰、德国、法国、意大利、奥地利等国已经出台了更严格的封锁政策，全球重回封锁的态势正在加剧。

今年以来，经济数据向好以及疫苗接种加快使得多国逐步放开经济活动，全球主要经济体经济纷纷强劲反弹。美国大力的财政刺激不仅令需求快速膨胀，而且也对其国内劳动力供给形成持续抑制，疫情及政策影响下闭合缓慢的供需缺口令全球通胀压力逐月抬升，并先后迫使欧美央行开启货币正常化。

# 海外渐次开启宽松退坡进程

图7、2022年全球经济增长前瞻走势图

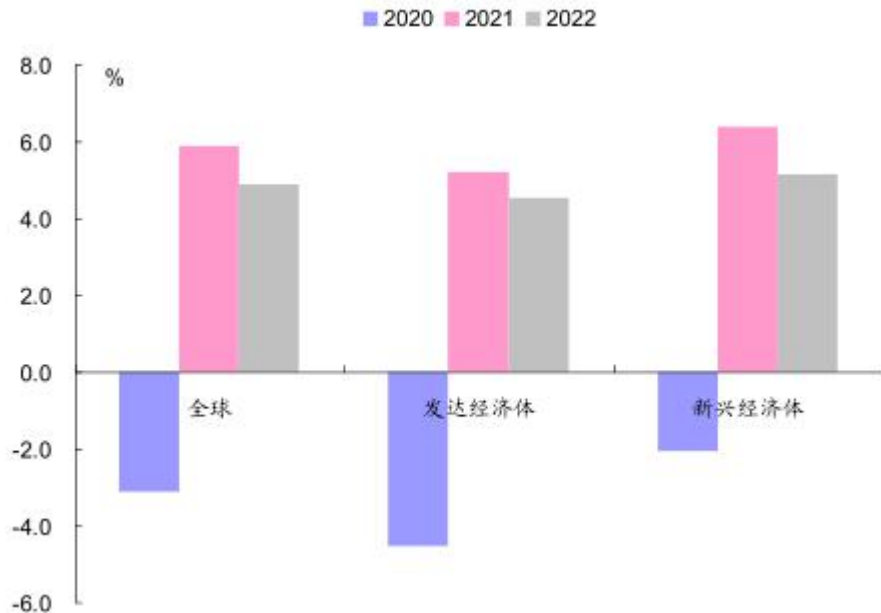
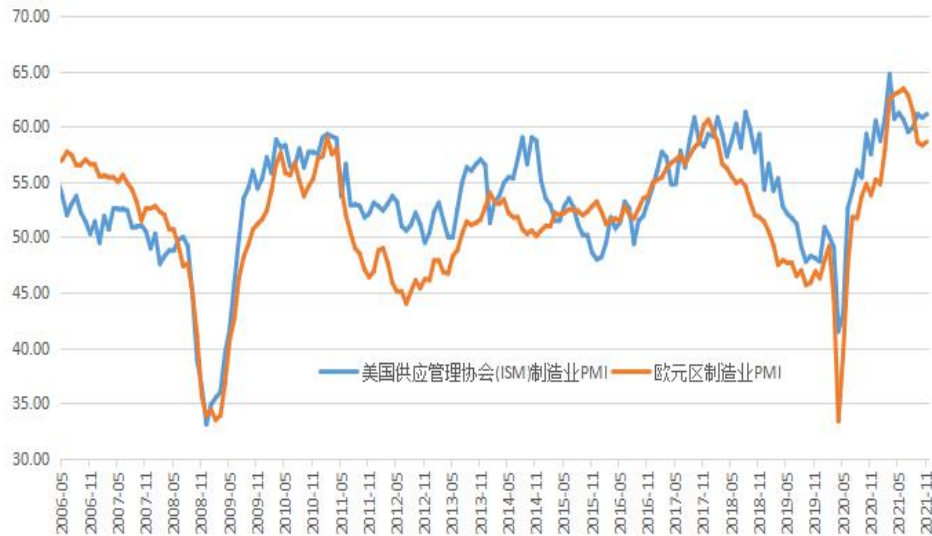


图8、2021年欧美制造业PMI走势图

欧美制造业PMI走势图



2022年通胀预期有增无减。当前海外主要央行渐次开启宽松政策退坡进程，全球流动性拐点渐行渐近。资本回流发达经济体的可能性在上升，新兴经济体可能面临不同程度的资本外流冲击。从多个新兴经济体“抢先”加息，到欧英央行相继放“鹰”，再到美联储宣布Taper落地。今年以来，海外极度宽松货币政策开始转向，流动性盛宴落幕。

主要发达经济体央行M2增速已有所放缓，而明年可能进一步下行至平均水平之下。随着通胀旋风刮向更多发达经济体，金融市场预期主要央行或加快货币政策正常化脚步。全球性更大规模加息浪潮可能到来，美元作为全球流动性和风险偏好的指标，已进入回升通道。



# 全球通胀压力逐渐增强

图9、2021年11月美国CPI同比再创新高

美国CPI及核心CPI同比增速走势图

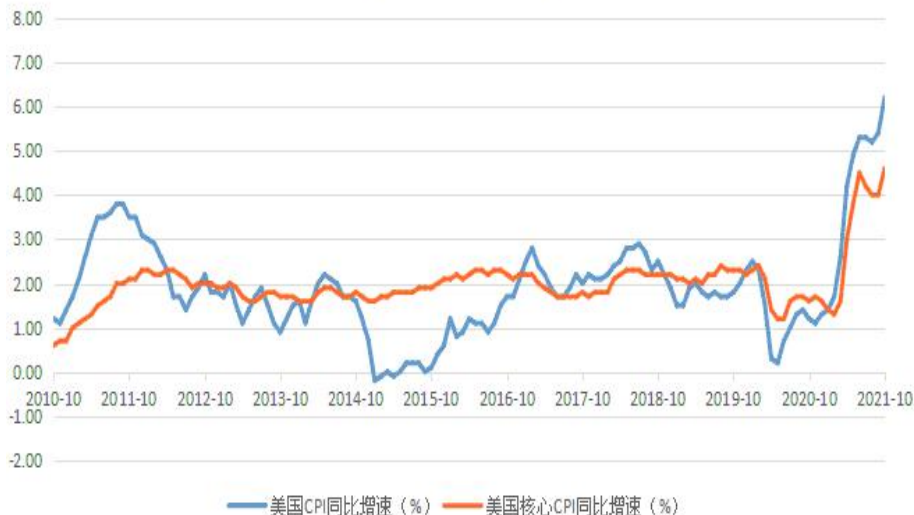
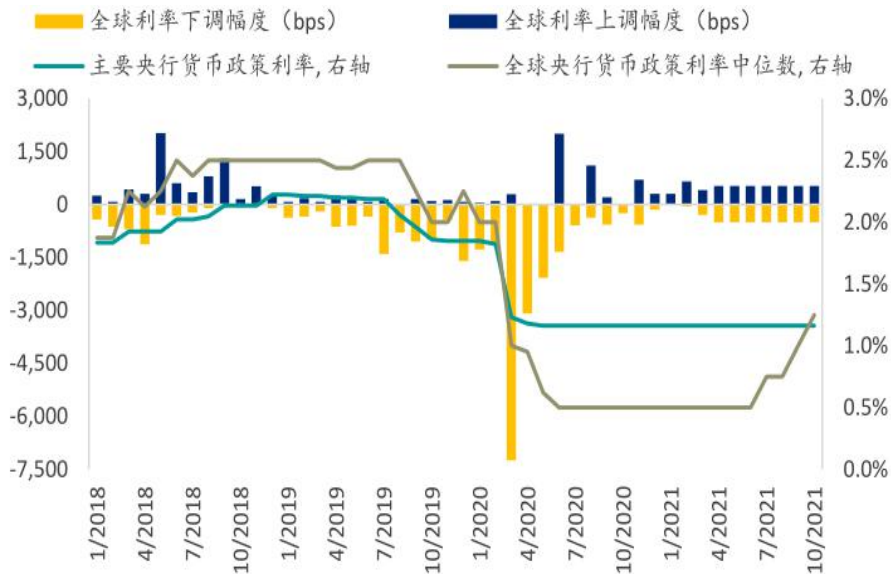


图10、全球利率水平开始上升，2022年各国央行将开启加息进程



往后看，本轮美联储政策正常化路线图逐渐清晰，本轮美联储削减资产购买的节奏开始提速。

相较之前，美联储在利率政策声明中删除了“通胀持续低于美联储的长期目标”。在经济预测数据中，美联储预期明年美国核心通胀将达到**2.7%**，较9月份预期的**2.3%**上升了**0.4**个百分点。

## 2022年流动性由“奢”入“俭”

图11、本轮美联储Taper的斜率更陡，且加息或来得更早



与历史相比，本轮美联储削减资产购买的节奏将更快。

本次美联储“吃一堑长一智”，进行了非常充分的预期引导。从提到Taper到正式实施，也历经了近半年的时间，美国金融市场在此过程中整体表现平稳。

## 2022年流动性由“奢”入“俭”

图12、主要央行年末资产负债表规模和本国/本地区上年GDP之比

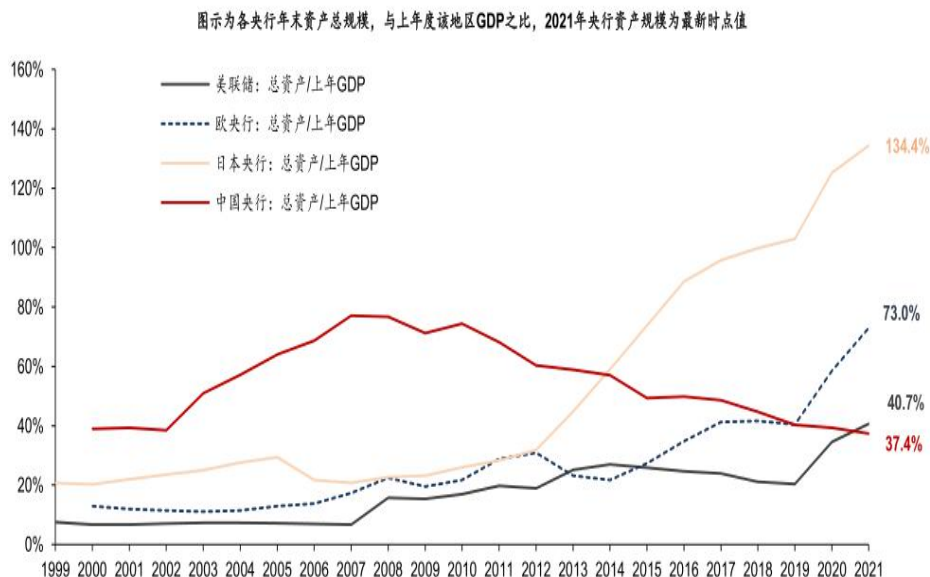
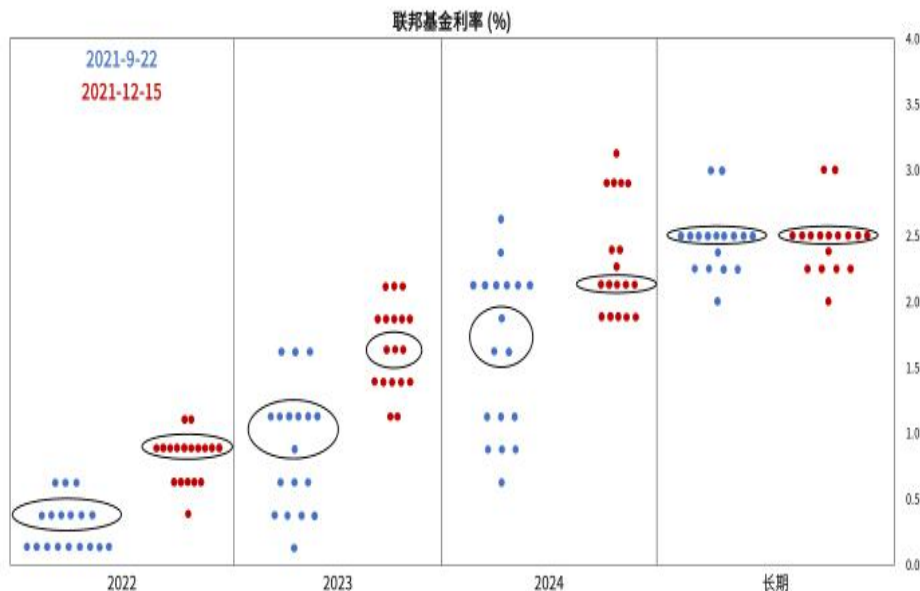


图13、美联储发布的点阵图显示，2022年将加息三次



从最新美联储议息会议结果来看，美联储官员对明年的加息次数较为鹰派。点阵图显示，2022年和2023年美联储均将加息3次。预计美联储第一次加息将在明年5月，下一次加息时间将在明年9月和12月。而各国货币政策的转向也导致全球货币供应量（M2）的收缩，2021年4月以来，全球M2同比增幅出现持续回落，随着2022年全球各国经济逐步回归正轨，货币政策也将逐步回归正常化，流动性整体将收缩。

与历史相比，2019~2010年和2014年美联储削减资产购买分别花费约10个月和12个月，而本次削减资产购买预计在7个月之内完成。2011年虽然购债计划很快暂停，但美联储配合实施了近一年的扭曲操作（OT），以压低长端国债利率。本轮削减资产购买结束后，若美联储于2022年内开始加息，则本次加息步调也快于历史（2014年底美联储结束资产购买，时隔约1年，才于2015年12月首次加息）。

## 海外宏观小结

全球流动性开始由“奢”入“俭”，商品的流动性盛宴将落下帷幕。历史上，全球流动性收缩特别是美元流动性收缩多次对新兴经济体造成冲击。全球流动性收缩将推升无风险利率，引发资产价格调整和重新定价风险。

总体而言，目前全球流动性极值已现，未来趋紧预期将逐渐增强，在量缩减的未来，加息预期在逐渐增强，其节奏和频率成为市场关注焦点，或也将成为影响大宗商品价格走势的重要变量因素。

展望**2022**年，全球经济增速将逐渐回落至常态，通胀的加剧令全球滞胀风险加大，同时主要经济体财政支持力度将减弱，因此，预计**2022**年全球经济复苏步伐较**2021**年显著放慢。根据IMF的预测，**2022**年全球经济增速将达到**4.9%**，不及**2021**年**5.9%**的增速。

## 目录

1

2021年国内外原油期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

2021年国内外原油供需基本面剖析

5

2022年原油走势展望

## 2022年我国经济下行压力增大

图14、2024年GDP增速将呈现“前高后低”的走势

不变价GDP:当季同比 (%)

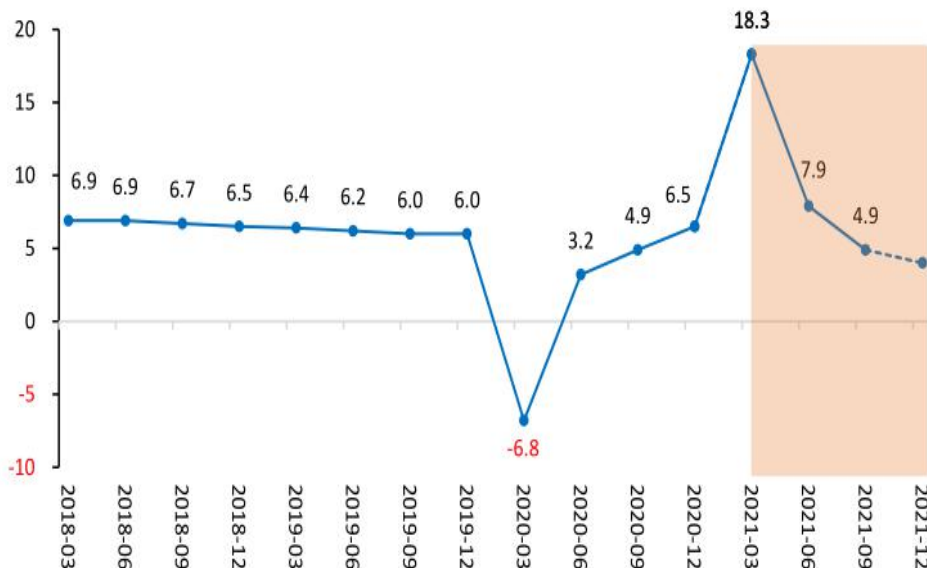


图15、2021年1-11月我国官方制造业PMI和财新制造业PMI走势图

中国官方和财新制造业PMI走势图



步入2021年以来，我国经济复苏保持稳中向好势头，不过在经历一季度国内经济高速增长以后，二季度开始主要宏观指标增速均有所回落，经济增速回归常态。三季度面对持续高企的大宗商品原材料以及国内多地出现的输入型疫情扩散，国内经济增速放缓压力进一步增加。针对年内大宗商品的价格大幅波动，相关部门已连续出台一系列政策。在国家强力政策干预下，煤炭等原材料价格显著回落，PPI进一步上行空间受限。预计四季度国内经济料保持平稳。

2022年我国整体经济下行的压力较大，外需逐渐退坡、内需持续不足的情况下，经济增长的驱动力需要依靠基建来对冲下行风险。2022年跨周期调节的力度将会增强，“稳增长”将会再次成为重点，宽信用的预期进一步增强。



# 经济政策：稳字当头、稳中求进

图16、2019-2021年我国中央经济工作会议内容对比

近三年我国中央经济工作会议对比			
	2019年	2020年	2021年
经济目标	保持经济运行在合理区间	努力保持经济运行在合理区间	保持经济运行在合理区间
经济形势	当前和今后一个时期，我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有变	我国经济运行逐步恢复常态，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性	
宏观政策	要坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，坚持问题导向、目标导向、结果导向，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，运用好逆周期调节工具	科学精准实施宏观政策	明年经济工作要稳字当头、稳中求进。宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕
六稳六保	全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定	更好统筹发展和安全，继续做好“六稳”工作、落实“六保”任务	继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘
疫情防控		要毫不放松抓好“外防输入、内防反弹”各项工作，确保疫情不出现规模性输入和反弹	坚持“外防输入、内防反弹”，科学精准扎实做好疫情防控工作
精准脱贫	确保实现脱贫攻坚目标任务	要对全面建成小康社会进行系统评估和总结，巩固拓展脱贫攻坚成果，做好同乡村振兴有效衔接	
污染防治	确保实现污染防治攻坚战阶段性目标	持续改善生态环境质量	
防风险	确保不发生系统性金融风险	要抓好各种存量风险化解和增量风险防范	
房地产		促进房地产市场平稳健康发展	要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环
反垄断		强化反垄断和防止资本无序扩张	
科技自立自强	提升科技实力和创新能力	强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力	科技政策要加快落地，继续抓好关键核心技术攻关、强化国家战略科技力量，强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融良性循环

可以看到，与2019年和2020年12月召开的政治局会议相比，2021年12月上旬召开的中共中央政治局会议用更大篇幅来强调如何实施宏观政策，不再强调逆周期调节，而**多次提到“稳”、“稳健”，保持流动性合理充裕**。可以看到，会议中强调2022年经济工作要**稳字当头、稳中求进**。宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。在会议结束的同时，时隔近半年，央行年内第二次降准落地。

# 货币政策关注CPI

图17、2021年11月我国工业增加值月度同比走势图

工业增加值：当月同比

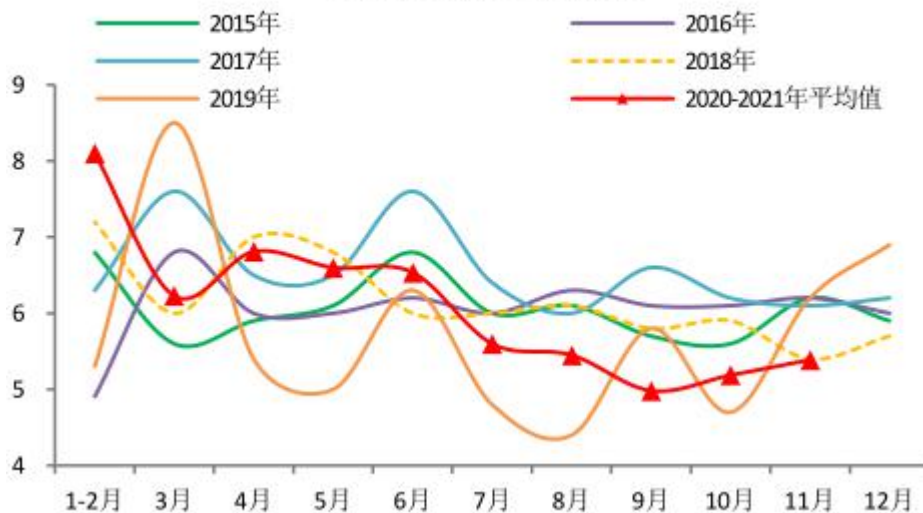
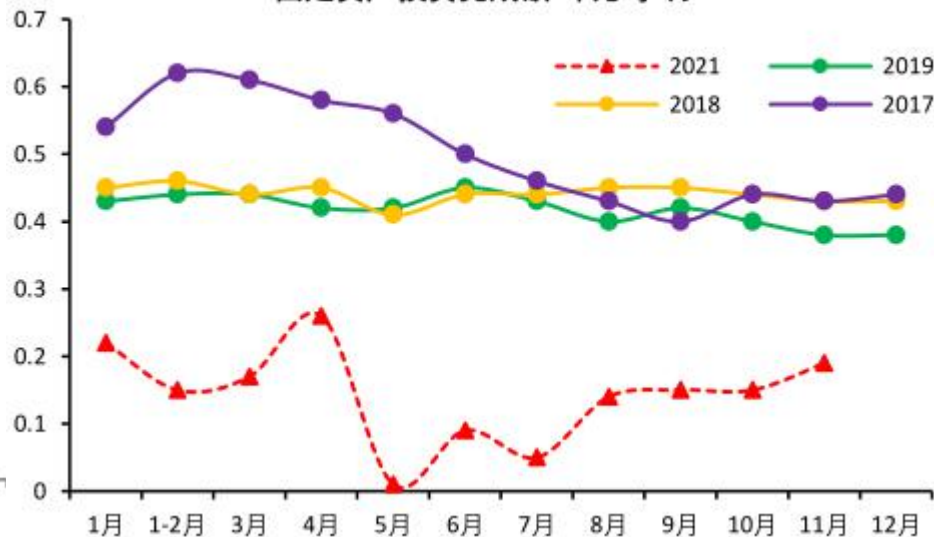


图18、2021年11月我国固定资产完成额增速走势图

固定资产投资完成额：环比：季调



展望2022年，通胀不会成为引发货币政策收紧的重要因素。尽管油价在今年末明年初仍然能维持高位，但其他上游价格开始下行。在高基数效应下，明年四季度PPI同比增长或将转负；猪肉价格的拐点大概率出现在明年二季度，与油价高峰错位，因此“猪油共振”出现的可能性较低，猪肉价格在二季度后的上行会较大幅度的影响CPI整体趋势。CPI-PPI剪刀差缩小。

# 经济增长的节奏和政策应对

图19、2021年11月社会零售额增速走势图

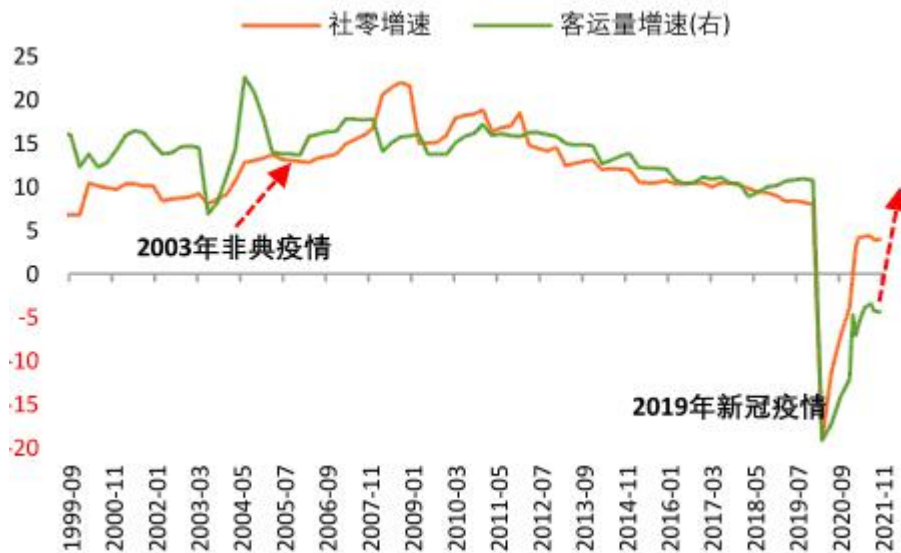


图20、2021年11月国内CPI和PPI同比增速走势图

2019-2021年国内CPI和PPI走势图



2022年，我国经济增长的节奏和政策应对仍然是市场关注焦点。经济增长的驱动力、货币政策和财政政策的发力节奏、美国的加息时点都将成为影响市场波动的因素。一季度来看，由于高基数的影响，经济增长的目标或被淡化，一季度对于宽松的强预期可能会形成较高的预期差。

## 国内宏观小结

随着下半年经济增速的下行压力不断增大，市场上对于明年经济的担忧也逐渐增多。笔者认为，**2021年末至2022年**，我国经济增长呈现“倒N”型趋势，增速将向潜在经济产出回归，经济景气度和盈利整体呈下行趋势。预计中国**GDP**同比增速将从**2021年的7.9%**降至**2022年的5.3%-5.5%**。

由于基数过高，**GDP**同比增速将大概率在**2022年一季度**见底。因为货币政策边际宽松和内需改善的原因，**GDP**环比增速也将在一季度后回升并实现持续性的增长。在“逆周期”政策的托底下，对于**2022年**的经济预期不能太“顺周期”，三驾马车中，预计投资将成为明年宽信用、稳杠杆、稳增长的主要抓手。

**2022年**，我国经济预期下行，海外流动性边际收紧，但国内货币政策“以我为主”，流动性整体无虞。

## 目录

1

2021年国内外原油期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

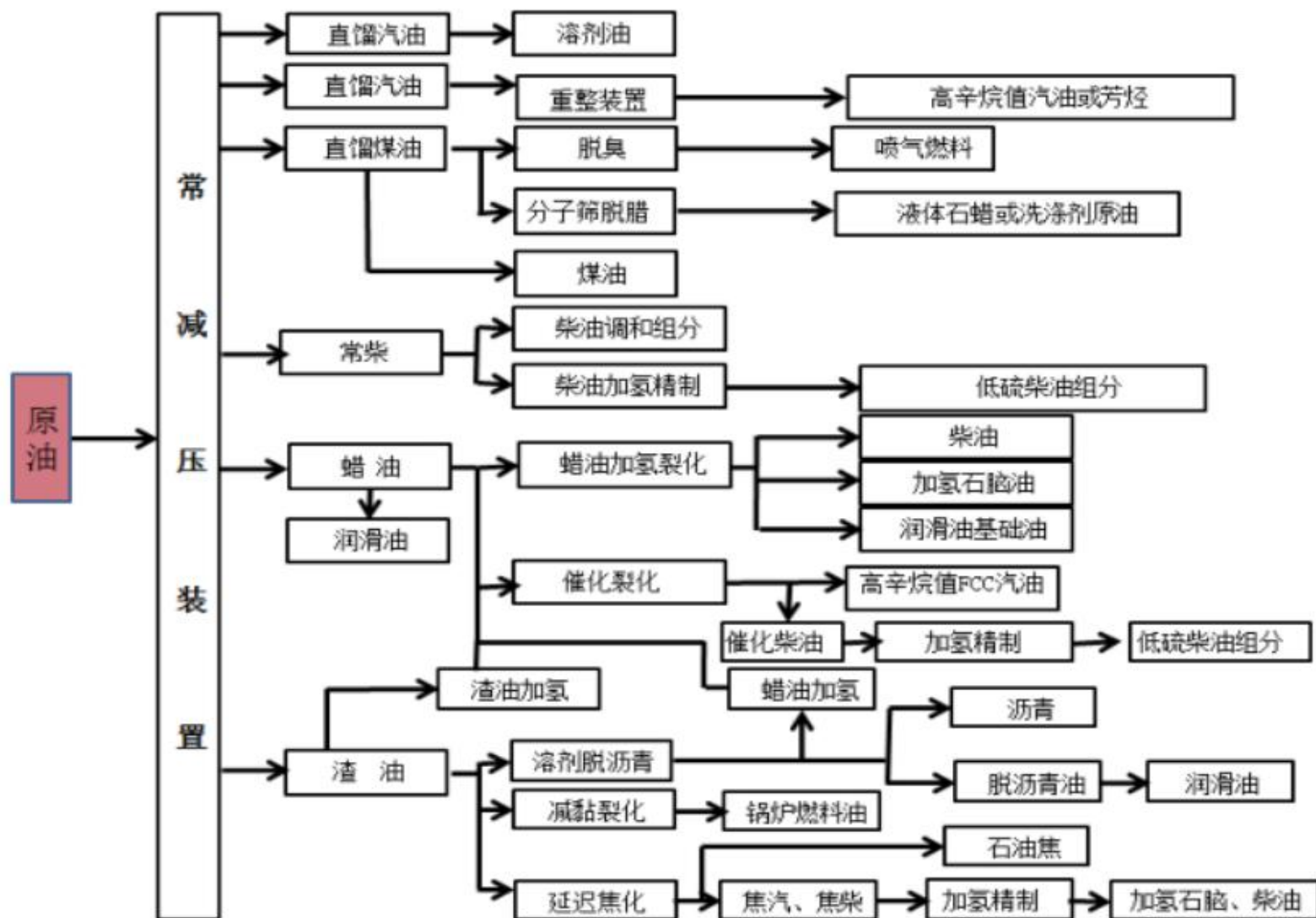
2021年国内外原油供需基本面剖析

5

2022年原油走势展望



# 油化工产业链架构图





## 2021年OPEC+维持既定增产节奏

表1、2020-2021年OPEC产油国原油产量（千桶/日）

2020-2021年OPEC产油国原油产量（千桶/日）

国家	2020年		2021年									
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
阿尔及利亚	857	855	864	873	871	871	886	903	910	920	932	944
安哥拉	1181	1167	1174	1119	1139	1138	1080	1115	1078	1110	1133	1124
赤道几内亚	103	127	116	103	107	112	109	110	103	101	100	87
加蓬	183	180	173	179	189	196	179	173	178	180	202	179
伊拉克	3772	3848	3839	3898	3914	3934	3948	3938	3938	4056	4139	4149
科威特	2293	2297	2319	2330	2328	2326	2358	2383	2426	2441	2468	2502
尼日利亚	1448	1420	1342	1488	1443	1460	1407	1399	1385	1271	1451	1354
沙特	8966	8964	9054	8150	8101	8121	8481	8906	9403	9488	9678	9759
阿联酋	2515	2578	2612	2610	2609	2614	2640	2680	2723	2777	2789	2828
刚果	283	269	267	272	274	267	259	265	263	249	259	273
利比亚	1088	1224	1088	1186	1195	1133	1157	1163	1165	1163	1148	1164
伊朗	1982	2002	2084	2120	2328	2413	2437	2470	2485	2485	2503	2502
委内瑞拉	414	431	487	521	525	486	510	529	523	523	527	590
OPEC合计	25109	25362	25419	24848	20975	21039	21300	21872	22407	22593	23151	23199
OPEC减产国合计	21608	21705	21760	21022	25023	25071	25451	26034	26580	26764	27329	27455

随着2021年全球经济稳步回暖，原油需求前景改善，国际油价重心持续上移，OPEC增产意愿趋于上升。因此在4月初，OPEC+产油国决定在5-7月份施行温和增产措施，即有计划和小规模地放松减产力度。OPEC+产油国原定计划是在5月、6月和7月分别将原油日产量提高35万桶、35万桶和44.1万桶，沙特将逐步取消自1月以来自愿减产的100万桶/日，5月减少25万桶/日，6月减少35万桶/日，7月减少40万桶/日。此外，俄罗斯在OPEC+减产协议范围内不按比例增产，未来3个月内每个月增产幅度限制在3.9万桶/天。5-7月OPEC+累计增产逾200万桶/日。

步入8月以来，OPEC+产油国延续7月18日达成的产量协议：第一，将2020年4月开始执行的欧佩克+减产协议延长至2022年12月31日；第二，自2021年8月开始每月增产40万桶/日，直到完全恢复580万桶/日的主动减产量；第三，将部分产油国产量配额上调，自2022年开始生效，2022年5月起，阿联酋的原油生产新基准为350万桶/日，较此前增加33.2万桶/日，同时将伊拉克、科威特产量基准分别提高15万桶/日，沙特、俄罗斯产量基准提高50万桶/日；第四，2021年年底将根据市场进展再次评估原油产量计划。按照40万桶/日的月均增速，大概需要18个月完成增产目标，即在2022年年终恢复至2020年4月水平后，2022年下半年将继续增产至2022年年底。

## 主要产油国生产成本线

图21、全球主要产油国原油生产成本对比图

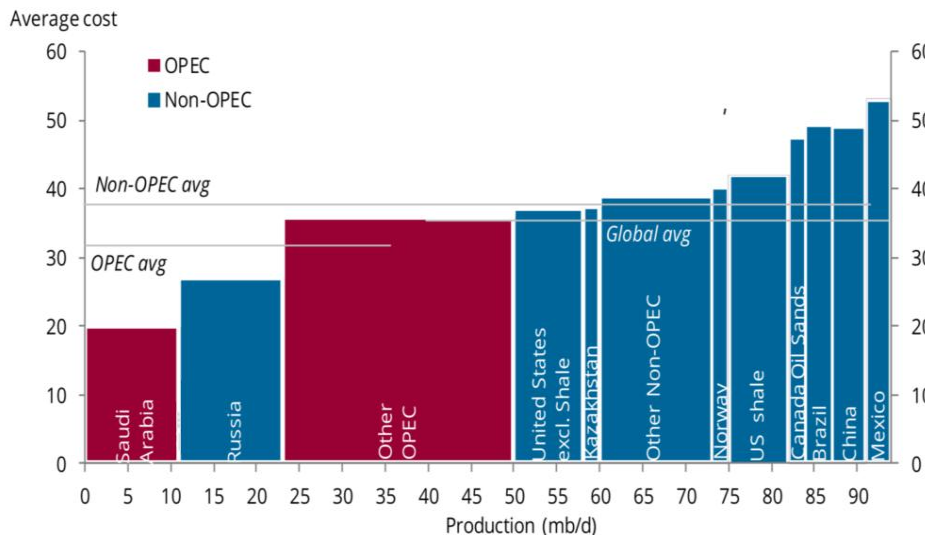


图22、2016-2020年海湾国家财政平衡点的原油价格



国际油价持续走高虽然让产油国收益增长，但对于消费国而言“切肤之痛感”正逐渐增强。数据显示，美国11月CPI价格指数同比大幅上涨了6.8%，为1982年6月以来的最大同比涨幅，已经大幅超出美联储预期承受能力范围。自G20峰会以来，美国、印度和日本等石油主要消费国强烈呼吁产油国加快石油产能释放。

但事与愿违，在12月4日OPEC+举行的第23届部长级会议上，以沙特和俄罗斯为首的产油国联盟并未理会消费国的施压，依然坚持原有逐步增产计划，即2022年1月共增产40万桶/日，同时决定不会向产量低于配额的成员国提供补偿增产机制。美国在中东的影响力已经下降，从2021年年底OPEC拒绝美国增产的要求就可以看出端倪，同时基于经济复苏以及财政平衡考虑，产油国在2022年主动调整产量政策的可能性较低。

## OPEC成员国原油产量情况

表2、2021年11月OPEC成员国原油产量情况

Secondary sources	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	Sep 21	Oct 21	Nov 21	Change Nov/Oct
Algeria	1,022	897	870	886	922	934	945	954	9
Angola	1,398	1,255	1,141	1,109	1,106	1,126	1,120	1,082	-38
Congo	324	288	271	261	258	264	275	261	-14
Equatorial Guinea	118	115	106	106	99	102	88	88	1
Gabon	215	195	185	186	186	197	176	184	9
IR Iran	2,356	1,988	2,218	2,440	2,482	2,483	2,483	2,474	-9
Iraq	4,678	4,049	3,881	3,940	4,053	4,142	4,149	4,240	91
Kuwait	2,687	2,432	2,328	2,356	2,445	2,470	2,502	2,531	29
Libya	1,097	367	1,175	1,151	1,154	1,149	1,155	1,140	-15
Nigeria	1,786	1,579	1,413	1,423	1,349	1,365	1,335	1,420	85
Saudi Arabia	9,794	9,182	8,445	8,502	9,536	9,646	9,766	9,867	101
UAE	3,094	2,802	2,610	2,644	2,762	2,790	2,829	2,850	21
Venezuela	796	500	517	514	535	542	610	625	15
<b>Total OPEC</b>	<b>29,365</b>	<b>25,650</b>	<b>25,159</b>	<b>25,521</b>	<b>26,885</b>	<b>27,210</b>	<b>27,432</b>	<b>27,717</b>	<b>285</b>

据OPEC发布的12月月报显示，11月OPEC的原油产量为2772万桶/天，环比增长0.29桶/天。其中有4个成员国原油产量下降，降幅最大的是安哥拉，环比下滑了38万桶/天，利比亚环比下滑了15万桶/天，刚果环比下滑了14万桶/天。而有9个成员国原油产量增加。增幅最大的是：沙特阿拉伯环比增加了101万桶/天，伊拉克环比增加了91万桶/天，尼日利亚环比增加了85万桶/天。

此外，OPEC认为奥密克戎变体对全球原油市场的影响将是有限的，各国政府和企业现在已经适应且能够更好地应对新冠疫情。因此欧佩克大幅上调了明年第一季度的原油需求预期。



# 非OPEC产油国原油产量情况

表3、2020-2021年非OPEC产油国原油产量情况

Non-OPEC liquids production	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	Change 2021/20 Growth %	
Americas	24.70	24.10	25.17	25.21	25.94	25.11	0.41	1.66
of which US	17.61	16.63	17.93	17.83	18.23	17.66	0.05	0.30
Europe	3.90	3.96	3.52	3.81	3.91	3.80	-0.10	-2.58
Asia Pacific	0.52	0.50	0.45	0.53	0.53	0.51	-0.02	-2.98
Total OECD	29.12	28.56	29.13	29.56	30.37	29.41	0.29	1.01
China	4.16	4.30	4.34	4.33	4.32	4.32	0.16	3.86
India	0.77	0.76	0.75	0.75	0.74	0.75	-0.01	-1.78
Other Asia	2.51	2.52	2.46	2.34	2.42	2.43	-0.07	-2.85
Latin America	6.04	5.96	5.99	6.11	6.10	6.04	0.00	0.04
Middle East	3.19	3.22	3.23	3.24	3.29	3.24	0.05	1.57
Africa	1.41	1.37	1.35	1.32	1.31	1.34	-0.08	-5.33
Russia	10.59	10.47	10.74	10.81	11.15	10.79	0.20	1.91
Other Eurasia	2.91	2.96	2.89	2.79	3.04	2.92	0.00	0.17
Other Europe	0.12	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	-0.01	-4.66
Total Non-OECD	31.71	31.67	31.86	31.80	32.50	31.96	0.25	0.80
Total Non-OPEC production	60.82	60.23	61.00	61.36	62.87	61.37	0.55	0.90
Processing gains	2.15	2.28	2.28	2.28	2.28	2.28	0.13	6.03
Total Non-OPEC liquids production	62.97	62.51	63.28	63.64	65.15	63.65	0.68	1.08
Previous estimate	62.98	62.51	63.28	63.60	65.14	63.64	0.66	1.05
Revision	0.00	0.00	0.00	0.04	0.01	0.01	0.02	0.03

在非OPEC方面，2021年非欧佩克原油供应增长的主要驱动力是加拿大、俄罗斯、中国、美国、挪威、圭亚那、卡塔尔和阿根廷。预计2022年，非欧佩克供应增长的主要驱动力是美国、俄罗斯、巴西、加拿大、哈萨克斯坦、挪威、圭亚那和其他参与商务部的非欧佩克国家，而石油产量预计将下降，主要是在印度尼西亚、埃及、泰国和哥伦比亚。

## 2021-2022年非OPEC 产油国原油产量情况

表4、预测2021-2022年非OPEC产油国原油产量情况

Non-OPEC liquids production	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	Change 2022/21	
							Growth	%
Americas	25.11	26.02	26.06	26.44	26.82	26.34	1.23	4.89
of which US	17.66	18.35	18.60	18.75	19.06	18.69	1.03	5.84
Europe	3.80	3.87	3.76	3.82	4.14	3.90	0.10	2.68
Asia Pacific	0.51	0.54	0.54	0.53	0.53	0.54	0.03	5.94
<b>Total OECD</b>	<b>29.41</b>	<b>30.43</b>	<b>30.36</b>	<b>30.79</b>	<b>31.50</b>	<b>30.77</b>	<b>1.36</b>	<b>4.62</b>
China	4.32	4.33	4.33	4.37	4.45	4.37	0.04	1.02
India	0.75	0.73	0.75	0.78	0.80	0.77	0.01	1.59
Other Asia	2.43	2.45	2.42	2.40	2.38	2.41	-0.02	-0.91
Latin America	6.04	6.35	6.29	6.23	6.44	6.32	0.28	4.67
Middle East	3.24	3.34	3.34	3.36	3.36	3.35	0.11	3.29
Africa	1.34	1.29	1.27	1.25	1.22	1.25	-0.08	-6.26
Russia	10.79	11.51	11.83	11.88	11.88	11.78	0.98	9.12
Other Eurasia	2.92	3.10	3.12	3.16	3.22	3.15	0.23	7.86
Other Europe	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	-0.01	-6.90
<b>Total Non-OECD</b>	<b>31.96</b>	<b>33.19</b>	<b>33.45</b>	<b>33.52</b>	<b>33.86</b>	<b>33.51</b>	<b>1.55</b>	<b>4.84</b>
<b>Total Non-OPEC production</b>	<b>61.37</b>	<b>63.62</b>	<b>63.81</b>	<b>64.31</b>	<b>65.35</b>	<b>64.28</b>	<b>2.91</b>	<b>4.73</b>
Processing gains	2.28	2.39	2.39	2.39	2.39	2.39	0.11	4.91
<b>Total Non-OPEC liquids production</b>	<b>63.65</b>	<b>66.02</b>	<b>66.20</b>	<b>66.70</b>	<b>67.74</b>	<b>66.67</b>	<b>3.02</b>	<b>4.74</b>
Previous estimate	63.64	65.97	66.21	66.69	67.73	66.66	3.02	4.74
Revision	0.01	0.05	-0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00

对2022年的初步预测显示，非欧佩克国家的石油供应量将增长302万桶/天，经合组织国家将增长130万桶/天，非经合组织国家将增长161万桶/天。预计2022年，非欧佩克供应增长的主要驱动力将是俄罗斯、美国、巴西。

## 2021年美国原油产量及钻井数

图23、美国原油产量走势图（千桶/日）

美国原油产量走势图（千桶/日）

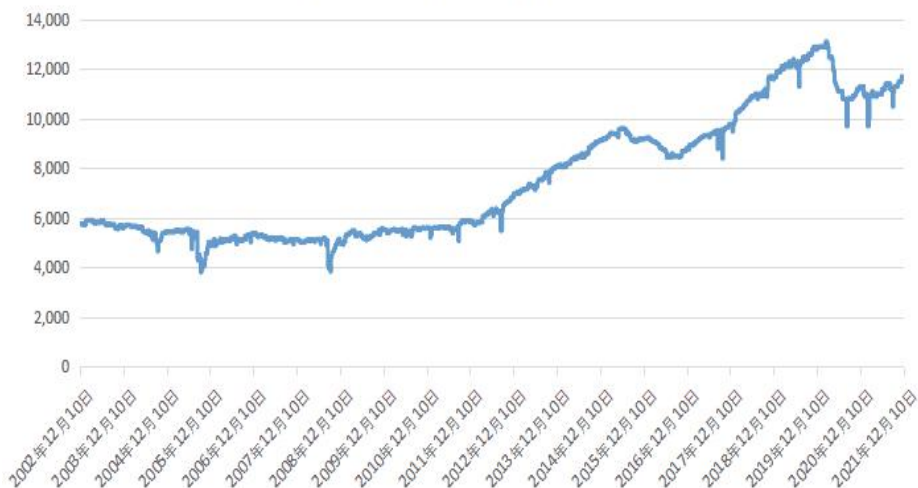


图24、2021年美国活跃石油钻井平台数量走势图

美国油企活跃钻井机数（座）



今年国际油价重心不断抬升，刺激油服公司整合资源加大开采力度。可以看到，自去年8月降至历史最低水平以来，美国的钻机总数已经增加了一倍多。据美国能源服务公司贝克休斯公布的数据显示，随着市场对奥密克戎病毒的担忧消退，截至12月10日，美国石油活跃钻井平台数量攀升至471座，为2020年4月以来的最高水平，并较去年8月14日低点172座，大幅增加173.84%。

美国能源信息署(EIA)在2021年12月初发布最新《短期能源展望报告》显示，预计2021年美国原油产量为1118万桶/天，同比下降10万桶/天，较11月报告上调了5万桶/天，2022年为1185万桶/天，同比增加67万桶/天，较11月报告下调了5万桶/天。11月美国原油总产量估计为1170万桶/天，在2022年上升到平均每天1180万桶，并在明年第四季度达到平均每天1210万桶。据统计，截止12月10日当周，美国原油产量达到1170万桶/日。



## 2021年美国页岩油产业境况

图25、2021年美国七大产区新井单井产出走势图

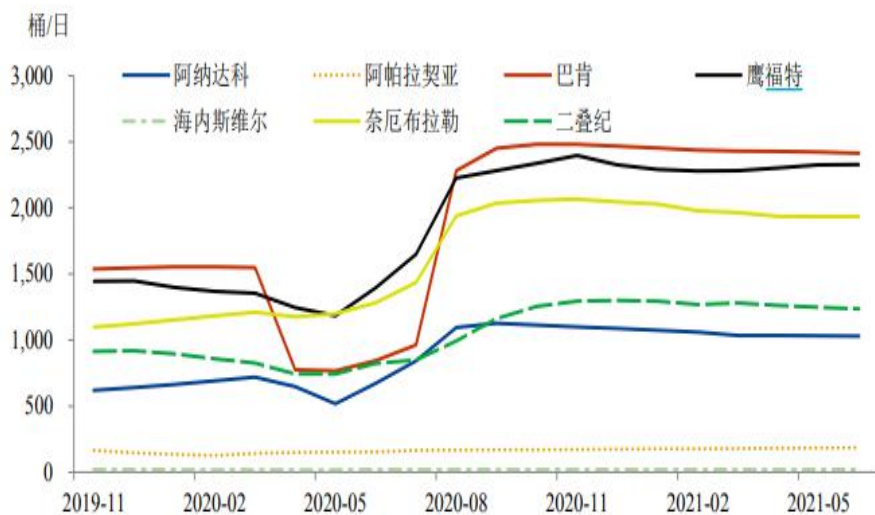
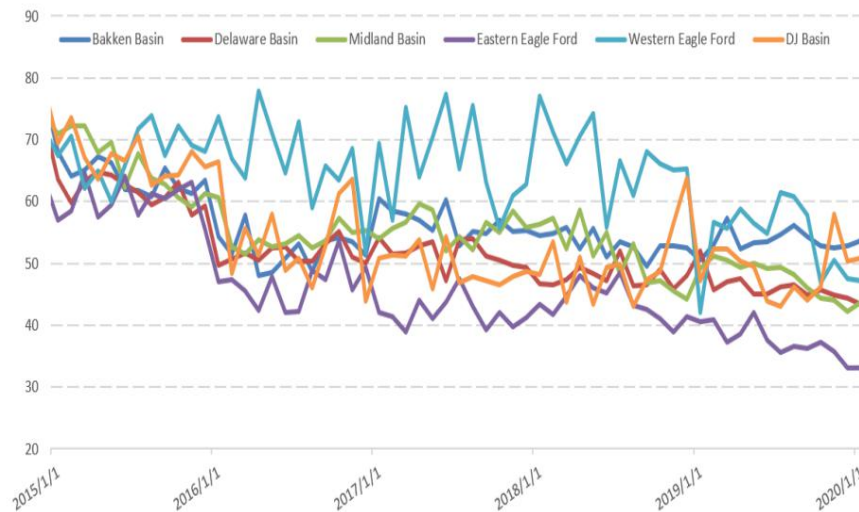


图26、美国各地区页岩油开采成本图



可以预见美国原油产量的回归是大势所趋。美国页岩油一直是所谓高油价的“克星”，但在本轮油价大幅上涨的情况下，其似乎没有为平抑价格带来多大的贡献，这其中与美国页岩油自身行业处境存在较大的关联。一段时期以来，美国页岩油大量出口确实增加了国际原油市场供应，美国成为原油净出口国，其对欧佩克在全球原油市场的话语权有了一定限制。在经历了大幅开采后，美国页岩油的开采成本有所提升，主要源于开采难度增加。此外，受到资金回报率的影响，美国页岩油生产投入不足，资本对行业限制不断加重。

美英日韩印联合抛储

表5、美国原油产量走势图（千桶/日）

历史上美国数次抛售储备原油对油价的影响分析

日期	事件	抛储量	对油价影响
1991年	美国发动海湾战争	美国抛储2114.1万桶	国际油价自高点重挫43%
2005年	卡特里娜飓风袭击美国	美国抛储1620万桶	国际油价自高点下跌8%
2011年	美、英、法发动利比亚战争	美国与IEA28个成员国抛储6000万桶，其中美国抛储3000万桶	国际油价自高点下跌9%
2021年	美国缓解高通胀压力	计划抛储2000万桶	预计国际油价下跌8%-10%

图27、2021年美国活跃石油钻井平台数量走势图



经过对比研究发现，历史上美国为了应对原油短缺引发的高通胀以及保持经济平稳和用油需求，曾三次采取大规模抛售储备原油的行动，其结果均导致后期油价出现明显回落。虽然每次原油的抛储量占全球每日消费量的比重较低，仅为2%-3%左右。但此举对市场带来的信号非常强烈，交易层面的心理冲击明显要强于供需层面的实质影响。

此次美国联合英国、日本、韩国以及印度联合抛储，对短期油价的负面冲击将逐渐显露，同时面对秋冬季节，原油消费淡季的背景下，供应端增量的效果对于原油供需平衡表而言料加成体现，预计未来油价在消费淡季会面临较大的下行压力。

## 美伊谈判 伊朗原油变数较大

图28、2018-2021年OPEC原油日产量走势图（万桶）



图29、2020-2021年伊朗原油海上浮仓维持高位水平



2022年OPEC+供给回归正常化，伊朗仍是潜在供应变量。2020年年底以来，美国新任总统拜登上台后，美伊关系出现明显缓和，同时因制裁而受限的伊朗对外的原油供给也开始恢复，截至2021年10月，**伊朗原油产量增至250万桶/日左右，较2020年年底增加了50万桶/日，但较峰值水平仍然低130万桶/日**。未来，伊朗原油供给能否进一步恢复仍取决于伊核谈判是否成功，就目前的局势来看，由于西方国家对伊朗的态度缓和，因此，未来伊朗原油供给大概率维持增势，一旦达成协议，将加快伊朗供给的恢复。

如果2022年，一旦伊朗与西方国家在核问题谈判上取得突破，伊朗原油供给将进一步释放。根据IEA的预计，**伊朗的原油产量在今年年底预计达到315万桶/日**。目前油轮上还储存着来自伊朗的约**7500万桶原油和凝析油**。若以美国为首的西方国家宣布解除对伊朗的制裁，伊朗将向市场释放大量供给。

## 油市供应小结：油市供需缺口缓慢转向再平衡

展望来看，2022年一季度，由于OPEC+产油国依然维持有序增产节奏，在季节性需求旺季背景下，整体原油供需维持紧平衡态势，尽管美国等消费国实施战略储备原油释放措施，且奥密克戎等变异病毒侵袭，但在防疫措施升级以及疫苗接种的情况下，整体对于油市需求端的冲击或弱于预期。

二季度随着油市供应端压力显著回升，且需求端步入淡季以后，油市供需结构料出现小幅过剩局面，油价有望见顶回落。2022年下半年来讲，随着油市供需实现再平衡，国际油价料维持高位区间宽幅振荡走势。



## 2020-2021年全球原油 消费国实际需求

表6、2020-2021年全球原油消费国实际需求

World oil demand	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	Change 2021/20	
							Growth	%
Americas	22.44	22.73	24.33	24.94	24.46	24.13	1.68	7.50
of which US	18.35	18.65	20.21	20.47	20.20	19.89	1.54	8.41
Europe	12.44	11.91	12.65	13.82	13.49	12.98	0.54	4.35
Asia Pacific	7.14	7.67	7.04	7.15	7.63	7.37	0.23	3.24
<b>Total OECD</b>	<b>42.02</b>	<b>42.31</b>	<b>44.02</b>	<b>45.91</b>	<b>45.58</b>	<b>44.48</b>	<b>2.46</b>	<b>5.84</b>
China	13.52	13.79	14.55	14.52	15.11	14.49	0.97	7.20
India	4.51	4.94	4.50	4.59	5.52	4.89	0.38	8.41
Other Asia	8.13	8.56	8.98	8.34	8.62	8.63	0.50	6.10
Latin America	6.01	6.25	6.16	6.46	6.40	6.32	0.31	5.09
Middle East	7.55	7.95	7.77	8.24	8.02	8.00	0.45	6.01
Africa	4.08	4.37	4.08	4.15	4.43	4.26	0.17	4.28
Russia	3.39	3.65	3.42	3.63	3.74	3.61	0.22	6.55
Other Eurasia	1.07	1.23	1.24	1.09	1.28	1.21	0.14	12.70
Other Europe	0.70	0.78	0.72	0.73	0.79	0.75	0.06	8.29
<b>Total Non-OECD</b>	<b>48.96</b>	<b>51.52</b>	<b>51.43</b>	<b>51.74</b>	<b>53.91</b>	<b>52.16</b>	<b>3.20</b>	<b>6.54</b>
<b>Total World</b>	<b>90.98</b>	<b>93.83</b>	<b>95.45</b>	<b>97.66</b>	<b>99.49</b>	<b>96.63</b>	<b>5.65</b>	<b>6.22</b>
Previous Estimate	90.79	92.87	95.38	97.89	99.49	96.44	5.65	6.23
Revision	0.19	0.95	0.06	-0.23	0.00	0.19	0.00	-0.01

2021年12月OPEC在月度报告中显示，由于中国和印度在2021年第三季度的需求低于预期，导致预计2021年世界石油需求为增长565万桶/天，较上月报告下调了16万桶/天。全年石油总需求量为9644万桶/天。

在经合组织中，2021年第一季度较上月预估小幅下调约4万桶/天。由于对工业和运输燃料的需求低于预期，未来几个季度石油需求复苏势头放缓。并且考虑到经合组织经济前景修正下调、能源价格高企和新冠肺炎-19病例上升。

在非经合组织组织中，石油需求比上个月的报告减少了12万桶/天。

## 2021-2022年全球原油 消费国预期展望

表7、预测2021-2022年全球原油消费国预期展望

World oil demand	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	Change 2022/21 Growth	%
Americas	24.13	24.04	25.42	25.97	25.27	25.18	1.06	4.38
of which US	19.89	19.69	21.07	21.44	20.92	20.79	0.90	4.51
Europe	12.98	12.63	13.23	14.46	14.01	13.59	0.61	4.73
Asia Pacific	7.37	7.91	7.22	7.29	7.73	7.54	0.17	2.27
<b>Total OECD</b>	<b>44.48</b>	<b>44.58</b>	<b>45.87</b>	<b>47.71</b>	<b>47.01</b>	<b>46.31</b>	<b>1.84</b>	<b>4.13</b>
China	14.49	14.64	15.44	15.00	15.55	15.16	0.66	4.58
India	4.89	5.48	4.82	4.97	5.84	5.28	0.39	7.99
Other Asia	8.63	9.25	9.59	8.93	8.95	9.18	0.55	6.38
Latin America	6.32	6.49	6.33	6.61	6.56	6.50	0.18	2.84
Middle East	8.00	8.30	8.01	8.49	8.26	8.27	0.27	3.34
Africa	4.26	4.54	4.21	4.27	4.56	4.40	0.14	3.22
Russia	3.61	3.75	3.47	3.68	3.79	3.67	0.07	1.81
Other Eurasia	1.21	1.30	1.29	1.12	1.32	1.26	0.05	3.72
Other Europe	0.75	0.80	0.73	0.74	0.81	0.77	0.02	2.18
<b>Total Non-OECD</b>	<b>52.16</b>	<b>54.55</b>	<b>53.90</b>	<b>53.82</b>	<b>55.62</b>	<b>54.47</b>	<b>2.32</b>	<b>4.44</b>
<b>Total World</b>	<b>96.63</b>	<b>99.13</b>	<b>99.77</b>	<b>101.53</b>	<b>102.64</b>	<b>100.79</b>	<b>4.15</b>	<b>4.30</b>
Previous Estimate	96.44	98.02	99.88	101.75	102.63	100.59	4.15	4.31
Revision	0.19	1.11	-0.11	-0.22	0.01	0.20	0.00	-0.01

预计2022年世界石油总需求量为1.006亿桶/日，同比增长415万桶/天。预计2022年经合组织、经合组织和非经合组织都将创下最高涨幅。预计美国汽油需求增长最大，其次是中国和印度。尽管同比增长，但洲际航班的减少被认为将对2022年航空燃油的恢复施加压力，估计明年才会恢复到疫情前的水平。

预计2021年对OPEC石油的需求为2765万桶/天，2022年对OPEC石油的需求为2866万桶/天。



## 2021年全球原油库存去化明显

图30、经合组织路上商业石油及战略储备库存走势图（百万桶）

经合组织陆上商业石油及战略储备（百万桶）

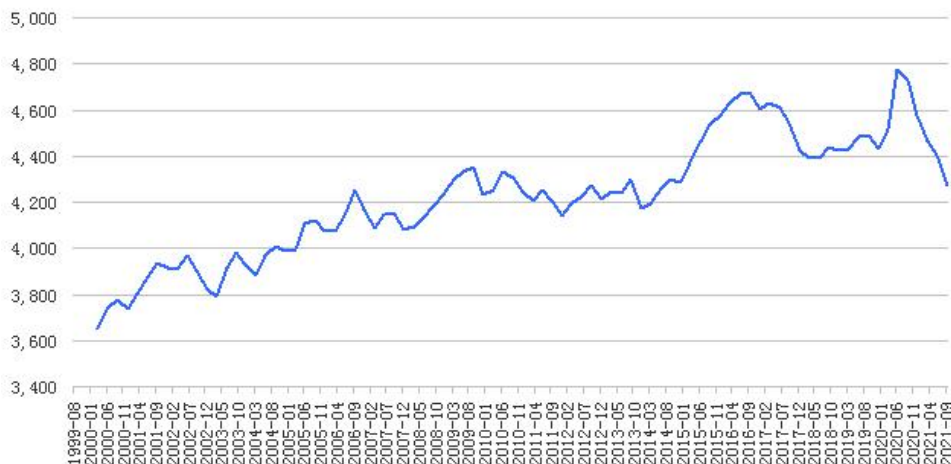
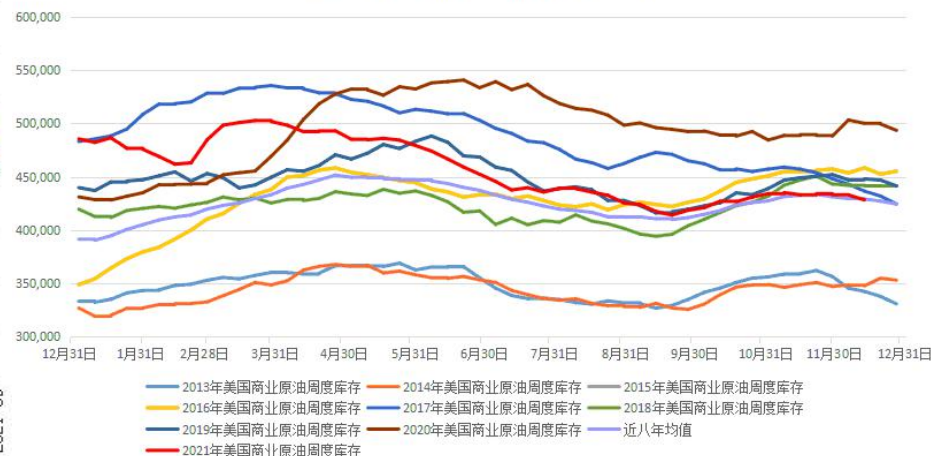


图31、2013-2021年美国商业原油周度库存走势图

2013-2021年美国商业原油周度库存走势图（千桶）



受2021年原油供需偏紧影响，全球油市库存去化顺畅。随着疫情形势好转，全球经济缓慢复苏，燃料需求回暖，而全球原油供应增量不及需求增量。当前全球各地区石油库存均处于历史低位，石油市场供应持续偏紧。

据OPEC发布的12月原油市场报告显示，10月，OECD原油库存降至2773万桶，环比减少1000万桶，同比减少3560万桶，比最近五年平均水平低5250万桶。

美国高频数据：截止12月10日当周，美国商业原油库存达4.28亿桶，同比下降14.36%，较2019年同期下滑1963.2万桶左右，较近八年均值小幅下滑了79.1万桶。

## 2021年全球原油库存去化明显

图32、2005-2021年美国库欣地区原油库存量走势图（千桶）

美国库欣地区原油库存量（千桶）



图34、2014-2021年美国炼油厂产能利用率走势图

2014-2021年美国炼油厂产能利用率走势图

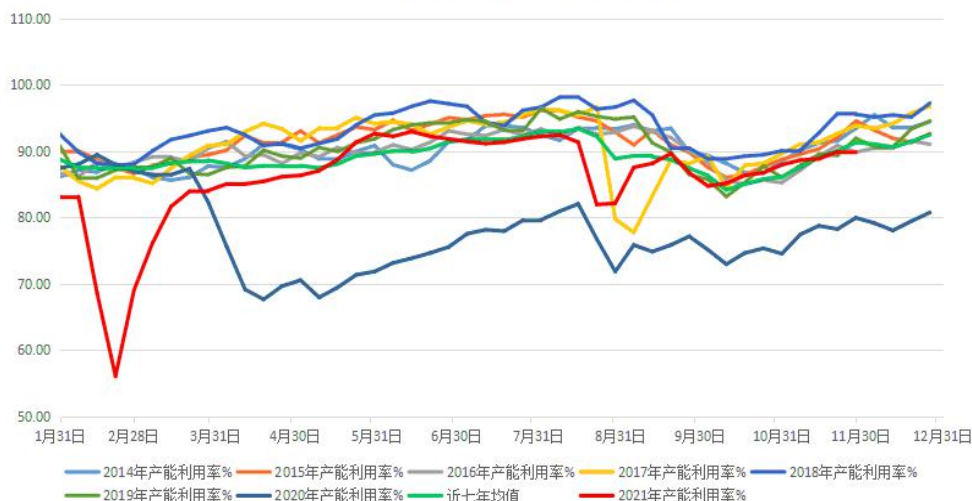


图33、2014-2021年美国战略石油储备库存量（千桶）

美国战略石油储备库存量（千桶）



全球能源危机激发了潜在的石油替代需求。

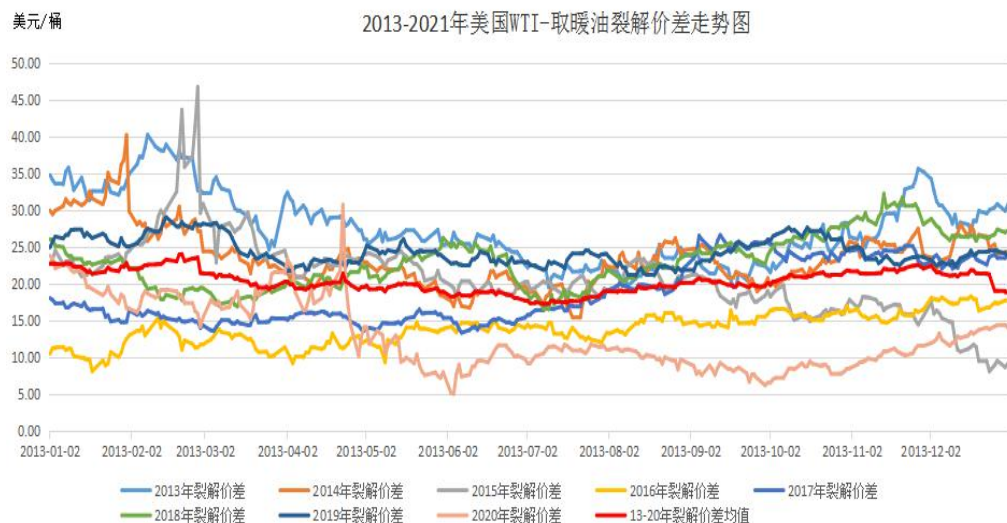
2021年以来，由于能源品供应不足，煤炭、天然气、石油等能源品价格大幅上涨。石油对天然气的替代会更多地发生在电力领域。以往冬季发电产能所消耗的石油量为407万桶/日，过去5年月度最高值为665万桶/日。

据统计，截止12月10日当周，美国炼厂开工率为89.80%，月环比增加1.9%，较去年同期大幅增加13.53%。

# 2021年原油-取暖油裂解价差

图35、2013-2021年美国WTI-取暖油裂解价差走势图

2021年美国WTI-取暖油裂解价差走势图（美元/桶）



年初至5月，裂解价差回归8年均值。

5月至10月，裂解价差保持往年均值水平。

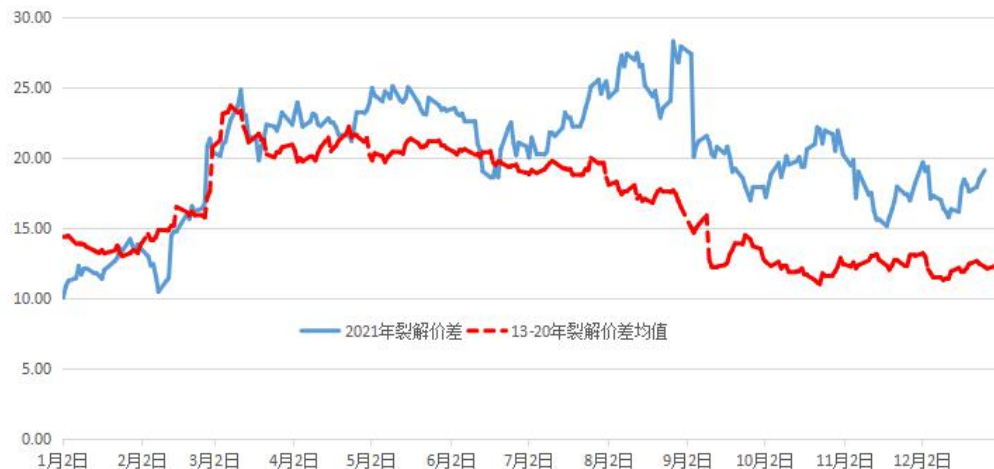
10月至11月，受欧洲能源紧张刺激，裂解价差快速飙升，表明取暖需求旺盛。

11月至12月，重新回归8年均值。

# 2021年原油-汽油裂解价差

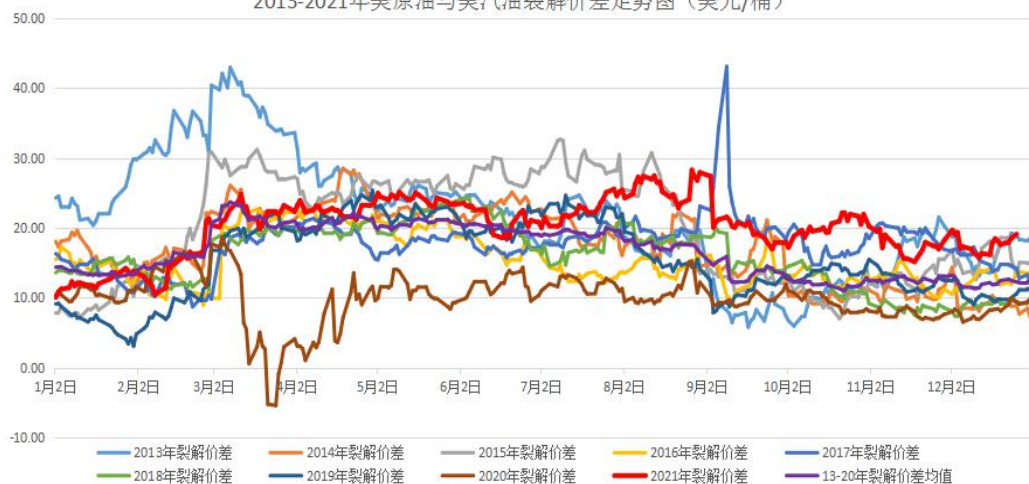
图36、2013-2021年美原油与美汽油裂解价差走势图

2021年美原油与美汽油裂解价差走势图（美元/桶）



年初至4月，汽油裂解价差与往年保持一致；

2013-2021年美原油与美汽油裂解价差走势图（美元/桶）



4月至年底，汽油裂解价差处均值偏低水平。



# 2022年全球原油供需转向过剩

图37、2021-2022年全球原油月度供需平衡推算图（万桶/天）

2020-2022年全球原油月度供需平衡表（万桶/天）



图38、全球石油库存积累走势图



从原油供需平衡角度来看，因传播力更强的变异病毒的出现增加了全球能源消费水平的不确定性，给全球石油消费预测带来了下行风险。EIA下调了对2021年第四季度和明年第一季度石油需求预期。

预计2021年全球石油需求平均为9691万桶/天，同比增长510万桶/天；2022年平均为1.0046亿桶/天，同比增长355万桶/天。库存方面，2020年全球原油库存平均增加202万桶/天，2021年平均减少128万桶/天，2022年平均增加48万桶/天。



## 油市需求小结：油市供需缺口缓慢转向再平衡

2022年全球石油消费预计将继续恢复并不断接近疫情前水平，但将受到经济增速放缓以及疫情的制约，同时未来石油消费的恢复将主要来自航空煤油。2021年在全球航空业的复苏下，航空煤油消费也在进一步恢复，但仍低于疫情前的水平。

2022年疫情不会结束，疫情给石油消费带来的不确定性仍然存在。根据机构的最新预测，EIA、IEA、OPEC认为2021年全球石油消费增幅分别为510万、550万、550万桶/日，而对2022年的预测分别为330万、340万、420万桶/日。

预计原油供需平衡表在今年四季度及明年一季度会好于预期，四季度会延续此前的去库逻辑。预计今年四季度至明年一季度油价仍将维持高位振荡整理的走势，二季度开始国际油市供需缺口消失，逐渐转向过剩。

## 2021年中东地缘冲突不断

图39、二战后重要战事与油价表现关系图



图40、历次地缘政治冲突对油价的影响

序号	时间	地缘政治冲突事件	事件影响持续时间	事件前后的油价涨幅（约）
1	1973年10月6日	埃及和叙利亚进攻以色列，开启第四次中东战争。阿拉伯原油出口国对支持以色列的国家实行禁运以示抗议。	6个月	450%
2	1978年12月26日	伊朗爆发“伊斯兰革命”，期间停止输出石油60天	11个月	80.85%
3	1979年11月4日	伊朗发生“人质事件”，美驻伊使馆63名员工被绑架。美方冻结了伊朗在美国的资产，伊朗宣布对美国禁运	10个月	27.54%
4	1980年9月22日	伊拉克突袭伊朗，两伊战争爆发，两国石油出口量锐减	4个月	12.74%
5	1990年8月2日	伊拉克突袭侵略科威特，抢占石油资源，希望提高油价水平，海湾战争爆发	6个月	73.22%
6	2001年9月11日	美国发生9·11恐怖袭击，市场陷入恐慌	2个月	-22.39%
7	2002年12月2日	委内瑞拉内部政局动荡，引发国家石油公司(PDVSA)工人罢工，导致原油产量大幅下降	3个月	38.87%
8	2003年3月20日	伊拉克战争爆发，石油出口中断	1个月	-22.11%
9	2011年2月16日	利比亚发生内乱，原油供应中断	3个月	31.98%
10	2017年9月26日	伊拉克北部的库尔德人举行独立公投。土耳其表示反对，并宣布随时可能切断从伊拉克北部运往国际市场的石油管道。	2个月	14.25%

一直以来，原油市场地缘政治因素就未能停歇过，而步入2021年以来中东地区以及中亚地区局势持续紧张。对于原油期货市场而言，地缘冲突对油价的冲击多半为短期脉冲效应。原油价格的长期走向取决于其供求关系，但作为一种战略性能源，其短期价格易受地缘政治因素的扰动。战争、石油禁运、限产、恐怖袭击等事件会严重扰动石油价格。

从1990年以来的国家地缘政治冲突事件来看，不同类型和时期的事件对油价的冲击力度和持续时间有所差异。国际地缘冲突对油价的影响程度主要取决于事件本身是否能够对原油的供给需求产生实际且具有持续性的影响。

## 2022年地缘政治因素仍将持续出现

展望2022年来看，中东地区和中亚地区依然全球地缘政治冲突的高发地带，宗教矛盾、大国博弈、恐怖主义互相交织，令上述地区成为火药桶，只需要一点火星便可燎原。其中也门胡塞和沙特、伊朗和美国等矛盾较深，存在地缘冲突爆发的可能并对国际原油价格形成阶段性影响。

## 2021年我国原油产量和加工情况

图41、2021年1-11月中国原油月度产量走势图

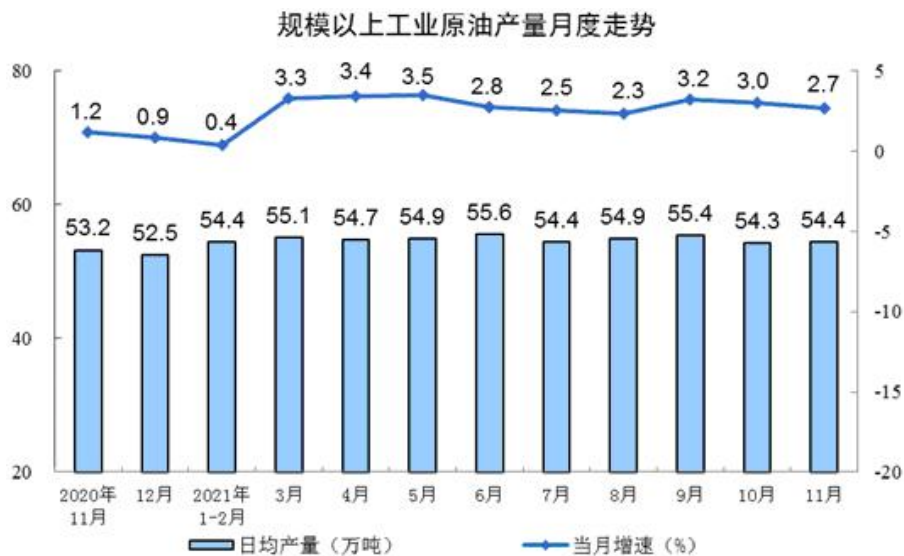
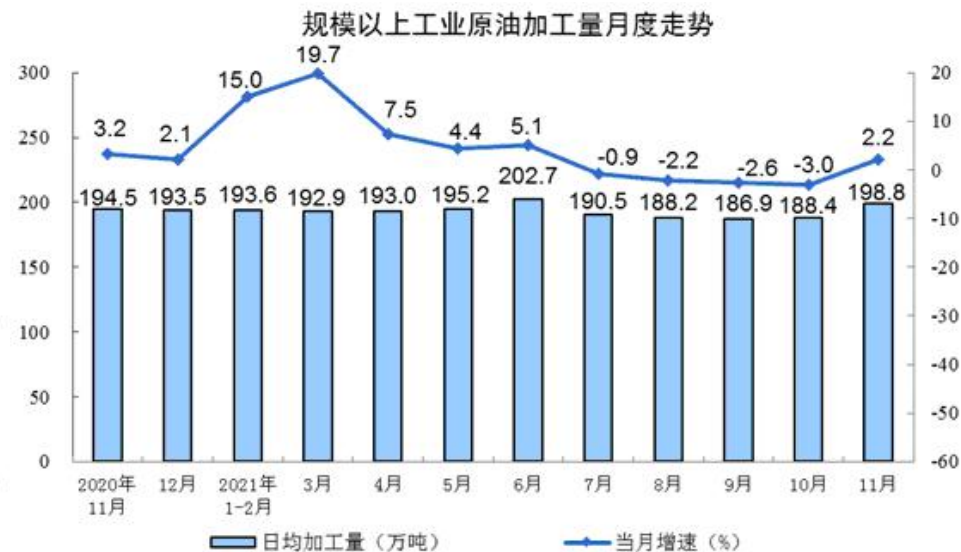


图42、2021年1-11月中国原油月度加工量走势图



“双碳”政策下中国石油消费正发生变革。2021年以来，在“双碳”政策背景下，国内原油进口配额的管理明显收紧。2021年1—10月，国内原油进口量累计达到4.25亿吨，同比下降了7.3%，而在过去20多年里，国内原油进口量基本保持10%的年均增速。

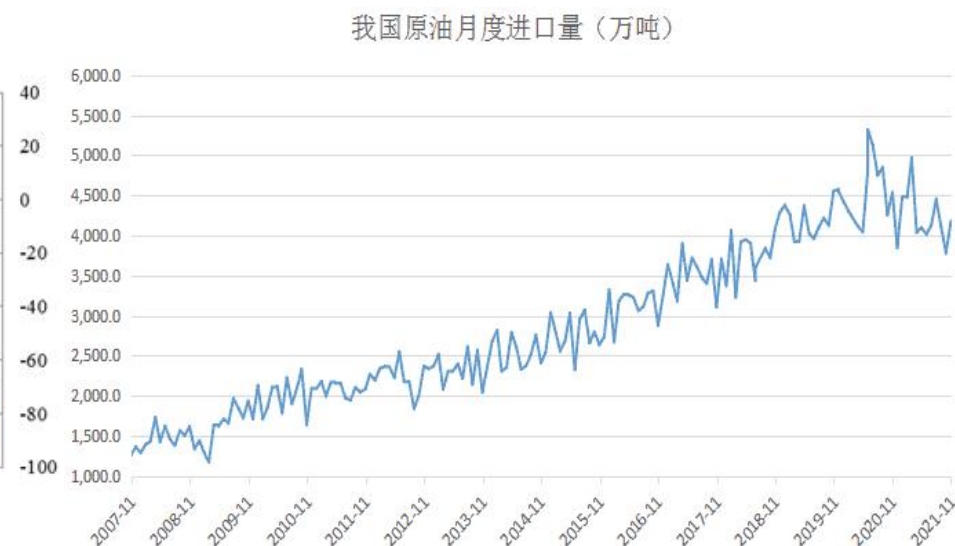
2022年原油非国营贸易进口允许量为24300万吨，与2021年持平。从终端消费来看，国内除航空煤油消费仍受到疫情冲击外，其他终端油品消费基本回归到正常范围，但受到国家碳减排以及消费结构转型等一系列政策的影响，国内成品油表观消费连续3年下降，基本确认见顶。

## 2021年我国原油进口明显萎缩

图43、2021年1-11月中国原油进口月度走势图



图44、2021年1-11月中国原油月度进口量走势图



2021年1—10月，国内汽油、柴油、煤油表观消费量同比分别增长21%、下降2.8%、增长14%。而相比2019年同期的数据来看，汽油、柴油、煤油表观消费量分别为增长10%、下降5%、下降10%。

展望2022年来看，受经济形势、“双碳”政策以及石油消费结构转型升级等因素影响，未来国内原油进口需求及成品油消费均将继续受到抑制，原油进口及成品油需求均出现阶段性见顶。



## 2021年四季度油市非商业净多头寸略微回升

图45、2021年WTI原油期货基金持仓情况走势图

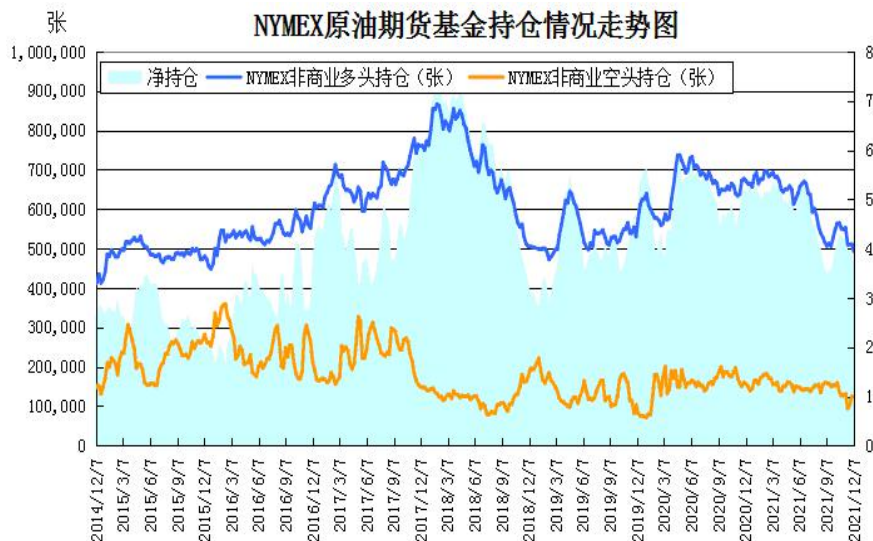


图46、2021年布伦特-WTI原油期货价差走势图



步入2021年四季度以来，随着产油国和消费国的博弈加剧，国际原油市场多空分歧矛盾逐渐增加，油价缺乏进一步上涨的动力，但受益于季节性需求回暖以及OPEC+产国产能管控的利多支撑，油价也难有大幅回落的空间。

据美国商品期货交易委员会(CFTC)的数据显示，截止12月7日当周，WTI原油非商业净多持仓量维持在36.72万张。从长期角度来看，2021年一季度，WTI原油非商业净多持仓量周度平均为51.83万，二季度以来周度平均为50.13万张，季度环比回落了3.28%。三季度WTI原油非商业净多持仓量周度平均为40.73万张，净多头寸季度环比进一步回落18.75%。四季度WTI原油非商业净多持仓量周度平均为40.75万张，环比略微回升。表明投机市场看空油价的信心受阻，看多油价的人气正在逐渐回升。

## 目录

1

2021年国内外原油期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

2021年国内外原油供需基本面剖析

5

2022年原油走势展望

## 2022年原油走势展望

对于2022年国内外原油期货市场而言，

从宏观面的角度来讲，2022年全球流动性极值已现，未来趋紧预期将逐渐增强，在量缩减的未来，加息预期在逐渐增强，其节奏和频率成为市场关注焦点，或也将成为影响大宗商品价格走势的重要变量因素。转向国内市场，2021年末至2022年，我国经济增长呈现“倒N”型趋势，增速将向潜在经济产出回归，经济景气度和盈利整体呈下行趋势。预计中国GDP同比增速将从2021年的7.9%降至2022年的5.3%-5.5%。

油市基本面：

1.供给方面，2022年原油供给端主要的变量仍来自OPEC+和美国页岩油，OPEC+将逐步退出减产协议，供给回归正常化，而美国页岩油仍将维持适度扩张。

2.需求方面，2022年全球石油需求仍将进一步复苏，并将逐步接近疫情前水平，而由于疫情防控的影响，航空煤油消费仍是全球石油消费恢复的最大障碍，另外，中、美等消费大国石油消费基本回到正常区间，欧洲相对落后。由于原油供应端持续恢复，而原油需求增长仍受制于经济增速及疫情发展。

3.库存方面，全球原油市场在经历了2021年的持续去库后，预计2022年进入累库周期，供需转向略微过剩状态。

核心观点：2022年宏观层面、货币层面以及原油供需层面的压力均将不断加大，多因素共振将对油价形成趋势性打压，2022年油价整体运行高度受限。预计2022年原油运行重心将有所下降，且以宽幅偏弱振荡为主。

# 2022年原油走势展望

图47、2021-2022年全球原油月度供需平衡推算图（万桶/天）

2020-2022年全球原油月度供需平衡表（万桶/天）



图8、2021-2022年全球原油供需平衡表

2021-2022年全球原油供需平衡表（万桶/天）

时间	供应量	需求量	供应-需求（右）
2021年1月	9391	9304	87
2021年2月	9050	9466	-416
2021年3月	9377	9635	-258
2021年4月	9396	9563	-167
2021年5月	9490	9565	-75
2021年6月	9547	9883	-336
2021年7月	9693	9832	-139
2021年8月	9658	9831	-173
2021年9月	9694	9918	-224
2021年10月	9871	9887	-16
2021年11月	9954	9995	-41
2021年12月	9994	10148	-154
2022年1月	9986	9853	133
2022年2月	9986	10098	-112
2022年3月	9999	10010	-11
2022年4月	10046	9974	72
2022年5月	10106	10006	100
2022年6月	10176	10149	27
2022年7月	10187	10151	36
2022年8月	10231	10143	88
2022年9月	10213	10185	28
2022年10月	10251	10075	176
2022年11月	10266	10171	95
2022年12月	10243	10247	-4

展望2022年国际油价料呈现先扬后抑，再转入高位宽幅整理的走势。预计美国WTI油价上行区间料维持在80-95美元/桶，下行区间料维持在50-60美元/桶。布伦特油价上行区间在料维持在85-100美元/桶，下行区间料维持在55-65美元/桶。国内原油主力合约价格上行区间在料维持在550-600元/桶，下行区间料维持在350-400元/桶。



# 谢谢聆听

THANKS FOR YOUR ATTENTION

