

原油简史：石油市场如何演变至今

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

报告要点

本报告简要回顾石油工业发展历史，以帮助投资者更好理解当今石油市场格局演变。

桂晨曦（原油）

从业资格号：F3023159

投资咨询号：Z0013632

摘要：

人类对石油早期应用可追溯到公元前三千年，美索不达米亚地区居民已开始在幼发拉底河附近采集天然油苗。18 世纪工业革命推动机械钻机发展，拉开现代石油工业序幕。初期产品主要是照明煤油。19 世纪汽车行业发展提升汽油需求；20 世纪两次世界大战驱动燃油军备改革，奠定了石油的战略物质地位。

20 世纪上半叶美国是全球最大原油生产国。20 世纪中叶中东大油田陆续投产，逐渐成为全球最重要原油出口地区。早期石油价格由西方石油公司主导；1960 年中东产油国成立欧佩克组织，将确保稳定收入作为宗旨之一。1971 年布雷顿森林体系瓦解，1974 年美国与沙特签订石油美元协议，石油取代黄金作为美元绑定的硬通货。此后两次石油危机推升油价大幅上行，也导致欧美经济陷入滞胀。之后 20 年欧佩克实施目标油价管理政策，通过灵活调节产量使价格维持在相对稳定区间。

进入 21 世纪，新兴市场国家经济崛起，推动石油需求快速增长。2005 年欧佩克宣布放弃目标价格管理，油价进入自由浮动期。新世纪石油与金融结合愈加紧密，金融资产和原油价格联动增强。经过百余年的发展，原油在全球政治、金融、商品领域已具有不可替代重要意义。

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目录

摘要： 1

一、古代中国石油应用 3

二、中国石油工业发展 4

三、世界石油工业诞生初期（19 世纪下半叶） 5

四、战争中崛起的石油需求（20 世纪上半叶） 6

五、开启中东大门（20 世纪 10-30 年代） 7

六、欧佩克的成立（20 世纪 40-60 年代） 8

七、石油美元与石油危机（20 世纪 70-90 年代） 9

八、新世纪的石油金融（21 世纪至今） 10

一、古代中国石油应用

中国是最早发现、开采与利用石油的国家之一。西周《易经》记载：“泽中有火”，可能是中国关于石油最早的文字记载。东汉史学家班固（32-92 年）在《汉书》中记载：“高奴县有洧水可燃。”高奴位于今陕西省延长县，说明当时已发现陕北一带有石油，并知其可燃。古代中国将石油用于照明、润滑、军事、制墨、制药等用途。

照明：南朝范晔（398-445 年）《后汉书·郡国志》中就写出石油照明作用：县南有山，石出泉水，大如，燃之极明，不可食。县人谓之石漆。唐朝段成式（803-863 年）著《酉阳杂俎》一书中也表现了石油照明的特质：高奴县石脂水，水腻，浮上如漆，采以膏车及燃灯极明。膏车就是将石油涂在车轴上，使其润滑。

军事：唐李吉甫所著《元和郡县志》记载：“周武帝宣政中（578 年），突厥围酒泉。取此脂燃火，焚其攻具，得水愈明，酒泉赖以获济”。记录酒泉人民已经开始使用石油作为武器，并以此取得战争胜利。《吴越备史》记载，乾化五年（915），文穆王大战淮人于狼山江，以内亚火油船破之。火油得之海南大食国。大食即阿拉伯，这是外国石油传入中国早期记录。《宋史·外国传五·三佛齐国》载：“开宝四年（971），遣使李何末以水晶、火油来贡。”三佛齐国即今印度尼西亚。北宋官修军事著作《武经总要》（1032-1063 年）记录多种使用石油制作的火药配方、火罐武器、猛火油柜等机械装置。

制墨：北宋李昉《太平广记》（976-984 年）：“石油井在延长县北九十里，井出石油，取者以雉尾挹之，采入罐中，燃之如麻，多煤烟，为墨至佳，更疗疾病。”据考证这是“石油”一词最早出现在文献中。北宋沈括（1031-1095 年）在其所著的《梦溪笔谈》就描写道：“鄜、延境内有石油，旧说高奴县出脂水，即此也。生于水际，沙石与泉水相杂，‘惘惘’而出，土人以雉尾挹之，乃采入缶中，颇似淳漆，燃之如麻，但烟甚浓，所沾帷幕皆黑。予疑其烟可用，试扫其煤以为墨，黑光如漆，松墨不及也，遂大为之。其识文为‘延川石液’者是也。此物必大行于世，自予始为之。盖石油至多，生于地中无穷，不若松木有时而竭。”他制成的“延川石液”得到了制墨行家苏轼的极大赞赏。

制药：《北史·西域传》（659 年）中记载：（龟兹）其国西北大山中有如膏者，流出成川，行数入地，状如醍醐，甚臭。服之，发齿已落者，能令更生，病人服之，皆愈。可见新疆库车地区石油在南北朝就已经发现且被用于治病了。明朝著名药学家李时珍（1518-1593）编撰《本草纲目》中对石油的治疗作用进行了详细的注解：“气味与雄硫同，故杀虫痔疮，其性走窜，诸器皆渗。惟瓷器、玻璃不漏，故钱乙治小儿惊热、膈实、呕吐、痰涎，银液丸中用，和水银、轻粉、龙脑、蝎尾、白附于诸药为丸。不但取其化痰亦取其能通透经络，走关窍也。”

二、中国石油工业发展

古代中国主要通过人工钻井开采油气。公元 1 世纪四川等地已有天然气井记载，手工钻井深度可超百米。北宋庆历年间（1041-1048）《东坡志林》记载了人力顿钻钻凿，下柱筒套管的卓筒井，是大口浅井向小口深井的过渡标志。明朝《天工开物》（1637）详细描述钻井科学工艺，已经类似现代钻井程序。

中国近代石油工业（1878-1949）。1878 年清政府在中国台湾设立油矿局，第一次使用机械钻成油井，拉开中国近代石油工业序幕。1904 年陕西试办“延长石油官矿局”，1907 年钻成的“延一井”是我国大陆第一口近代油井。1921 年新疆钻井出油并设厂土法炼油。1927 年甘肃玉门掘出油泉 6 个，年产量 2.5 吨。1930 年抚顺设页岩蒸馏厂，通过油页岩提炼石油，到 1939 年产量达 50 万吨。1935 年中央红军结束长征到达陕北，接手延长油矿；1938 年中共中央成立甘肃油矿筹备处，着手恢复生产；1939 年老君庙 1 号油井开始出油。1946 年，中国石油有限公司成立，将甘肃、东北、四川、台湾等油矿局纳入统一管理。1878-1949 年间，中国累计钻井约 134 口，生产石油约 300 万吨。

新中国恢复发展期（1949~1998）。1949 年 10 月 1 日中华人民共和国成立。同日中央人民政府召开第一次会议，宣布成立燃料工业部，负责石油、煤炭、电力工业恢复和建设。到 1959 年初步形成玉门、新疆、青海、四川 4 个石油天然气基地；全国原油年产量达到 373 万吨，其中玉门油矿占约 50%。中国石油工业进入高速发展期：1960 年大庆石油会战揭开序幕，成为我国第一大油田；1964 年华北石油会战重点开发胜利油田，到 1978 年成为第二大油田；1973 年大规模开发辽河油田，到 1986 年成为我国第三大油田。1978 年中国原油产量首次突破 1 亿吨。自 1973 年我国开始出口原油换取外汇，1985 年达到全国出口创汇总额的 27%。此后中国石油工业进入稳定发展期。

石油工业新时期（1998 年至今）。1998 年中国石油和石化企业重组，成立以上游为主的中国石油天然气集团公司，以下游为主的中国石油化工集团公司，保留中国海洋石油总公司；中石油、中石化、中海油三足鼎立局面形成。21 世纪我国石油工业蓬勃发展：1）原油产量维持稳定：2010 年我国原油产量首次突破 2 亿吨，2020 年产量 1.99 亿吨，为全球前五大产油国。2）炼油能力快速增加：1989 年我国原油加工量 1 亿吨，2021 年突破 7 亿吨。炼油能力达到 9 亿吨/年；国内千万吨级炼厂将 34 座，其中民营企业 4 座。3）原油进口持续上行：2017 年中国超越美国成为全球最大原油进口国；2021 年中国原油进口 5.1 亿吨，进口依赖度 72%。前八大进口来源国依次是沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿曼、安哥拉、科威特、巴西、阿联酋。

三、世界石油工业诞生初期（19 世纪下半叶）

美国前国务卿基辛格说，“谁控制了石油，就控制了所有国家；谁控制了粮食，就控制了人类；谁控制了货币，就控制了全球经济。”现代国际政治发展史也是一部石油资源争夺史。19 世纪初期，石油在全球应用尚不广泛；经过一百多年，已晋升为最重要的战略与民生物资之一。无论从政治战略还是从实货贸易角度，都堪称大宗商品之王。

美国石油工业诞生。两千年前中国开始钻气井煮盐，1830 年左右钻井深度已可达千米。1785 年瓦特改良蒸汽机，推动第一次工业革命向蒸汽时代迈进。1859 年美国宾夕法尼亚州由蒸汽机驱动钻机钻成的“德雷克井”拉开美国石油工业序幕。1860 年美国第一座炼油厂投产；1861 年钻成第一口自喷井；1862 年修成第一条原油输送管道；1863 年洛克菲勒投身石油工业，成立炼油厂。此后美国迎来石油开采热潮。1870 年全球石油产量约 80 万吨，其中美国占 90%。

洛克菲勒石油帝国。1865 年美国内战结束，经济进入扩张期，原油产量也快速增长。1870 年美国煤油供应达到需求三倍，油价大幅下跌。洛克菲勒创建标准石油公司，在油价低谷期大举兼并收购，1879 年已控制美国炼油能力的 90%。1882 年洛克菲勒创办了世界第一家托拉斯-标准石油托拉斯，并开始向上游油田扩张，1891 年石油产量占全美 1/4。至此标准石油公司已发展成覆盖原油生产、运输、加工、销售的庞大石油帝国。时逢美国反垄断思潮兴起，作为最大的垄断公司，标准石油公司首当其冲。1890 年政府通过谢尔曼反托拉斯法，1911 年美国联邦最高法院判决标准石油公司托拉斯解散。之后拆解为包括埃克森、美孚，雪佛龙等独立实体，这三家也成为后来石油“七姐妹”成员。

俄国石油工业起源。1272 年马可波罗前来中国时途径阿塞拜疆巴库，遇到人们成群前往巴库采集原油；1594 年巴库手工挖井深度约 35 米。1690 年石油已出现在俄罗斯化学教科书中。1723 年沙俄征服巴库并由军事部门管辖油矿；1823 年建成俄罗斯第一座炼油厂。1873 年沙俄改变政策吸引私人投资开发石油，瑞典人诺贝尔来到巴库，创办诺贝尔兄弟石油公司；同年巴库发生强烈井喷钻成高产油井，被认为是俄国近代石油工业开始；巴库石油产量由 1874 年 8 万吨迅速增加至 1883 年 148 万吨。

欧洲石油工业早期。1668 年英伦三岛人工钻成第一口油井；1847 年苏格兰发明煤油灯；1848 年英国建成第一座炼油厂。1735 年法国开始手工开采油田；1854 年法国建成第一座炼油厂。这段时间内欧洲多国开始修建炼油厂。1890 年皇家荷兰石油公司创立；1892 年皇家荷兰石油公司在印尼苏门答腊炼油厂投产。由于欧洲本土产量较低，欧洲石油公司开始积极向海外拓展，通过设立合资公司、获得探采经营权等方式获取油源。

四、战争中崛起的石油需求（20 世纪上半叶）

石油工业发展初期，主要产品是作为照明使用的煤油，全球需求总量有限。1908 年福特 T 型车诞生，以其低廉的价格使汽车快速普及，大幅推升汽油需求。两次世界大战推动燃油驱动机械化军备改革，奠定了石油的战略物资地位。

一战初露锋芒。1911 年丘吉尔担任英国海军大臣，首要任务即应对崛起中的德军海军威胁。丘吉尔决定在新一代军舰中用燃料油替代煤炭，可以提高速度、节省人力、降低成本、扩大活动半径，全面提升海军战斗力。1914 年英国海军全面转为燃油驱动。德国引以为豪的煤炭驱动的铁路运输系统，相比汽油驱动的机动化部队则显笨拙。丘吉尔主张研发的内燃机驱动坦克在 1916 年索姆河战役中首次使用，为最终战败德军做出了重要贡献。空军部队也在战争中首次出现，英国飞机迅速增加至 5.5 万架。英国国务大臣总结：“石油比什么都重要。士兵、弹药、资金都有，但若没有石油，一切都毫无意义。石油是今日最强大动力源泉。”

二战大显身手。20 世纪 30 年代煤炭在德国能源结构中占比依然高达 90%，美国仅为 50%。1933 年希特勒当选德国总理，大力发展石油和汽车工业。1939 年德国入侵波兰揭开二战序幕时，国内合成燃料产量已占全部石油供应的 46%。1940 年德国攻占欧洲主要国家，并把目标转向东边的苏联。巴库和其他高加索油田是德国的重要目标。

1941 年 6 月德国全线出击苏联，战争头几周类似于欧洲战场迅速推进，但战线过长使前进难度加大，直到冬初才抵达莫斯科。苏联道路崎岖使车辆耗油量远超预算，燃料短缺问题显现，德军被困冰雪之中。1942 年德军派出分队攻占高加索产油区，然而苏联产柴油无法补给使用汽油的德国机动部队，机械化部队因燃料短缺被困，攻占巴库失败。1943 年斯大林格勒战役中，德军因供给不足严重受挫。18 个月后德军转攻为守，最终燃料不足以支撑撤退，部队缴械投降。斯大林格勒战役失败是德军在欧洲战场的重要转折点。

德国进攻苏联同时，隆美尔将军率领全机械化部队与英军在北非战场作战。初期快速胜利使隆美尔忽略军需官建议，决定长驱直入乘胜追击导致战线过长，补给车队用油甚至高于所运送燃料。盟军在地中海袭击为隆美尔提供补给油轮；汽油迅速消耗，补给迟迟未到，只有选择撤退。1943 年北非德意部队投降。

海外夺油失利，德国更高度依赖国内石油工业。1944 年负责诺曼底登陆的艾森豪威尔将军决定将德国燃料工厂作为主要轰炸目标之一。9 月德国航空汽油产量降至年初 6%，空军战斗力大幅削弱。德国最后一次集中兵力闪电战，也因燃料缺乏宣告失败。战争后期甚至出现用牛拉动陆军卡车前进的局面。1945 年 6 月 5 日，苏美英法宣告德国战败。

五、开启中东大门（20 世纪 10-30 年代）

1900 年波斯政府派官员到欧洲寻找石油工业投资。1901 年，英国资本家威廉·达西赴德黑兰谈判，获得占波斯面积 3/4 地区的 60 年开采权，波斯政府可分得净利润的 16%。达西成为中东石油工业创始人，英国政府也借此扩展在中东地区势力。开采初期进展缓慢，直到 1908 年才开始出油。1909 年英国波斯石油公司（后成为 BP）成立，1914 年与壳牌公司、德意志银行联合组建土耳其石油公司，获得波斯国王授予石油特许权，同年第一次世界大战爆发。战争使石油上升至国家战略层面，战后各国加紧对中东势力渗透。

红线协议之内的欧美联盟。1916 年英国与法国签订了瓜分奥斯曼帝国亚洲部分的赛克斯-皮科特协议协定。约定将伊拉克、科威特、约旦等划归英国势力范围，叙利亚、黎巴嫩、伊拉克摩苏尔等划归法国。1920 年签订圣雷莫协议，英国控制伊拉克和巴勒斯坦、法国保留摩苏尔和叙利亚开采权。使英法成为中东地区主要控制方。因该协议将美国排除在外，遭到美国的强烈反对。

1927 年伊拉克一号油井喷油，各国石油公司加速推进。1928 年土耳其石油公司改组为伊拉克石油公司，BP、壳牌、法国石油公司、美国近东石油公司（新泽西和纽约标准石油公司等五家美国公司组成）各占该公司 23.75% 股份，剩余 5% 由土耳其石油公司发起人古尔邦坎持有。四国签订红线协议取代圣雷莫协议。红线区内（埃及以东，波斯以西，除了科威特之外的全部海湾国家）石油资源属于所有成员公司共同拥有，参与者放弃在地域内单独从事任何石油活动的权利，所有石油开采作业都由伊拉克石油公司负责。红线协议标志着美国终于在中东石油生产地区占据一席之地，打破了英法对中东的垄断。1932 年石油七姐妹全部加入协议。二战后美国成为第一大国。1946 年美国公司在政府支持下单方面撕毁红线协议，伊拉克石油公司解体。

红线协议之外的油企扩张。1925 年巴林酋长将石油开采特许权授予帮助在境内打井找水的英国战时军需主任弗兰克·霍尔姆斯。1928 年由不受红线协议限制的加利福尼亚标准石油公司收购该特许权，成立巴林石油公司；1932 年采出石油。巴林出油消息使石油公司开始关注距离仅 20 英里外的阿拉伯半岛；1933 年加利福尼亚标准石油公司获得为期 60 年 36 万平方英里特许权，1936 年伊拉克石油公司获得西部特许权。1938 年达曼区油井喷出大量石油；1939 年首批沙特原油出口海外。此后沙特不仅吸引同盟国油企，德国、日本、意大利的石油公司也蜂拥而至。除了巴林和沙特，相邻的科威特亦成为英美公司关注对象。1933 年英波公司和海湾公司成立科威特石油公司；1934 年科威特石油公司获得 75 年开采权。1938 年科威特南部沙漠发现大规模油流，在沙特前几周科威特油井开始出油。至此中东石油开采大门逐步打开。

六、欧佩克的成立（20 世纪 40-60 年代）

美国早期石油工业快速崛起，成为全球最重要石油出口国之一。1940 年，美国占全球产量 63%，中东石油产量仅 5%。二战期间美国生产了盟国石油的 90%，在能源补给方面扮演至关重要角色。战后重建及煤炭替代快速推升石油需求；而美国新油田开发放缓，1948 年美国首次成为石油净进口国，油价较 1945 年翻倍。

中东产量崛起。20 世纪 50 年代，中东大油田陆续投产，原油供应格局转变。全球原油产量从 1948 年 870 增至 1972 年 4200 万桶/日；美国从 550 增加至 950 万桶/日，份额从 64%降至 22%。中东从 100 增至 1820 万桶/日。美国份额稀释，中东产油国议价能力逐渐提升。1949 年阿美石油公司付给沙特政府地租 3900 万美元，账面利润为地租三倍，引发沙特不满；1950 年谈判后双方约定五五平分，1951 年沙特收入增至 1.1 亿美元。1952 年五五平分原则在伊拉克也开始生效。邻国伊朗则选择更为强硬方式；1951 年萨摩台当选首相后，宣布废除租让权，将英伊公司设备及所产石油国有化。1953 年英美策划政变推翻萨摩台，1954 年欧美石油公司组织财团重回伊朗，首次承认石油资源和设施归属伊朗政府所有，由财团作为代理人经营包销。至此逐渐形成基于系列石油协议的基本经营准则，以及基于五五平分原则租让关系的中东战后石油新秩序。

苏联争夺份额。中东快速增产的同时，苏联供应亦持续上行。1955-1960 年苏联产量翻番，约为中东总量的 60%，成为仅次于美国的全球第二产油国。为保护本国石油公司，1959 年美国艾森豪威尔总统宣布实行强制性原油进口配额制度，基本关闭对外市场。苏联对欧洲大量出口折价原油，与销售中东石油的西方石油公司形成直接竞争。在黑海装船的苏联石油价格一度仅为中东石油标价的一半，西方石油公司被动下调欧洲市场价格以竞争份额。五五平分原则中产油国按照相对固定标价收取分成利润；市场价格损失完全由石油公司承担。价格战高峰期，产油国实际利润占比达到接近七成，引发西方石油公司不满。

欧佩克诞生。原油产量快速上行，使油价持续下跌，石油公司试图与产油国共同分摊损失。1959 年 2 月英国石油公司将标价下调约 10%，立刻招致产油国强烈抗议。1959 年 4 月召开阿拉伯石油大会，产油国达成初步协议，政府组建石油咨询委员会，成立本国石油公司，五五分成改为四六分成，并向下游发展。1960 年 8 月新泽西标准石油公司也宣布将中东原油标价降低 7%，其余公司纷纷跟进。1960 年 9 月 14 日，石油输出国组织（OPEC）在巴格达成立。初始成员国包括沙特阿拉伯、伊朗、伊拉克、科威特、委内瑞拉，五国占当时全球原油出口 80%以上。欧佩克将自己的宗旨定义为：协调和统一成员国石油政策，维持国际石油市场价格稳定，确保石油生产国获得稳定收入。

七、石油美元与石油危机（20 世纪 70-90 年代）

全球石油贸易市场发展初期，主要发达国家的原油贸易采用各自货币计价。20 世纪 70 年代布雷顿森林体系瓦解，石油取代黄金成为与美元绑定的硬通货；有效维护美元在全球货币市场的霸权地位，也使原油具备了更重要的金融属性。

布雷顿森林体系。19 世纪 70 年代美国的国内生产总值已超过英国，但此后半个世纪伦敦仍是全球金融中心，国际货币体系维持以英镑为中心，黄金为基础的国际金本位制度。一战使欧洲强国实力受损，财政赤字大幅增加，参战国接连放弃金本位制。二战后美国成为欧洲最大的债权国，占全球生产总值的 45%，占全球黄金储量 70% 以上。1944 年 44 个国家或政府经济特使在美国新罕布什尔州布雷顿森林召开联合国货币金融会议，建立国际货币基金组织和世界银行两大国际金融机构，确立了以美元为中心的布雷顿森林体系：美元与黄金挂钩，其他国家货币与美元挂钩，实行可调整的固定汇率等。布雷顿森林体系战后一定程度促进了全球贸易和经济发展，使美元成为国际主要清算货币和储备货币。但随着美国财政赤字扩大、收支状况恶化，美元信誉受损，多次爆发黄金挤兑美元危机。1971 年尼克松政府宣布停止履行外国政府可用美元向美国兑换黄金的义务，并取消固定汇率制度，标志着布雷顿森林体系瓦解。

石油美元体系建立。布雷顿森林体系瓦解使美元储备货币地位动摇，在美国穿梭外交极力斡旋下，1974 年美国与沙特签订“不可动摇协议”，形成影响全球的石油美元回流体系：“欧佩克石油必须以美元作为定价和结算货币；沙特出口所得的石油美元购买美国债券；美国向沙特销售军火武器作为对沙特安全保护”。对美国而言，用本国印刷的美元购买石油，出口国家美元收入通过购买美元金融资产回流美国；对其余国家而言，如果需要购买石油，就必须通过贸易或贷款等方式获取美元。协议签订前后爆发的石油危机导致油价飙升以及全球石油需求增长大幅提升美元需求，巩固了与黄金解绑后的美元地位。

中东石油危机。1973 年埃及进攻以色列开启中东战争，阿拉伯产油国宣布对美国禁运，引发第一次石油危机。1978 年伊朗伊斯兰革命，石油工人罢工，导致本国石油产量和出口量大幅下降，触发第二次石油危机。1980 年两伊战争期间，两国互相攻击油田炼厂管道，出口大幅减少。八年间油价由 2 美元大幅上行至 31 美元/桶。油价高企促使非欧佩克产油国大幅增产，1982 年非欧佩克产量首次超过欧佩克；同时高通胀诱发西方国家经济衰退，石油需求下降。供过于求油价持续回落，1986 年 12 月欧佩克宣布实施产量配额制度，以 18 美元/桶为目标价位；此后进入长达 20 年通过产量配额间接调控目标油价区间管理期。直至 21 世纪新兴市场国家经济崛起，石油需求快速增加，原油价格持续上行；2005 年欧佩克正式放弃目标价格区间政策，油价进入自由浮动期。

八、新世纪的石油金融（21 世纪至今）

进入 21 世纪，全球石油供需格局逐渐演变。一方面，新兴市场需求爆发。二战后美国石油需求全球占比超过 40%，中国则不到 1%。2003 年中国石油需求超过日本，成为全球第二大石油需求国；2017 年中国原油进口首次超过美国，成为全球最大原油进口国。另一方面，页岩油革命使美国产量重回巅峰，已基本实现石油独立。美国原油产量自 1970 年达到 1000 万桶/日后持续回落，2008 年降至仅 500 万桶/日。此后技术突破和资本支持使美国产量回升，2019 年最高增至 1300 万桶/日，超过俄罗斯和沙特，再度成为全球第一大产油国。

石油定价。全球石油工业发展初期，美国产量占据全球主导；石油价格一度由洛克菲勒美孚石油托拉斯确定。海外蓬勃发展后由“石油七姐妹”等数家国际石油公司共同掌控价格。中东石油危机使定价权部分回到欧佩克手中，导致欧美丧失主动权。为此美国于 1978 年在纽约商品交易所首次推出取暖油期货合约，1982 年推出西德克萨斯中间基原油 WTI 期货合约；英国 1988 年在伦敦国际石油交易所推出布伦特 Brent 原油期货合约，试图将石油定价权重新移回欧美主导的金融市场。此后逐渐形成以 Brent 基准的欧洲/非洲价格体系，以 WTI 为基准的美洲价格体系，以 Dubai/Oman 为基准的亚洲价格体系。

石油期货。欧美原油期货上市最初十年表现平平。2000 年后欧佩克放弃目标价格管理政策，油价波动迅速放大；同时电子交易推广使期货交易更为便利，原油期货成交持仓快速上行，成为全球持仓量最大商品期货。2000 年 WTI/Brent 日均持仓为 47/27 万手；2020 年增至 213/255 万手，合计相当于 47 亿桶原油，约为全球石油需求的 47 倍。原油期货价格已成为现货价格的基准价格，参与者不仅实货贸易商，金融机构和投机资金也加入原油期货交易，共同影响价格形成。2018 年 3 月 26 日上海国际能源交易中心 INE 正式推出上海原油期货 SC 合约，已成为全球第三大原油期货合约。Brent/WTI/SC 共同形成了覆盖欧/美/亚洲的全球原油期货体系。

石油金融。新世纪石油与金融结合更加紧密。实体角度，石油工业融资渠道更加多元化，传统政府支持和银行贷款之外，股票、债券、国际金融机构等也为能源项目提供丰富资金支持。同时石油产业资本更多的投入金融市场进行投资，大型金融机构也开始购买油田资产进行套利。价格角度，石油定价转移期货市场使油价波动明显加剧。金融因素对油价影响放大，股票、债券等与油价联动增强。而油价改变通胀结构，间接影响货币政策，对金融市场产生更广泛的衍生效应。经过百余年发展，原油在全球政治、金融、商品领域已具有不可替代的重要意义。

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>