

## 2024 年度策略报告

## 原油

## 明者因时而变，知者随事而制

## 摘要

- 2023 年国内外原油期货价格呈现先扬后抑的走势。“油价宽幅震荡”和“重心先抬升后下降”成为 2023 年国内外原油期货运行的核心字眼。
- 2024 年宏观面料呈现内强外弱的格局。2024 年二三季度美国或经历温和衰退，虽然连续两个季度经济环比增速转负，不过四季度有望再次转正。欧元区经济下行同时通胀回落，关注经济触底后财政扩张反弹可能。欧美国家核心通胀有望温和下行，CPI 重回 2% 的目标水平或要等到 2025 年。预计本轮美联储加息周期大概率已经结束，或在 2024 年 5-7 月开始降息，一共降息 100 个基点。同时预计欧洲央行 2024 年将降息 150 个基点，最早在 3 月份就会迎来第一次降息。虽然此次加息周期造成美国金融危机的概率在逐月下降，但是仍需警惕硬着陆的风险。在国内市场，我国经济正在经历疫情以后“W”型恢复阶段，预估 2023 年我国 GDP 增速或达到 5.00%-5.20%，2024 年我国经济增长目标或为 5% 左右。
- 2024 年全球原油市场料呈现供需弱平衡。由于以沙特为代表的 OPEC+ 减产已经达到极限，长时间减产必然导致其市场份额被其他产油国家抢走。在美国页岩油产量持续增加以及委内瑞拉和伊朗等国的潜在石油供应增量威胁，OPEC+ 需要延长减产以缓解明年过剩压力，尤其当国际原油期货价格低于 70 美元/桶时，干预油价的诉求会越发强烈。在需求方面，2024 年经济若能从温和筑底向微弱复苏逐渐过渡，则油品需求或维持相对稳定。在地缘因素方面，东欧地区、中东地区和东北亚地区依然是全球地缘政治冲突的高发地带，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。
- 2024 年国内外原油期货价格料维持宽幅震荡格局，全年油价波动率依然较大。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

## 宝城期货研究所

报告日期：2023 年 12 月 18 日

## 分析师声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 目录

1 2023 年国内外原油走势回顾 .....	5
2 2024 年国内外宏观形势展望 .....	6
2.1 欧美加息周期结束 2024 年迎来降息周期 .....	6
2.2 着力长远 2024 年我国经济坚持高质量发展 .....	10
3 2024 年全球原油供需基本面展望 .....	14
3.1 2024 年 OPEC+ 产油国增产预期回升 .....	14
3.2 2024 年全球原油市场需求前景偏弱 .....	错误！未定义书签。
3.3 2024 年地缘局势仍将处于高风险状态 .....	20
3.4 2024 年我国原油产量和进口量料延续高增长 .....	错误！未定义书签。3
3.5 2024 年欧美原油非商业净多头寸季度呈现先扬后抑 .....	错误！未定义书签。5
4 总结 .....	错误！未定义书签。

## 图表目录

图 1 国内原油期货主力合约走势图 .....	5
图 2 美国 WTI 原油期货连续合约走势图 .....	5
图 3 布伦特原油期货连续合约走势图 .....	6
图 4 原油基差走势图 .....	6
图 5 欧美制造业 PMI 走势图 .....	8
图 6 美国 10 年期和 2 年期国债收益率走势图 .....	8
图 7 美联储 12 月议息会议利率点阵图 .....	9
图 8 美联储联邦基金利率走势图 .....	9
图 9 美国非农就业人数走势图 .....	10
图 10 美国失业率走势图 .....	10
图 11 美国 CPI 同比增速走势图 .....	11
图 12 美国 PPI 同比增速走势图 .....	11
图 13 2015-2023 年中国 GDP 增速走势图 .....	14
图 14 2023 年下半年中国 GDP 增速预估走势图 .....	14
图 15 2019-2023 年我国季度 GDP 增速 .....	14
图 16 我国官方和财新制造业 PMI 走势图 .....	14
图 17 我国工业增加值月度同比走势图 (%) .....	14
图 18 我国固定资产完成额增速走势图 (%) .....	15
图 19 我国房地产开发投资增速走势图 (%) .....	16
图 20 社会零售额增速走势图 (%) .....	16
图 21 国内 M1 和 M2 同比增速走势图 .....	16
图 22 我国月度社会融资规模走势图 .....	16
图 23 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图 .....	17
图 24 我国发电量及同比增速走势图 .....	17
图 25 OPEC 原油产量月度走势图 .....	23
图 26 沙特原油产量月度走势图 .....	23
图 27 伊朗原油产量月度走势图 .....	23
图 28 委内瑞拉原油产量月度走势图 .....	23
图 29 伊拉克原油产量月度走势图 .....	23
图 30 阿联酋原油产量月度走势图 .....	23
图 31 美国原油产量走势图 (千桶/日) .....	23
图 32 美国活跃石油钻井平台数量走势图 .....	23

图 33 美国七大产区新井单井产出走势图 .....	23
图 34 全球主要产油国原油生产成本对比图 .....	24
表 1 2019-2024 年全球原油年度供需平衡表 .....	28
图 35 2014-2023 年美国炼油厂产能利用率走势图 .....	28
图 36 2013-2023 年美国商业原油周度库存走势图 .....	29
图 37 2014-2023 年美国战略石油储备库存量（千桶） .....	29
图 38 2005-2023 年美国库欣地区原油库存量走势图（千桶） .....	29
图 39 俄乌冲突陷入僵持化阶段 .....	31
图 40 中东地区巴以冲突不断或诱发产油区潜在风险 .....	32
图 41 巴以冲突持续加剧或成为第二个俄乌战争 .....	32
图 42 国内规模以上工业原油产量月度走势图 .....	33
图 43 中国规模以上工业原油加工量月度走势图 .....	34
图 44 中国原油进口月度走势图 .....	34
图 45 中国原油月度进口量走势图 .....	35
图 46 WTI 原油期货基金持仓情况走势图 .....	35
图 47 布伦特原油期货基金持仓情况走势图 .....	35
图 48 布伦特-WTI 原油期货价差走势图 .....	35
表 2 2021-2024 年全球原油季度供需平衡表（单位：万桶/天） .....	35
图 49 2021-2024 年全球原油季度供需平衡推算表（单位：万桶/天） .....	36

## 1 2023 年国内外原油走势回顾

2023 年我国原油期货成交量和持仓量继续呈现稳步增长的趋势，与布伦特原油期货的成交量差距越来越小，不过距离美国 WTI 原油的成交量仍有一段距离。目前我国原油期货已经成为世界排名第三的，具有一定影响力的大宗商品期货。回顾 2023 年国内外原油期货价格走势，总体可以归纳为以下一句话：国内外原油期货价格呈现先宽幅震荡，之后先扬后抑的走势。欧美央行持续加息的措施导致高利率环境出现，不但诱发欧美银行业接连暴雷，而且加重了欧美经济体衰退预期，从而降低了原油需求前景。与此同时，俄乌战争和巴以冲突虽在一段时间内给予原油地缘政治溢价，但未能带动中长期上涨行情。另外一个火药桶中东在中国的积极斡旋下，沙特和伊朗敌对意识降低，也在很大程度上削弱了原油的溢价风险。可以说“油价宽幅震荡”和“重心先抬升后下降”成为 2023 年国内外原油期货运行的核心字眼。

由此可以分为三个阶段：第一阶段（2023 年初至 6 月末）：随着欧美央行持续加息的措施导致高利率环境出现，不但诱发欧美银行业接连暴雷，而且加重了欧美经济体衰退预期，从而降低了原油需求前景。叠加俄乌战争带来的地缘溢价减弱。这期间内，国内外原油期货价格整体呈现宽幅震荡整理的态势。

第二阶段（7 月初至 9 月末）：随着欧美央行加息节奏显著放缓，叠加 OPEC+ 产油国沙特和俄罗斯不断强化额外减产的力度和时间。在供应端收缩明显的背景下，配合北半球原油需求旺季加持，国内外原油期货价格迎来止跌企稳，重新步入上涨行情。这期间内，国内外原油期货价格整体呈现单边上涨的走势。

第三阶段（10 月初至年底）：虽然中东地区巴以冲突意外爆发，带给全球原油期货市场价格溢价，但由于战事局限于加沙地区，未伤及中东产油设施，供应趋紧预期减弱。随着北半球原油需求旺季结束，秋季消费淡季来临以后，产业因子减弱，宏观因子也变得不确定。在偏空因素占据主导的背景下，国内外原油期货价格告别强势格局，期价步入下跌阶段。随着未来油市新的供需博弈逻辑登场，我们认为，2024 年国内外原油期货市场将开启新的运行模式。



图1 国内原油期货主力合约走势图



数据来源：博易大师、宝城期货研究所

图2 美国WTI原油期货连续合约走势图



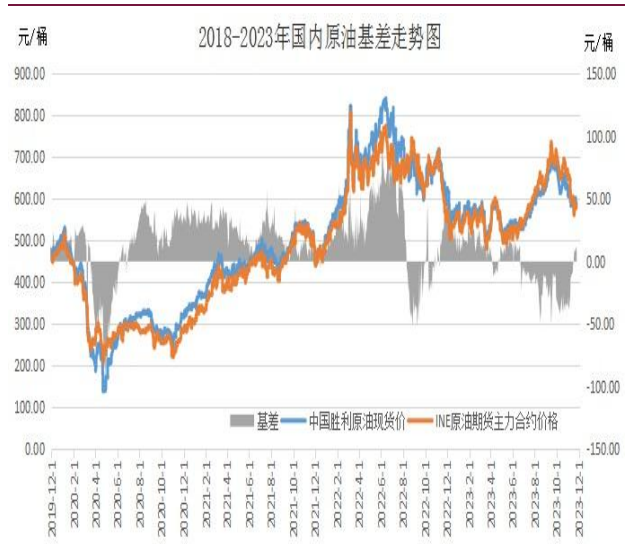
数据来源：博易大师、宝城期货研究所

图3 布伦特原油期货连续合约走势图



数据来源：博易大师、宝城期货研究所

图4 原油基差走势图



数据来源：宝城期货研究所

## 2 2024 年国内外宏观形势展望

### 2.1 欧美加息周期结束 2024 年迎来降息周期

近两年以来，一再反复的疫情令海外供给恢复缓慢，而欧美等发达经济体大力度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，疫情叠加俄乌冲击加剧的双重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在 2023 年加速货币正常化。此种加息幅度纵观历史来看，非常激进，容易让全球经济陷入衰退的境遇。在持续高利率环境加持下，美国经济朝软着陆的方向前行。尽管市场关于美国经济衰退的讨论

已经持续了超过 20 个月，不过美国经济依然坚挺，且通胀逐渐在回落，而且金融体系更是经受住了 2023 年 3 月的银行业流动性危机的挑战，金融条件趋于稳定。在 2023 年末加息周期大概率已经结束的情况下，金融市场波动减小，欧美股票指数一路上扬，美国国债收益率开始走低。2023 年至今，在美国“紧货币，宽财政”的宏观政策环境下，美国经济呈现出的强韧性主要源于财政的支持。财政主导下经济对加息的脱敏、美国财政纪律不受明显约束，两大突破市场固有认知的重要变化使得美国经济被持续低估。

根据美联储最新发布的“点阵图”显示，本轮加息周期已完成，美联储官员们对 2024 年的政策利率中位预期为 4.6%，暗示 2024 年将降息 75 个基点，以每次降息 25 个基点估算，相当于 2024 年 3 次降息。与此同时，根据最新一期美国经济前景预期，将 2023 年美国经济增长预期较 9 月预测上调 0.5 个百分点至 2.6%，同时下调 2024 年经济增长预期 0.1 个百分点至 1.4%。预计 2023-2024 年美国失业率分别为 3.8% 和 4.1%，与此前预测相同。2023 年，以个人消费支出价格指数衡量的通胀预期降至 2.8%，剔除食品和能源价格后的核心通胀预期降至 3.2%，均较此前预测下调 0.5 个百分点，但仍远高于 2% 通胀目标。此外，预计 2024 年美国经济将在二三季度经历温和衰退，尽管经济数据未见明显衰退信号，相信适度的衰退是让通胀率最终回归目标水平的必要条件。细分演绎情景来看，2024 年二季度预计美国经济将进入温和衰退，可能二三季度连续两个季度经济环比增速转负，四季度再次转正。全年美国实际 GDP 增速预计从 2023 年的 2.4% 减半到明年的 1.2%。在通胀方面，欧美国家核心通胀有望温和下行，CPI 重回 2% 的目标水平或要等到 2025 年。虽然经济降温有助于压低通胀率，但是下行较慢的劳动力成本以及来自租金和商品价格的潜在上行风险仍不可小觑。预计核心通胀的下滑可能仍会缓慢。

财政政策方面，即便有温和衰退发生，在大选之年两党或难以达成共识推出新的财政刺激。然而利息支出可能会因为利率水平将在较高水平上维持较长时间而继续居高不下，经济增速放缓可能也会影响税收收入。因此预计美国财政赤字率仍将从 2023 年的 6.2% 小幅上升至 2024 年的 6.4%。基于增长和政策预测，预估 10 年期美国国债收益率将继续下行，但是暴跌的概率不高，2024 年底或仍在 3.8% 以上。由于经济比较优势和预计晚于其他发达经济体的降息决策，美元指数在加息周期结束后的跌幅或明显小于国债收益率。转向欧洲方面，欧元区经济内生动能依然较弱，增长前景黯淡。欧元区 2023 年 3 季度 GDP 环比增长意外收负，零售销售指数同比持续下降。但欧元区经济向下探底同时，通胀数据也在超预期回落，此时或逐步打开货币政策托底空间。欧央行料已进入加息尾声，关注欧盟 2024 年新财政协议框架。预计欧洲央行 2024 年将降息 150 个基点，最早在 3 月份就会迎来第一次降息。

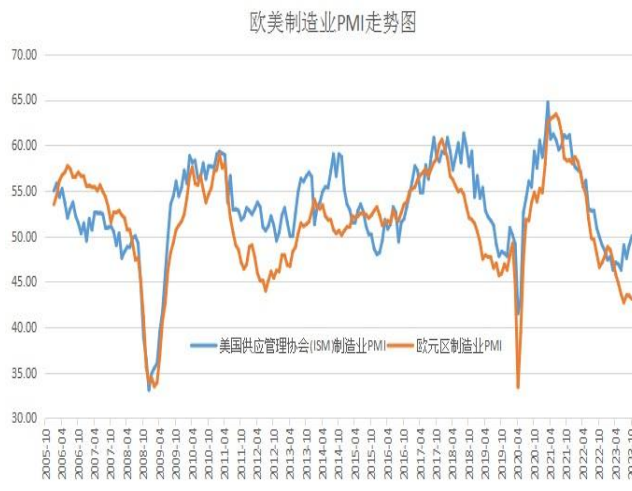
对于 2024 年欧美潜在风险来看，虽然此次加息周期造成美国金融危机的概率在逐月下降，但是仍需警惕硬着陆的风险。首先，劳动力市场收紧和通胀下行的速度仍有不确定性。如果数据突然逆转，美联储也有可能出乎意外地再次

加息。过高的利率水平或增加美国经济硬着陆的可能性。其次，根据我们的预测，政策利率将在 5.25%-5.5% 的高水平总共维持一年时间。金融条件收紧对经济活动的滞后影响仍不得而知，经济增速仍有可能在某个时间迅速下行。1990 至 2018 年期间的五次加息周期均伴随着不同程度的危机。影响较大的事件包括 1998 年亚洲金融危机和 2008 年次贷危机。

展望 2024 年，我们预计美国经济增速 2024 年可能有所回落不会有明显衰退压力，财政力度决定经济下限。从节奏上来看，美联储政策利率预计整体维持高位，但企业的固息债务陆续到期续借，整体融资成本提升可能缓慢侵蚀经济动能，在美联储转向前对经济的压力预计将逐季增加；预计 2024 年美国 Q1-Q3 的 GDP 同比增速可能逐步回落；下半年货币政策转松可能驱动美国 GDP 自 Q4 起小幅反弹。预计 2024 年美国 GDP 逐季同比增速 1.9%、1.7%、1.1% 和 1.3%，对应 2024 年全年 GDP 实际增速 1.5%。



图5 欧美制造业 PMI 走势图



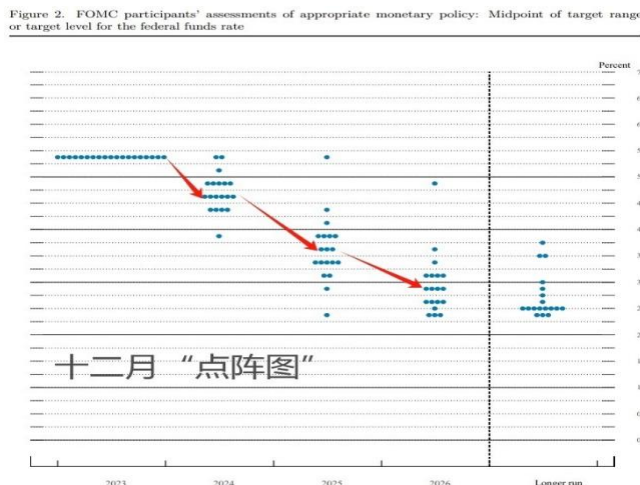
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图6 美国 10 年期和 2 年期国债收益率



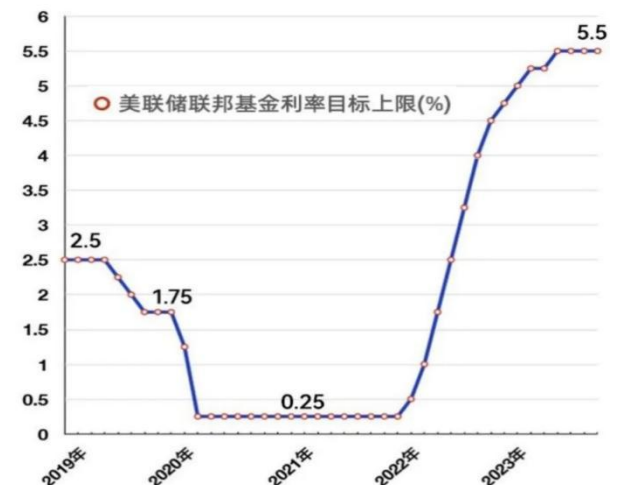
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图7 美联储 12 月议息会议利率点阵图



数据来源：美联储

图8 美联储联邦基金利率走势图



数据来源：美联储

图9 美国非农就业人数走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图10 美国失业率走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 11 美国 CPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 12 美国 PPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

## 2.2 着力长远 2024 年我国经济坚持高质量发展

步入 2023 年以来，我国经济着力长远，坚持高质量发展，但短期经济动能、企业盈利和居民收入预期均在结构转型的过程中承受了阶段性压力。从领先指标来看，2023 年我国官方制造业 PMI 指数均值低于 50 荣枯线水平，而财新制造业 PMI 指数则略高于 50 荣枯线水平。据统计，2023 年 11 月我国制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，1-11 月均值为 49.97。与此同时，2023 年 11 月财新中国制造业 PMI 录得 50.7，1-11 月均值为 50.24。经济增速方面，2023 年一季度 GDP 增速为 4.5%，二季度 GDP 增速为 6.3%；三季度 GDP 增速为 4.90%，预计四季度 GDP 增速为 5.10%。预估 2023 年我国 GDP 增速或达到 5.00%-5.20%。整体来看，2023 年我国经济景气水平稳中有缓，回升向好基础仍需巩固。

不难发现，疫情以后全球经济呈现“W”型恢复，我国也如此。如美国 2021 年上半年放松疫情管制后，GDP 折年数同比增速由 2021 年一季度的 1.6% 升至二季度的 12.0%，随后又降至 2022 年四季度的 0.65%，之后再回升至 2023 年第三季度的 2.9%。我国经济走势也符合“W”型规律，其中消费在加快修复，前 10 个月，服务零售额同比增长 19%，增速快于同期商品零售额 13.4 个百分点。前 10 个月，全国餐饮收入累计同比增长 18.5%，保持快速增长；新能源汽车持续高速增长；电子和家居消费呈恢复态势。投资仍在探底，房地产投资是主要拖累项。出口触底回升，但短期仍有波动。

展望 2024 年，预计我国经济增长目标或为 5% 左右。背后原因有三：其一、“十四五”规划和 2035 年远景目标要求；其二、就业是政府设立经济增长目标的首要考量因素，根据教育部预测数据，2024 年高校毕业生规模将达到创纪录的 1187 万人；其三、我国经济增长目标不宜过快下调，会影响投资、消费等方面的预期。当下我国经济长期运行过程中的几大特征：一是修昔底德陷阱，

尽管中美关系阶段性回暖，但长期看战略博弈不可避免。二是人口，2022 年中国人口 14.1 亿人，出生人口 956 万人，死亡人口 1041 万人，全国人口比上年末减少 85 万，自 1961 年后首次负增长。中国是世界上人口最多的国家，长期来看我国人口面临新的考验。三是房地产，长期看我国房地产市场仍有需求支撑，城镇化的发展空间就是房地产的市场空间。

与此同时，预计 2024 年我国社会消费品零售总额同比增长 5.3%，消费增长动力主要来源：一是宏观经济持续恢复，居民收入改善，消费预期好转。我国居民人均可支配收入增速基本与经济增速相匹配，预计 2024 年随着财产性收入边际好转、物价及工资性收入持续增长，居民收入预期将有所改善。目前我国消费者信心指数偏低，明年仍有较大提升空间，促进储蓄向消费转化。二是促消费政策出台，有力支持新能源汽车、绿色消费等新领域消费。预计 2024 年制造业投资增长 7.0%，基建投资增长 8.5%，房地产开发投资增长 1.1%。城中村改造、保障房建设是明年房地产的核心变量因素，叠加政策持续调整优化和低基数效应等积极因素，房地产投资有望企稳回升。预计 2024 年出口额增长 3.0%，进口额增长 1.0%。

综合来看，随着宏观经济持续恢复，居民收入改善，消费预期好转，预计 2024 年我国消费延续恢复势头；城中村改造、保障房建设是明年房地产的核心变量，叠加政策持续调整优化和低基数效应等积极因素，房地产投资有望企稳，带动固定资产投资探底回升；随着中美关系止跌企稳，而美国进一步加息空间有限，预计我国 2024 年贸易平稳向好。不过也需警惕潜在风险，全球经济下行风险，世界经济超预期衰退，地缘政治风险存在不确定性，产业政策不确定性等风险。

图 13 2015-2023 年中国 GDP 增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 14 2023 年下半年中国 GDP 增速预估走势图



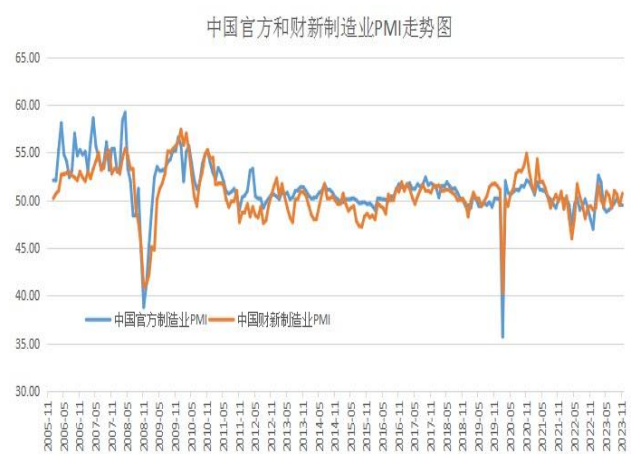
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 15 2019-2023 年我国季度 GDP 增速



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 16 我国官方和财新制造业 PMI 走势图



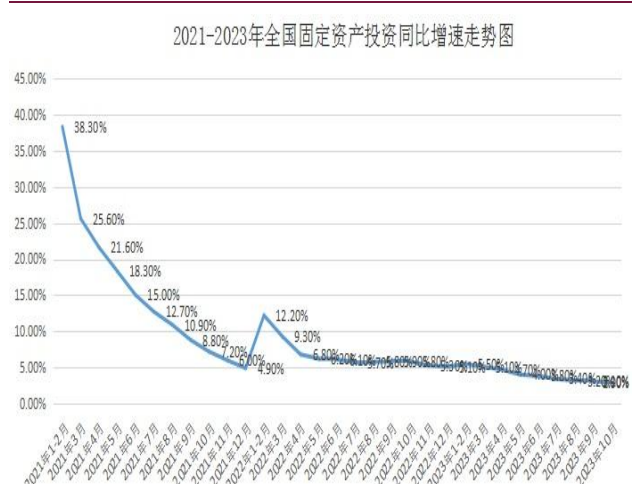
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 17 我国工业增加值月度同比走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 18 我国固定资产投资增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所



图 19 我国房地产开发投资增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 20 我国社会零售额增速走势图



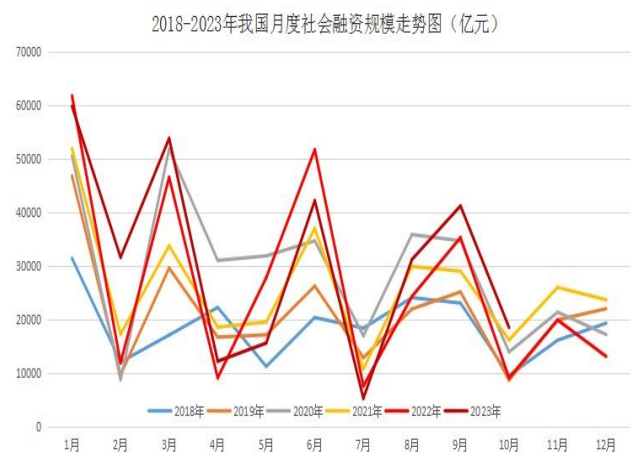
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 21 国内 M1 和 M2 同比增速走势图



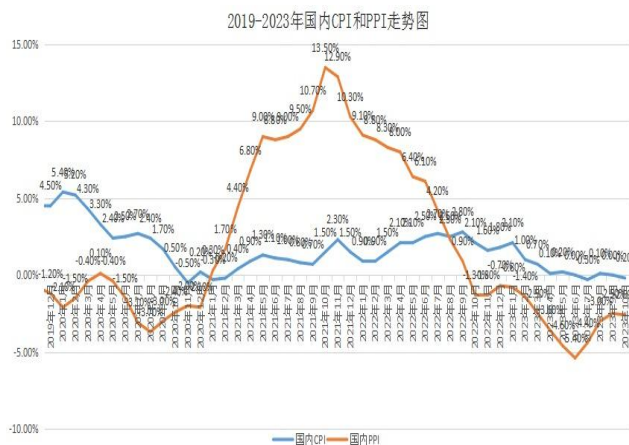
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 22 我国月度社会融资规模走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 23 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 24 我国发电量及同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所



## 3 2024 年全球原油供需基本面展望

### 3.1 2024 年 OPEC+ 产油国增产预期回升

回顾近几年来看，OPEC+产油国产能变化经历了一轮先减后增的周期。2020 年 4 月，因新冠疫情冲击石油需求，欧佩克与非欧佩克产油国、即“欧佩克+”合作机制达成减产协议。自 2020 年 5 月 1 日起减产 970 万桶/日。随着全球经济开始复苏，石油需求回升。从 2021 年 5 月起，主要产油国开始逐步增加石油产量。2021 年 7 月，“欧佩克+”在第 19 次部长级会议上达成协议，同意从当年 8 月起每月将其总产量上调日均 40 万桶，直至逐步取消日均 580 万桶的减产。步入 2022 年以来，受俄乌冲突和西方对俄制裁影响，国际原油期货价格重心稳步抬升，并在高位徘徊。美国、英国、德国等主要石油消费国多次要求“欧佩克+”进一步增产，以平抑油价。

虽说当前背景下，OPEC 国家主导原油价格的时代已经过去，其对国际油价的影响力在逐步削弱。不过，OPEC 仍是全球石油主要的供应来源，其产量的增减对油价走势仍然有着不可忽视的作用。今年 4 月初，为了逆转全球原油市场供应过剩的不利处境，OPEC+产油国实施“预防性”减产措施，目的是先发制人地减产以防止供应过剩。在去年 10 月减产 200 万桶/天（第一轮减产措施）的基础上，进一步减产约 116 万桶/天（第二轮减产措施）。这使得 OPEC+的减产总量达到约 366 万桶/天（加上俄罗斯 3 月宣布并延长至年底的 50 万桶/天减产量），相当于全球需求的 3.7%。据显示，2023 年 5 月开始，沙特减产 50 万桶/日，伊拉克减产 21.1 万桶/日，阿联酋减产 14.4 万桶/日，科威特减产 12.8 万桶/日，阿曼减产 4 万桶/日，阿尔及利亚减产 4.8 万桶/日，哈萨克斯坦减产 7.8 万桶/日。俄罗斯也表示将把 50 万桶/日的自愿减产从 7 月延长至年底。上述产油国合计减产总量达到 165 万桶/日，减产规模相当于当前产量的 5.6%。

步入 2023 年 5 月份，国际油价对第二轮减产措施产生“审美疲劳”，油价再度被弱需因素主导，弱势下行。面对疲弱态势，6 月 4 日，第 35 届 OPEC+部长级会议经历艰难谈判，最终达成第三轮减产协议：沙特承诺在 7 月每天再减产 100 万桶，产量将从 1000 万桶/日降至 900 万桶/日，为 2020 年 7 月以来最大降幅；阿联酋获准将产量目标提高约 20 万桶/日，至 322 万桶/日；2024 年 OPEC+产量目标调整为 4046.3 万桶/日，与 2023 年的产量目标相比下调约 140 万桶/日；俄罗斯自愿减产幅度仍保持在 50 万桶/日；所有 OPEC+的额外减产措施将延长至 2024 年年底。为了遏制油价在 6 月末再度继续下跌，沙特和俄罗斯延长额外减产周期。其中沙特于今年 7 月开始的 100 万桶/日的减产措施将持续到 9 月，并可能进一步延长。这一减产已使沙特的日产量降至 900 万桶左右，为几年来的最低水平。与此同时，俄罗斯将在 8-9 月份每天减少 30 万桶石油出口。

步入 2023 年 11 月以后，欧佩克+联合部长级监督委员会 11 月会议决定维持减产政策不变，虽然两大产油国沙特和俄罗斯均重申坚持当前石油减产措施不变，直到今年年底。但由于缺乏更强更多的减产措施，原油供应偏紧利多因素钝化。从现实情况来看，目前以沙特为代表的 OPEC+减产已经达到极限，长时间减产必然导致其市场份额被其他产油国家抢走。数据显示，9 月沙特原油产量达 900.6 万桶/日，虽履行减产承诺，但较 8 月增长 8.2 万桶/日。与此同时，9 月 OPEC 原油产量较 8 月增加 27.3 万桶/日，除了委内瑞拉，其他国家都在环比增产。其中伊拉克 9 月产量达 430.7 万桶，环比增加 1.5 万桶；阿联酋 292.4 万桶，环比增加 1.3 万桶/日；伊朗增加供应，9 月石油产量达 305.8 万桶/日，环比增加 1.5 万桶/日。此外，委内瑞拉原油回归国际市场的可能性很高。委内瑞拉是全球石油储量最大的国家，油品是高硫原油。对于美国来说，加工高硫原油技术上是不存在问题的。长期来看，美国逐步放松对委内瑞拉的制裁，加上委内瑞拉国内政治力量的妥协，美国很有可能将其演变为第二个加拿大，由此委内瑞拉的石油资源能得到开发，从而进一步推动全球原油市场各自平衡的格局形成。数据显示，委内瑞拉高峰期石油产量达到 300 万桶/日。

在产油国缺乏更多减产措施后，国际原油期货价格大幅回落，从而倒逼 OPEC+产油国在 11 月底出台深化减产措施。据显示，2023 年 11 月 30 日 OPEC+部长级会议同意在原油价格下滑和预测明年将再次出现过剩的情况下深化减产。OPEC+成员国们各自宣布在明年一季度“自愿”减产，总规模合计 219.3 万桶/日，其中沙特和俄罗斯分别减产 100 万桶/日和 50 万桶/日。其余国家的减产规模分别为：伊拉克 22 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。此外，OPEC 产油国组织还公告显示，第 37 届会议定于明年 6 月 1 日举行，巴西将于明年 1 月加入 OPEC+组织。

对于潜在增量来看，2023 年伊朗原油产量有所增长，其中 7 月产量达到 282.8 万桶/日，较今年一季度增长了 25 万桶/日，但较历史峰值水平仍然低 100 万桶/日。2023 年 9 月伊朗原油产量将达到 340 万桶/日。而从出口来看，今年伊朗原油出口水平较去年整体抬升 40 万—50 万桶/日，尤其是二季度单周出口量一度超过 200 万桶/日。未来在美国进一步放松对伊朗制裁的背景下，若伊朗原油产量如预期增长，则其原油出口量也有望继续回升。

在美国方面，2023 年美国原油产量有所增长。截至 2023 年 11 月 24 日，美国石油活跃钻井平台数量周环比小幅增加 0 座，至 500 座。美国原油日均产量 1320 万桶，月环比增加 30 万桶/日，同比增加 110 万桶/日。究其背后原因，油井产油效率的提高也助推了产量的增长。2023 年 5 月以来，美国七大页岩油产区单井产量均回升明显，增幅达到 30 万—50 万桶/日，这在上游投资活动保持低迷的情况下，支撑了页岩油产量的增长。但美国七大页岩油产区钻井数和完井数自去年四季度也在持续下滑，显示美国页岩油行业上游勘探活动持续转弱。在经历了疫情之后，北美油气公司注重股东回报而减少上游勘探投资的策

略并没有变化，维持较高的现金流以及约束上游再投资比例仍然是当前这些企业的主要经营方向。此外，当前较高的利率水平也令页岩油企业资金成本上升，进一步制约其上游的投资行为。整体来看，由于产油效率的提高，美国原油产量暂时出现回升，但美国页岩油行业上游勘探投资活动仍然低迷，很难支撑产量的增长，因此我们预计年内美国原油产量整体增量相对有限。

对于俄罗斯而言，西方国家的制裁短期不会放松，但是并没有完全从国际市场消失，而是流向中国、印度等亚洲国家。9月，俄罗斯原油产量为948万桶/日，环比增加1万桶/日；俄罗斯原油出口量为490万桶/日，环比增加20万桶/日，成品油出口量为260万桶/日，环比增加20万桶/日。换言之，目前OPEC+产油国继续依靠收缩产能来干预油价的空间非常有限，未来油市供应回升是大概率事件。

整体来看，2023年OPEC+减产执行效果较好，尤其是7月在沙特额外减产以及俄罗斯降低出口的背景下，OPEC+产油国对外供给进一步下降。此外，三大机构对2023年和2024年全球原油产量预估都是增长的。IEA、EIA、OPEC在10月供需报告中对2023年全球原油供给预测为10167.72万桶/日、10126.08万桶/日和10119.68万桶/日，较2022年原油供给分别增加158.2万桶/日、131.65万桶/日和112.58万桶/日，相较2023年9月报预测值分别上调9.13万桶/日、8.16万桶/日和25.43万桶/日。IEA、EIA、OPEC对2024年原油供给预测量分别为10330.24万桶/日、10219.12万桶/日、10272.13万桶/日，较2023年原油供给分别增加162.52万桶/日、93.04万桶/日、152.45万桶/日。

展望2024年来看，由于以沙特为代表的OPEC+减产已经达到极限，长时间减产必然导致其市场份额被其他产油国家抢走。在美国页岩油产量持续增加以及委内瑞拉和伊朗等国的潜在石油供应增量威胁，OPEC+需要延长减产以缓解明年过剩压力，而OPEC+内部减产份额的调整背后是各方利益的分歧所在，能不能达成减产关系到减产联盟的团结程度，一旦有任何的松动可能都会利空油价。预计2024年全球石油供应趋增趋势将逐渐增大。

图 25 OPEC 原油产量月度走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 26 沙特原油产量月度走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 27 伊朗原油产量月度走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 28 委内瑞拉原油产量月度走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 29 伊拉克原油产量月度走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 30 阿联酋原油产量月度走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所



图 31 美国原油产量走势图（千桶/日）



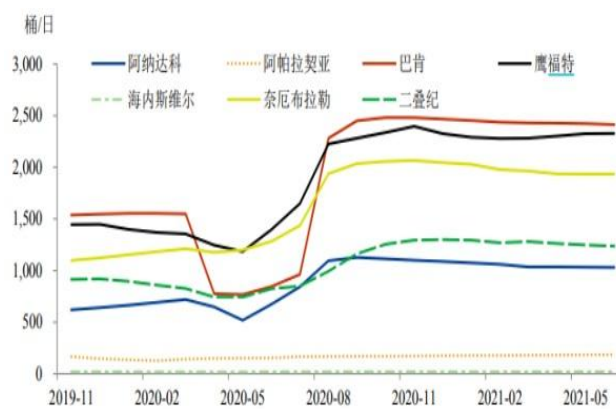
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 32 美国活跃石油钻井平台数量走势图



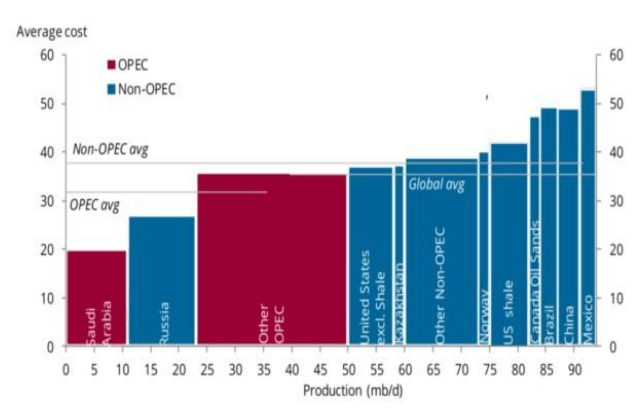
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 33 美国七大产区新井单井产出走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 34 全球主要产油国原油生产成本对比图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

### 3.2 2024 年全球原油市场需求前景偏弱

步入 2023 年以来，在全球高利率背景下，经济增速放缓和恶化拖累了石油需求。全球疫情叠加俄乌冲突导致欧美国家高通胀现象严峻，迫使美联储和欧洲央行接连采取超常规的货币收紧政策。此种加息幅度纵观历史来看，非常激进，容易让全球经济陷入衰退的境遇。据显示，欧元区经济衰退预计将比市场预期更严重，从四季度开始，欧元区 GDP 将连续三个季度萎缩，2023 年全年 GDP 将萎缩 1.5%。据世界银行最新发布了最新一期《全球经济展望》报告显示，在俄乌冲突持续、货币政策继续收紧以抑制高通胀的情况下，今年全球经济增速将显著低于去年。预计 2023 年全球经济将增长 2.1%，较 1 月预测上调 0.4 个百分点，但仍低于 2022 年的 3.1%；2024 年全球经济预计将增长 2.4%，较 1 月预测下调 0.3 个百分点，主要经济体增速也被广泛下调。主要发达经济体中，美国经济预计今年增长 1.1%，明年放缓至 0.8%；欧元区今年经济增速放缓至



0.4%，明年增长 1.3%；日本今年经济增长 0.8%，明年增速为 0.7%。2023 年中国经济将增长 5.6%，较 1 月预测上调 1.3 个百分点。从长期来看，全球经济衰退的担忧不断升温，也令原油需求前景蒙阴，原油消费受到一定程度打压。

从原油供需平衡表来看，全球三大能源机构（IEA、EIA、OPEC）预计 2023 年全球石油需求分别下调 40 万桶/日、下调 22 万桶/日、上调 5 万桶/日，对 2024 年全球石油需求分别下调 40 万桶/日、下调 47 万桶/日、上调 6 万桶/日。可见 IEA、EIA 对需求预期皆大幅下调，仅 OPEC 维持乐观。此外，IEA、EIA、OPEC 对 2024 年全球石油需求增速的预期分别为 100 万桶/日、136 万桶/日、225 万桶/日，均较 2023 年需求增速放缓。

预计 2023 年全球石油消费增幅料低于 2022 年。今年以来，全球经济整体表现低迷，对全球石油消费形成明显打压。上半年美国炼油输入量低于去年同期水平，虽然三季度略有回升，但 1—8 月美国炼油输入量仍然低于 2019 年平均水平，欧洲及亚太地区炼油输入量大部分时间显著低于去年同期水平。当前机构普遍预计今年全球经济增速将低于去年，而基于此判断，预计 2023 年全球石油消费增幅较 2022 年也有所下降。我们认为，2022 年全球石油消费增速在 2%—2.5% 之间，预计 2023 年增速会回落到 2% 左右。

全球航煤消费仍有进一步提升空间。疫情影响下，2020 年全球航空业跌入低谷，此后几年由于疫情防控以及经济环境低迷，航空业恢复步伐缓慢。2023 年上半年全球航空业多指标均已回到或接近疫情前水平，但国际航班恢复相对慢于国内航班，且各地区恢复情况并不均衡，欧美国家恢复相对较快。今年上半年亚洲地区恢复步伐显著加快，但亚洲地区国际航线恢复显著偏慢，较疫情前仍有 30% 左右的差距。

中国作为目前世界上最大的航空市场，今年航空出行需求显著增加，国内航班基本恢复到疫情前水平，但国际航班仅恢复到疫情前的 50%。2021 年以后全球航空业逐步恢复带动航空煤油消费增长，但到目前为止，全球航空煤油消费量仍未达到疫情前水平，预计到年底较疫情前差距仍将有 10%。而欧美航空业恢复相对领先使得航空煤油消费基本接近疫情前水平，虽然今年亚太地区航空业恢复速度明显加快，但国际航班仍有待恢复，航空煤油消费也有进一步提升的空间。

美国汽油消费表现明显弱于季节性。年初以来，由于美国经济整体表现仍然低迷，美国石油消费增长受到一定抑制，在今年夏季消费旺季美国炼厂开工负荷及汽油表观需求均表现出弱季节性特点。二季度以来，美国汽油消费进入季节性回升阶段，7 月、8 月达到年内高峰，但汽油表观需求显著低于历史同期水平，且受经济环境影响，馏分油需求表现也无亮点，当前美国馏分油表观消费同样处于历史同期偏低水平。近期美国炼厂开工负荷整体增加有限，同时由于成品油库存较低，对美国成品油裂解利润支撑较强。但预计 9 月以后，美国油品消费将从旺季转入淡季，终端石油消费将季节性转弱，炼厂开工负荷及原油加工需求环比也将出现回落。

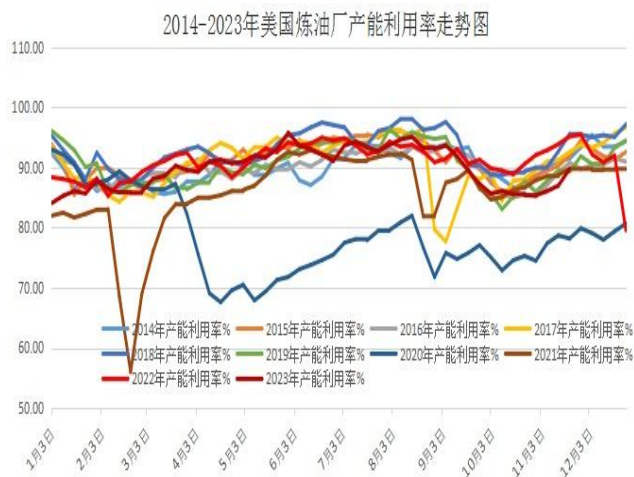
展望 2024 年来看，在全球经济环境偏弱影响下，石油消费增量受限，美国汽油消费表现出明显的弱季节性特点，同时未来全球石油消费将逐步从旺季转向淡季，炼厂检修增加将导致原油加工需求环比逐步回落，欧美成品油裂解价差已经出现转弱迹象。整体来看，OPEC+继续落实减产，但进一步扩大减产幅度的可能性较小，而在石油消费季节性弱化的背景下，预计 2024 年上半年原油供需缺口将缩小。

表 1 2019-2024 年全球原油年度供需平衡表

2019-2024 年全球原油年度供需平衡表																
单位	年度均值						同比变化					同比增幅				
万桶/日	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024
供应																
OECD	3153	3061	3110	3225	3385	3466	-92	50	115	159	81	-2.90%	1.60%	3.70%	4.90%	2.40%
美国	1953	1862	1896	2021	2126	2170	-91	34	125	106	44	-4.70%	1.80%	6.60%	5.20%	2.00%
加拿大	548	524	554	570	586	615	-24	30	16	16	29	-4.40%	5.70%	3.00%	2.80%	4.90%
墨西哥	192	193	192	190	211	207	2	-1	-2	21	-4	0.90%	-0.50%	-1.10%	11%	-2.10%
其他OECD	460	481	468	444	461	474	21	-13	-24	17	13	4.60%	-2.70%	-5.10%	3.70%	2.80%
非OECD	6877	6330	6456	6760	6726	6791	-548	126	304	-34	66	-8%	2.00%	4.70%	-0.50%	1.00%
OPEC	3461	3070	3165	3417	3344	3395	-391	95	252	-72	50	-11.30%	3.10%	8.00%	-2.10%	1.50%
其中：原油	2927	2560	2627	2867	2803	2849	-367	67	240	-64	46	-12.50%	2.60%	9.20%	-2.20%	1.60%
其他液体	534	510	538	550	542	546	-24	29	11	-8	5	-4.50%	5.60%	2.10%	-1.50%	0.80%
前苏联	1460	1344	1374	1381	1368	1360	-117	31	7	-13	-8	-8.00%	2.30%	0.50%	-0.90%	-0.60%
中国	486	486	499	512	531	530	0	13	13	19	-1	0%	2.70%	2.60%	3.70%	-0.30%
其他非OECD	1470	1430	1417	1450	1481	1507	-40	-13	33	32	25	-2.70%	-0.90%	2.30%	2.20%	1.70%
全球总供应	10030	9390	9566	9985	10110	10257	-640	176	419	125	147	-6.40%	1.90%	4.40%	1.30%	1.40%
需求																
OECD	4775	4201	4479	4593	4604	4631	-573	278	114	12	27	-12%	6.60%	2.50%	0.30%	0.60%
美国	2054	1819	1988	2028	2044	2078	-235	169	41	15	35	-11.50%	9.30%	2.00%	0.70%	1.70%
其他	12	12	12	12	12	11	0	0	0	-1	0	-2%	1.80%	0.00%	-4.20%	-0.70%
加拿大	249	219	228	228	229	231	-30	8	1	1	2	-12%	3.80%	0.30%	0.20%	1.00%
欧洲	1430	1242	1311	1351	1352	1351	-188	70	40	1	0	-13.20%	5.60%	3%	0.10%	0%
日本	377	336	342	337	332	332	-40	5	-5	-5	-10	-10.70%	1.60%	-1.40%	-1.50%	-2.90%
其他OECD	653	574	599	636	636	636	-79	25	37	0	-1	-12.10%	4.40%	6.20%	0%	-0.10%
非OECD	5315	4957	5232	5349	5512	5650	-358	275	117	164	138	-6.70%	5.50%	2.20%	3.10%	2.50%
欧亚大陆	488	453	467	452	455	469	-36	15	-15	2	14	-7.30%	3.20%	-3.20%	0.50%	3.10%
欧洲	77	71	75	76	76	77	-7	4	1	0	1	-8.60%	5.60%	1.80%	0.30%	0.80%
中国	1401	1443	1527	1515	1598	1637	42	84	-12	83	39	3.0%	5.80%	-0.80%	5.50%	2.40%
其他亚洲	1369	1234	1315	1369	1409	1463	-135	81	54	40	53	-9.90%	6.50%	4.10%	2.90%	3.80%
其他非OECD	1979	1756	1848	1936	1974	2005	-223	92	88	39	31	-11.30%	5.20%	4.80%	2.00%	1.60%
全球总需求	10089	9158	9711	9941	10116	10281	-931	553	231	175	165	-9.20%	6.00%	2.40%	1.80%	1.60%
库存净变化	-60	232	-145	44	-6	-24										

数据来源：Wind、宝城期货研究所

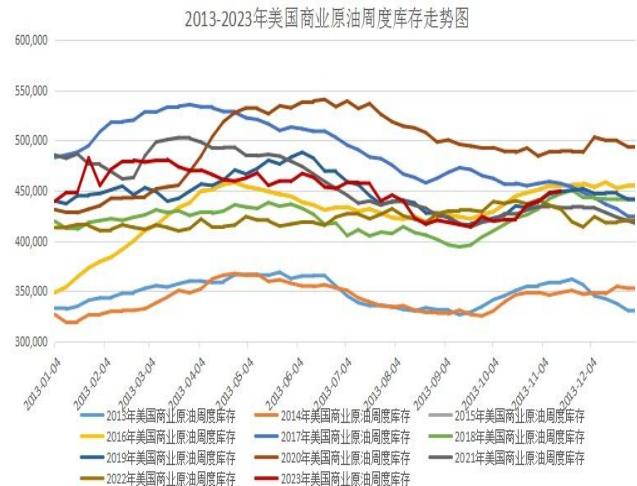
图 35 美国炼油厂产能利用率走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 37 美国战略石油储备库容量

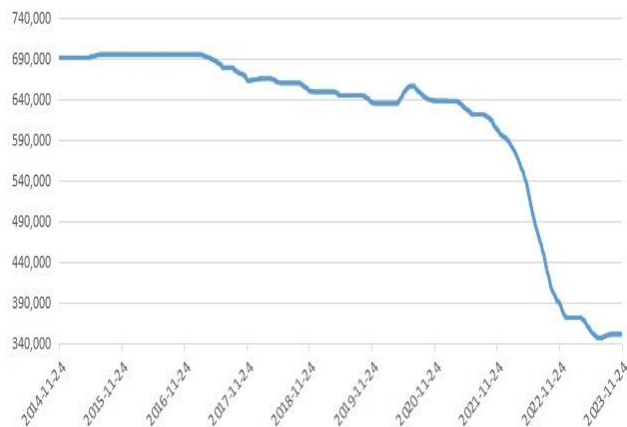
图 36 美国商业原油周度库存走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 38 美国库欣地区原油库存量走势图

美国战略石油储备库存量（千桶）



数据来源：Wind、宝城期货研究所

美国库欣地区原油库存量（千桶）



数据来源：Wind、宝城期货研究所

### 3.3 2024 年地缘局势仍将处于高风险状态

一直以来，国际原油市场地缘政治因素就未能停歇过，而步入 2023 年以来不仅俄乌战争未见结束迹象，反而俄罗斯和乌克兰仍在不断死磕，战争进入僵持化阶段。与此同时，中东地区巴以冲突再起，以色列武力入侵加沙地区，造成巴勒斯坦严重的人道主义危机。此外，美日韩强化地区军事同盟，或引发东北亚潜在危机。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。可以看到，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。一方面，这与地缘冲突对于石油生产的影响以及市场后续情绪的发酵有关，发生在主要产油国和主要战略国的地缘冲突事件的影响程度较大，如伊拉克、伊朗、利比亚、叙利亚等国；另一方面，也与当时油价的基本面及美元走势有关，当石油需求较强时，如 1990 年的科威特战争、2003 年的伊拉克战争以及 2011 年“阿拉伯之春”，表现为催化剂效应，都对当时油价带来较大冲击。而发生在石油弱需求时期，如 2013 年利比亚罢工事件、2014 年伊拉克内战扩大，则对油价影响程度有限。

展望 2024 年来看，东欧地区、中东地区和东北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。其中乌克兰和俄罗斯的矛盾、巴以问题复杂化、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。

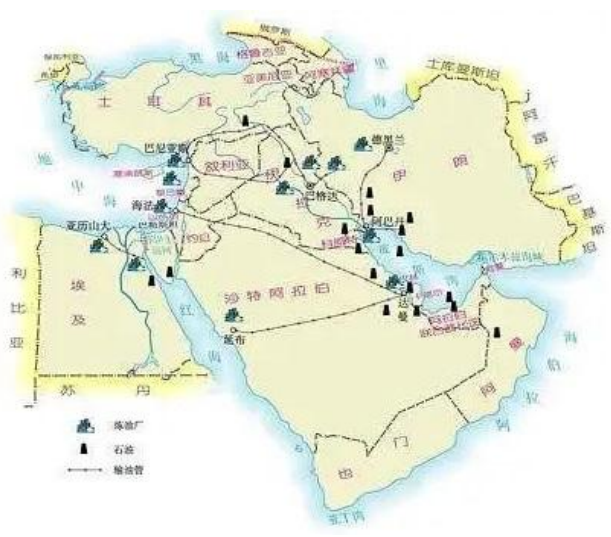


图 39 俄乌冲突陷入僵持化阶段



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 40 中东地区巴以冲突不断或诱发产油区潜在风险



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 41 巴以冲突持续加剧或成为第二个俄乌战争



数据来源：Wind、宝城期货研究所

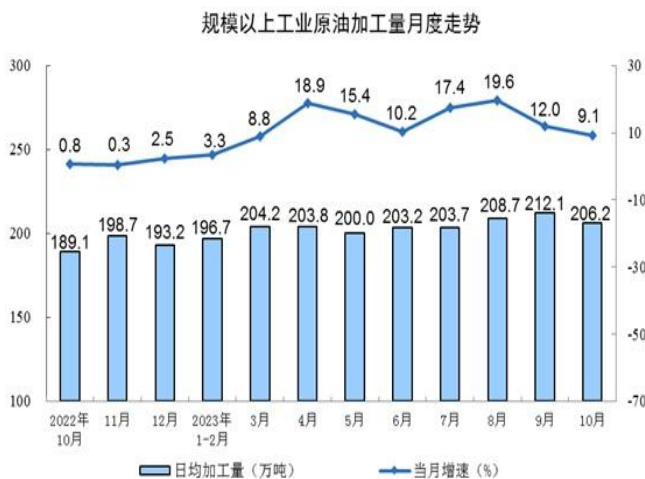
### 3.4 2024 年我国原油产量和进口量料延续高增长

基于碳减排政策及能源消费结构转型升级等因素，近几年国内石油消费增长显著放缓。2023 年国内石油消费整体较 2022 年有一定增长，尤其是航空煤油消费恢复空间较大。由于原料及利润等问题影响，地炼开工负荷相对偏低，



整体处在过去几年低位水平。在宏观政策稳中适度宽松的背景下，中国经济及能源需求相对稳健，支撑了 2023 年我国原油进口数量的大幅度增长。据国家统计局发布的数据显示，2023 年 10 月份，我国生产原油 1733 万吨，同比增长 0.5%，增速比 9 月份加快 0.2 个百分点，日均产量 55.9 万吨。10 月我国加工原油 6393 万吨，同比增长 9.1%，增速比 9 月份放缓 2.9 个百分点，日均加工原油 206.2 万吨。10 月我国进口原油 4897 万吨，同比增长 13.5%，增速比 9 月份放缓 0.2 个百分点。2023 年 1-10 月份，我国生产原油 17405 万吨，同比增长 1.7%。加工原油 61876 万吨，同比增长 11.2%。我国进口原油 47322 万吨，同比增长 14.4%。展望 2024 年来看，随着我国稳增长政策措施不断释放利多效应，原油需求料将持续保持增长势头，从而刺激国内原油产量和进口量延续高增长势头。

图 42 我国原油加工量月度走势图



数据来源：国家统计局、宝城期货研究所

图 43 我国原油产量月度走势图



数据来源：国家统计局、宝城期货研究所

图 44 我国原油进口量月度同比增速走势图



数据来源：国家统计局、宝城期货研究所

图 45 我国原油月度进口量走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

### 3.5 2024 年欧美原油非商业净多头寸季度呈现先扬后抑

步入 2023 年以来，国际原油期货价格呈现先扬后抑再承压的走势，在油价涨跌过程中，国际市场投机资金起到了推波助澜的作用。据美国商品期货交易委员会 (CFTC) 的数据显示，截至 2023 年 11 月 28 日，WTI 原油非商业净多持仓量平均维持在 183171 张，周环比大幅减少 24153 张，较 10 月均值 308189 张大幅减少 125018 张，降幅达 40.57%。从季度净多持仓量水平来看，2023 年 1 季度 WTI 原油非商业净多持仓量均值维持在 21.31 万张，2023 年 2 季度 WTI 原油非商业净多持仓量均值维持在 19.64 万张，2023 年 3 季度 WTI 原油非商业净多持仓量均值维持在 25.12 万张，2023 年 4 季度 WTI 原油非商业净多持仓量均值维持在 26.48 万张。

截止 2023 年 11 月 28 日当周，Brent 原油期货净多持仓量维持在 164744，周环比小幅增加 4094 张，较 10 月均值 192757 张大幅减少 28013 张，降幅达 14.53%。从季度净多持仓量水平来看，2023 年 1 季度 WTI 原油非商业净多持仓量均值维持在 21.64 万张，2023 年 2 季度 WTI 原油非商业净多持仓量均值维持在 17.17 万张，2023 年 3 季度 WTI 原油非商业净多持仓量均值维持在 21.89 万张，2023 年 4 季度 WTI 原油非商业净多持仓量均值维持在 18.18 万张。

由于美国页岩油产量持续攀升，叠加全球在高利率环境下需求预期转弱，导致 WTI 表现乏力，而欧洲受俄罗斯能源供应短缺限制，布伦特油价表现坚挺，由此导致两地价差走阔。截止 12 月 4 日当周，Brent-WTI 价差维持在 4.74 美元/桶。由于每年二季度处在原油需求淡季，而一季度、三季度和四季度均为原油消费旺季。因此从季度角度来讲，预计 2024 年欧美原油期货市场的非商业净多头寸料呈现先扬后抑的特征。

图 46 WTI 原油期货基金持仓情况



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 47 布伦特原油期货基金持仓情况



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 48 布伦特-WTI 原油期货价差走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

## 4 总结

综合来看，对于 2024 年国内外原油期货市场而言，我们认为，从宏观面的角度来讲，2024 年宏观面料呈现外弱内强的格局。2024 年二三季度美国或经历温和衰退，虽然连续两个季度经济环比增速转负，不过四季度有望再次转正。在通胀方面，欧美国家核心通胀有望温和下行，CPI 重回 2% 的目标水平或要等到 2025 年。预计本轮美联储加息周期大概率已经结束。但美联储在 2024 年一季度或不会松口承认加息结束，可能对金融市场造成一定波动。预计美联储或在 2024 年 5-7 月开始降息，一共降息 100 个基点。对于 2024 年欧美潜在风险来看，虽然此次加息周期造成美国金融危机的概率在逐月下降，但是仍需警惕硬着陆的风险。劳动力市场收紧和通胀下行的速度仍有不确定性。金融条件收紧对经济活动的滞后影响仍不得而知，经济增速仍有可能在某个时间迅速下行。而在国内市场，我国经济正在经历疫情以后“W”型恢复阶段，预估 2023 年我国 GDP 增速或达到 5.00%-5.20%，2024 年我国经济增速目标或为 5% 左右。

从原油供需结构来看，由于以沙特为代表的 OPEC+ 减产已经达到极限，长时间减产必然导致其市场份额被其他产油国家抢走。在美国页岩油产量持续增加以及委内瑞拉和伊朗等国的潜在石油供应增量威胁，OPEC+ 需要延长减产以缓解明年过剩压力，尤其当国际原油期货价格低于 70 美元/桶时，干预油价的诉求会越发强烈。在需求方面，2020 年上半年疫情导致经济短期衰退后，2020 年下半年开始复苏，2021 年渐入过热阶段，2022 年滞涨特征明显，2023 年到达新一轮周期尾部。2024 年经济若能从温和筑底向微弱复苏逐渐过渡，则油品需求或维持相对稳定。在地缘因素方面，东欧地区、中东地区和东北亚地区依

然是收到全球地缘政治冲突的高发地带，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。

整体而言，2024 年国内外原油期货价格料维持宽幅震荡格局，全年油价波动率依然较大。关注潜在风险：其一、供应端，如果在欧佩克现有减产基础上，由于地缘冲突等原因导致额外供应中断，可能额外推升油价上涨。其二、需求端，如果海外经济提前复苏，需求高于预期将使去库速度加快，推升估值上行斜率。其三、如短期情绪推升油价大幅超涨，过度透支预期后可能出现回调。其四、如果油价涨速过快推升通胀引发激进加息，可能诱发金融系统风险。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

表 3 2021-2024 年全球原油季度供需平衡表

2021-2024年全球原油平衡表（万桶/天）			
日期	总供应	总需求	供需差
2021年Q1	9274	9396	-122
2021年Q2	9481	9667	-186
2021年Q3	9674	9846	-172
2021年Q4	9833	9934	-101
2022年Q1	9883	9860	23
2022年Q2	9874	9884	-10
2022年Q3	10080	10047	33
2022年Q4	10102	9975	127
2023年Q1	10104	10011	93
2023年Q2	10114	10097	17
2023年Q3E	10077	10175	-98
2023年Q4E	10145	10183	-38
2024年Q1	10261	10223	38
2024年Q2	10271	10262	9
2024年Q3E	10224	10338	-114
2024年Q4E	10272	10348	-76

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 49 2021-2024 年全球原油月度供需平衡推算图



数据来源：Wind、宝城期货研究所



获取每日期货策略推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。