

## 原油价格料延续振荡偏强走势

步入 2024 年 1 月以来，国内外原油期货价格跌势趋缓，转入筑底企稳的走势。近期随着美国寒潮天气到来后，取暖用油消费迅速走强，叠加中东地缘动乱扩大化，或导致伊朗封锁霍尔米兹海峡。目前也门胡塞武装持续封锁曼德海峡，如果中东（沙特）原油对外输出受阻的话，供应将显著收缩。在偏多因素共振支撑下，近期国内外原油期货价格稳步回升。其中美国原油期货价格走强至 77.27 美元/桶，布伦特原油期货价格反弹至 82.27 美元/桶，国内原油期货 2403 合约价格一度逼近 600 元/桶整数关口。

### 美联储降息预期减弱

步入 2024 年以来，美国陆续公布的非农就业数据和通胀数据纷纷不及预期。从 1 月 4 日凌晨美联储发布的 2023 年 12 月议息会议纪要，到 1 月 5 日晚间公布的非农就业数据，再到 1 月 11 日晚间公布的 CPI 数据，美国政策和经济的种种信号，都在对去年 12 月议息会议以来过于乐观的宽松情绪进行纠偏。也就是说，即使在 2024 年全年降息 75BP 的大背景下，美联储并不希望市场对宽松预期进行“过度抢跑”。在美国经济表现偏乐观，而通胀压力反弹的背景下，市场对于市场对今年 3 月美联储降息预期维持在 70%，但较年初的预期有所回落，对 2024 年全年降息总值的预期修正的并不多，仍在 150 个基点到 175 个基点范围。近期 1 月末美联储的议息会议结果，或对原油期货商品价格形成新一轮的预期影响。

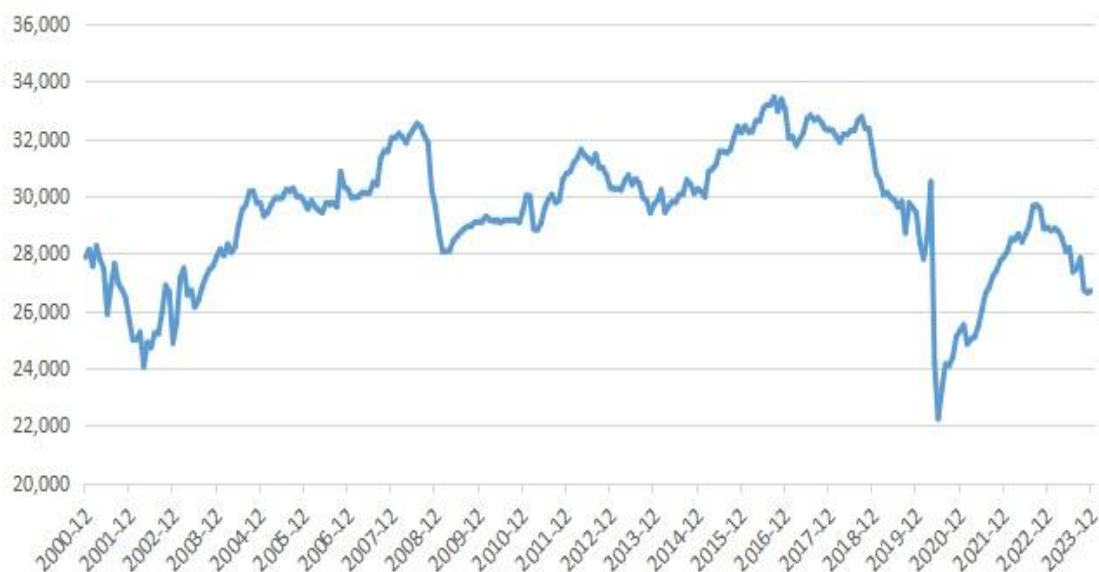
### OPEC+产油国供应压力逐渐回升

2023 年以来，为了捍卫产油国利益，OPEC+产油国实施多轮“预防性”减产政策。在 2023 年 11 月底，OPEC+会议宣布在 2024 年一季度延续自愿减产措施，合计计划减产规模达 220 万桶/日。其中沙特、俄罗斯分别减产 100 万桶/日和 50 万桶/日，其他 9 个国家合计减产量为 90 万桶/日。从去年 12 月 OPEC+产油国履行情况来看，整体差强人意。据统计，2023 年 12 月 OPEC 产油国合计原油产量达 2670 万桶/日，月环比增加 7.2 万桶/日，同比大幅下降 221.9 万桶/日。其中沙特原油产量达 895.6 万桶/日，月环比减少 1.2 万桶/日，同比大幅下降 151.8 万桶/日。尽管去年末，OPEC+产油国延续自愿减产措施至 2024 年一季度，不过联盟内部出现裂痕和分化，安哥拉更是宣布“退群”。由此带来减产履行率的降低，对原油的利多效应逐渐减弱。

进入 2024 年一季度，OPEC+减产进入实质阶段，但由于是自愿减产，OPEC+产油国的减产执行力仍存疑。此外，安哥拉与尼日利亚两个非洲国家仍然拒绝加入减产，而俄罗斯及阿联酋均表态未来将逐步恢复额外削减的石油产量，同时在 2023 年 12 月底安哥拉表态计划退出 OPEC，这令减产联盟稳固性受到进一步威胁。整体来看，2024 年一季度在自愿减产基础上，OPEC+产出预计仍维持较低水平，但二季度以后 OPEC+产量水平存在较大的变数，但再度深化减产的可能性较低，逐步恢复产量的可能性较大。

图 1、欧佩克原油产量走势图（千桶/日）

欧佩克原油产量（千桶/日）



数据来源：宝城期货

#### 全球原油需求预期近强越弱

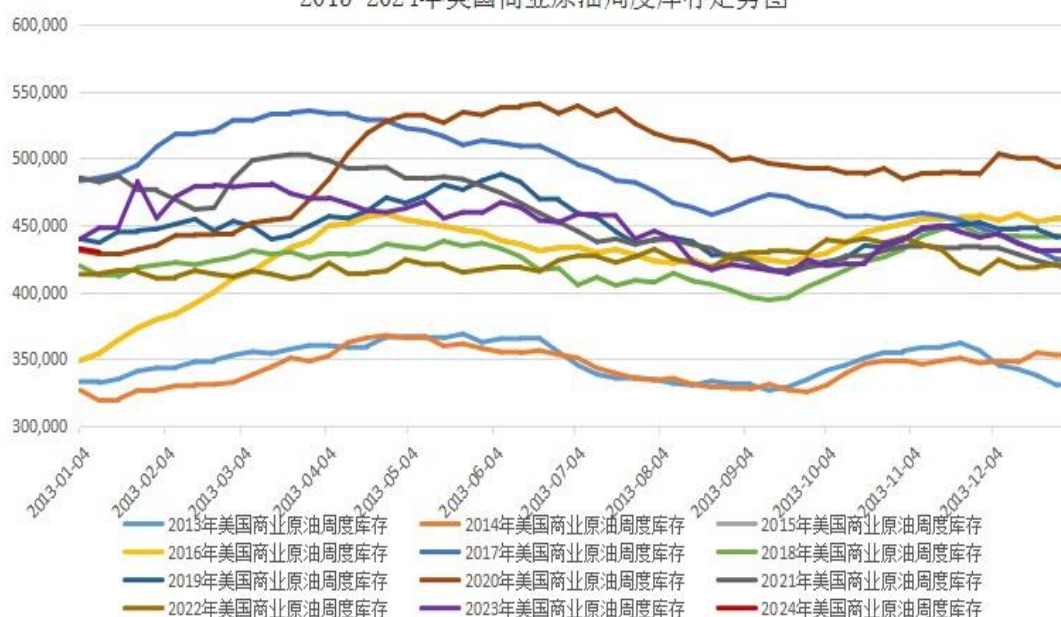
近期世界银行发布最新版《全球经济展望》，预计2024年全球GDP增速为2.4%。相比之下，2023年全球GDP增速为2.6%，2022年为3.0%，2024年全球经济将连续第三年放缓。此外，世界银行还将2025年全球GDP增速预测从3%下调至2.7%。预计五年期间（2021年—2025年）的经济增速将比2010年代的平均水平低约0.75个百分点。由于2024年全球经济形势仍难以乐观，因此整体经济恢复空间相对有限，这也将继续压制全球石油消费。

当前三大能源机构纷纷认为，2024年全球石油需求增长预期均低于2023年石油需求增量，其中非OECD国家仍然是石油需求增长的主力，但2024年中国石油需求增速预计将有所回落。据显示，全球三大能源机构（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。

由于近期北美地区迎来新一轮寒潮天气，导致取暖用油需求大幅回升。据统计，截止2024年1月下旬，美国取暖油裂解价差维持在37.26美元/桶，月环比上涨0.36美元/桶，较过去11年的历史均值25.33美元/桶，高出47.10%，较去年同期大幅回落了40.52%。受此影响，美国商业原油库存稳步去化。据统计，截至2024年1月19日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量7.77188亿桶，比前一周下降831万桶。其中，美国商业原油库存量4.20678亿桶，比前一周下降923万桶；馏分油库存量为1.33336亿桶，比前一周下降142万桶。

图2、2013-2024年美国商业原油周度库存走势图（千桶）

2013-2024年美国商业原油周度库存走势图



数据来源：宝城期货

### 中东局势趋于动乱 原油溢价增强

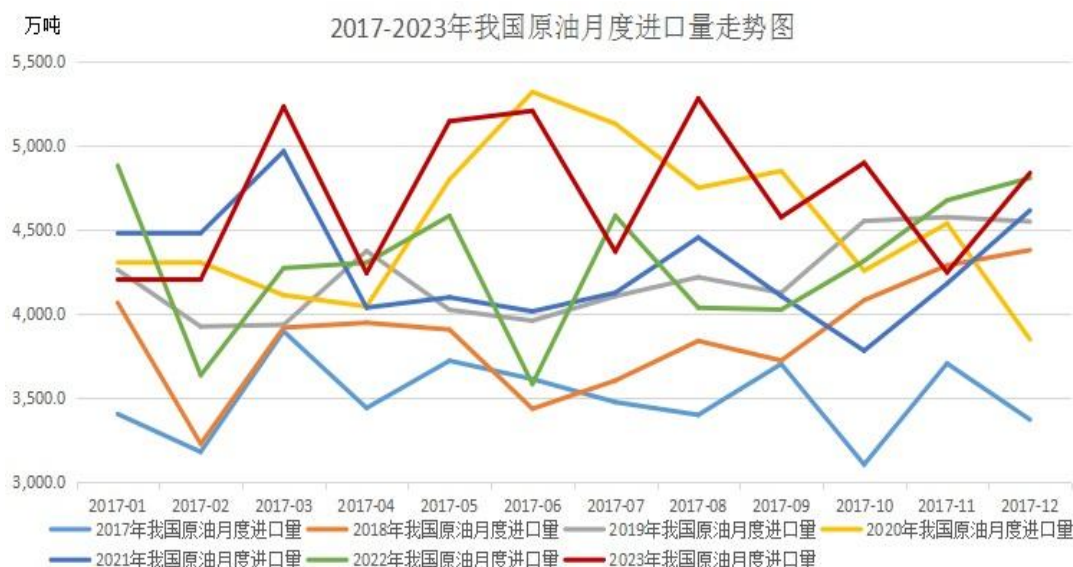
步入 2024 年以来，中东地缘局势未见缓和迹象。红海海域、黎以边境、伊拉克及叙利亚境内冲突频发，加沙地带地缘动乱外溢风险陡增。中东地区有两个海峡对原油运输影响巨大，分别为曼德海峡和霍尔木兹海峡。其中一条是曼德海峡，如果它关闭或者处于不稳定状态，那么国际油轮将被迫改变航线转往非洲南部的好望角。作为全球海运线路上的重要航道，红海航道与苏伊士运河共同构成“欧亚水上通道”，是世界上最繁忙的水道之一。据国际能源署（IEA）表示，每天约有 720 万桶原油和成品油通过曼德海峡，约占世界海运石油贸易的 10%。

而另外一条则是霍尔木兹海峡，连接阿拉伯-波斯湾与印度洋上的阿曼湾。从运输数量上来看，这里是全球石油运输的战略要冲，所有从海湾国家装载了石油的油轮都要从这里经过。霍尔木兹海峡与曼德海峡不同，前者是重要的石油运输通道，无法被替代，而后者可以被替代。据显示，每天经过霍尔木兹海峡的原油约占全球海上石油贸易量的 30%。来自于沙特、阿联酋、卡塔尔、伊朗和伊拉克的原油全部都要通过这条海峡交付给国际买家。由于伊朗是中东地区重要的产油国，美伊矛盾升级或诱发原油供应中断风险，从而增强原油地缘溢价幅度。

### 我国原油需求回升 进口量创历史新高

步入 2023 年以来，在国内经济增长以及出行需求增加的背景下，国内石油消费显著增长。据国家统计局发布数据显示，2023 年我国规模以上工业原油产量 20891 万吨，比 2022 年增产 300 万吨以上，同比增长 2.0%。与此同时，2023 年我国进口原油 5.64 亿吨，同比增长 11.0%。2023 年我国原油进口量平均达 1139 万桶/日，超过了 2020 年的 1081 万桶/日的历史最高水平。在国内经济稳步增长的背景下，国内石油消费逐步复苏，但由于外部环境影响，预计 2024 年国内石油消费仍将保持增长，但增量受限。此外，EIA、IEA、OPEC 预计 2023 年中国石油消费分别将增长 78 万桶/日、180 万桶/日、114 万桶/日，预计 2024 年中国石油消费分别将增长 38 万桶/日、64 万桶/日、58 万桶/日。

图 3、我国原油月度进口量走势图（万吨）

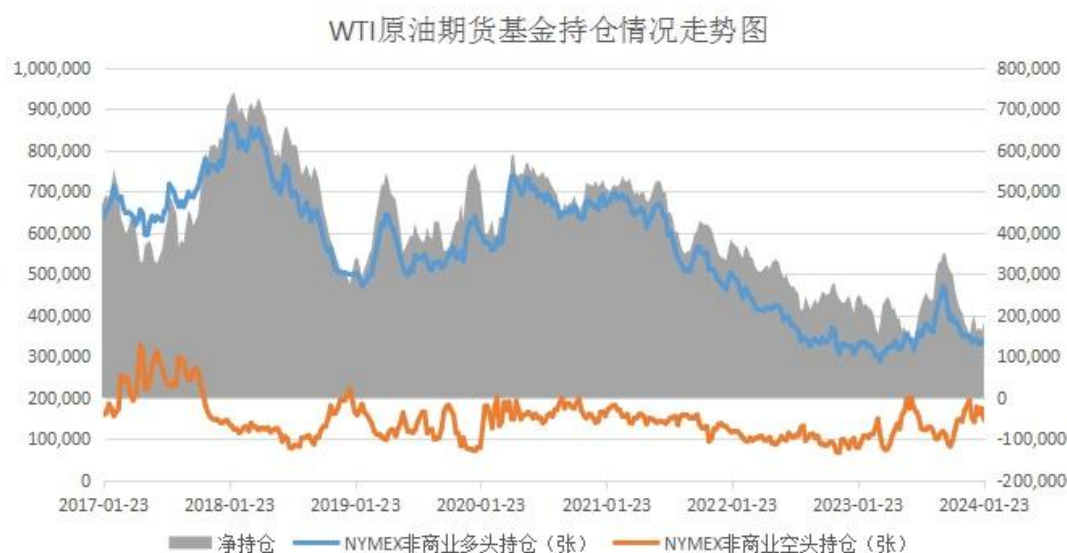


数据来源：宝城期货

原油期货市场看多热情回升

截至2024年1月23日，WTI原油非商业净多持仓量平均维持在184018张，周环比增加21984张，较12月均值175654张小幅增加8364张，增幅达4.76%。与此同时，截至2024年1月23日，Brent原油期货净多持仓量维持在206945，周环比虽减少15280张，但较12月均值145721张却大幅增加61224张，增幅达42.01%。总体来看，WTI原油期货净多头寸月环比小幅回升，而Brent原油期货市场的净多头寸月也环比大幅增加。

图4、WTI原油净头寸持仓变化



数据来源：宝城期货

图5、布伦特原油净头寸持仓变化



布伦特原油期货基金持仓走势图



数据来源：宝城期货

短期而言，全球原油供需结构处于偏乐观状态。如果中东地缘因素复杂化，导致伊朗封锁霍尔米兹海峡，也门胡塞武装封锁曼德海峡，中东原油对外输出受阻的话，那么2024年一季度全球原油供需缺口或将显著扩大，从而对于原油溢价形成增强效应。基于目前油市利多因素共振的影响，预计节前国内外原油期货价格料延续振荡偏强的走势。

发表于 2024.2.1 期货日报第三版

#### 作者声明

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。

#### 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，并不构成对客户的投资建议。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。