

长风破浪会有时 直挂云帆济沧海

摘要

- **2023 上半年国内外原油期货价格呈现宽幅震荡走势。**回顾 2023 上半年国内外原油期货价格维持宽幅震荡整理的走势，油价在多空力量相互博弈背景下，呈现出上有顶，下有底的运行特征。
- **2023 下半年宏观面料苦尽甘来。**从宏观面的角度来讲，随着上半年美国政府债务上限问题的危机延后，全球金融市场系统性风险暂时平息。而在经历持续一年的超常规加息举措以后，目前欧美央行高利率水平已经加重了全球经济体衰退的程度，未来进一步加息的空间有限，同时也处在了加息周期的尾声，年底降息的苗头逐渐显露。总体来看，下半年宏观风险度比上半年要低，尽管宏观预期仍未彻底转向，但潜在利空越来越弱，大宗商品期货市场仍需要熬过黎明前的黑暗，才可能在四季度末迎来转机。转向国内经济，伴随着疫情防控较快平稳转段，我国经济循环加快畅通，生产需求明显改善，经济运行企稳回升。但外部环境更趋复杂，需求不足仍较突出，经济回升基础尚不牢固，下半年我国经济或维持弱复苏态势。
- **2023 下半年全球原油市场供需结构偏乐观。**从原油供需结构来看，三季度是北半球夏季用油高峰季，而处在目前汽油丰厚的裂解价差，旺季背景下的原油季节性需求回暖行情值得期待。同时 OPEC+产油国减产措施紧贴防守，时刻关注油价走向，尽管内部分歧出现，但尚未处在崩溃边缘，供应端干预预期仍在并能发挥一定正面效果，只是这个效果边际递减。从供需平衡表的关系来看，三大能源机构维持偏乐观的基调，认为 2023 下半年油市存在一定的供需缺口。从市场投机资金角度来看，目前无论是 WTI 原油期货还是布伦特原油期货，净多头寸均处于历史偏低水平，未来下探空间有限。
- **2023 下半年原油维持宽幅震荡。**展望 2023 下半年度，预计国内外原油期货价格依然维持宽幅箱体区间震荡模式。美国 WTI 原油维持在 60-90 美元/桶区间内震荡整理，布伦特原油格维持在 70-95 美元/桶区间内震荡整理，国内原油期货主力合约料维持在 450-680 元/桶区间内运行。

(仅供参考，不构成任何投资建议)

宝城期货研究所

姓名：闫振兴

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F03104274

投资咨询证号：Z0018163

电话：0571-87633890

邮箱：

lvzhenxing@bcqhgs.com

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 上半年国内外原油走势回顾	5
2 2023 下半年国内宏观形势展望	6
2.1 美债危机延后 衰退预期仍在	6
2.2 下半年国内经济延续弱恢复态势	10
3 2023 下半年全球原油供需基本面展望	14
3.1 2023 上半年 OPEC+ 产油国扩大减产规模	14
3.2 2023 下半年全球原油市场需求预期调增	错误！未定义书签。
3.3 沙伊矛盾缓和 原油地缘溢价减弱	20
3.4 2023 年 1-5 月我国原油进口同比大幅增加	错误！未定义书签。3
3.5 2023 年 1-5 月欧美原油非商业净多头寸持续缩小	错误！未定义书签。5
4 结论	错误！未定义书签。
分析师简介及免责声明:	29

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 IMF 对 2023-2024 年全球经济增速展望图	9
图 8 美联储利率走势图	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 2015-2023 年中国 GDP 增速走势图	14
图 13 2023 年分季度中国 GDP 增速预估走势图	14
图 14 2019-2023 年我国季度 GDP 增速	14
图 15 我国官方和财新制造业 PMI 走势图	14
图 16 我国工业增加值月度同比走势图 (%)	14
图 17 我国固定资产投资增速走势图 (%)	15
图 18 我国房地产开发投资增速走势图 (%)	16
图 19 社会零售额增速走势图 (%)	16
图 20 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图	16
图 21 我国月度社会融资规模走势图	17
图 22 我国发电量及同比增速走势图	17
图 23 OPEC 成员国原油产能与产量	23
图 24 OPEC 各国原油过剩产能情况	23
表 1 2022 年 10 月 OPEC 成员国原油产量情况	20
表 2 2021-2022 年非 OPEC 产油国原油产量情况	21
表 3 预测 2022-2023 年非 OPEC 产油国原油产量情况	22
图 25 美国原油产量走势图 (千桶/日)	23
图 26 2014-2023 年美国活跃石油钻井平台数量走势图	23
图 27 2017-2023 年美国七大产区新井单井产出走势图	23
图 28 美国各地区页岩油开采成本图	24
图 29 全球主要产油国原油生产成本对比图	24

图 30 2002-2021 年全球原油消费国实际需求	27
表 4 预测 2021-2022 年全球原油消费国预期展望	28
表 5 预测 2022-2023 年全球原油消费国	28
图 31 2014-2023 年美国炼油厂产能利用率走势图	28
图 32 2013-2023 年美国商业原油周度库存走势图	29
图 33 2014-2023 年美国战略石油储备库存量（千桶）	29
图 34 2005-2023 年美国库欣地区原油库存量走势图（千桶）	29
图 35 中东地区拥有丰富的油气资源	31
图 36 中东地缘冲突源于宗教矛盾	32
表 6 WTI 和布伦特原油非商业净多头寸持仓量对比图	32
图 37 国内规模以上工业原油产量月度走势图	33
图 38 中国规模以上工业原油加工量月度走势图	34
图 39 我国原油月度进口量走势图	34
图 40 我国炼厂常减压装置产能利用率走势图	35
图 41 WTI 原油期货基金持仓情况走势图	35
图 42 布伦特原油期货基金持仓情况走势图	35
图 43 布伦特-WTI 原油期货价差走势图	35
表 6 WTI 和布伦特原油非商业净多头寸持仓量对比图	35
表 7 2021-2023 年全球原油季度供需平衡表（单位：万桶/天）	35
图 44 2021-2023 年全球原油季度供需平衡推算表（单位：万桶/天）	36

1 2023 上半年国内外原油走势回顾

2023 上半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 上半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维持宽幅震荡整理的走势，油价在多空力量相互博弈背景下，呈现出上有顶，下有底的运行特征。可以说“油市多空博弈加剧”和“宽幅箱体区间震荡”成为 2023 上半年国内外原油期货运行的核心字眼。

总体来看，上半年国内外原油期货市场受到多空两方的博弈。一方面，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，俄乌战争虽在持续，但给予原油的地缘政治溢价空间却呈现边际递减的效应，油市基本上无感，而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。另一方面，OPEC+产油国面对持续走低的油价，通过调控产能来干预油市的决定越来越大，减产政策频繁出现，封杀了油价下行的空间。受此影响，2023 上半年，美国 WTI 原油期货价格维持在 63-84 美元/桶区间内宽幅震荡运行，布伦特原油期货价格维持在 70-89 美元/桶区间内宽幅震荡运行，国内原油期货主力合约维持在 480-606 元/桶区间内宽幅震荡整理。

随着未来油市新的供需博弈逻辑登场，我们认为，2023 下半年国内外原油期货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



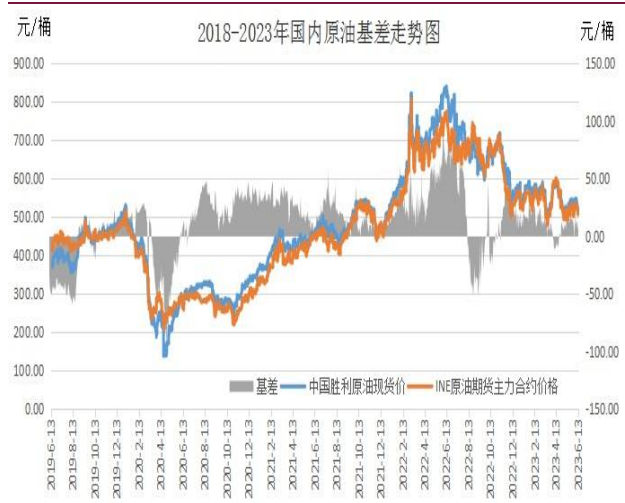
数据来源：博易大师、宝城期货研究所

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 2023 年下半年国内外宏观形势展望

2.1 美债危机延后 衰退预期仍在

2023 年以来，全球央行紧缩步调明显放缓，一轮数十年来最为激进的全局加息渐渐入尾声。过去一年来，全球央行激进加息的成效已有所显现，全球通胀逐步降温。据 2023 年 6 月世界银行发布了最新一期《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，今年全球经济增长将显著低于去年。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。与此同时，经合组织在 2023 年 6 月 7 日也发布最新全球经济展望报告认为，全球经济复苏仍然脆弱，风险倾向于下行。预测全球经济增速将从 2022 年的 3.3% 放缓到 2023 年的 2.7%，2024 年回升到 2.9%。美国经济增速 2023 年将降至 1.6%，2024 年将放缓至 1.0%。欧元区总体通胀率下降将有助于提高实际收入，并使经济增速从 2023 年的 0.9% 回升到 2024 年的 1.5%。再次上调 2023 年中国经济增长预期至 5.4%，较 3 月的预测上调了 0.1 个百分点。整体来看，在新冠疫情、俄乌冲突、货币政策大幅收紧等因素影响下，全球经济依然处于不稳定状态。美国利率快速走高对新兴市场 and 发达经济体造成重大挑战，出现金融危机的可能性升高。

此外，经过艰难谈判，美国两党终于在 5 月底的最后时刻达成债务上限延后的协议，美债违约风险得以暂时解除。据显示，5 月末美国总统拜登与众议院院长麦卡锡达成原则上的债务上限协议。主要内容包括：第一，在两年时间内取消债务上限，以应对 2024 年总统大选期间的非常规支出，两年到期后债务上限自动生效；第二，削减 500 亿美元的非国防自主性开支，但增加国防和退役军人事务部的开支，从美国国税局的新资金中取回 100 亿美元，国会预算办公室估计 2023 年美国财政支出为 6.3 万亿美元，因此总削减支出不到美国年度财政支出的 0.8%；第三，虽然在两年时间内取消债务上限，但禁止美国政府在这段时间内出台新的税收或政府财政计划，而且国内项目支出冻结一年。相比麦卡锡在 4 月底提出并在众议院勉强通过的《限制、节约、增长法案》，新的原则性协议大幅倾向于民主党。

此前宏观面偏空氛围有所消散，系统性危机弱化鼓舞了商品期货市场风险偏好回暖，大宗商品价格出现修复并小幅反弹。虽然引爆系统性危机的“导火索”被暂时掐灭，但过去一年来，欧美央行持续加息所带来的高利率环境仍未出现转机，由此导致美欧经济体衰退程度不断加深。截止 6 月中旬左右，美联储已经累计加息 500 个基点，至 5.25% 至 5.50%。而 6 月宣布不加息后，有可能在 7 月加息 25 个基点，将利率终值预测提高至 5.25%-5.5%。随后 2024 年将降息 87.5 个基点至 4.5% 左右，2025 年将再降息 112.5 个基点至 3.375%，长期或中性利率的均值会有所上升。而欧洲央行累计加息 400 个基点，在 6 月加息 25 个基点以后，预计 7 月将再度加息 25 个基点，终端利率为 3.75%。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，2023 年 5 月，美国 ISM 制造业指数为 46.9，较 4 月小幅回落，不及市场预期，且已连续七个月萎缩，持续萎缩时间创下 2009 年以来最长纪录，表明美国制造业仍处于衰退阶段。与此同时，欧元区 5 月份制造业活动急剧萎缩，萎缩速度达到三年前疫情导致工厂关闭以来的最快步伐。可以看到，欧元区 5 月制造业 PMI 为 44.6，月环比再度下降 1.2，且不及预期的 46，创 36 个月新低。而作为欧元区火车头的德国 5 月制造业 PMI 初值为 42.9，为 2020 年 5 月以来新低。不难发现，欧美经济衰退预期仍是遏制商品需求回暖的最大不利因素。叠加 6 月

美联储议息会议再度临近，宏观面利空隐患仍在。近期美联储加息预期波动较大，虽然部分官员认为6月可以停止加息，不过此后一段时间内货币政策立场仍将维持鹰派。在不发生系统性风险的前提下，首次降息最早可能在今年底或明年初出现。对于刚刚扛过一轮美国债务违约风险洗礼后的全球大宗商品期货市场而言，只能说暂时喘口气，“暴风雨”仍在持续，“雨过天晴”的宏观环境还言之尚早。

总体来看，虽然美债违约风险得以暂时解除，引爆系统性危机的“导火索”被暂时掐灭，但过去一年来，欧美央行持续加息所带来的高利率环境仍未出现转机，由此导致美欧经济体衰退程度不断加深。预计下半年全球宏观经济负面压力依然存在，对大宗商品期货价格而言，或存在先抑后扬的影响，前者需要消化加息尾声的不利冲击，同时面对欧美经济体衰退的压力，步入四季度以后或随着降息预期升温而重新迎来正向因素支撑。

图4 欧美制造业PMI走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图5 美国10年期和2年期国债收益率



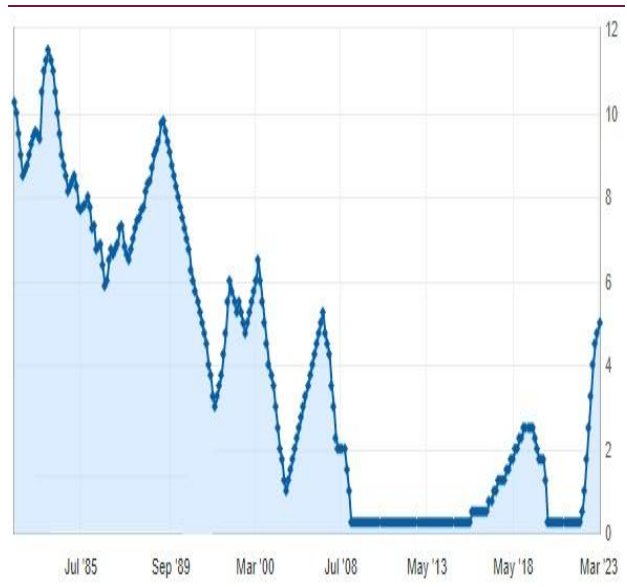
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图6 IMF对2023-2024年全球经济增速展望图

(实际GDP, 年百分比变化)	2022	2023	2024
世界产出	3.4	2.8	3.0
发达经济体	2.7	1.3	1.4
美国	2.1	1.6	1.1
欧元区	3.5	0.8	1.4
德国	1.8	-0.1	1.1
法国	2.6	0.7	1.3
意大利	3.7	0.7	0.8
西班牙	5.5	1.5	2.0
日本	1.1	1.3	1.0
英国	4.0	-0.3	1.0
加拿大	3.4	1.5	1.5
其他发达经济体	2.6	1.8	2.2
新兴市场和发展中经济体	4.0	3.9	4.2
亚洲新兴市场和发展中经济体	4.4	5.3	5.1
中国	3.0	5.2	4.5
印度	6.8	5.9	6.3
欧洲新兴市场和发展中经济体	0.8	1.2	2.5
俄罗斯	-2.1	0.7	1.3
拉美和加勒比地区	4.0	1.6	2.2
巴西	2.9	0.9	1.5
墨西哥	3.1	1.8	1.6
中东和北非	5.3	2.9	3.5
沙特阿拉伯	8.7	3.1	3.1
撒哈拉以南非洲	3.9	3.6	4.2
尼日利亚	3.3	3.2	3.0
南非	2.0	0.1	1.8
备注项			
新兴市场和中等收入经济体	3.9	3.9	4.0
低收入发展中国家	5.0	4.7	5.4

数据来源：美联储

图7 美联储利率走势图



数据来源：美联储

图8 美国非农就业人数走势图



图9 美国失业率走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

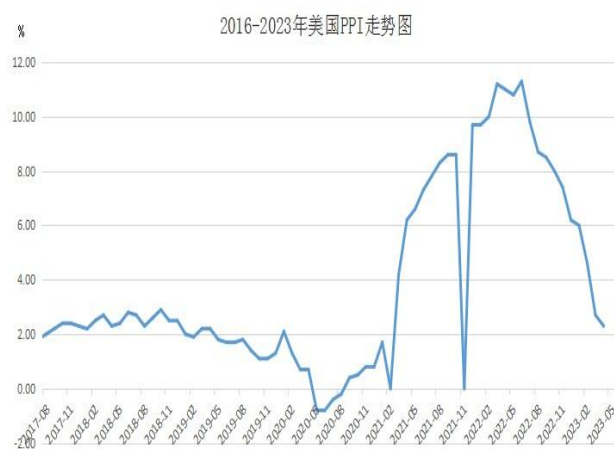
图 10 美国 CPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 11 美国 PPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

2.2 下半年国内经济延续弱恢复态势

步入 2023 年以来，我国经济延续恢复态势，向好因素累积增多，但国际环境依然复杂严峻，国内需求仍显不足，经济回升内生动力还不强。据统计，2023 年 5 月我国制造业采购经理指数 PMI、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 48.8%、54.5% 和 52.9%，低于上月 0.4 个、1.9 个和 1.5 个百分点。2023 年 5 月我国财新制造业 PMI 录得 50.9，较前月上升 1.4 个百分点，市场供求同步回暖助推指数重回扩张区间，制造业供给和需求均大幅改善。在通胀方面，2023 年 5 月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 4.6%，环比下降 0.9%。1-5 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降 2.6%。5 月全国居民消费价格（CPI）同比上涨 0.2%。1-5 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.8%。作为经济增长先行指标的信贷社融数据，2023 年 5 月社会融资规模增量为 1.56 万亿元，比上月多 3312 亿元，比上年同期少 1.31 万亿元。5 月末，广义货币（M2）余额 282.05 万亿元，同比增长 11.6%，增速比上月末低 0.8 个百分点，比上年同期高 0.5 个百分点。狭义货币（M1）余额 67.53 万亿元，同比增长 4.7%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 0.1 个百分点。信贷节奏趋于平稳，也反映出经济向好回升下持续加码宽信用的必要性在下降。

其他指标方面，2023 年 5 月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长 3.5%。2023 年 1-5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 3.6%。2023 年 5 月份，社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33875 亿元，增长 11.5%。2023 年 1-5 月份，社会消费品零售总额 187636 亿元，同比增长 9.3%，比 1-4 月份加快 0.8 个百分点。2023 年 1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）188815 亿元，同比增长 4.0%，比 1-4 月份回落

0.7 个百分点。1 至 5 月份，全国房地产开发投资 45701 亿元，同比下降 7.2%；其中住宅投资 34809 亿元，下降 6.4%。2023 年 5 月份，全社会用电量 7222 亿千瓦时，同比增长 7.4%。今年 1 至 5 月，全社会用电量累计 35325 亿千瓦时，同比增长 5.2%。

总的来看，伴随着疫情防控较快平稳转段，我国经济循环加快畅通，生产需求明显改善，经济运行企稳回升。但外部环境更趋复杂，需求不足仍较突出，经济回升基础尚不牢固。展望 2023 下半年，我们依然要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，积极恢复和扩大需求，加快建设现代化产业体系，促进经济实现质的有效提升和量的合理增长，着力推动经济高质量发展。在没有超预期疫情冲击的情况下，5%是政府经济目标的底线。在投资需求保持稳定、消费需求边际回暖的假设下，预计 2023 年 GDP 增速有望达到 5%。

图 12 2015-2023 年中国 GDP 增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 13 2023 年分季度中国 GDP 增速预估走势图



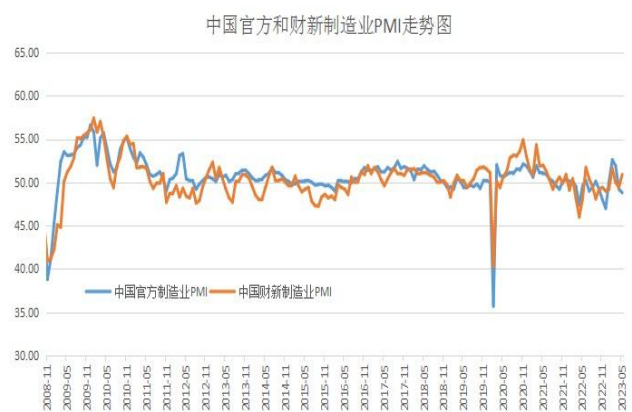
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 14 2019-2023 年我国季度 GDP 增速



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 15 我国官方和财新制造业 PMI 走势图



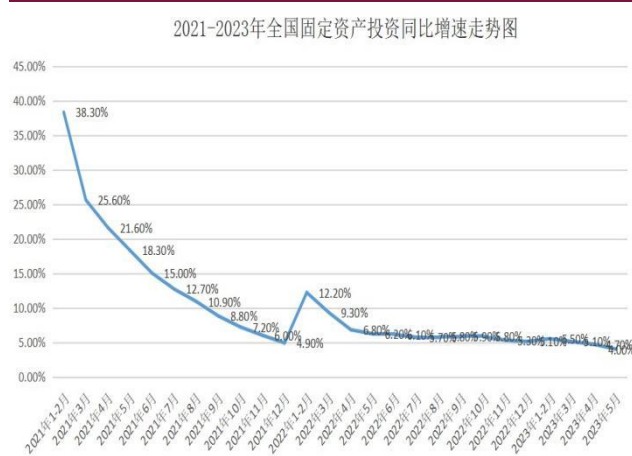
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 16 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 17 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 18 我国房地产开发投资增速走势图

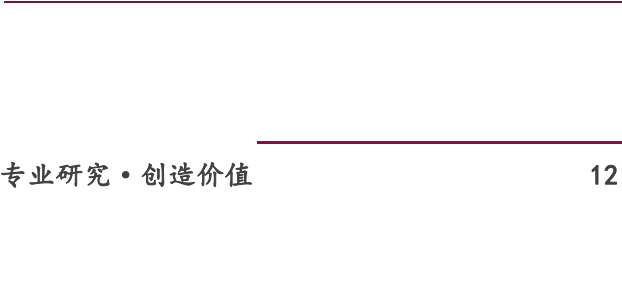
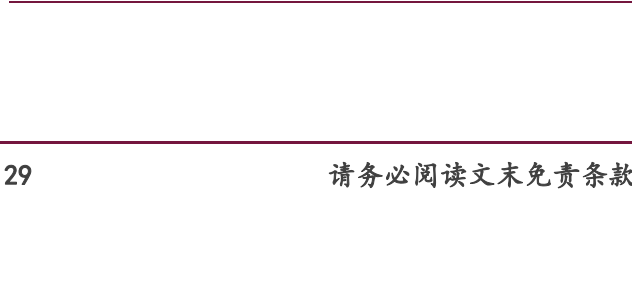
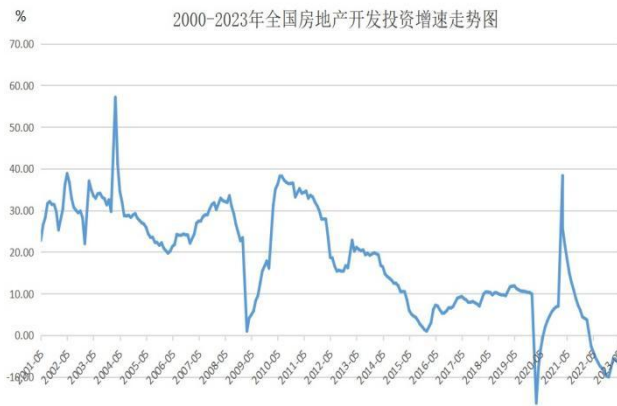
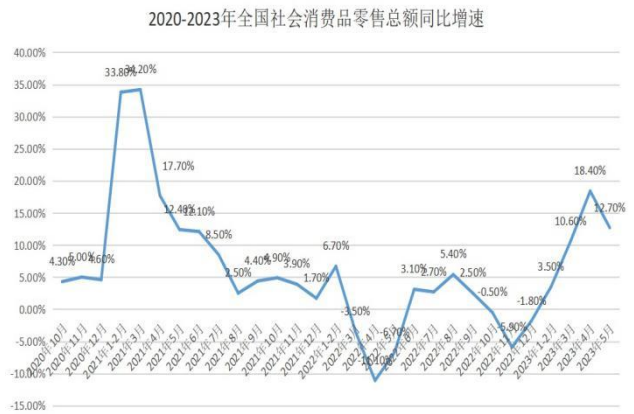


图 19 我国社会零售额增速走势图



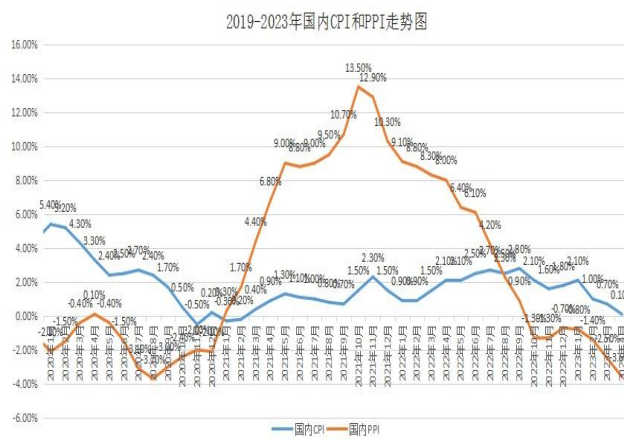


数据来源：Wind、宝城期货研究所



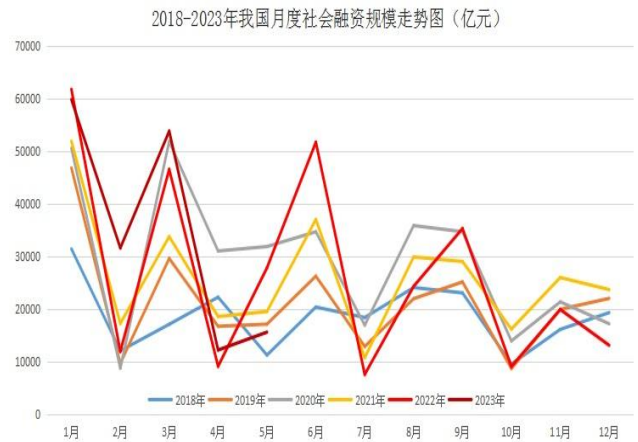
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 20 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图



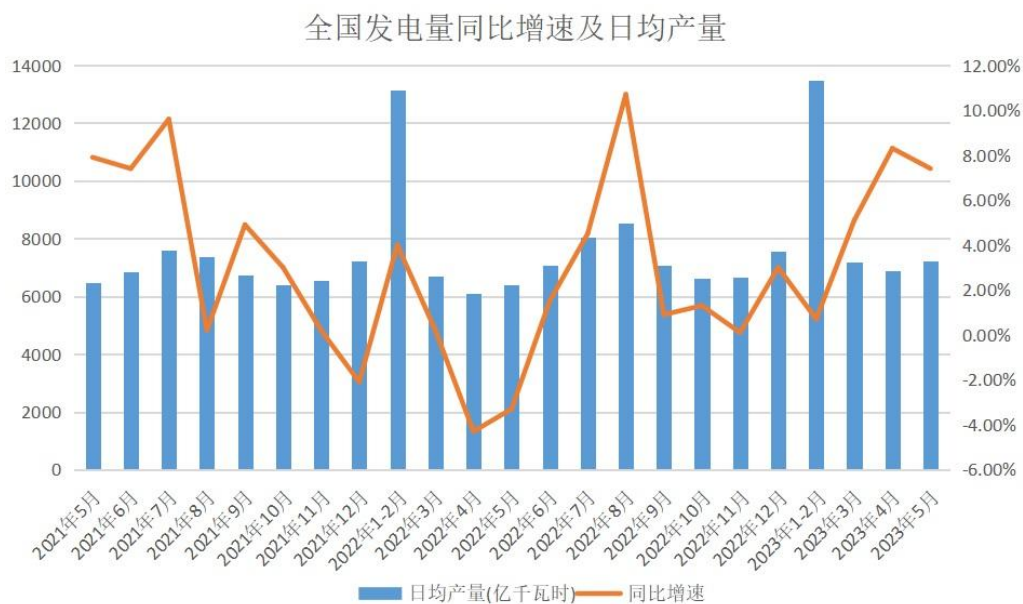
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 21 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 22 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 2023 年全球原油供需基本面展望

3.1 2023 上半年 OPEC+ 产油国扩大减产规模

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%。虽然在短期内对原油供应预期形成正面刺激效应，但引起广泛消费国的不满，因为在欧美经济衰退的背景下，需求前景乏力难以无力保持油价坚挺局面。

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。OPEC+声明，下一次第 36 届部长级会议将于 11 月 26 日在维也纳举行。

据 OPEC 在 6 月发布的石油市场报告中显示,由于自愿减产生效,2023 年 5 月份该组织石油产量下降 46.4 万桶/日,至 2806 万桶/日;将 2023 年非欧佩克国家石油供应增长预测维持在 140 万桶/日不变。其中,5 月沙特原油产量减少 51.9 万桶/日,至 998 万桶/日;5 月阿联酋原油产量减少 14 万桶/日,至 289 万桶/日;5 月科威特原油产量减少 9.5 万桶/日,至 256 万桶/日;5 月伊拉克原油产量增加 2.2 万桶/日,至 414 万桶/日;5 月尼日利亚原油产量增加 17.1 万桶/日,至 127 万桶/日;5 月阿尔及利亚原油产量减少 3.6 万桶/日,至 97.4 万桶/日;石油制品净进口(变化)方面中国 4 月为减少 112 万桶/日,3 月为增加 215 万桶/日;印度石 4 月为增加 12 万桶/日,3 月为减少 37 万桶/日;5 月为减少 26 万桶/日,4 月为增加 121 万桶/日。欧佩克成员国伊朗、利比亚和委内瑞拉豁免执行产量配额。

在非 OPEC 产油国方面,俄罗斯正在兑现减产承诺。据显示,2023 年 4 月份的石油减产几乎达到了目标水平。克里姆林宫在 3 月份承诺将原油日产量削减 50 万桶,并将其维持到 12 月,以回应西方的限制措施,其中包括七国集团实施的价格上限。据统计,俄罗斯 4 月份的日均原油产量为 131.9 万吨,按照每吨 7.33 桶的转换率计算,这相当于每天 967 万桶,意味着比减产基准即 2 月份的产量低 44.3 万桶/日。俄罗斯预计 2023 年石油和凝析油产量将从一年前的 5.35 亿吨下降至 5.15 亿吨,即石油和凝析油产量可能下降 3.7%,今年减少 2000 万吨。在美国原油产量方面,2023 年 4 月的美国原油产量将平均为 568.1 万桶/日,5 月将升至 569.4 万桶/日。截至 2023 年 6 月 9 日,美国石油活跃钻井平台数量减少至 575 座,同比下降 19 座。美国原油日均产量 1240 万桶,较年初增加 30 万桶,比去年同期日均产量增加 50 万桶。美国能源信息署(EIA)预计,6 月美国七大页岩盆地的石油产量将升至有记录以来的最高水平。其中,美国最大的页岩油盆地得克萨斯州和新墨西哥州二叠纪盆地的原油产量预计增加 15000 桶/日,达到 571 万桶/日的历史新高。在北达科他州和蒙大拿州的巴肯地区,产量将增加 1.3 万桶/日,达到 123 万桶/日,为 2020 年 11 月以来的最高水平。南得克萨斯鹰福特地区的原油产量预计增加 2000 桶/日,达到 111 万桶/日,为 2022 年 11 月以来的最高水平。EIA 预计 2023 年美国原油产量为 1253 万桶/日,此前为 1254 万桶/日,预计 2023 年美国原油产量将增加 64 万桶/日。

展望 2023 年全球石油供应变化来看,美国能源署(EIA)预计 2023 年全球石油供应同比增加 149 万桶/日至 10134 万桶/日,较 4 月预估增加 3 万桶/日。其中,2023 年非 OPEC 石油产量预计同比增加 189 万桶/日,较 4 月预估减少 4 万桶/日。EIA 预计 2023 年 OPEC 原油产量同比减少 33 万桶/日至 2826 万桶/日,较 4 月预估增加 8 万桶/日。EIA 预计 2023 年美国原油产量同比增加 64 万桶/日至 1254 万桶/日,较 4 月预估减少 2 万桶/日。3 月和 4 月俄罗斯石油产量下降,部分是因为 50 万桶/日的减产计划,以及俄罗斯炼油厂的维护,预计俄罗斯炼油厂的检修将在 6 月结束。EIA 预计 2023 年俄罗斯石油产量同比减少 33 万桶/日至 1061 万桶/日,较 4 月预估增加 6 万桶/日。

OPEC 月报预计 2023 年非 OPEC 石油供应同比增加 143 万桶/日至 6719 万桶/日，与 4 月预估持平。预计 2023 年供应增长主要来自美国、挪威、巴西、加拿大、哈萨克斯坦和圭亚那，而产量的下降预计主要发生在俄罗斯，但 2023 年美国页岩油产量增长潜力和计划外的油田维护仍具有不确定性。OPEC 月报预计 2023 年美国石油产量同比增加 104 万桶/日至 2024 万桶/日，与 4 月预估持平；OPEC 预计 2023 年俄罗斯石油产量同比减少 75 万桶/日至 1028 万桶/日，与 4 月预估保持不变。

国际能源署(IEA)预计 2023 年全球石油供应同比增加 120 万桶/日至 10110 万桶/日，与 4 月预估持平。IEA 预计 2023 年非 OPEC 石油供应同比增加 150 万桶/日至 6700 万桶/日，较 4 月预估减少 10 万桶/日。此外，IEA 预计，4 月至 12 月 OPEC+ 的石油供应将下降 85 万桶/日，而非 OPEC+ 的石油供应将增加 71 万桶/日；IEA 预计 2023 年美国石油产量同比增加 94 万桶/日至 1879 万桶/日，较 4 月预估减少 5 万桶/日。IEA 预计 2023 年俄罗斯石油产量同比减少 35 万桶/日至 1074 万桶/日，较 4 月预估增加 18 万桶/日。4 月俄罗斯原油产量基本稳定在 960 万桶/日，同时其原油出口和炼油厂开工也保持稳定。根据 4 月初 OPEC+ 联合部长级监测委员会会议后发布的声明，俄罗斯将此前宣布的 50 万桶/日的原油减产计划延长至年底，减产量参照机构评估的 2023 年 2 月的平均生产水平，以 980 万桶/日为基准，这意味着俄罗斯仍必须在 5 月再削减 30 万桶/日的产量，以使自己符合这一要求。4 月俄罗斯原油、凝析油和天然气凝析液的总产量相对稳定，为 1093 万桶/日，较 2022 年 2 月俄乌冲突爆发之前降低了 47 万桶/日。

图 24 OPEC 原油产量变化趋势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

表 1 OPEC 成员国原油产量情况

Secondary sources	2021	2022	2Q22	3Q22	4Q22	Nov 22	Dec 22	Jan 23	Change Jan/Dec
Algeria	913	1,017	1,015	1,040	1,030	1,025	1,015	1,015	0
Angola	1,122	1,141	1,173	1,154	1,085	1,093	1,108	1,155	47
Congo	265	263	268	266	256	261	244	262	19
Equatorial Guinea	97	83	90	89	62	63	55	53	-3
Gabon	182	197	190	201	199	199	193	183	-10
IR Iran	2,392	2,554	2,555	2,565	2,567	2,566	2,579	2,557	-22
Iraq	4,046	4,439	4,440	4,522	4,505	4,461	4,470	4,424	-46
Kuwait	2,419	2,705	2,690	2,801	2,713	2,684	2,648	2,693	45
Libya	1,143	981	743	976	1,153	1,142	1,159	1,148	-10
Nigeria	1,372	1,204	1,209	1,063	1,171	1,175	1,271	1,336	65
Saudi Arabia	9,114	10,531	10,450	10,894	10,606	10,474	10,475	10,319	-156
UAE	2,727	3,066	3,045	3,168	3,094	3,052	3,042	3,045	2
Venezuela	553	684	714	667	672	666	666	686	20
Total OPEC	26,345	28,865	28,583	29,406	29,113	28,861	28,926	28,876	-49

数据来源：Wind、宝城期货研究所

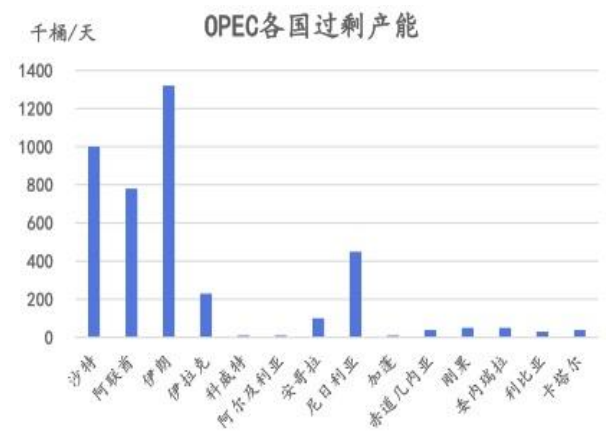
表 3 2022-2023 年非 OPEC 产油国原油产量情况

Non-OPEC liquids production	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	Change 2023/22	Growth	%
Americas	26.66	27.59	27.68	28.04	28.41	27.93	1.27	4.76	
of which US	19.03	19.75	20.05	20.25	20.48	20.14	1.10	5.80	
Europe	3.57	3.92	3.90	3.79	3.92	3.89	0.32	8.92	
Asia Pacific	0.48	0.50	0.47	0.49	0.48	0.48	0.00	1.01	
Total OECD	30.71	32.01	32.05	32.32	32.81	32.30	1.59	5.18	
China	4.46	4.50	4.50	4.47	4.47	4.48	0.03	0.65	
India	0.77	0.79	0.78	0.77	0.76	0.78	0.01	1.15	
Other Asia	2.29	2.36	2.35	2.32	2.35	2.34	0.05	2.37	
Latin America	6.33	6.48	6.66	6.70	6.78	6.66	0.32	5.08	
Middle East	3.33	3.34	3.35	3.38	3.38	3.37	0.04	1.09	
Africa	1.32	1.32	1.33	1.35	1.34	1.33	0.02	1.42	
Russia	11.03	10.28	10.00	10.10	10.15	10.13	-0.90	-8.17	
Other Eurasia	2.83	3.07	3.04	3.00	3.05	3.04	0.21	7.51	
Other Europe	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.00	-2.83	
Total Non-OECD	32.46	32.25	32.12	32.20	32.37	32.23	-0.22	-0.69	
Total Non-OPEC production	63.17	64.25	64.17	64.52	65.18	64.54	1.37	2.17	
Processing gains	2.40	2.47	2.47	2.47	2.47	2.47	0.07	2.96	
Total Non-OPEC liquids production	65.57	66.72	66.64	66.99	67.65	67.01	1.44	2.20	
Previous estimate	65.61	66.75	66.83	67.18	67.84	67.16	1.54	2.35	
Revision	-0.05	-0.03	-0.19	-0.19	-0.19	-0.15	-0.10	-0.15	

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 27 美国活跃石油钻井平台数量走势图

图 25 OPEC 各国原油过剩产能情况



数据来源：Wind、宝城期货研究所

表 2 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	25.25	25.86	26.27	27.02	27.48	26.66	1.41	5.59	
of which US	17.85	18.27	18.83	19.33	19.68	19.03	1.18	6.63	
Europe	3.76	3.73	3.43	3.49	3.61	3.57	-0.19	-5.04	
Asia Pacific	0.51	0.49	0.51	0.43	0.48	0.48	-0.03	-6.47	
Total OECD	29.52	30.08	30.22	30.94	31.57	30.71	1.19	4.03	
China	4.31	4.51	4.52	4.38	4.41	4.46	0.15	3.41	
India	0.78	0.78	0.77	0.76	0.76	0.77	-0.01	-1.57	
Other Asia	2.41	2.35	2.30	2.22	2.30	2.29	-0.12	-4.79	
Latin America	5.95	6.11	6.18	6.46	6.58	6.33	0.38	6.46	
Middle East	3.24	3.29	3.33	3.36	3.34	3.33	0.09	2.80	
Africa	1.35	1.33	1.31	1.32	1.30	1.32	-0.03	-2.34	
Russia	10.80	11.33	10.63	11.01	11.17	11.03	0.23	2.15	
Other Eurasia	2.93	3.04	2.76	2.59	2.91	2.83	-0.10	-3.40	
Other Europe	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.11	-0.01	-6.36	
Total Non-OECD	31.87	32.84	31.91	32.20	32.87	32.46	0.59	1.85	
Total Non-OPEC production	61.39	62.93	62.13	63.15	64.44	63.17	1.78	2.90	
Processing gains	2.29	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	0.11	4.90	
Total Non-OPEC liquids production	63.68	65.33	64.53	65.55	66.84	65.57	1.89	2.97	
Previous estimate	63.68	65.33	64.54	65.57	67.00	65.61	1.93	3.04	
Revision	0.00	-0.01	-0.01	-0.02	-0.16	-0.05	-0.04	-0.07	

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 26 美国原油产量走势图（千桶/日）



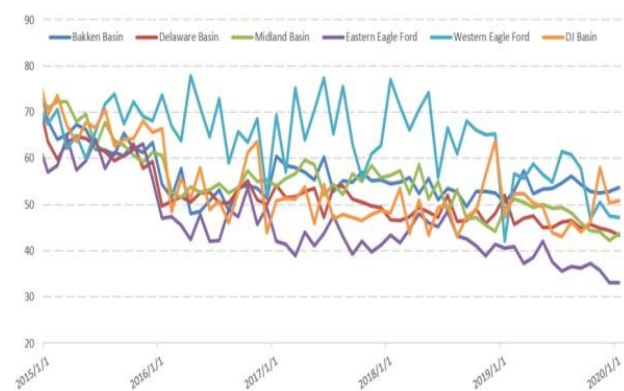
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 28 美国七大产区新井单井产出走势图

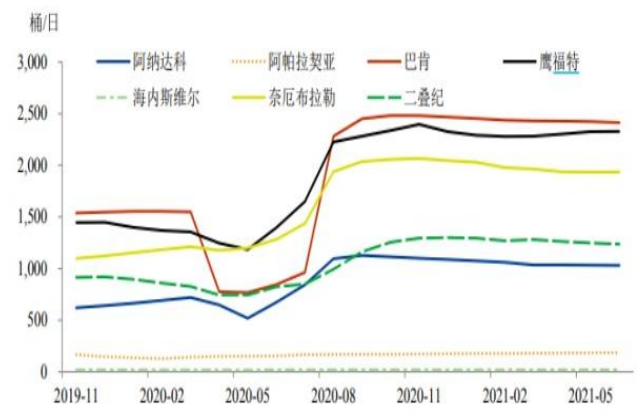


数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 29 美国各地区页岩油开采成本图

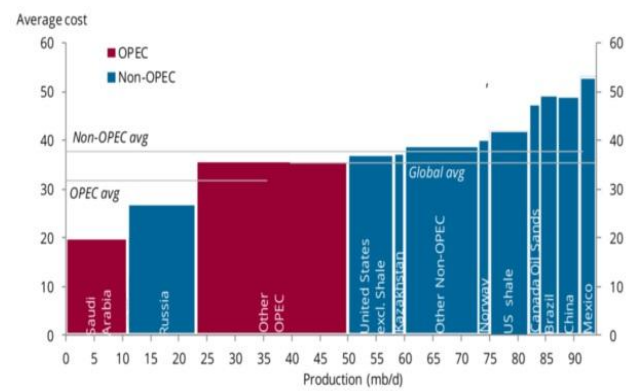


数据来源：Wind、宝城期货研究所



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 30 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 2023 下半年全球原油市场需求预期调增

步入 2023 上半年以来，影响国际油价的核心矛盾集中在经济增速的放缓和恶化的 GDP 前景使得世界的石油需求收缩，而欧洲能源危机、不断攀升的裂解利润和强势美元也在拖累了石油需求。2022 年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。截止 2023 年 5 月初，欧洲央行累计加息 400 个基点，美联储也累计加息 500 个基点，至 5.25%至 5.50%。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 2023 年 6 月世界银行发布了最新一期《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。

虽然全球经济衰退预期加重影响，但三大能源机构依然给予偏乐观的需求评估报告。据显示，从 5 月三大机构 EIA、OPEC、IEA 的月报情况来看，OPEC 对 2023 年全球石油供需结构的观点维持不变，而 EIA 和 IEA 则不约而同地上调了 2023 年全球石油需求增速预估，分别上调 12 万桶/日和 20 万桶/日。

其中美国能源署（EIA）预计 2023 年全球石油需求同比增加 156 万桶/日至 10099 万桶/日，较 4 月预估增加 12 万桶/日。EIA 预计大多数液化燃料需求增长都发生在以中国和印度为代表的非经合组织亚洲地区。EIA 预计 2023 年全球石油供需过剩 35 万桶/日，较 4 月预估减少 8 万桶/日。尽管 2024 年年底前的石油需求增长都面临下行风险，但 EIA 预计石油消费的季节性增长以及 OPEC 原油产量的下降将在未来几个月给原油价格带来一定的上行动力。EIA 预计石油需求增长将使全球石油市场在 2023 年三季度至 2024 年一季度之间维持平衡，并将 Brent 原油价格从目前的水平推回到 75—80 美元/桶。

OPEC 组织于 2023 年 6 月发布的最新月报显示，预计 2023 年下半年的经济增长存在越来越大的不确定性，2023 年世界石油需求将增加 235 万桶/日（与之前预测的 233 万桶/日基本持平）。预计经合组织下半年石油需求将增加 20 万桶/天，主要受美国和亚太地区的推动，但经合组织欧洲国家的表现预计将较为疲弱。预计今年下半年，非经合组织国家的石油需求将同比平均增长 220 万桶/日，其中中国仍将是石油需求增长的最大贡献者。

国际能源署（IEA）预计 2023 年全球石油需求同比增加 220 万桶/日至 10200 万桶/日，较 4 月预估增加 20 万桶/日。中国的需求复苏继续超出预期，3 月中国的石油需求创下 1600 万桶/日的历史纪录。IEA 预计 2023 年全球石油供需缺口为 90 万桶/日，4 月预计 2023 年全球石油供需缺口为 80 万桶/日，5 月预估供需缺口较 4 月预估扩大 10 万桶/日。

从季节性角度来讲，随着美国阵亡将士纪念日（5 月 29 日）到来，5 月底以后北美将正式进入传统夏季驾驶出行用油高峰季。截至 2023 年 6 月 2 日当周，美国商业原油库存小幅减少至 4.592 亿桶，周环比小幅减少 45.2 万桶。俄克拉荷马州库欣原油库存 4057.9 万桶，周环比小幅增加 172.1 万桶，战略石油储备（SPR）库存维持在 3.536 亿桶，周环比下滑 186.7 万桶。截止 2023 年 6 月 2 日当周，美国炼厂开工率 95.8%，周环比小幅回升 2.70%，同比小幅增加 1.60%。

展望 2023 下半年来看，由于欧美持续超常规加息，对于经济的负面影响将会逐渐显露出来。据统计，在过去 20 年间，全球 GDP 与油品需求同比增幅相关性高达 0.89；平均 GDP 每增长 1%，油品需求增长 0.5%。除了 2008 年金融危机和 2020 年全球疫情导致的两次需求回落外，大多数年份油品需求维持正增

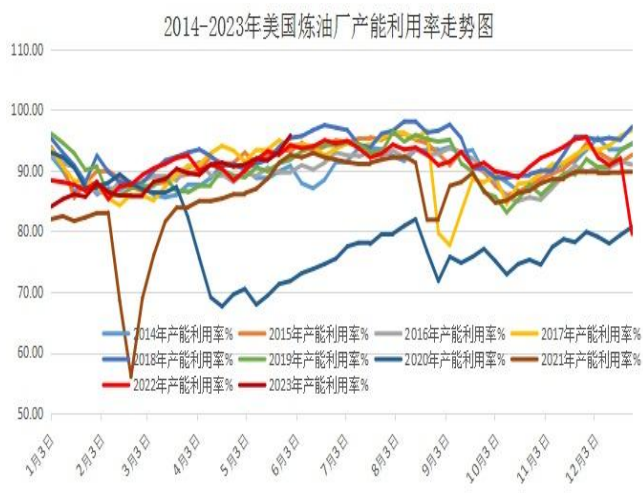
长。油品需求分布与经济区域结构也基本一致。因此预计 2023 年下半年原油商品需求存在较大不确定性，实际需求情况可能不及三大能源机构给出的偏乐观预期。从供需平衡表的关系来看，三大能源机构维持偏乐观的基调，认为 2023 年下半年油市存在一定的供需缺口。三季度用油旺季来临，汽油裂解价差较为丰厚，中国短期对于原油需求潜力依然较大，今明两年全球原油需求预期被调增。在原油供需结构由过剩转向紧平衡的背景下，原油库存出现去化。

表 4 2021-2022 年全球原油消费国实际需求

World oil demand	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	Change 2022/21	Growth	%
Americas	24.32	24.77	24.98	25.33	25.16	25.06	0.75	3.08	
of which US	20.03	20.38	20.41	20.62	20.68	20.52	0.49	2.44	
Europe	13.13	13.19	13.42	14.09	13.73	13.61	0.48	3.68	
Asia Pacific	7.38	7.85	6.99	7.22	7.71	7.44	0.06	0.81	
Total OECD	44.83	45.81	45.39	46.65	46.61	46.12	1.29	2.88	
China	14.97	14.74	14.42	14.64	15.44	14.81	-0.16	-1.06	
India	4.77	5.18	5.16	4.95	5.26	5.14	0.37	7.66	
Other Asia	8.63	9.09	9.27	8.73	8.85	8.98	0.36	4.12	
Latin America	6.23	6.32	6.36	6.55	6.49	6.43	0.20	3.27	
Middle East	7.79	8.06	8.13	8.50	8.32	8.25	0.46	5.93	
Africa	4.22	4.51	4.15	4.25	4.61	4.38	0.16	3.72	
Russia	3.61	3.67	3.42	3.45	3.59	3.53	-0.08	-2.32	
Other Eurasia	1.21	1.22	1.16	1.00	1.21	1.15	-0.06	-5.07	
Other Europe	0.75	0.79	0.75	0.73	0.80	0.77	0.01	1.62	
Total Non-OECD	52.18	53.58	52.81	52.79	54.56	53.44	1.25	2.40	
Total World	97.01	99.38	98.20	99.44	101.17	99.55	2.54	2.62	
Previous Estimate	97.01	99.38	98.20	99.43	101.18	99.55	2.54	2.62	
Revision	0.00	0.00	0.00	0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00	

数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 31 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 33 美国战略石油储备库存量



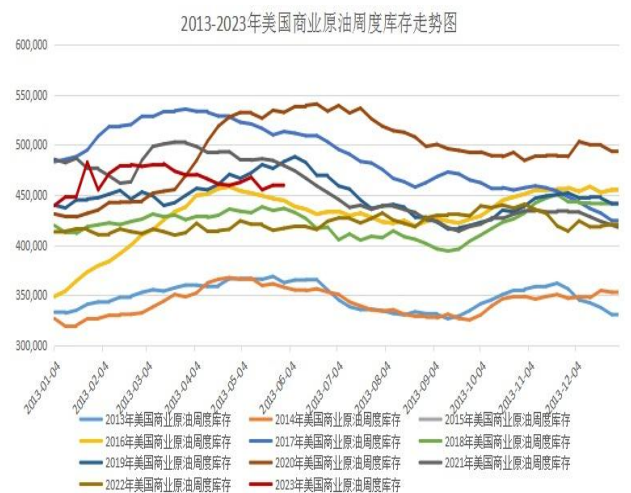
数据来源: Wind、宝城期货研究所

表 5 预测 2022-2023 年全球原油消费国

World oil demand	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	Change 2023/22	Growth	%
Americas	25.06	24.96	25.27	25.68	25.42	25.33	0.27	1.08	
of which US	20.52	20.46	20.54	20.88	20.81	20.67	0.15	0.74	
Europe	13.61	13.22	13.46	14.13	13.78	13.65	0.04	0.29	
Asia Pacific	7.44	7.89	7.05	7.27	7.73	7.48	0.04	0.55	
Total OECD	46.12	46.08	45.77	47.08	46.93	46.47	0.35	0.76	
China	14.81	15.10	15.22	15.25	16.03	15.40	0.59	4.01	
India	5.14	5.41	5.44	5.21	5.50	5.39	0.25	4.96	
Other Asia	8.98	9.42	9.61	9.10	9.20	9.33	0.35	3.85	
Latin America	6.43	6.44	6.49	6.71	6.65	6.58	0.15	2.29	
Middle East	8.25	8.45	8.46	8.84	8.61	8.59	0.33	4.04	
Africa	4.38	4.71	4.34	4.43	4.80	4.57	0.19	4.34	
Russia	3.53	3.63	3.45	3.59	3.75	3.61	0.08	2.17	
Other Eurasia	1.15	1.21	1.16	1.02	1.22	1.15	0.01	0.51	
Other Europe	0.77	0.80	0.76	0.75	0.82	0.78	0.02	2.32	
Total Non-OECD	53.44	55.18	54.92	54.91	56.58	55.40	1.96	3.68	
Total World	99.55	101.26	100.70	101.99	103.51	101.87	2.32	2.33	
Previous Estimate	99.55	101.04	100.65	101.90	103.47	101.77	2.22	2.23	
Revision	0.00	0.22	0.05	0.09	0.04	0.10	0.10	0.10	

数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 32 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 34 美国库欣地区原油库存量走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所

3.3 沙伊矛盾缓和 原油地缘溢价减弱

步入 2023 上半年以来，俄乌战争仍在持续中，且战事进入胶着。持久战下，原油市场对此产生了“审美疲劳”。除了东欧的“火药桶”仍在冒火星外，另外一个“火药桶”——中东市场出现转机，地缘风险开始下降。据显示，2023 年 3 月 14 日，中国、沙特、伊朗在北京举行了会谈，中沙伊三方达成协议并发表了联合声明，同意恢复中断近 7 年的外交关系，这意味着沙特、伊朗已达成了和解。不仅仅是对于沙特和伊朗这两个国家，而是整个阿拉伯世界、整个伊斯兰世界以及海湾地区都是一个好消息。作为两个能源大国，沙伊此番“冰释前嫌”将如何影响油价和供应格局，值得关注。受此影响，2023 年 4 月上旬末，沙特阿拉伯和阿曼代表在也门首都萨那与胡塞武装（背后伊朗暗示支持）高层会面，为实现停火展开对话。声明说，也门政府（背后沙特暗中支持）对沙特同胡塞武装的外交努力表示欢迎，并希望和谈取得积极成果。受沙特和伊朗两国化解仇怨，达成和解的利空影响，中东地缘因素给予国际原油期货的潜在溢价水平显著降低，由此导致 2023 上半年以来，国内外原油期货价格出现短期内的快速下跌。

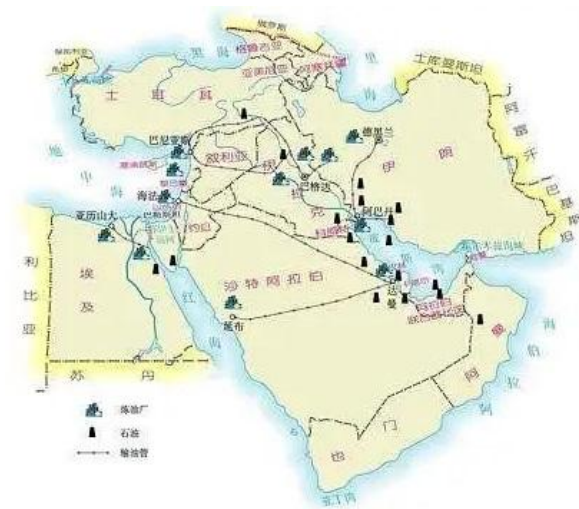
沙特阿拉伯和伊朗是中东地区两个最为重要的国家，两国的历史和关系极其复杂，长期以来一直处于紧张状态。两国之间的冲突主要涉及宗教、政治、经济等多个方面。伊朗和沙特虽然都是伊斯兰教的重要国家，但它们却属于不同的教派。沙特阿拉伯是逊尼派伊斯兰教的发源地，是逊尼派伊斯兰教的领袖，伊朗则是什叶派伊斯兰教的中心。这两个派别的区别在于对先知穆罕默德及其继任者的认知和敬仰程度上有所不同。这种宗教区别导致了这两个国家之间的许多冲突和紧张关系。与此同时，沙特阿拉伯和伊朗之间的政治分歧主要集中在对中东地区的控制和影响力。沙特阿拉伯是阿拉伯世界的领袖，而伊朗则是波斯文化的中心，两国之间一直在争夺中东地区的影响力。在原油产出方面，沙特阿拉伯是全球最大的石油出口国之一，而伊朗也是一个重要的石油出口国。两国在石油市场上的竞争一直存在。总之，在过去的几十年里，伊朗和沙特之间的关系一直非常紧张。沙特和伊朗之间的冲突可以追溯到宗教、政治、经济等多个方面。两国之间的紧张局势不仅影响到了中东地区的稳定，也对国际关系和能源市场产生了重大影响。

作为世界主要石油生产国，伊朗和沙特在中国政府的斡旋下，终于达成共识，正式恢复建交，双方之间的紧张关系一直是全球能源市场的一个重要风险因素，伊朗和沙特握手言和，将对原油市场产生两方面积极影响：其一、稳定全球石油能源价格。伊朗和沙特之间的紧张关系往往会导致石油价格波动。如果两国能够达成和解，将稳定石油市场，降低石油价格波动风险。如果两国重新建交，这将减少地区紧张局势，可能有助于缓解油价波动，削弱地缘政策对油价的风险溢价。其二、全球石油结算方式多元化。沙特、伊朗和解这件事，几乎宣告了“石油美元”的衰退，加快了人民币国际化，极大提高了中国作为全球负责任大国的政治影响力，从而实现全球石油结算方式的多元化发展。目

前沙特和伊拉克均表示已经开始采用人民币结算石油。所以中国人民币的国际化又迈向了一个新的台阶。

总之，沙特和伊朗作为中东最主要的油气生产国，此番同意恢复外交关系或将缓解中东紧张的地缘局势，加强 OPEC 石油输出国组织在内的中东主要产油国的紧密联系，稳定石油供应。同时 OPEC+在全球原油供给端的话语权有望进一步增强，进而在一定程度上削弱美国对于全球原油定价的影响力。

图 35 中东地区拥有丰富的油气资源



数据来源：百度

图 36 中东地缘冲突源于宗教矛盾



数据来源：百度

表 6 2022 年中国进口原油 9 大来源国明细

2022年中国进口原油9大来源国明细			
排名	国别	数量（万吨）	金额（亿元人民币）
1	沙特	8748.852	4323.83
2	俄罗斯	8624.807	3893.166
3	伊拉克	5548.667	2607.958
4	阿联酋	4277.085	2159.4
5	阿曼	3937.009	1937.614
6	马来西亚	3567.586	1468.382
7	科威特	3328.330	1636.955
8	安哥拉	3008.791	1495.302
9	巴西	2492.857	1239.876

数据来源：Wind

3.4 2023 年 1-5 月我国原油进口同比大幅增加

步入 2022 年以来,随着高油价时代开启,导致我国购买原油支出成本增加,引发进口原油增速回落。据显示,2022 年,我国进口原油 50828 万吨,同比下降 0.9%。2022 年,我国加工原油 67590 万吨,同比下降 3.4%。而我国原油生产保持平稳增长。2022 年,我国生产原油 20467 万吨,同比增长 2.9%。

步入 2023 年以来,我国原油生产有所放缓,加工增速明显加快,进口显著增加。据国家统计局发布的数据显示,2023 年 4 月份,我国生产原油 1728 万吨,同比增长 1.4%,增速比 3 月份放缓 1.0 个百分点,日均产量 57.6 万吨。2023 年 4 月份,我国加工原油 6114 万吨,同比增长 18.9%,增速比 3 月份加快 10.1 个百分点,日均加工原油 203.8 万吨。2023 年 1-4 月份,我国生产原油 6964 万吨,同比增长 1.8%。加工原油 24018 万吨,同比增长 8.3%。

在原油进口方面,2023 年 5 月中国原油进口量升至有记录以来的第三高月度水平,原因是炼油厂在 4 月检修后增加库存并加紧运营。据统计,2023 年 5 月份中国原油进口总量为 5144 万吨,即 1211 万桶/日,这比去年 5 月进口的 1079 万桶/日的原油增加了 12.2%,与 4 月份的每日 1032 万桶相比,中国原油进口量显著增加了 17.4%。尽管宏观经济形势喜忧参半,但库存增加有助于维持原油进口需求。今年前 5 个月,中国进口原油 2.3 亿吨,增加 6.2%。

炼油利润方面,截至 5 月中旬末,国内主营炼油利润 428 元/吨,环比下跌 45%,测算原油成本为 4374 元/吨,环比涨 246 元/吨,主要炼油产品月均价格下跌为主,整体产品收入环比下跌 87 元/吨。截至 5 月中旬末,山东独立炼厂加工进口原油月均综合利润 1208 元/吨,环比上涨 5.20%,同比上涨 1230 元/吨。开工方面,截至 5 月中旬末,国内主营炼厂常减压产能利用率为 76.85%,环比上涨 0.25%,主要由于中石油部分炼厂提高了 5 月日均加工负荷。截至 5 月中旬末,山东独立炼厂常减压产能利用率为 65%,同比涨 7.5 个百分点。

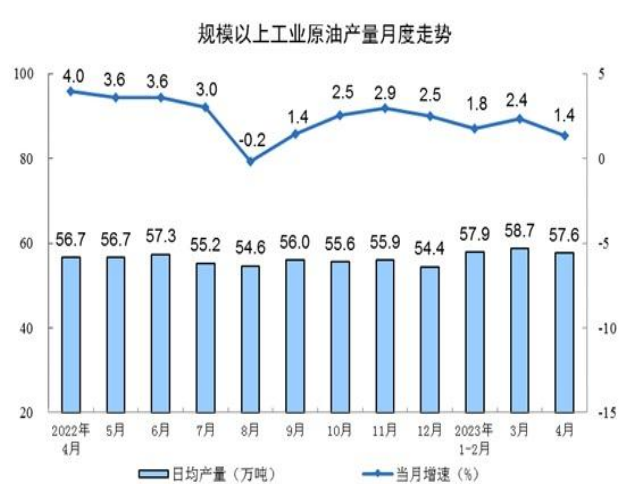
从全年角度展望来看,2023 年中国精炼燃料消费量将会稳步反弹,汽油需求将强劲复苏,柴油消费将保持稳定并进一步改善,而航空煤油消费有望触底反弹。这可能导致今年中国原油进口量达到 5.4 亿吨,相当于 1080 万桶/日,同比增长 6.2%。同时预计 2023 年中国炼油厂的原油加工量预计达到 7.33 亿吨,即 1466 万桶/日。2023 年中国炼油厂的平均产能利用率将达到 79.4%,高于去年的 73.6%。此外,今年中国天然气消费量预计增长 5.2%,达到 3865 亿立方米。今年中国汽油产量将增长 7.6%,达到 1.564 亿吨;柴油产量将增长 6.1%至 2.029 亿吨,航空燃料产量将激增 18.4%,达到 3490 万吨。

图 37 我国原油加工量月度走势图



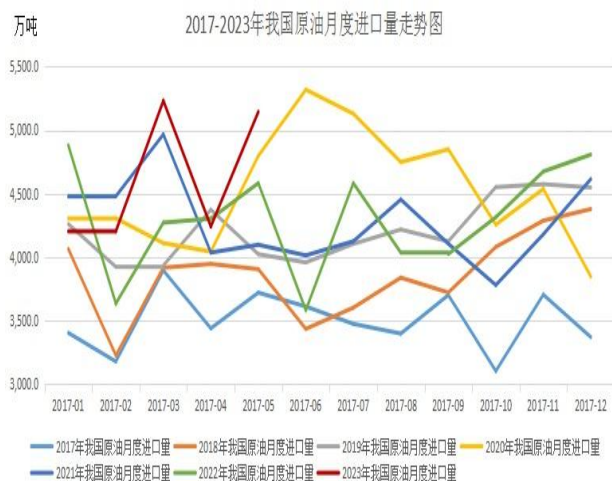
数据来源：国家统计局、宝城期货研究所

图 38 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 39 我国原油月度进口量走势图



数据来源：国家统计局、宝城期货研究所

图 40 我国炼厂常减压装置产能利用率走势图

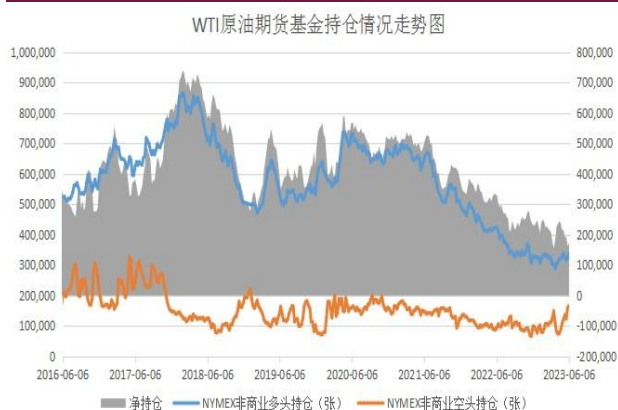


数据来源：Wind、宝城期货研究所

3.5 2023 年 1-5 月欧美原油非商业净多头寸持续缩小

2023 年 1-6 月以来，国际原油期货价格重心逐渐下移，市场做多力量显著回落。据美国商品期货交易委员会 (CFTC) 的数据显示，截止 2023 年 5 月下旬末，WTI 原油非商业净多持仓量平均维持在 162591 张，较 4 月均值 235693 张环比下降 7.31 万张左右，降幅达 31.02%；较年初大幅下跌 52.30%；去年同期大幅下滑 50.47%，较 2020 年 4 月下旬大幅回落 72.30%。与此同时，截止 2023 年 5 月下旬末，布伦特原油期货净多持仓量维持在 125257 张，较 4 月均值 236145 张环比降低 110888 张，降幅达 46.96%；较年初小幅下跌 7.05%；去年同期大幅下滑 34.12%，较 2020 年 4 月下旬大幅回落 9.82%。总体来看，WTI 原油期货市场和布伦特原油期货市场的净多头寸均显著下滑，表明投机市场看多油价的信心显著降低至历史偏低水平。

图 41 WTI 原油净头寸持仓变化



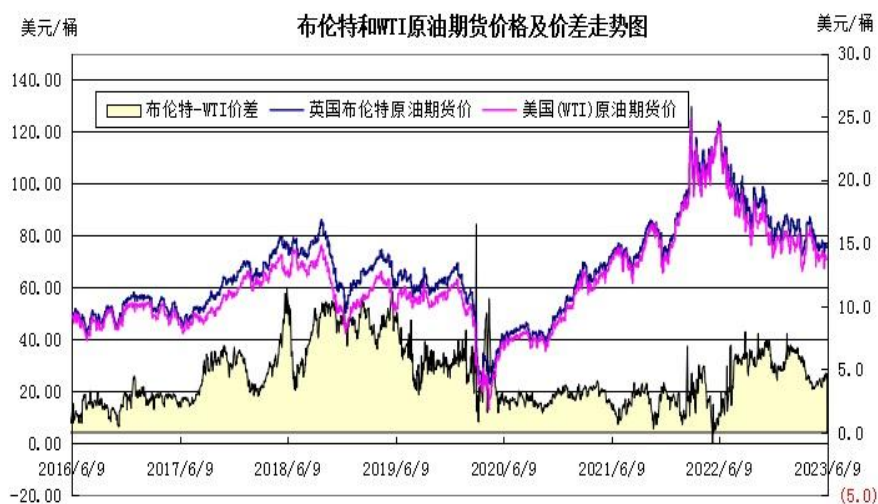
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 42 布伦特原油净头寸持仓变化



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 43 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

表 6 WTI 和布伦特原油非商业净多头寸持仓量对比图

2023年5月中下旬	月环比	较去年同期	较年初	2020年4月下旬
WTI原油非商业净多持仓量：16.26万张	-31.02%	-50.47%	-52.30%	-72.30%
Brent原油期货净多持仓量：12.52万张	-46.96%	-34.12%	-7.05%	-9.82%

数据来源：Wind、宝城期货研究所

4 总结

综合来看，对于 2023 下半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，随着上半年美国政府债务上限问题的危机延后，全球金融市场系统性风险暂时平息。而在经历持续一年的超常规加息举措以后，目前欧美央行高利率水平已经加重了全球经济体衰退的程度，未来进一步加息的空间有限，同时也处在了加息周期的尾声，年底降息的苗头逐渐显露。总体来看，下半年宏观风险度比上半年要低，尽管宏观预期仍未彻底转向，但潜在利空越来越弱，大宗商品期货市场仍需要熬过黎明前的黑暗，才可能在四季度末迎来转机。转向国内经济，伴随着疫情防控较快平稳转段，我国经济循环加快畅通，生产需求明显改善，经济运行企稳回升。但外部环境更趋复杂，需求不足仍较突出，经济回升基础尚不牢固，下半年我国经济或维持弱复苏态势。

从原油供需结构来看，三季度是北半球夏季用油高峰季，而处在目前汽油丰厚的裂解价差，旺季背景下的原油季节性需求回暖行情值得期待。同时 OPEC+ 产油国减产措施紧贴防守，时刻关注油价走向，尽管内部分歧出现，但尚未处在崩溃边缘，供应端干预预期仍在并能发挥一定正面效果，只是这个效果边际递减。从供需平衡表的关系来看，三大能源机构维持偏乐观的基调，认为 2023 下半年油市存在一定的供需缺口。从市场投机资金角度来看，目前无论是 WTI 原油期货还是布伦特原油期货，净多头寸均处于历史偏低水平，未来下探空间有限。

整体而言，展望 2023 下半年度，预计国内外原油期货价格依然维持宽幅箱体区间震荡模式。美国 WTI 原油维持在 60-90 美元/桶区间内震荡整理，布伦特原油格维持在 70-95 美元/桶区间内震荡整理，国内原油期货主力合约料维持在 450-680 元/桶区间内运行。

表 7 2021-2023 年全球原油季度供需平衡表

2021-2023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	9259	9423	-164
2021年Q2	9473	9630	-157
2021年Q3	9668	9837	-168
2021年Q4	9832	10045	-213
2022年Q1	9888	9899	-11
2022年Q2	9930	9865	65
2022年Q3	10154	9995	159
2022年Q4	10160	10075	85
2023年Q1	10159	10156	3
2023年Q2E	10074	10136	-62
2023年Q3E	10023	10126	-103
2023年Q4E	10038	10124	-86

数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 44 2021-2023 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

(仅供参考, 不构成任何投资建议)

获取每日期货策略推

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

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。