

# 原油：行到水穷处 坐看云起时

## ——2023 年原油市场回顾与 2024 年展望

能源化工研究中心 隋晓影 Z0010956

### ➤ 摘要：

- 宏观层面，2024 年全球经济仍将面临高利率环境及地缘局势动荡的负面冲击，整体表现难言乐观，且各国经济增长仍将分化，本轮欧美加息基本结束，但 2024 年上半年降息概率较低，下半年欧美货币政策有望逐步趋于宽松，在此背景下，下半年全球经济有望企稳修复。
- 原油供需面，2024 年全球原油供给仍将保持增长，一季度 OPEC+ 产油国仍将维持低产，但此后再度深化减产的可能性较低，并有望逐步恢复削减的产量，但伊朗、委内瑞拉以及美国供给仍有望进一步回升。2024 年在预计全球经济表现仍然较弱的背景下，对于石油消费难有乐观预期，目前机构普遍预测 2024 年全球石油消费增量同比将出现下降。整体来看，我们预计 2024 年一季度原油市场仍将出现一定的供应缺口，二季度以后在供给回升预期下，原油供需结构预计将有所弱化，但下半年需求预期增加有望对冲供给增量，并维持原油市场相对平衡。
- 从油价运行逻辑及走势来看，2024 年产油国供给水平将决定油价运行的底部区间，而宏观经济形势以及石油消费水平将决定油价运行的高度。预计 2024 年油价将维持中高位区间，并将呈现前低后高的走势，上半年油价预计维持低位波动，不排除进一步下探可能，下半年油价存在企稳回升预期。
- 风险点：全球经济进一步下行；欧美推迟货币宽松；OPEC+ 产油国大幅增产；

## 目录

第一部分 原油行情走势回顾.....	4
一、原油历史走势回顾.....	4
二、2023 年原油走势回顾.....	5
三、原油期货成交与持仓数据分析.....	6
第二部分 宏观经济分析.....	8
第三部分 原油供给分析.....	9
一、全球原油供给保持增长.....	9
二、OPEC+延续自愿减产至 2024Q1.....	10
三、俄罗斯原油出口平稳 西方收紧制裁.....	12
四、美国原油产量增速将放缓.....	14
第四部分 原油需求分析.....	17
一、全球石油需求增量有限.....	17
二、美国经济低迷制约石油消费.....	19
三、欧洲经济疲软压制需求.....	21
四、中国石油消费稳步复苏.....	22
第五部分 地缘政治.....	24
一、美国与沙特关系缓和 OPEC+减产联盟稳固性受威胁.....	24
二、美国取消对委内瑞拉油气制裁 但产出增量预计有限.....	24
三、巴以冲突风险外溢 威胁原油供给.....	25
第六部分 供需平衡表预测.....	26
第七部分 套利分析.....	28
第八部分 行业企业线上调研.....	30
第九部分 基金持仓分析.....	30
第十部分 原油期权分析.....	32
一、原油期权成交持仓分析.....	32
二、原油期权策略分析.....	33
第十一部分 技术与季节性分析.....	33
一、技术分析.....	33

二、季节性分析 .....	34
第十二部分 后市展望 .....	35
第十三部分 相关股票价格及涨跌幅统计 .....	36

## 第一部分 原油行情走势回顾

### 一、原油历史走势回顾



图 1-1：1983-2023 年国际油价历史走势图

数据来源：Wind、方正中期研究院

第一阶段（1960 年-1973 年）：石油生产和需求受西方国家控制，油价处于 1.5-1.8 美元/桶的低水平，1960 年 9 月，OPEC 成立并围绕石油的生产权和定价权不断与西方跨国公司进行斗争，但在此期间 OPEC 的地位仍微不足道，1970 年-1973 年随着 OPEC 在一系列谈判中取得胜利，原油的定价权开始发生变化，国际油价也出现上升迹象。

第二阶段（1973 年-1978 年）：1973 年 10 月第四次中东战争爆发，OPEC 宣布石油禁运，造成油价急剧上涨，从 3 美元/桶涨至超过 13 美元/桶，被称为第一次石油危机。与此同时，OPEC 国际地位迅速上升，1974 年-1978 年国际油价稳定在 10-12 美元/桶的水平。

第三阶段（1978 年-1986 年）：1978 年底，伊朗政局动荡，之后又爆发两伊战争，伊朗的石油产量从 580 万桶/日骤降到 100 万桶/日以下，打破了当时全球原油市场上供求关系的脆弱平衡。随着产量剧减，全球市场上每天都有 560 万桶的缺口，油价从 1979 年开始上涨，从 13 美元/桶猛增至 1981 年的 34 美元/桶，导致了第二次石油危机的出现。

第四阶段（1986 年-2003 年）：1986 年国际油价一度跌至 10 美元/桶以下，使国际石油市场出现混乱，对世界经济和金融体系产生猛烈冲击，第三次石油危机爆发，中东国家的石油权力几乎完全丧失，西方国家在国际权力争夺战中重新获得主动权，原油定价权从 OPEC 单方面决定转向由 OPEC、石油需求和国际石油资本共同决定的局面，国际油价基本实现市场定价。

第五阶段（2004 年-2008 年）：伊拉克战争爆发，油价突破 40 美元/桶，同时全球经济尤其是新兴经济体进入新的增长期，石油市场维持紧平衡，油价持续上涨，至 2008 年年中，国际油价最高涨至 149 美元/桶，创历史最高水平。

第六阶段（2008 年-2014 年）：全球金融危机爆发，国际油价在半年时间里从 140 多美元跌至 40 美元，随后各国接连推出规模空前的刺激政策，市场流动性恢复，全球经济也逐渐摆脱金融危机的阴霾，油价重返 100 美元上方。

第七阶段（2014 年-2020 年）：全球原油供给过剩矛盾突出，北美页岩油产量持续增长，而需求增量有限，尤其是 2020 年受新冠疫情影响，石油消费遭遇严重打击，中东产油国需要通过持续的产量调节来稳定油价，即便如此，油价仍然出现了极端负值。

第八阶段（2020 年至今）：全球主要产油国联合减产以降低原油供给，同时疫情常态化后石油消费逐步恢复，并带动原油库存去化，原油供需平衡持续修复，推动油价上行。此后，俄乌冲突进一步提升原油地缘政治溢价，同时加剧原油供给担忧，油价大幅上冲后有所回落。

## 二、2023 年原油走势回顾

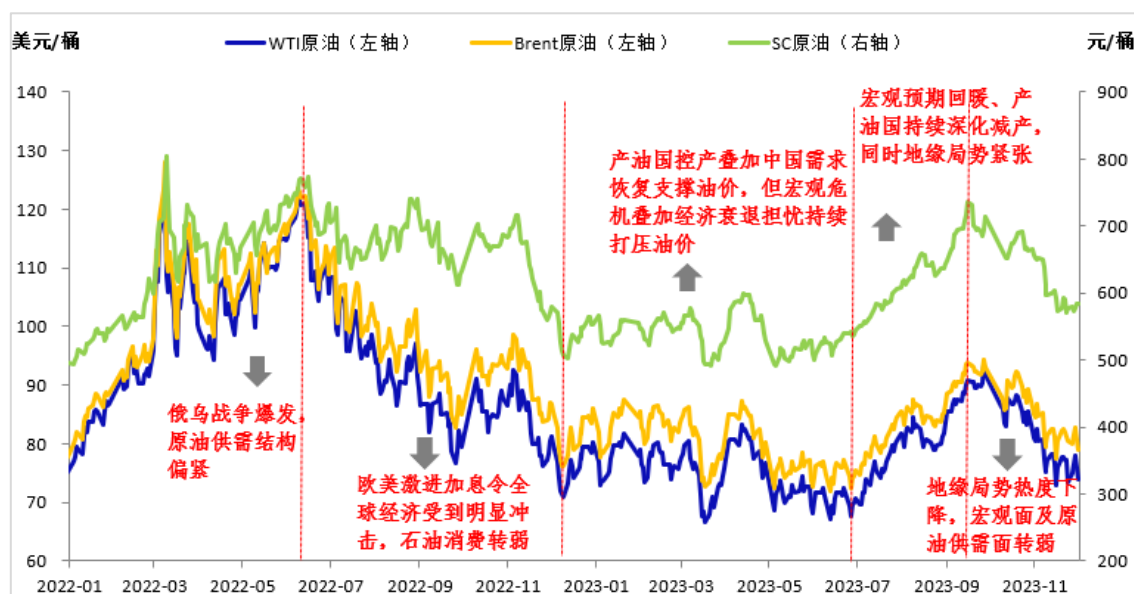


图 1-2：2023 年内外盘原油走势  
数据来源：Wind、方正中期研究院

2023 年原油整体呈现倒“V”型走势，上半年受欧美持续加息以及全球经济环境低迷等因素影响，欧美原油运行区间逐步下移，波动区间在 65-90 元/桶，而 SC 原油以区间波动为主，运行区间为 480-600 元/桶。2023 年 5 月以后，OPEC+ 进入新一轮减产，沙特、俄罗斯等主要产油国持续削减产出，叠加原油需求相对稳定，原油供需平衡表持续改善，并推动三季度油价持续上涨，并达到年内新高，SC 原油最高升至 758 元/桶，欧美原油最高升至 95 美元/桶附近，此后巴以冲突爆发进一步推升原油风险溢价。但

由于部分产油国产出增加，同时全球石油消费进入淡季，原油供需平衡表边际转弱，同时地缘局势热度也有所降温，油价承压连续回调，持续回吐前期涨幅。

从价差来看，2023 年因美国原油出口持续增长，驱动 Brent-WTI 原油价差自年初以来持续回落，年初时最高达到 6 美元左右，而年底降至 2 美元左右。Brent-SC 原油价差自年初以来也在持续走跌，从最高 6 美元左右跌至最低-6 美元左右。而 SC-Oman 原油价差在 10 月初达到年内新高后，价差持续回落。

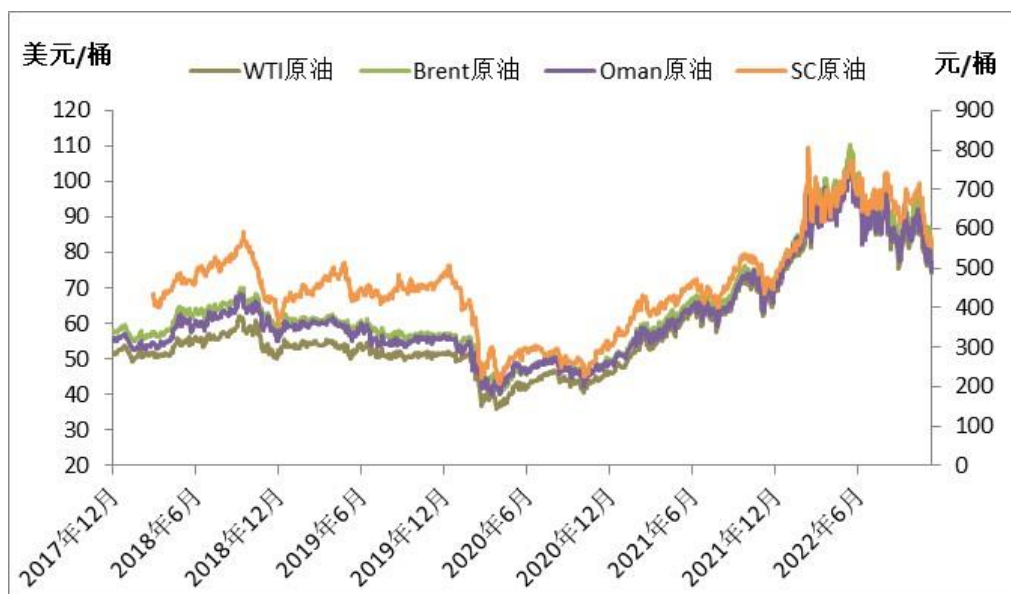


图 1-3：四大基准原油价格走势  
数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

### 三、原油期货成交与持仓数据分析

2023 年国内原油期货交易量有所萎缩，截止 2023 年 11 月底，国内原油期货累计成交量达到 4387 万手，同比下降 11%，累计成交额达到 256292 亿元，同比下降 21%，月末持仓量达到 6.9 万手。整体来看，2023 年年国内原油期货成交量、成交额及持仓量均有所下滑。

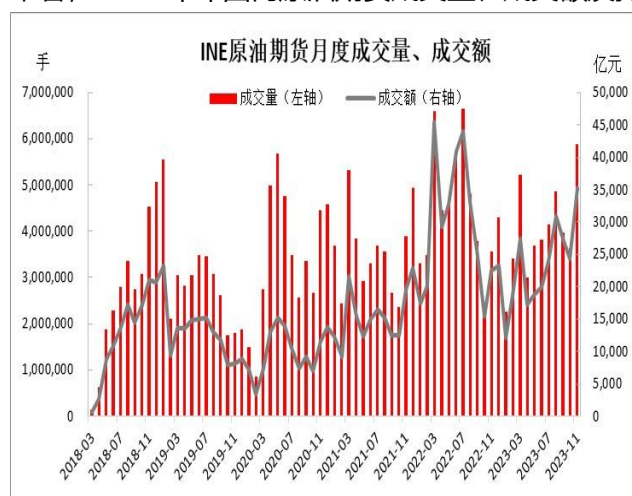


图 1-5：国内原油期货月度成交量、持仓量

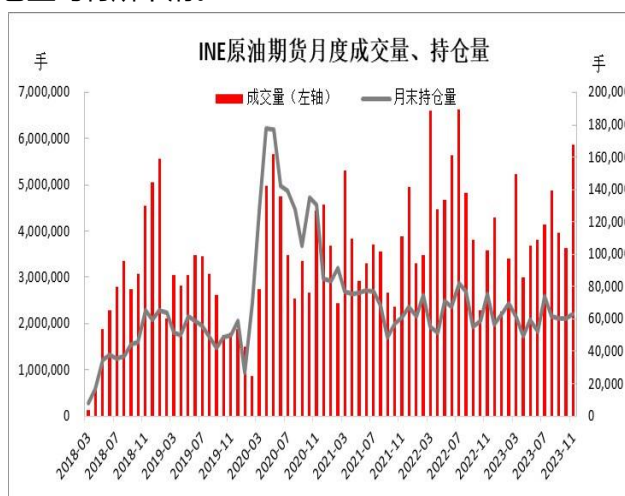


图 1-6：国内原油期货月度成交量、持仓量

数据来源：Wind、方正中期研究院

数据来源：Wind、方正中期研究院

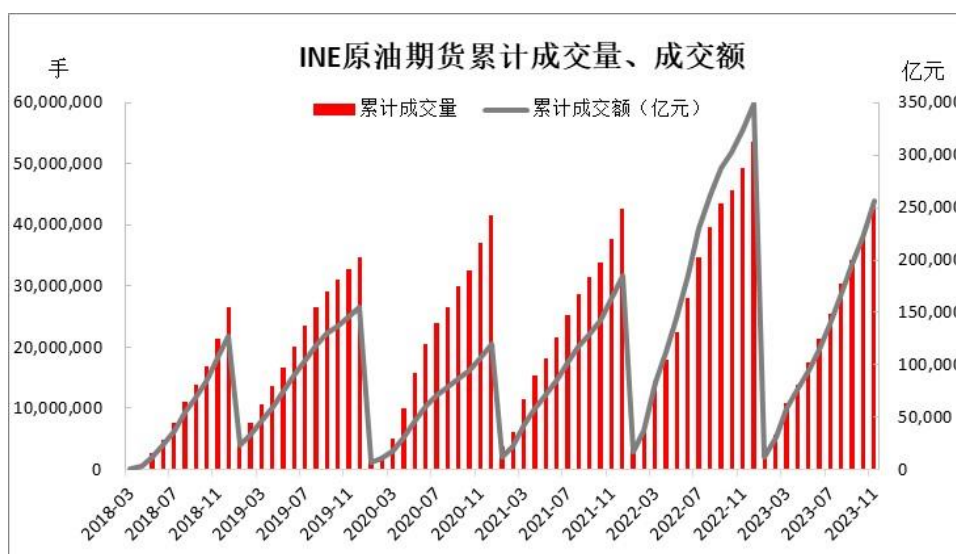


图 1-7：国内原油期货累计成交量、成交额

数据来源：Wind、方正中期研究院

国内原油期货自 2021 年 6 月上市以来，其交易活跃度逐步提升，截止 2023 年 11 月底，国内原油期货累计成交量达到 1230 万手，累计同比增长 119%，累计成交额达到 783 亿元，累计同比增长 38%，月末持仓量达到 5 万手。整体来看，2023 年国内原油期货成交量及成交额较 2021 年显著增长，市场参与度逐步提升。



图 1-8：国内原油期货月度成交量、持仓量

数据来源：Wind、方正中期研究院

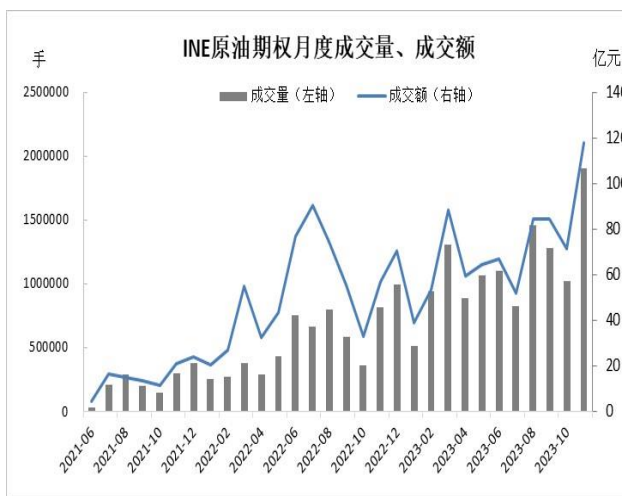


图 1-9：国内原油期货月度成交量、成交额

数据来源：Wind、方正中期研究院

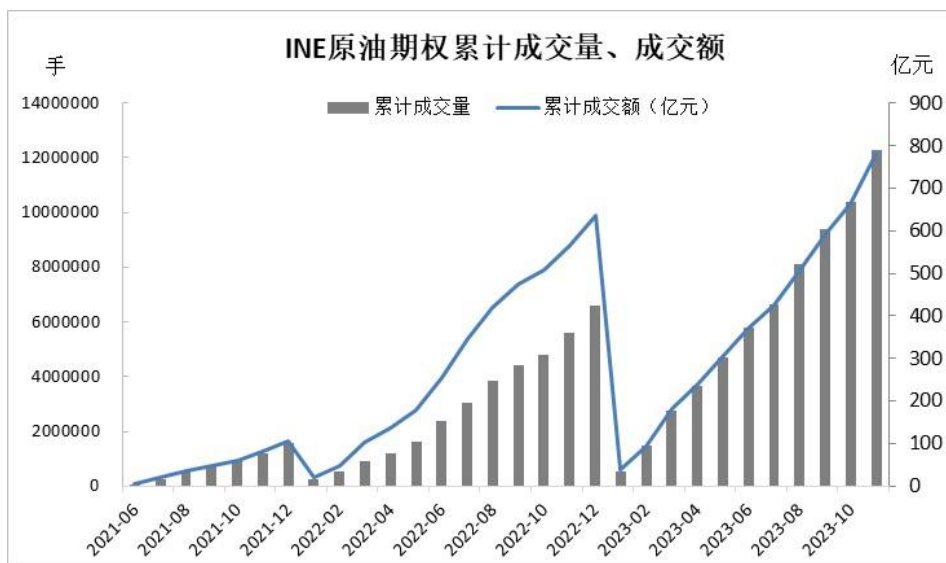


图 1-10: 国内原油期权累计成交量、成交额  
数据来源: Wind、方正中期研究院

## 第二部分 宏观经济分析

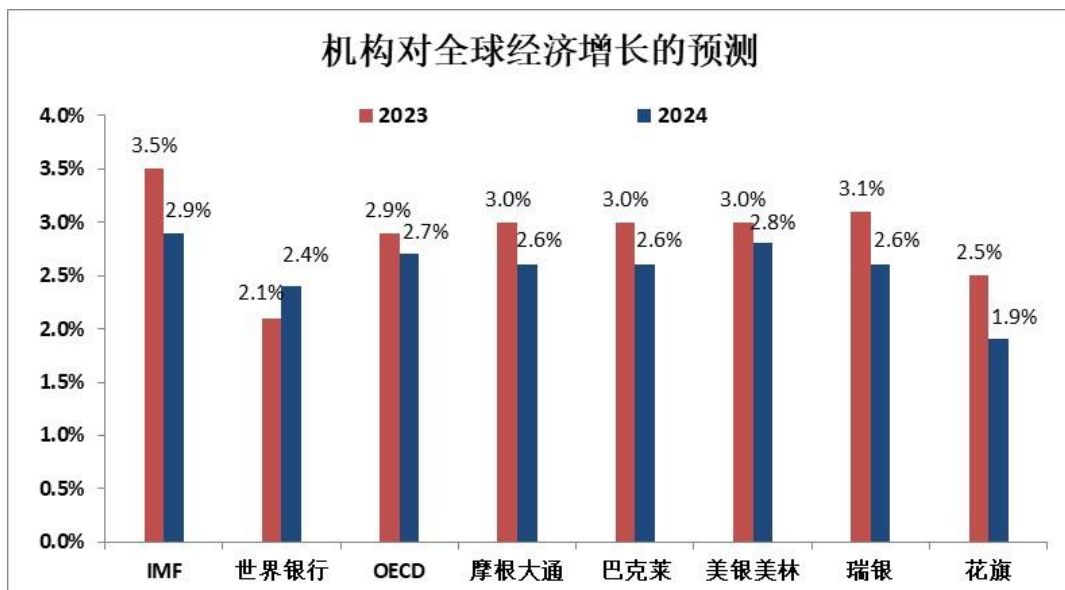


图 2-1: 机构对全球经济增长的预测  
数据来源: Bloomberg、方正中期研究院

2023 年全球经济表现仍然相对低迷，部分国家面临经济下行及抗通胀压力，2023 年中国经济缓慢复苏，但欧美经济均处于下行周期，高利率水平对欧美经济形成较大的负面冲击。2023 年 11 月，摩根大通全球制造业 PMI 为 49.3，在过去 1 年持续处在 50 以下徘徊，中国 11 月制造业 PMI 录得 49.4，在连续

4 个月回升后又连续 2 个月回落；美国 11 月 Markit 制造业为 46.7，在过去 1 年持续处在 50 以下；欧元区 11 月制造业 PMI 为 44.2，为连续 17 个月处在 50 以下。

2023 年欧美持续加息推动通胀水平整体回落，美国 11 月 CPI 同比降至 3.1%，较去年年中高点 9.1% 已有明显回落，但美国 11 月核心 CPI 升至 4%，为连续两个月增长，另外，11 月欧元区 CPI 降至 2.4%，较去年四季度 10% 以上的高通胀水平也有显著下降，但仍处在历史偏高水平上。

整体来看，当前全球经济复苏呈现不均衡状态，整体复苏仍不稳固，同时通胀压力仍然存在，货币宽松可能不会很快到来。2024 年全球经济仍将面临高利率环境及地缘局势动荡的负面冲击，整体表现仍难乐观，大部分机构预计 2024 年全球经济增速将低于 2023 年。同时未来各国经济增长仍将分化，美国经济未来“软着陆”概率较大，欧洲经济有“硬着陆”的风险，而中国经济预计延续弱复苏态势。本轮欧美加息基本结束，2024 年货币政策将逐步趋向宽松，但美联储降息预计最快要到明年年中。



图 2-2：全球主要经济体制造业 PMI  
数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

## 第三部分 原油供给分析

### 一、全球原油供给保持增长

2023 年全球原油供给保持增长，虽然 5 月以后 OPEC+ 减产联盟进入新一轮减产，但非 OPEC 产油国原油产量继续增加，助推全球原油供给保持适度增量。根据机构的预计，2023 年全球原油供给总量将超过 1 亿桶，达到纪录水平，EIA、IEA 预计 2023 年全球原油供给同比增幅分别将达到 163、180 万桶/日，其中北美页岩油贡献最大，2023 年增幅将达到 100 万桶/日左右。

2024 全球原油供给预计仍将维持增势，但增幅将低于 2023 年，EIA、IEA 预计 2024 全球原油供给增量分别将达到 57、130 万桶/日，OPEC 产油国产量预计将有所恢复，但非 OPEC 产油国仍将是原油供给增长的主力，尤其是美国页岩油增幅预计会达到全球供给增量的一半左右。

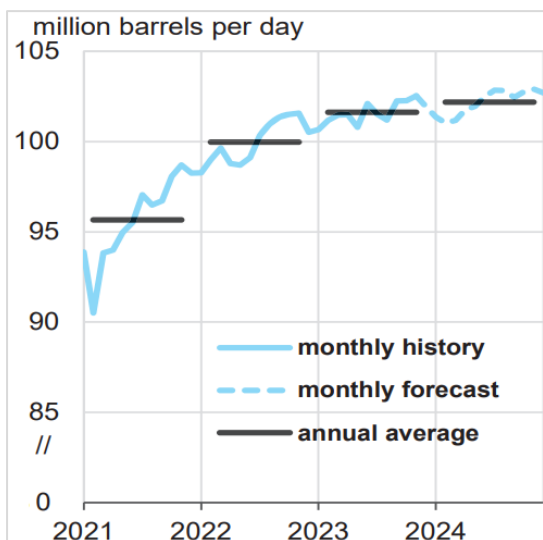


图 3-1: 全球石油产量

数据来源: EIA、方正中期研究院

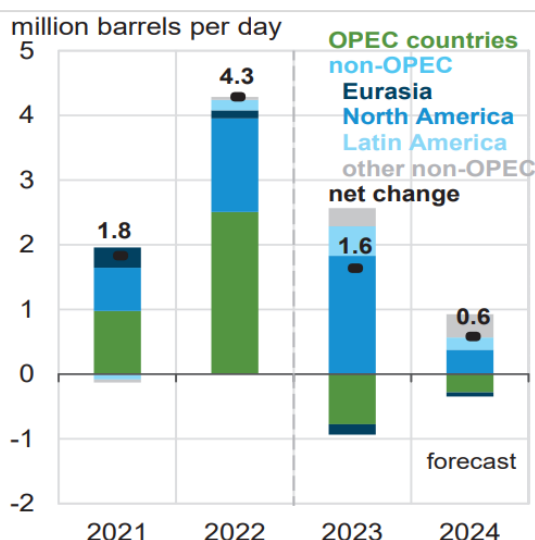


图 3-2: 全球石油产量增幅

数据来源: EIA、方正中期研究院

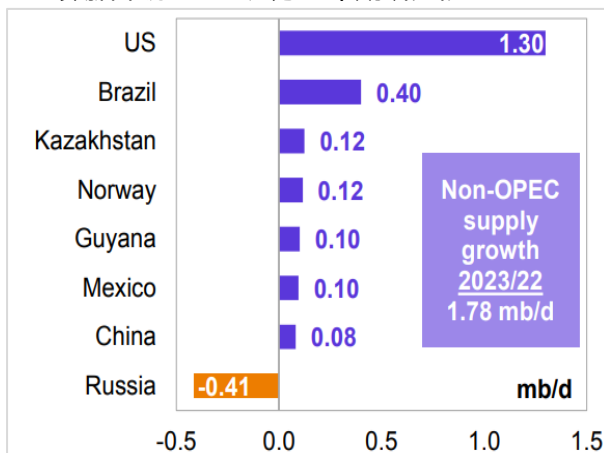


图 3-3: 2023 年非 OPEC 国家石油产量变化预期

数据来源: OPEC、方正中期研究院

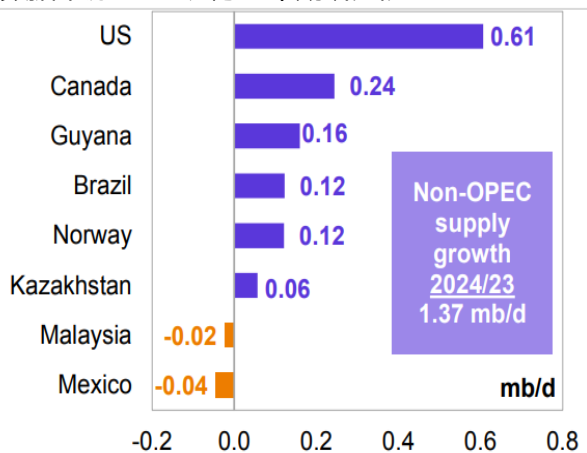


图 3-4: 2024 年非 OPEC 国家石油产量变化预期

数据来源: OPEC、方正中期研究院

## 二、OPEC+延续自愿减产至 2024Q1

2023 年 4 月初，OPEC+产油国宣布自 5 月起自愿减产 166 万桶/日，7 月份沙特延续额外减产 100 万桶/日至今年年底，俄罗斯在 8 月份额外减产 50 万桶/日，9 月以后额外减出口 30 万桶/日至今年年底。在此基础上，2023 年三季度 OPEC+海运原油出口量大幅走低。

2023 年 11 月底 OPEC+会议上，产油国各自宣布在 2024 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 万桶和 50 万桶。其余国家的具体每日减产规模为：伊拉克-22 万、阿联酋-16.3 万、科威特-13.5 万、哈萨克斯坦-8.2 万、阿尔及利亚-5.1 万和阿曼-4.2 万桶，此外巴西将于 2024 年 1 月加入 OPEC+，但不参与 OPEC+减产。

基于 11 月底 OPEC+各产油国减产声明，2024 年一季度 OPEC+产油国仍将延续低产，沙特、俄罗斯将延续此前的额外减产幅度，其他 6 国合计额外减产约 90 万桶/日，但因为是自愿减产，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 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+ 产出预计仍将维持较低水平，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。

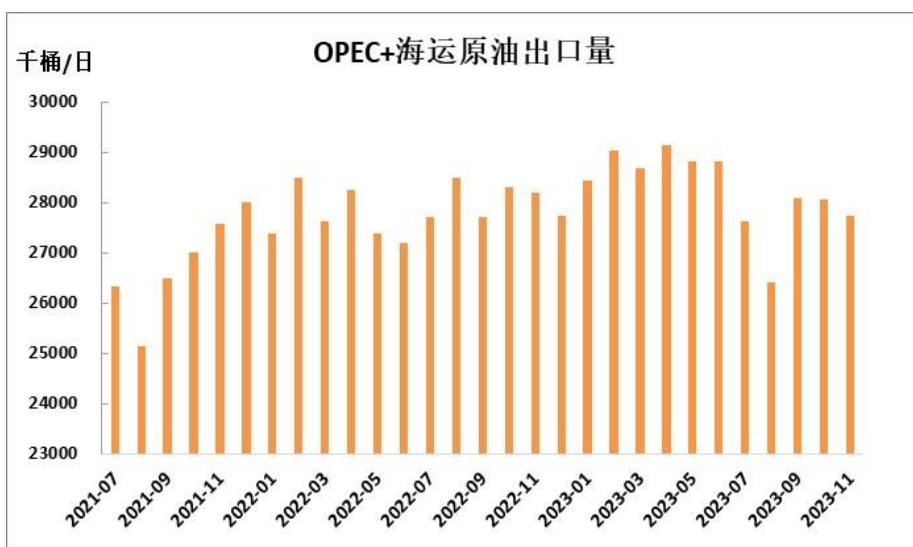


图 3-4: OPEC+海运原油出口量  
数据来源: Bloomberg、方正中期研究院

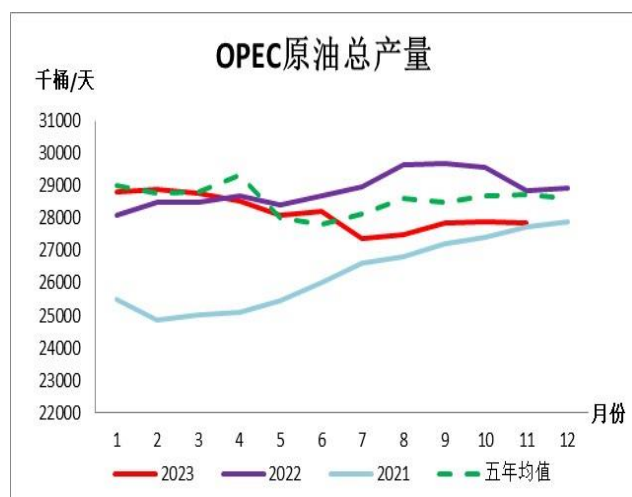


图 3-5: OPEC 原油产量  
数据来源: Wind、方正中期研究院

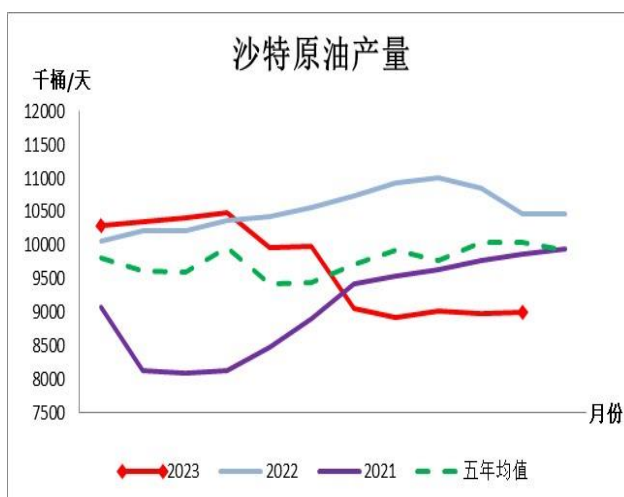


图 3-6: 沙特原油产量  
数据来源: Wind、方正中期研究院

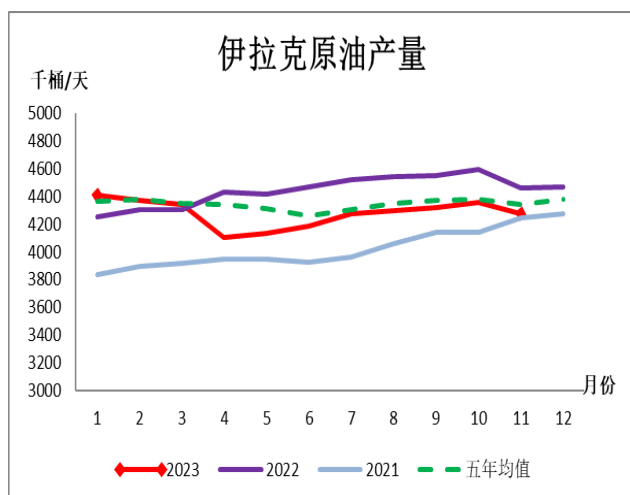


图 3-7：伊拉克原油产量  
数据来源：Wind、方正中期研究院

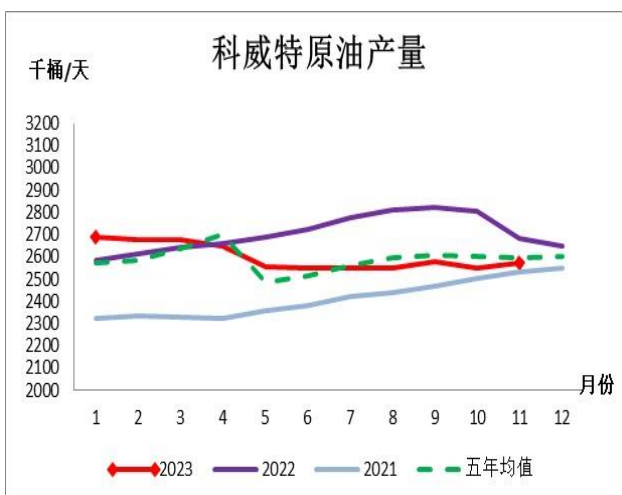


图 3-8：科威特原油产量  
数据来源：Wind、方正中期研究院

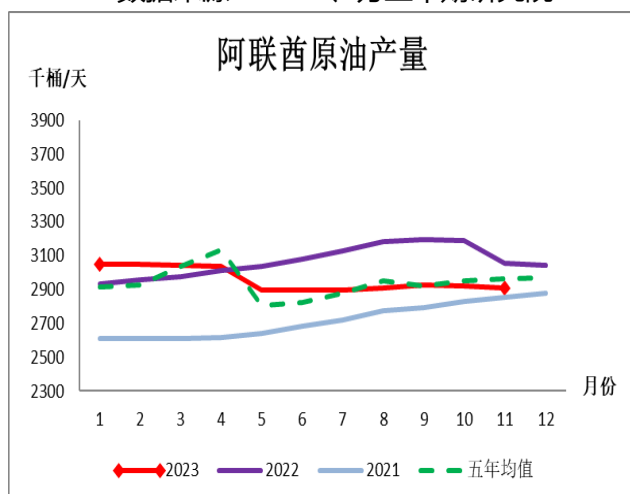


图 3-9：阿联酋原油产量  
数据来源：Wind、方正中期研究院

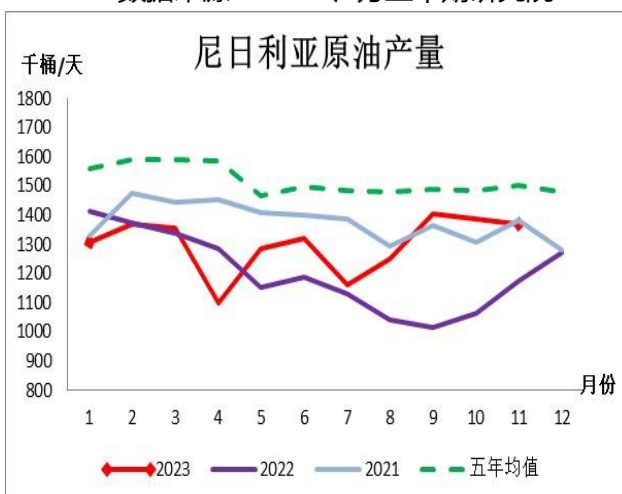


图 3-10：尼日利亚原油产量  
数据来源：Wind、方正中期研究院

### 三、俄罗斯原油出口平稳 西方收紧制裁

2023 年以来，俄罗斯作为最重要的非 OPEC 产油国，与沙特等 OPEC 产油国一同实施减产，2 月开始减产 50 万桶/日，8 月俄罗斯额外减产 50 万桶/日，9-12 月额外减出口 30 万桶/日。2023 年俄罗斯海运原油出口量稳定在 300 万桶/日上下，同时因俄罗斯国内炼厂生产的季节性而出现出口的阶段性波动。2023 年俄罗斯继续增加对亚洲地区原油出口，同时减少对欧洲的原油出口，亚洲的出口份额超过 80%，其中对印度的出口量在年中之后有所下降，而目前俄罗斯仅对保加利亚一个欧洲国家出口原油，出口量在 10 万桶/日左右。

2023 年随着基准价 Brent 原油价格的上涨以及贴水的走高，俄罗斯原油出口价格逐步回升，下半年乌拉尔原油出口价格持续高于 60 美元/桶，这超出了 2022 年底西方国家对俄罗斯制定的价格上限。2022 年 12 月，七国集团、欧盟及澳大利亚对俄罗斯的海运原油出口实施了每桶 60 美元的上限制裁，禁止西方公司为超过价格上限的石油提供运输、保险和融资等服务。2023 年 11 月欧美开始强化对石油价格上限制

裁，美国及欧洲部分国家开始调查俄罗斯油轮及为其提供保险服务的公司，并进行制裁，这可能导致俄罗斯原油出口价格再度走跌。

整体来看，即便受到欧美国家制裁，2023 年俄罗斯原油出口整体仍保持平稳，同时继续减少对欧洲的供给同时增加对亚洲的供给，而基于 2023 年 11 月底的 OPEC+ 会议，2024 年一季度俄罗斯将继续自愿削减出口 50 万桶/日，其中 30 万桶/日原油以及 20 万桶/日燃料油，此外俄罗斯方面也表态会根据市场情况逐步恢复削减的石油产量。整体上预计 2024 年俄罗斯原油产出有小幅增长的可能性，但空间不大。



图 3-11：俄罗斯海运原油出口目的地  
数据来源：Bloomberg、方正中期研究院



图 3-12：俄罗斯海运原油出口目的地  
数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

## 四、美国原油产量增速将放缓

2023 年美国原油产量仍保持增长，尤其是下半年增速明显加快，截止 12 月中旬，美国原油产量为 1330 万桶/日，较年初增长 120 万桶/日，创历史最高水平，页岩油产量增量主要来自 Permian 地区。2023 年在页岩油上游投资活动仍然较弱的背景下，美国原油产量增长主要源于库存井的释放以及单井产油效率的提高。自 2022 年年底以来，美国油气上游投资活动在持续转弱，美国活跃石油钻机数持续下降，降幅超过 100 座，与此同时，2023 年美国七大页岩油产区钻井及完井数量也在不断减少，上游投资活动低迷持续拖累美国页岩油产出。但 2023 年美国七大页岩油产区库存井延续此前的下降趋势，年内降幅超过 80 座，库存井进一步被启用助推了美国原油产量的增长。与此同时，2023 年美国七大页岩油产区单井产量显著增长，Eagle Ford 地区单井产量增量达到 400 万桶/日，Permian 和 Bakken 地区单井产量增量也达到 200 万桶/日，这对美国原油产量增长做出了较大的贡献。

2024 年高利率水平将继续提升美国页岩油企业生产成本，并进一步抑制企业上游投资活动，进而压制美国原油产出，根据 EIA、IEA、OPEC 以及高盛的预计，2023 年美国原油产量增幅预计分别将达到 101、108、85、100 万桶/日，2024 年增幅预计分别将达到 19、53、34、38 万桶/日，其中页岩油产量预计仍将保持增长，增量主要来自 Permian，但传统原油产量有可能出现下降。

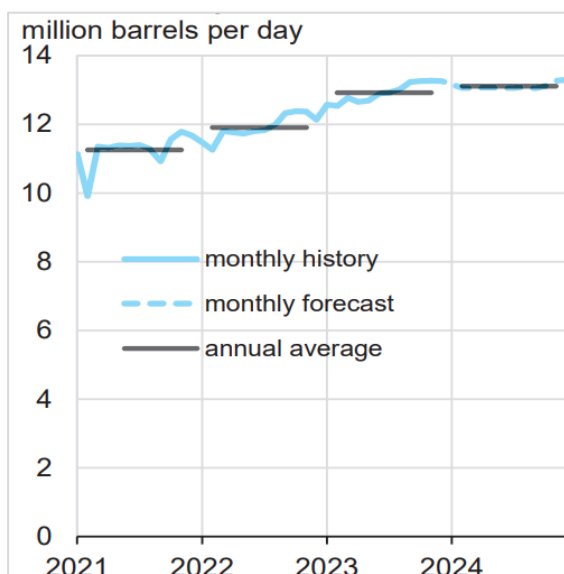


图 3-14：美国原油产量  
数据来源：EIA、方正中期研究院

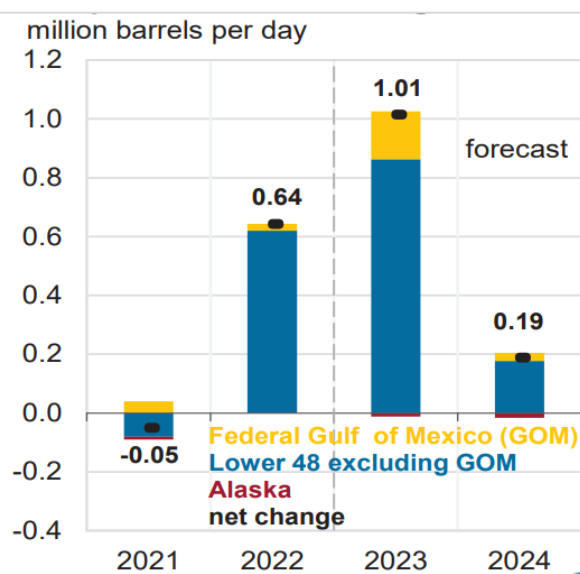


图 3-15：美国原油产量增幅  
数据来源：EIA、方正中期研究院

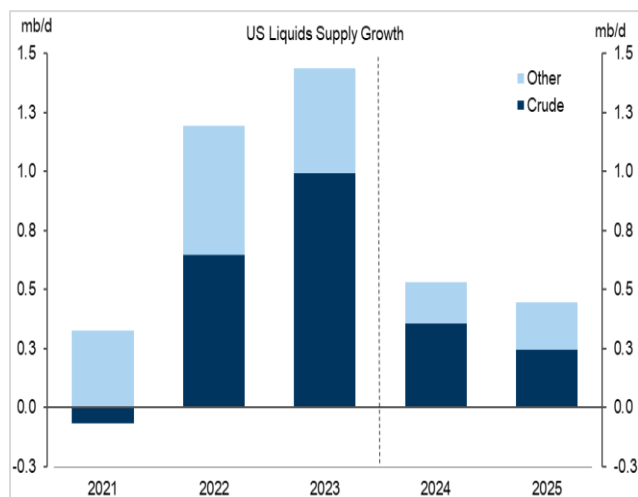


图 3-16: 美国原油及液体燃料供应

数据来源: Goldman Sachs、方正中期研究院

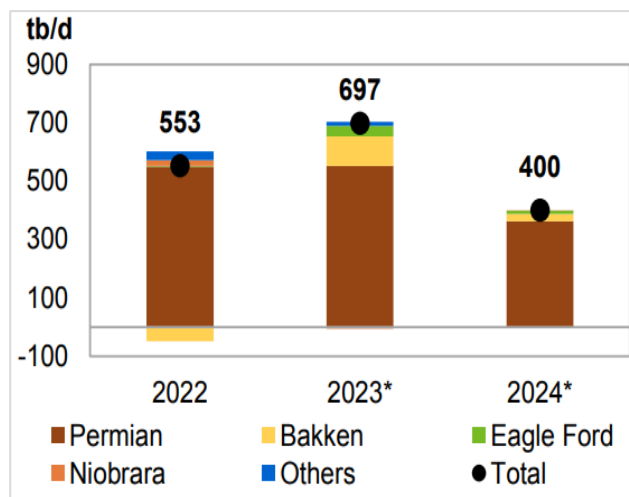


图 3-17: 美国七大页岩油产区产量增幅预测

数据来源: OPEC、方正中期研究院

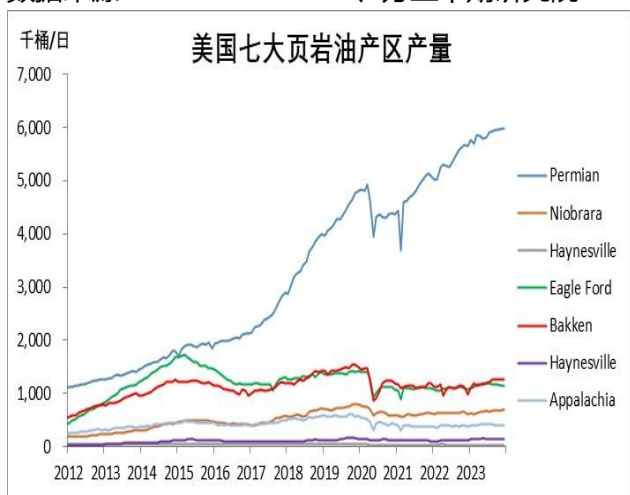


图 3-18: 美国七大页岩油产区产量

数据来源: Bloomberg、方正中期研究院

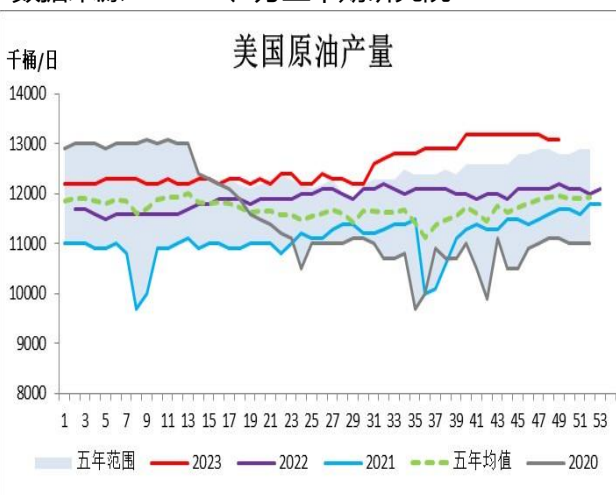


图 3-19: 美国原油产量

数据来源: Bloomberg、方正中期研究院

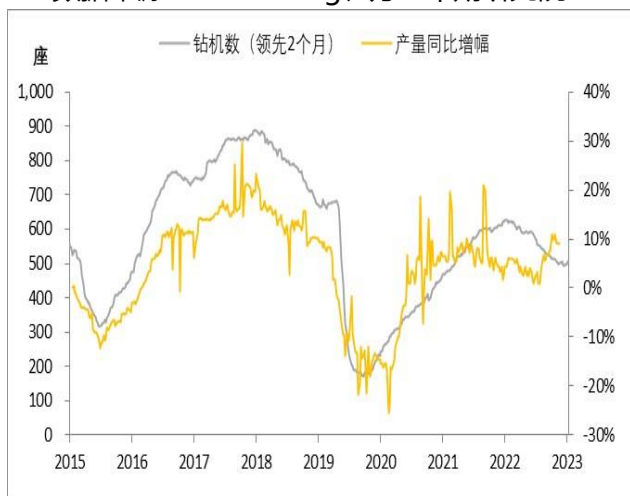


图 3-20: 美国石油钻机数与产量同比

数据来源: Wind、方正中期研究院



图 3-21: 美国石油钻机数与WTI 价格

数据来源: Wind、方正中期研究院

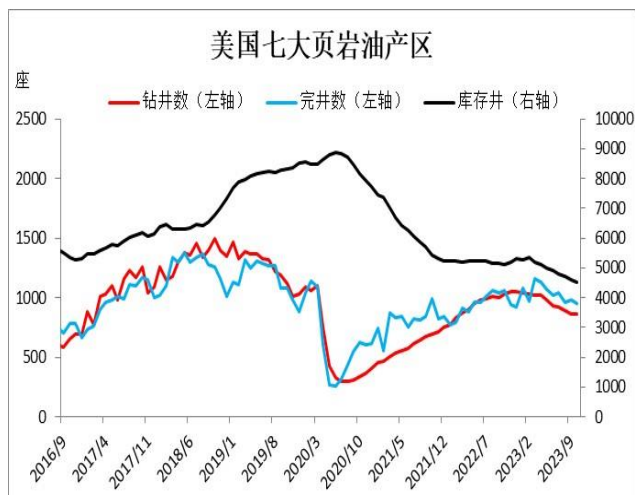


图 3-22: 美国七大页岩油产区钻井、完井及库存井数  
数据来源: EIA、方正中期研究院

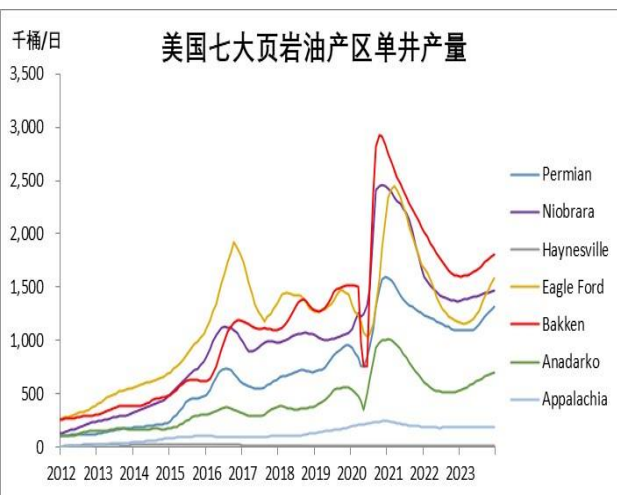


图 3-23: 美国七大页岩油产区单井产量  
数据来源: EIA、方正中期研究院

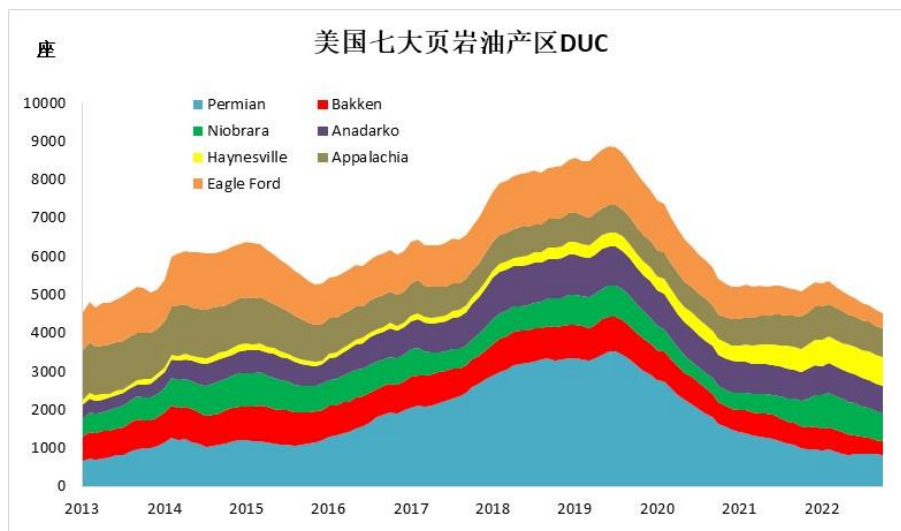


图 3-24: 美国七大页岩油产区库存井 (DUC)  
数据来源: EIA、方正中期研究院

## 第四部分 原油需求分析

### 一、全球石油需求增量有限

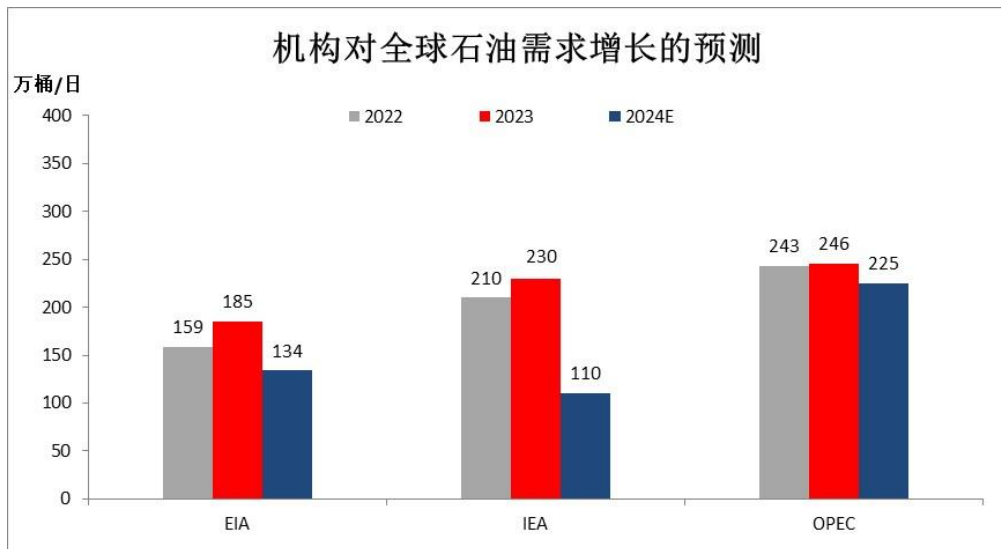


图 4-1：机构对全球石油需求增长的预测  
数据来源：EIA、IEA、OPEC、方正中期研究院

2023 年全球石油消费总量已经超过 2019 年水平，但由于经济表现仍然偏弱，全球石油消费增量明显受限，机构对 2023 年全球石油消费增长预期在 200 万桶/日上下，与 2022 年增幅相当。相对来说，欧美石油消费表现弱于亚太地区，2023 年欧美石油消费量仍然低于疫情前水平，而中国需求增长强劲，2023 年全球石油消费增幅预计有一半来自中国。分产品来看，2023 年因航空业进一步恢复，航空煤油消费增量显著，约占 2023 年石油产品需求增量的 40% 左右。

2024 年全球经济形势预计仍难乐观，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。目前机构对 2024 年全球石油需求增长预期存在较大分歧，但普遍认为会低于 2023 年石油需求增量。根据 EIA、IEA、OPEC 以及高盛的预计，2023 年全球石油消费增幅预计分别将达到 185、230、246、250 万桶/日，2024 年增幅预计分别将达到 134、110、225、160 万桶/日，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，与此同时，航空煤油需求增量仍将占据主导。

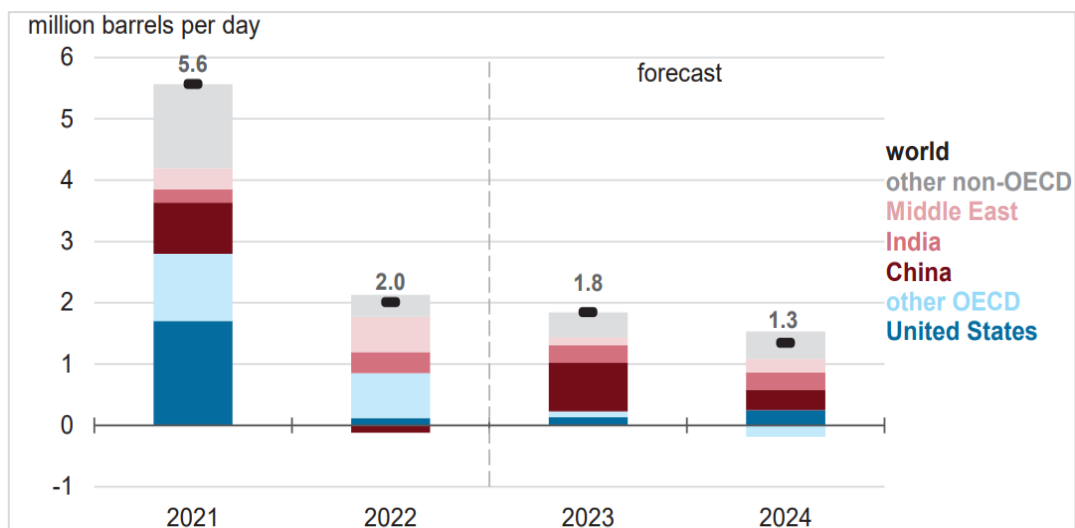


图 4-2：全球石油消费增量分布

数据来源：EIA、方正中期研究院

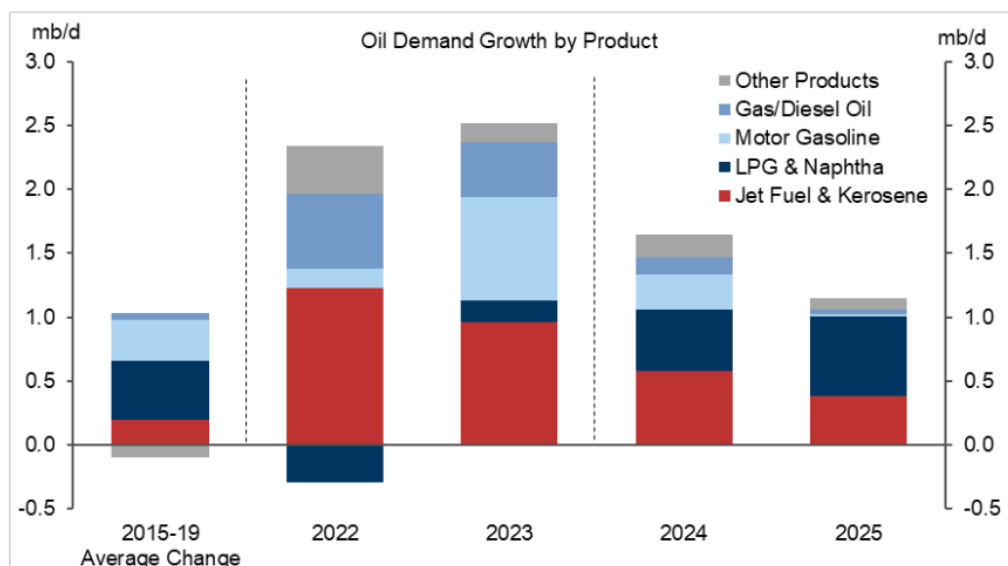


图 4-3：全球石油产品增量

数据来源：Goldman Sachs、方正中期研究院

## 二、美国经济低迷制约石油消费

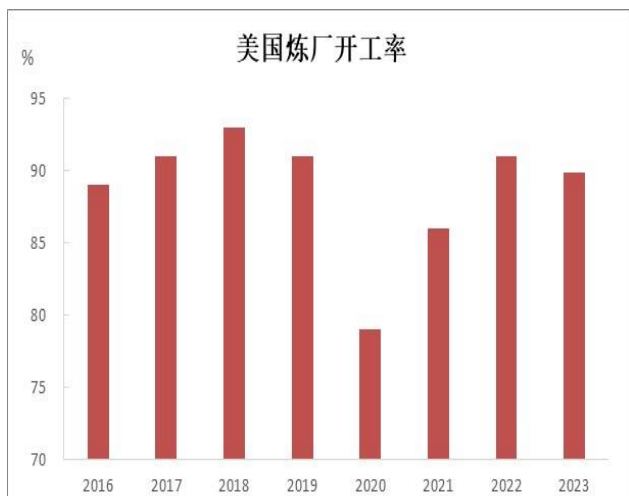


图 4-4：美国炼厂开工率

数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

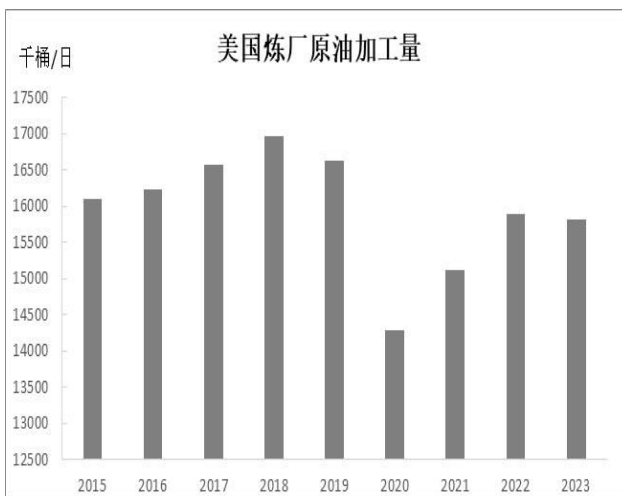


图 4-5：美国炼厂原油加工量

数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

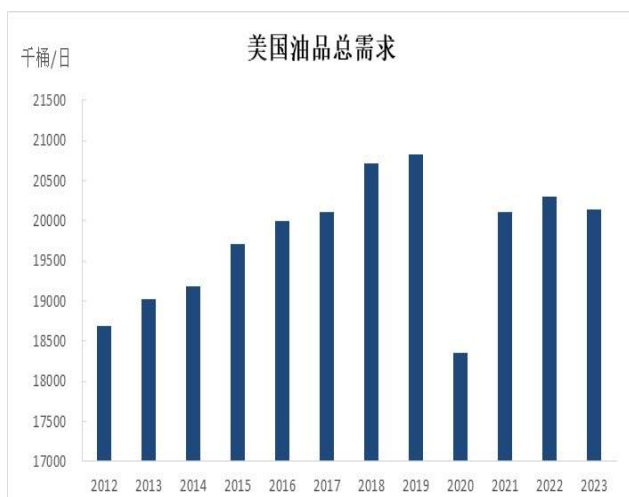


图 4-6：美国油品总需求

数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

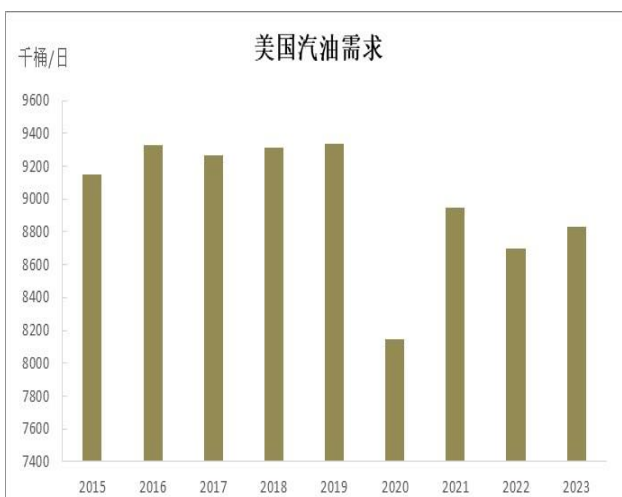


图 4-7：美国汽油需求

数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

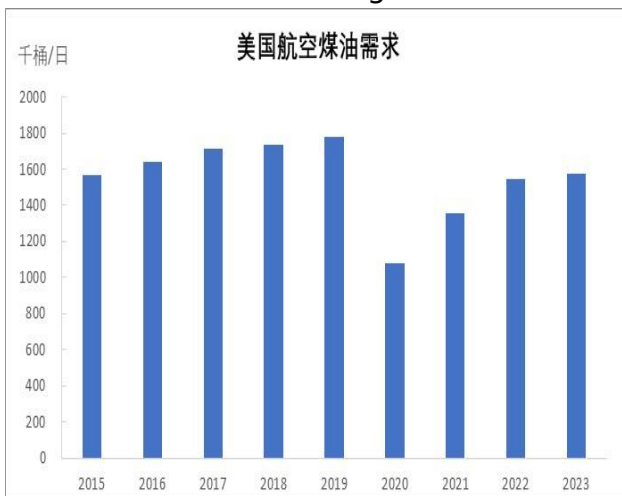
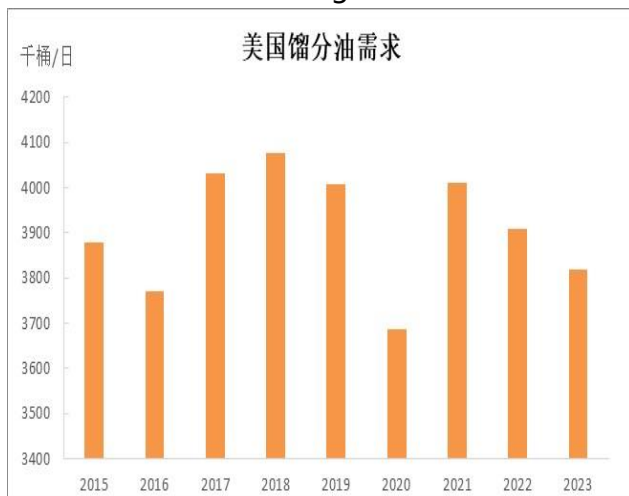


图 4-8：美国馏分油需求

数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

图 4-9：美国航空煤油需求

数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

2023 年在高利率环境下，美国经济整体表现不佳，对石油消费形成一定打压。2023 年美国石油消费量仍低于 2022 年以及疫情前水平。2023 年美国炼厂原油加工量为 1583 万桶/日，同比下降了 0.42%，较 2019 年下降了 4.8%，美国油品总需求为 2016 万桶/日，同比下降了 0.72%，较 2019 年下降了 3.21%。2023 年美国汽油、航空煤油需求同比有所增长，但馏分油需求同比下降，而各终端油品需求均低于 2019 年水平。具体来看，2023 年美国汽油、航空煤油需求同比分别增长 1.45%、4.82%，馏分油同比下降 2.62%，但 2023 年美国汽油、馏分油以及航空煤油较 2019 年分别下降 5.54%、5%、8.8%。

2024 年美国软着陆概率较大，上半年美国仍将面临高利率环境，下半年存在降息预期，IMF 预计 2024 年美国经济增长将从 2023 年的 2.1% 降至 1.5%。在此背景下，2024 年美国石油消费也难言乐观，EIA、IEA、OPEC 预计 2023 年美国石油消费分别将增长 13、23、8 万桶/日，EIA、OPEC 预计 2024 年美国石油消费分别将增长 25、14 万桶/日，IEA 则预计下降 17 万桶/日。

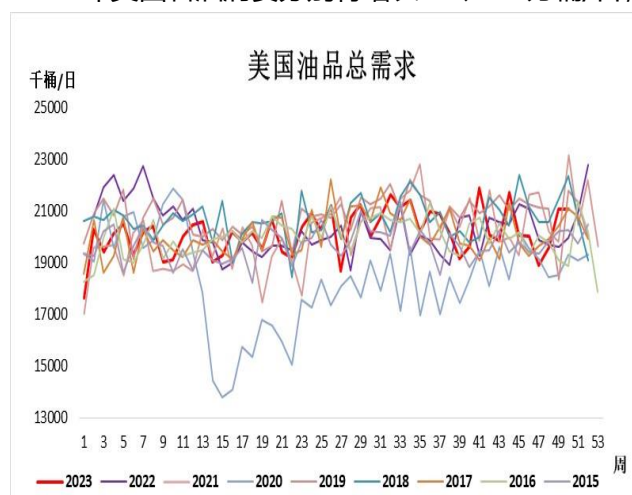


图 4-10：美国油品总需求

数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

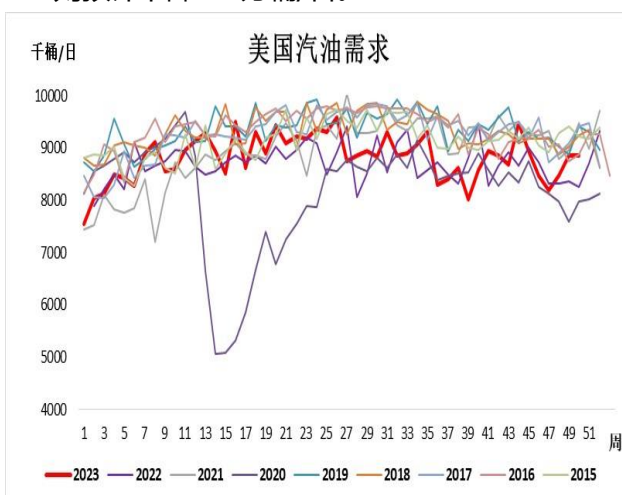


图 4-11：美国汽油需求

数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

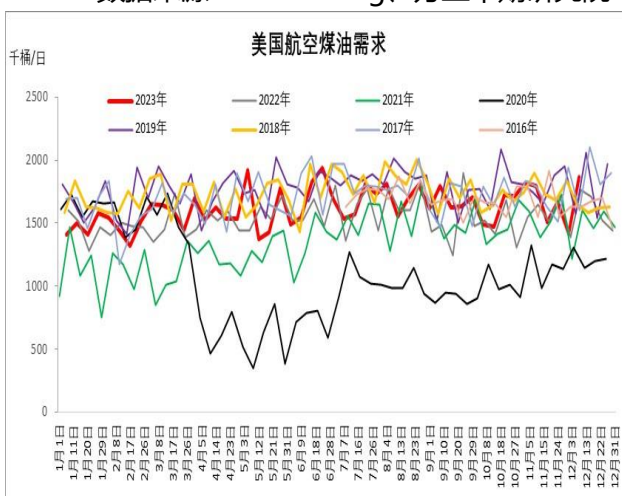
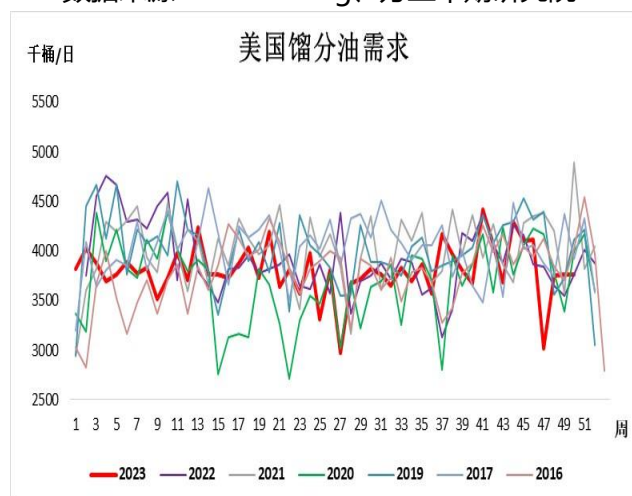


图 4-12: 美国馏分油需求

数据来源: Bloomberg、方正中期研究院

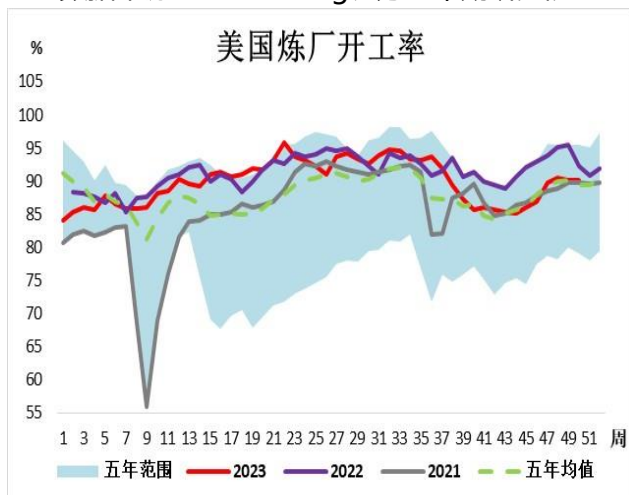


图 4-14: 美国炼厂开工率

数据来源: Bloomberg、方正中期研究院

图 4-13: 美国航空煤油需求

数据来源: Bloomberg、方正中期研究院

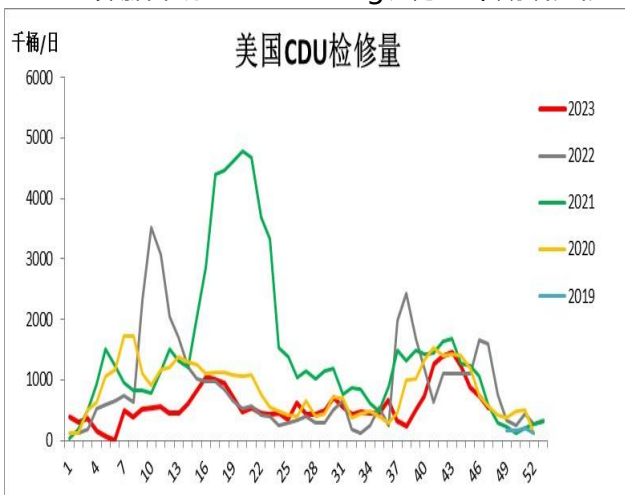


图 4-15: 美国 CDU 装置检修量

数据来源: Bloomberg、方正中期研究院

### 三、欧洲经济疲软压制需求

2023 年欧洲经济持续疲软，欧洲制造业 PMI 持续处于萎缩区间，对欧洲柴油消费形成明显打压，与此同时，燃料油车销量下降以及电动汽车销量增长一定程度上也制约了欧洲汽柴油消费，但 2023 年欧洲市场长途出行需求增加提升了航空煤油消费，对冲了部分汽柴油消费的下降。另外，2023 年 1-10 月欧洲 16 国炼厂开工率同比有所回落，且低于疫情前水平。目前，大部分机构对 2023 年欧洲石油消费给出了下降预期。

2024 年欧洲经济预计将出现小幅度复苏，但很难有较高的增长预期，制造业低迷仍将制约柴油消费，同时新能源的快速发展也将继续对欧洲汽柴油消费形成替代，目前大部分机构对 2024 年欧洲石油消费也给出了小幅下降的预期，EIA、IEA、OPEC 预计 2024 年欧洲石油消费分别将下降 7 万桶/日、下降 9 万桶/日以及增长 6 万桶/日。

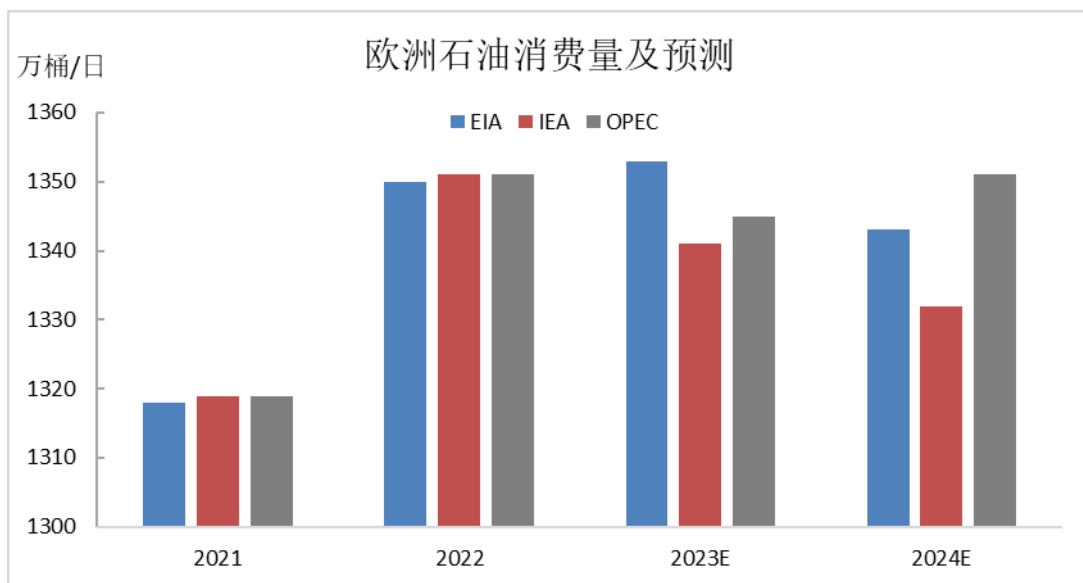


图 4-16：欧洲石油消费量及预测  
数据来源：EIA、IEA、OPEC、方正中期研究院

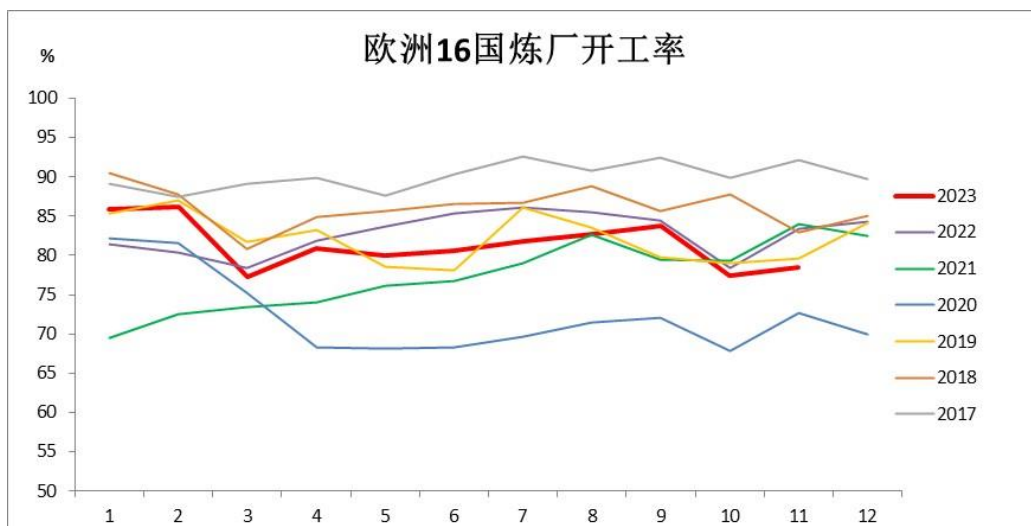


图 4-17：欧洲 16 国炼厂开工率  
数据来源：OPEC、方正中期研究院

## 四、中国石油消费稳步复苏

2023 年在国内经济逐步复苏以及出行需求增加的背景下，国内石油消费显著增长。2023 年 1-11 月中国原油进口量累计达到 5.16 亿吨，同比增长 12%，扭转了连续两年下降的趋势，2023 年全年进口量预计将达到 5.6 亿吨。2023 年国内主营炼厂开工负荷同比增长明显，大部分时间维持在 75% 左右及以上，而由于原料等问题影响，地炼开工负荷相对偏低，整体处在过去几年低位水平。2023 年 1-11 月中国原油加工量累计达到 6.8 亿吨，同比增长 11.2%；

从终端消费来看，经济环境复苏以及出行增加对石油消费提振作用明显，2023 年 1-10 月中国成品油（汽柴煤合计）表观消费量累计达到 2.9 亿吨，同比增长 17%，其中汽油、柴油、航空煤油表观消费量累

计同比分别增长 11%、12%、134%。2023 年中国物流业景气指数同比显著回升，对汽柴油消费形成一定提振，而因长途出行需求增加，2023 年 1-10 月国内民航周转量同比增长了 159%，推动国内航空煤油消费实现爆发式增长。

整体来看，在国内经济稳步恢复的背景下，国内石油消费逐步复苏，但由于外部环境以及内生复苏动力不足，国内经济复苏动能整体较弱，IMF 预计 2024 年国内经济增速将从 2023 年的 5% 下降至 4.2%，经济复苏步伐放缓一定程度上将制约居民消费及工业需求，因此预计 2024 年国内石油消费仍将保持增长，但增量受限。EIA、IEA、OPEC 预计 2023 年中国石油消费分别将增长 78、180、114 万桶/日，预计 2024 年中国石油消费分别将增长 38、64、58 万桶/日。

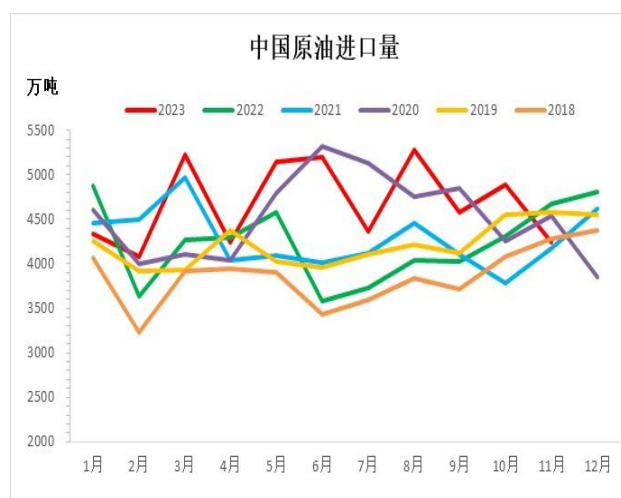


图 4-18：中国原油进口量  
数据来源：Wind、方正中期研究院

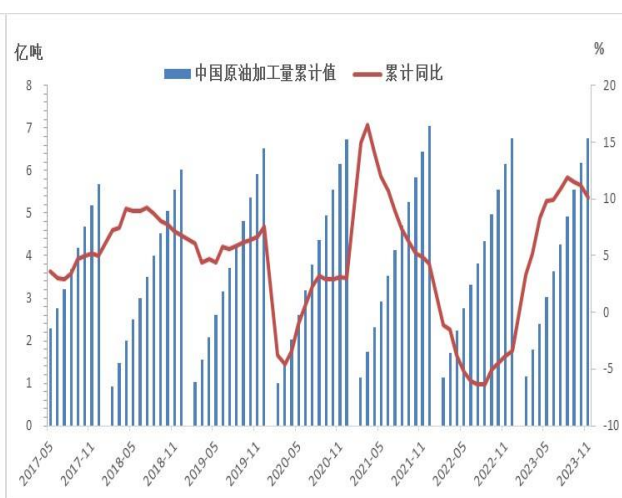


图 4-19：中国原油加工量及累计同比  
数据来源：Wind、方正中期研究院

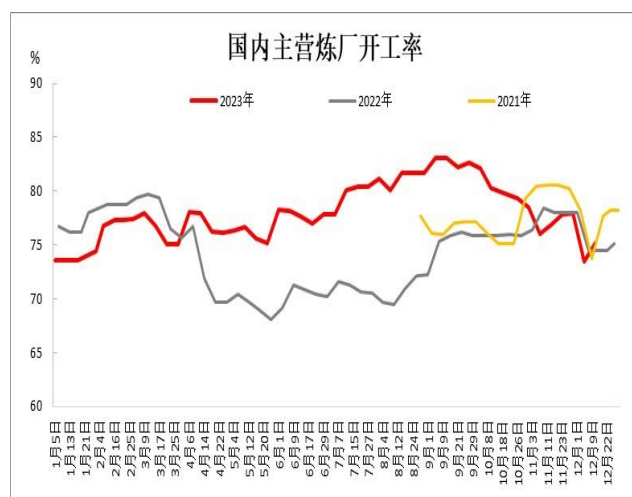


图 4-20：中国主营炼厂开工率  
数据来源：隆众资讯、方正中期研究院

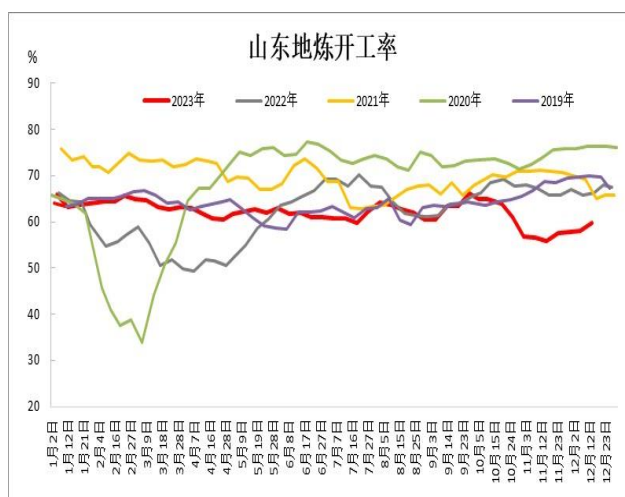


图 4-21：山东地炼开工率  
数据来源：Wind、方正中期研究院

## 第五部分 地缘政治

### 一、美国与沙特关系缓和 OPEC+ 减产联盟稳固性受威胁

2023 年巴以冲突前，美国撮合沙特与以色列之间达成一项安全协议，而在 2021 年美国总统拜登上台后，美国与沙特之间的关系急转直下，美国曾多次呼吁沙特增产打压油价，均遭到沙特方面的拒绝，这也使得沙特倒向了俄罗斯，使得 OPEC+ 减产联盟更加稳固，同时在过去两年，以沙特、俄罗斯为首的 OPEC+ 产油国不断通过减产来提振油价。而此番美国与沙特之间关系的缓和，可能会威胁到 OPEC+ 减产联盟的稳固性，沙特也曾表态在 2024 年有增产的可能，若未来沙特不继续减产，基于市场份额考虑，科威特、阿联酋以及俄罗斯等产油国也会在减产方面产生动摇。因此。美国与沙特之间关系的缓和令 OPEC+ 减产联盟的稳固性受到了威胁。

### 二、美国取消对委内瑞拉油气制裁 但产出增量预计有限

美国方面宣布暂时取消针对委内瑞拉石油和天然气行业的一些关键制裁，此前委内瑞拉政府与反对派就总统选举达成协议，美国财政部发布了一项暂缓令，授权与委内瑞拉石油和天然气部门进行交易，有效期为 6 个月。美国财政部补充称，如果承诺未得到履行，财政部准备“随时修改或撤销授权”。而在 2022 年 11 月，美国放松了对委内瑞拉的制裁，允许雪佛龙与委内瑞拉国有石油公司的合资企业增加石油产量，此后，该国每天向美国出口约 16.5 万桶原油。

委内瑞拉是全球石油储量最丰富的国家，但由于国内局势动荡等因素影响，其国内原油产量一直较低，2000 年后峰值产量在 300 万桶/日左右，2020 年一度降至 30 多万桶/日，委内瑞拉原油以重质油为主，2023 年以来委内瑞拉原油产量基本维持在 70 万桶/日上下，出口量维持在 50 万桶/日上下，2023 年出口到美国的原油显著增加。

虽然美国取消了对委内瑞拉的制裁，但由于长期以来，其国内石油行业发展滞后，该国石油产出预计也很难有明显增量，目前机构预期增幅仅为 20 万桶/日左右，且主要将流向美国市场。

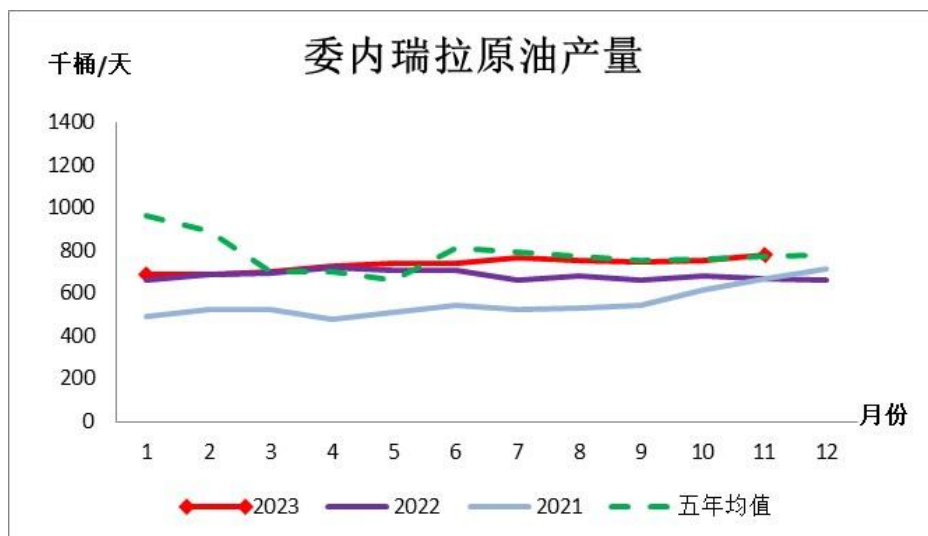


图 5-1：委内瑞拉原油产量

数据来源：OPEC、方正中期研究院



图 5-2：委内瑞拉原油出口到美国的船货量  
数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

### 三、巴以冲突风险外溢 威胁原油供给

长期以来，西方国家对伊朗实施制裁导致伊朗原油产出持续受限，2020 年伊朗原油产量一度降至 200 万桶/日以下，而 2023 年美国对伊朗制裁的态度有所放松，令伊朗原油产出显著恢复，二季度以来伊朗原油产量持续增长，2023 年 11 月伊朗原油产量达到 313 万桶/日，较今年年初增长了 58 万桶/日，但较历史峰值水平仍然低 70 万桶/日；从出口来看，2023 伊朗原油出口水平较 2022 年整体有约 40-50 万桶/日的抬升，单周出口量一度超过 200 万桶/日。

然而 2023 年 10 月巴以冲突爆发，美国 and 伊朗分别是以色列和哈马斯背后的支持者，这使得美国与伊朗之间的关系变得尴尬，若因巴以冲突美国对伊朗的态度变得强硬，不排除美国再度收紧对伊朗的制裁，进而制约伊朗原油产出。

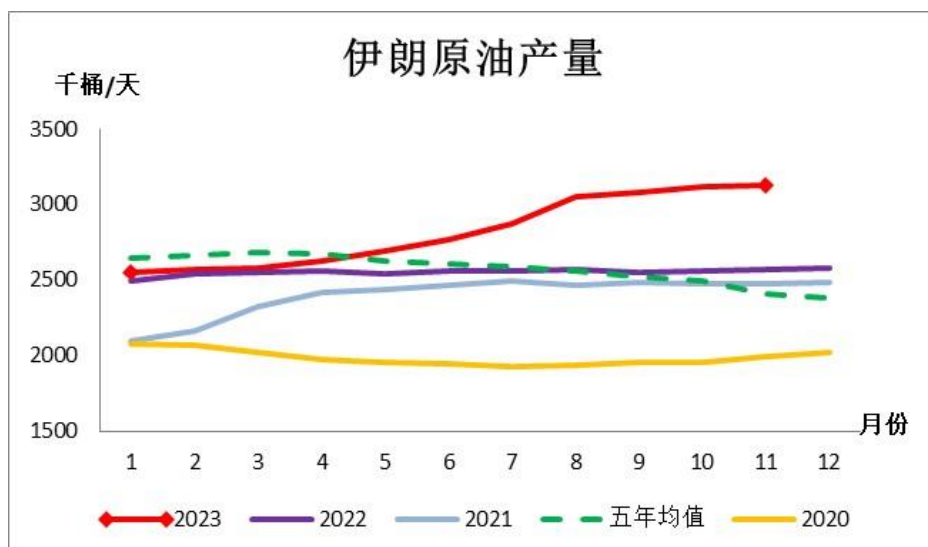


图 5-3：伊朗原油产量  
数据来源：OPEC、方正中期研究院

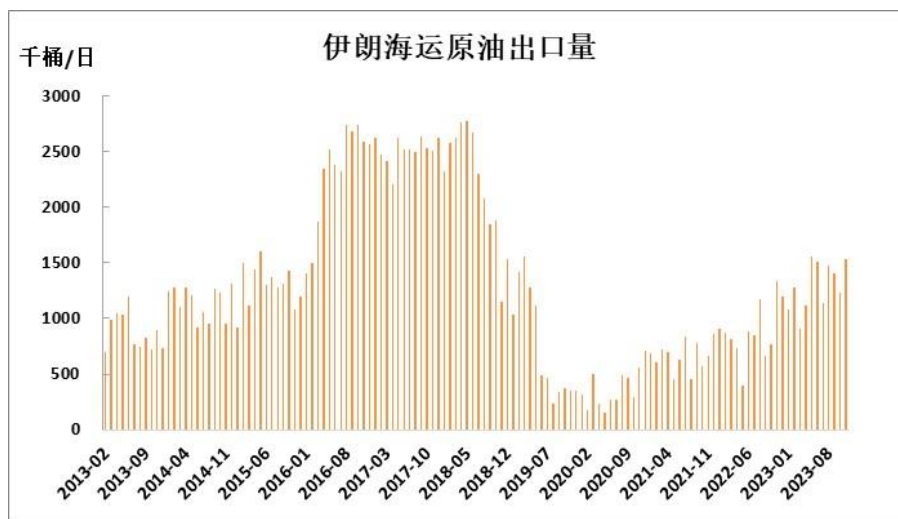


图 5-4：伊朗原油出口量  
数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

另外，巴以冲突风险进一步外溢，12 月中旬，胡塞武装在红海袭击与以色列有关的船只，并称直到以色列允许向加沙地带运送食品和药品等物资。该事件导致多个航运公司宣布停止过境红海，而红海连接地中海和阿拉伯海，苏伊士运河—红海是全球最繁忙的航道之一，目前每年超过 2 万艘船只通过苏伊士运河，占全球海运贸易的 14%，与此同时，苏伊士运河及曼德海峡是波斯湾向欧洲和北美运输石油和天然气的重要海上运输要道，该航线石油贸易占全球贸易总量的 12%，液化天然气（LNG）运输量约占全球贸易量的 8%。在停止红海过境后，油轮将绕道非洲好望角，这将增加运距以及运输成本，若持续时间较长，不排除引发原油市场供给不足。

## 第六部分 供需平衡表预测

表 1：原油供需平衡表

EIA/OPEC/IEA原油供需平衡数据（单位：百万桶/日）																					
EIA																					
	2021				2022				2023				2024				Year				
	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	2020	2021	2022	2023	2024
总供给	92.81	94.82	96.74	98.33	98.96	98.86	100.88	101.2	101.11	101.46	101.65	102.24	101.2	102.07	102.71	102.79	93.88	95.70	99.99	101.62	102.19
总需求	94.52	96.67	98.59	100.37	98.45	98.59	100.01	99.53	99.95	100.9	101.49	101.62	102	102.04	102.65	102.67	91.95	97.56	99.15	101	102.34
供需差	-1.71	-1.85	-1.85	-2.04	0.51	0.27	0.87	1.67	1.16	0.56	0.16	0.62	-0.8	0.03	0.06	0.12	1.93	-1.86	0.84	0.62	-0.15
OPEC																					
	2021				2022				2023				2024				Year				
	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	2020	2021	2022	2023	2024
总供给	93.01	94.15	95.82	97.89	99.2	98.73	100.62	101.37	101.97	101.37	101.28						94	95.52	100.07		
总需求	94.05	95.6	97.65	100.31	99.45	98.29	99.51	101	101.57	101.47	102.12	103.28	103.6	103.64	104.8	105.38	91.22	97.23	99.66	102.11	104.36
供需差	-1.04	-1.45	-1.83	-2.42	-0.25	0.44	1.11	0.37	0.4	-0.1	-0.84						2.78	-1.71	0.41		
IEA																					
	2021				2022				2023				2024				Year				
	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	2020	2021	2022	2023	2024
总供给	92.6	94.3	96.4	98	98.9	98.9	101.1	101.4	101.9	101.9	102	101.9	101.3	103.3	104.1	103.9	94.1	95.5	100.1	101.9	103.2
总需求	94.2	96.3	98.7	100.8	99.3	98.4	100.2	100.4	100.2	101.7	102.8	102.2	101.4	102.4	103.4	103.9	91.9	97.5	99.5	101.7	102.8
供需差	-1.6	-2	-2.3	-2.8	-0.4	0.5	0.9	1	1.7	0.2	-0.8	-0.3	-0.1	0.9	0.7	0	2.2	-2	0.6	0.2	0.4

2023 年年初，在产油国持续控产的背景下，全球原油供给增量相对有限，而欧美等国家经济低迷也令石油消费绝对水平受限，全球石油库存呈现前高后低的态势，下半年供需结构明显好于上半年，全年供需结构略过剩。5 月以后 OPEC+ 进入新一轮减产令原油市场供需格局出现改善，尤其是三季度石油消费进入季节性旺季，叠加原油供给持续下降，原油市场出现明显的供应缺口，全球多地石油库存普遍下降。然而四季度由于伊朗及美国等产油国供给回升，同时石油消费进入淡季，全球石油库存低位有所回升，原油供需平衡表转弱。

基于市场对 2024 年全球经济增速下降的预判，我们认为未来全球石油消费将继续受到压制，2023 年机构对全球石油消费预期在 200 万桶/日上下，2024 年需求增量预期普遍低于 2023 年，但 2024 年下半年石油需求表现预计将好于上半年。与此同时，2024 年一季度 OPEC+ 产油国继续自愿减产压低供给，但伊朗、委内瑞拉及美国均可能进一步增产，一定程度上会对冲 OPEC+ 的减产量，而二季度以后 OPEC+ 再度深化减产的可能性也较低，下半年 OPEC+ 原油供给整体将呈现逐步恢复态势。整体上，我们预计 2024 年一季度原油市场仍将出现一定的供应缺口，二季度以后在供给回升预期下，原油供需结构预计将有所弱化，但下半年需求预期增加有望对冲供给增量，并维持原油市场相对平衡。

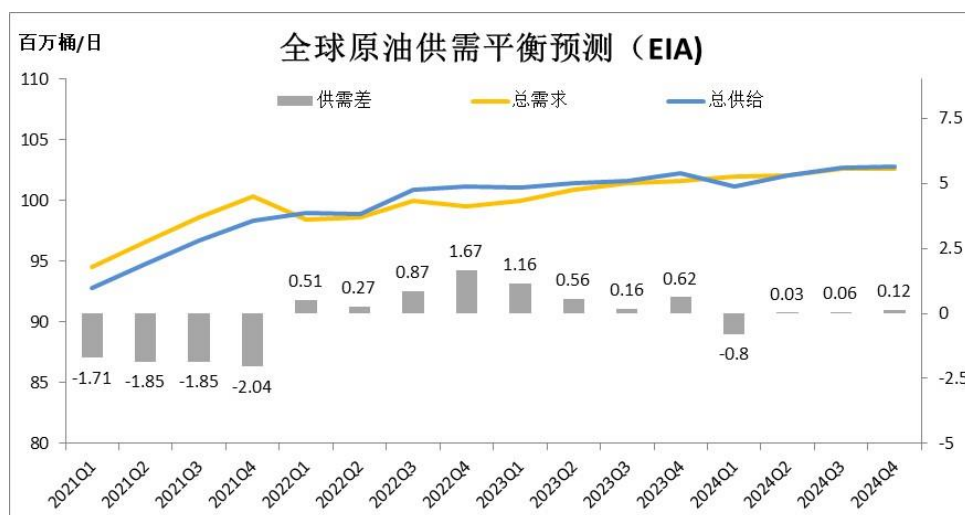


图 6-1：全球原油供需平衡表  
数据来源：EIA、方正中期研究院

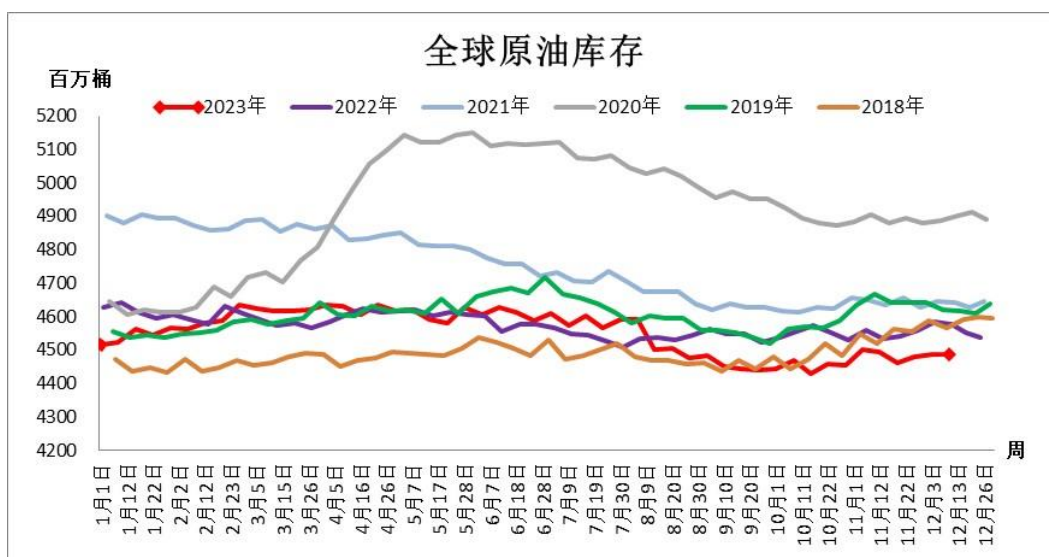


图 6-2：全球原油库存  
数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

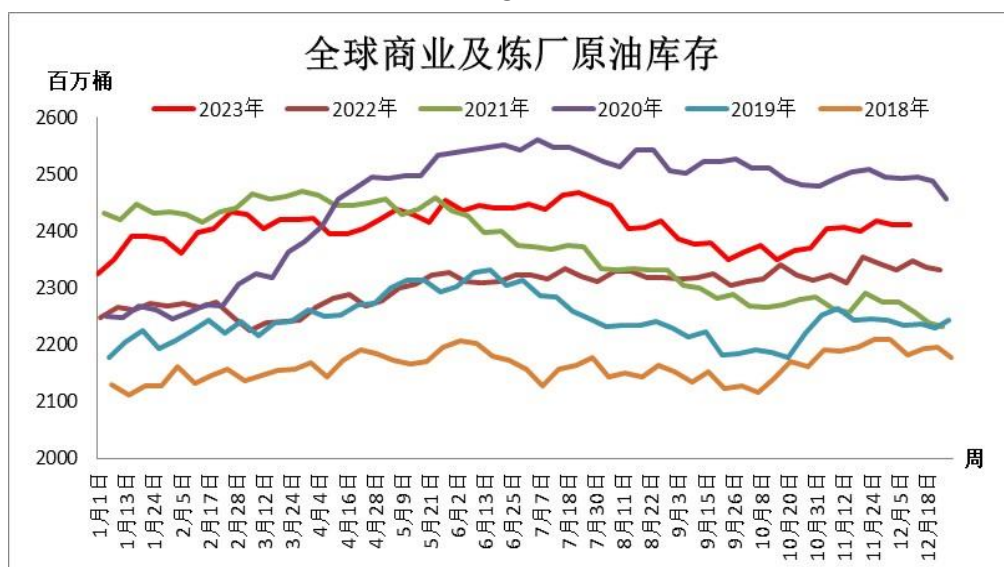


图 6-3：全球商业及炼厂库存  
数据来源：Bloomberg、方正中期研究院

## 第七部分 套利分析

跨期套利方面，2023 年欧美原油月差大部分时间呈现 Back 结构，且整体呈现先升后降趋势，上半年月差波动幅度有限，三季度在原油近端走强带动下，月差大幅走升，Back 幅度逐步加深，但四季度随着原油近端合约的走跌，原油月差持续收缩，欧美原油近端合约一度出现 contango 结构。2024 年上半年原油市场近端有一定累库预期，或驱动原油月差进一步走跌，contango 幅度将加深，下半年重点关注货币政策走向以及原油供给变化，若宏观面及原油供需面出现改善，原油月差将出现回升。

跨市场套利方面，今年前三季度，由于人民币相对于美元持续贬值，提升 SC 原油估值水平，令 Brent-SC 原油价差连续走跌，而四季度人民币相对于美元出现升值，又令 Brent-SC 原油价差有所回升。与此同时，美国原油出口持续增长也令 Brent-WTI 原油价差明显走跌，从年初最高 6 美元左右跌至最低 1 美元左右。2024 年美国存在货币宽松预期，尤其下半年将进入降息周期，这可能令人民币相对于美元进一步升值，或驱动 Brent-SC 原油价差进一步走升，而 2024 年美国需求难有强预期，美国原油出口预计维持高位，这将继续压制 Brent-WTI 原油价差走势。

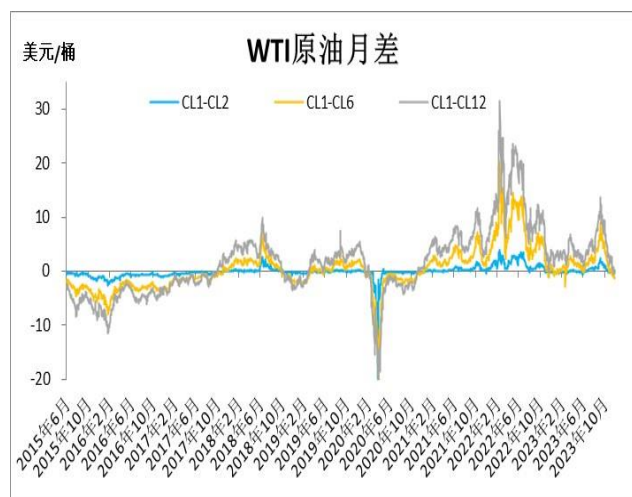


图 7-1: WTI 原油月差  
数据来源: Wind、方正中期研究院

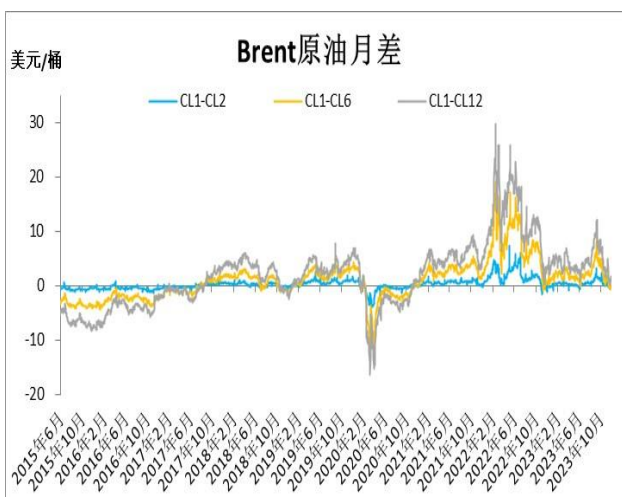


图 7-2: Brent 原油月差  
数据来源: Wind、方正中期研究院

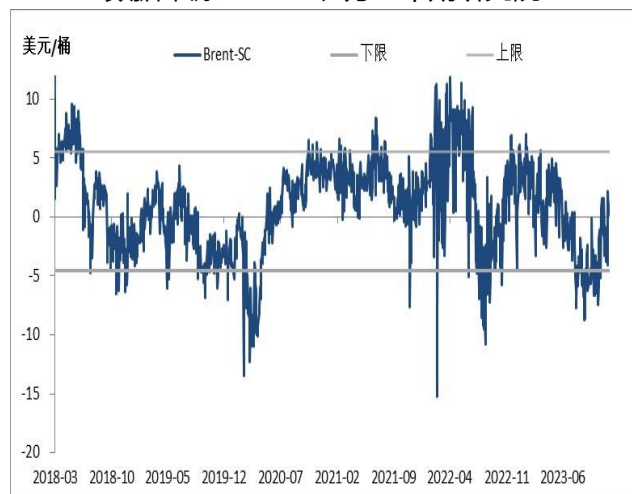


图 7-3: Brent 与 SC 原油价差  
数据来源: Bloomberg、方正中期研究院

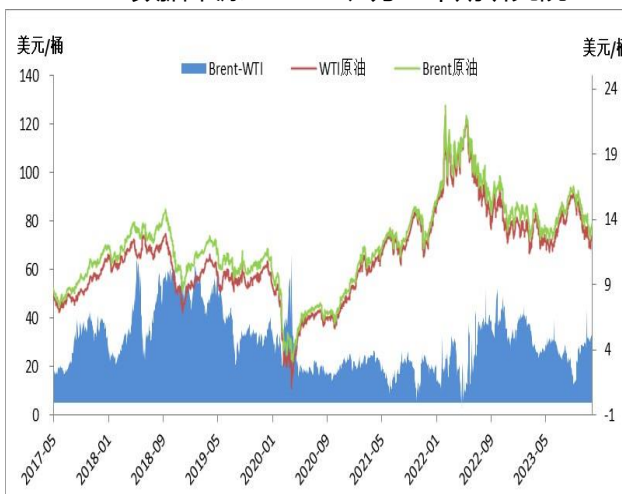


图 7-4: Brent-WTI 原油价差  
数据来源: Bloomberg、方正中期研究院

## 第八部分 行业企业线上调研

山东某炼厂：2023 年国内终端需求稳步复苏提升成品油需求，但国际油价一度高涨令炼厂生产成本增加，并侵蚀炼油利润。2024 年国内经济预计仍将延续复苏态势，但鉴于海外市场仍面临一定压力，预计国内市场内需及外需仍将受抑制，但若 OPEC+ 产油国能继续保持低产，油价仍会受到支撑，在此背景下，预计 2024 年炼厂利润仍难乐观。

江苏某石化企业：2023 年上半年终端石化消费表现不及预期，企业开工水平不高，但下半年需求有所恢复，终端石油消费水平整体较 2022 年有一定改善，但由于海外经济表现仍然低迷，石化产品出口需求受到抑制。企业预计在整体经济环境表现不佳的背景下，2024 年油价仍有进一步下跌风险，但若产油国能进一步收紧供给，油价下行的幅度会相对有限。

广西某石化贸易企业：2023 年在经济企稳以及政策放松下，企业贸易量有所增加，经营利润也有所好转，但对未来全球经济预计仍不太乐观，石油消费及油价仍会有明显压力，2024 年原油市场主要需关注 OPEC+ 的减产动向，若能延续地产，2024 年原油市场仍可能保持相对平衡。

## 第九部分 基金持仓分析

我们统计了 CME 和 ICE 两大交易所上市的五大油品的持仓数据，截止 2023 年底，五大油基金净多头持仓降至近 5 年来新低，其中，基金多头持仓较五年前下降了近三分之二，而基金空头持仓较五年前增长了超 1 倍。与此同时，WTI 原油及 Brent 原油基金净多头持仓同样处在近年来的低位水平上，2021 年以来基金多头持仓下降明显，空头持仓整体有所增长。

2023 年五大油基金总持仓较年初小幅增长，上半年基金净多头持仓维持低位波动，下半年基金净多头持仓先增后减，9-12 月净多头持仓出现骤降，降幅达到 50%。截止 12 月中旬，五大油基金净多头持仓量仍低于年初时水平，基金多空持仓比在下半年显著回落。其中，2023 年 WTI 原油期货非商业净多头头寸保持增长，但非商业持仓多空比维持低位波动，而 Brent 原油期货基金净多头头寸去明显趋势变化，基金多空持仓比同样处在历史低位。结合当前市场基本面来看，由于宏观面面临不确定性，原油供需面转弱，油价上行动力不足，基金整体维持看空氛围。

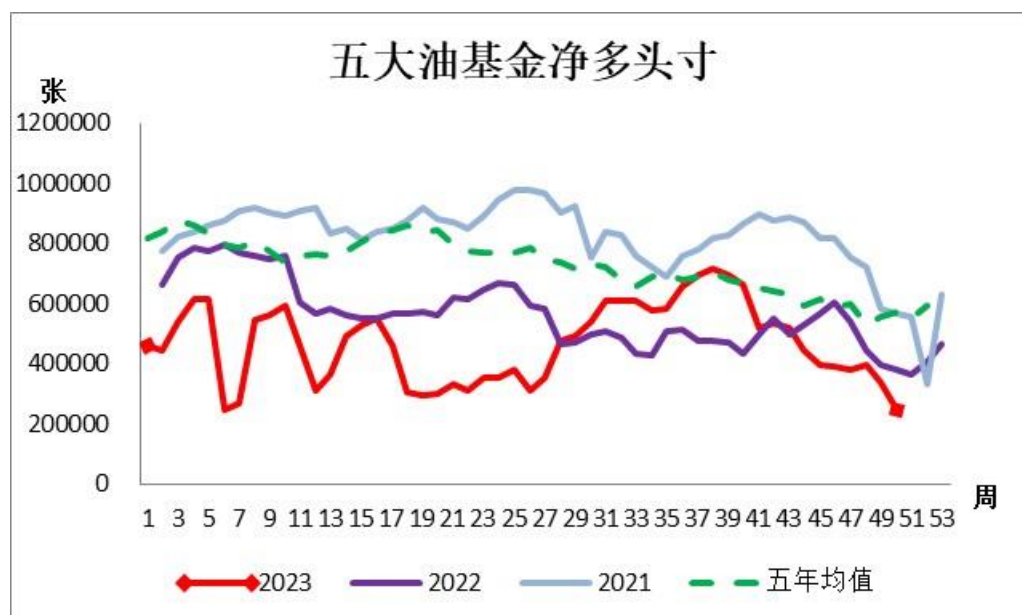


图 9-1：五大油基金净多头寸  
数据来源：Wind、方正中期研究院

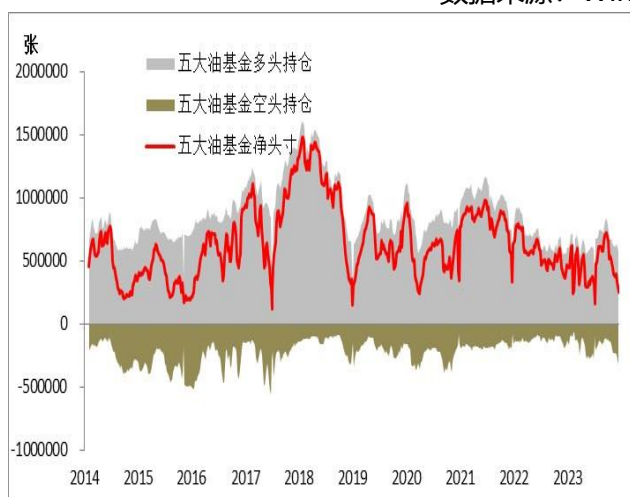


图 9-2：五大油基金多头、空头及净多头持仓  
数据来源：Wind、方正中期研究院



图 9-3：五大油基金持仓多空比  
数据来源：Wind、方正中期研究院

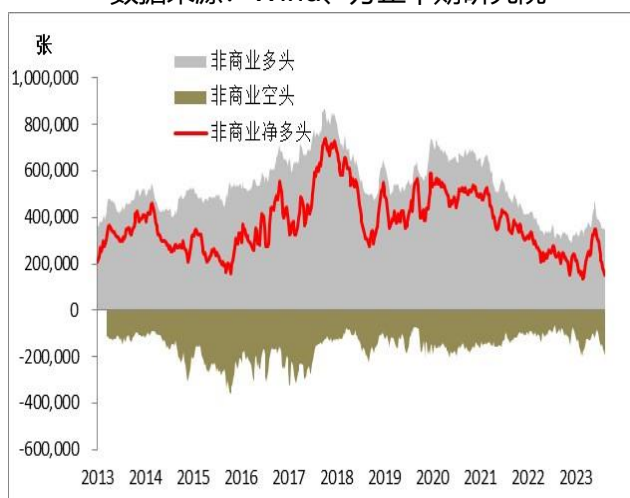


图 9-4: WTI 原油多头、空头及净多头持仓  
数据来源: Wind、方正中期研究院

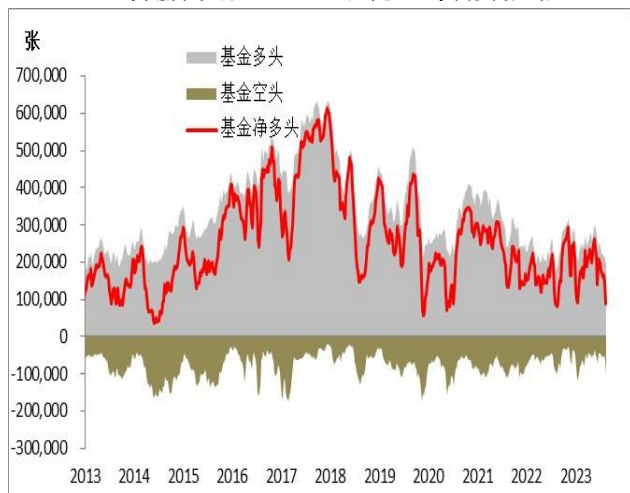


图 9-5: WTI 原油非商业持仓多空比  
数据来源: Wind、方正中期研究院



图 9-6: Brent 原油多头、空头及净多头持仓  
数据来源: Wind、方正中期研究院

图 9-7: Brent 原油非商业持仓多空比  
数据来源: Wind、方正中期研究院

## 第十部分 原油期权分析

### 一、原油期权成交持仓分析

国内原油期权自 2021 年 6 月 21 日上市以来，交易量稳步增长，市场活跃度逐步提升，2023 年原油期权成交量进一步上升，日成交量最高突破 18 万手，持仓量最高升至 7 万手。从持仓分布上看，认购期权及认沽期权持仓分布较为均匀，而成交量相对集中在实值期权上。从原油期货历史波动率来看，2023 年年初原油期货波动率持续回升，尤其是 3 月底-4 月初波动率水平较高，此后明显回落，但四季度波动率水平再度走高。

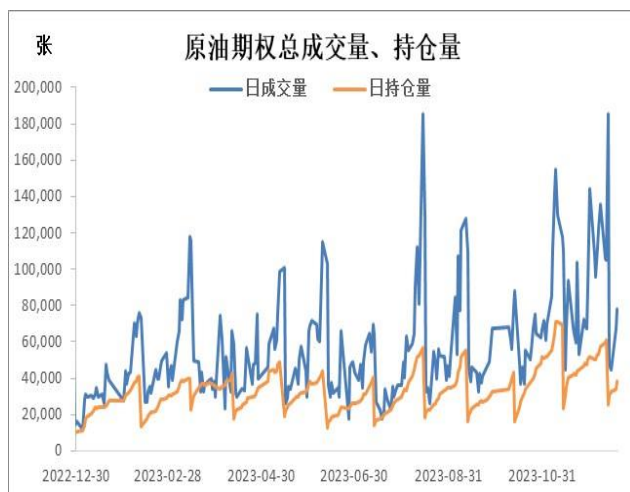


图 10-1: 原油期权总成交量、持仓量  
数据来源: Wind、方正中期研究院

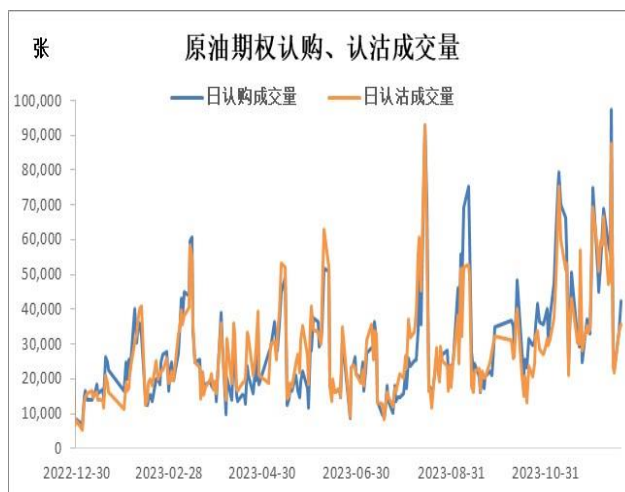


图 10-2: 原油期权认购、认沽成交量  
数据来源: Wind、方正中期研究院

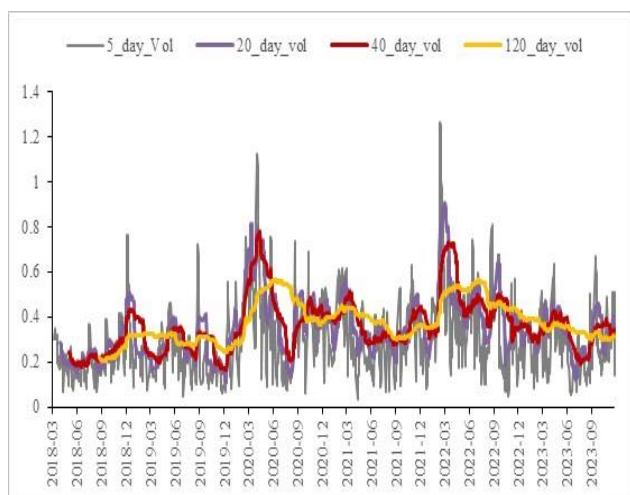


图 10-3：原油期货主连历史波动率  
数据来源：Wind、方正中期研究院

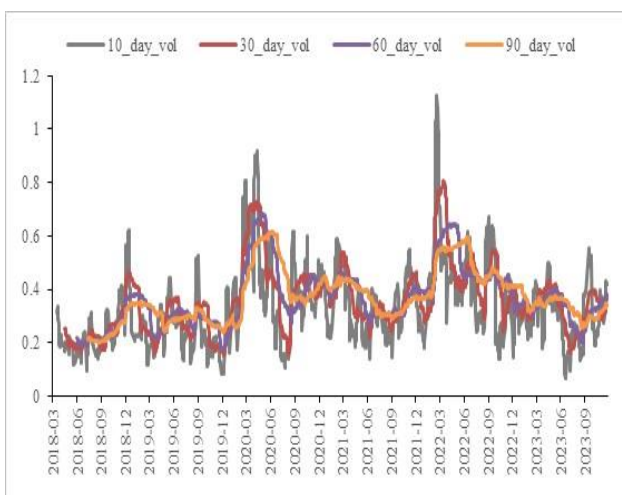


图 10-4：原油期货主连历史波动率  
数据来源：Wind、方正中期研究院

## 二、原油期权策略分析

基于对 2024 年油价先抑后扬的判断，上半年油价预计表现偏弱，期权操作上，可考虑滚动卖出原油看涨期权进行投机，同时基于下半年欧美货币政策趋于宽松、宏观经济逐步恢复的前提下，油价存在企稳回升预期，可考虑买入原油看涨期权进行抄底。

# 第十一部分 技术与季节性分析

## 一、技术分析

从长周期趋势上看，SC 原油仍处 2020 年以来的上涨周期中，本轮上涨最高升至 823 附近，但随后运行重心有所下降，同时 500 一线成为近几年价格高低位分水岭，近两年持续处在 500 上方运行，同时该位置也是重要支撑位及阻力位。然而，2022 年以来，SC 原油周线走出双头顶形态，同样将考验 500 一线颈线的支撑情况。因此 2024 年初，SC 原油将面临 500 一线的重要支撑位考验，若跌破仍有进一步下跌空间，否则仍将维持在 500 上方的中高位区间运行。



图 11-1：原油技术分析图  
数据来源：博易大师、方正中期研究院

## 二、季节性分析

表 2：原油价格月度涨跌统计

年度	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023	-1.73%	-2.31%	-1.79%	1.47%	-11.32%	3.75%	15.80%	2.24%	8.54%	-10.74%	-6.20%	
2022	17.20%	8.60%	4.80%	4.40%	9.50%	-7.80%	-6.75%	-9.20%	-11.23%	8.86%	-6.90%	-0.36%
2021	7.58%	17.82%	-3.80%	7.47%	4.31%	10.78%	0.65%	-7.37%	9.53%	11.38%	-20.81%	13.60%
2020	-15.56%	-13.19%	-54.24%	6.69%	62.43%	10.65%	2.55%	5.81%	-5.61%	-11.01%	26.68%	7.01%
2019	18.45%	6.38%	5.10%	6.27%	-16.29%	9.29%	0.19%	-5.94%	-1.87%	0.20%	1.83%	10.68%
2018	7.13%	-4.77%	5.35%	5.59%	-2.23%	10.61%	-7.27%	1.51%	4.94%	-10.84%	-22.02%	-10.84%
2017	-1.69%	2.27%	-6.31%	-2.51%	-2.05%	-4.72%	8.97%	-5.86%	9.40%	5.24%	5.55%	5.26%
2016	-9.23%	0.39%	13.60%	19.77%	6.93%	-1.57%	-13.93%	7.45%	7.92%	-2.86%	5.51%	8.66%
2015	-9.44%	3.15%	-4.34%	25.27%	1.12%	-1.38%	-20.77%	4.41%	-8.35%	3.33%	-10.60%	-11.07%
2014	-0.94%	5.23%	-0.98%	-1.81%	2.98%	2.59%	-6.83%	-2.25%	-5.00%	-11.65%	-17.87%	-19.47%
2013	6.18%	-5.58%	5.63%	-3.88%	-1.59%	4.99%	8.77%	2.49%	-4.94%	-5.81%	-3.80%	6.15%
2012	-0.35%	8.72%	-3.78%	1.80%	-17.49%	-1.81%	3.65%	9.55%	-4.44%	-6.45%	3.10%	3.27%
2011	0.89%	5.18%	10.05%	6.76%	-9.86%	-7.09%	0.29%	-7.20%	-10.82%	17.66%	7.69%	-1.52%
2010	-2.65%	5.71%	3.95%	7.37%	-12.48%	-1.34%	4.86%	-8.45%	7.38%	-0.46%	3.29%	8.64%

由于原油消费具有一定的季节性特点，因此炼厂会根据下游石油产品的需求特点进行生产及检修的调整，进而给油价的季节性波动提供理论支撑。我们从近 13 年的统计结果来看，油价在 2、4、7、12 月份上涨概率较大，1、5、10 月份油价下跌概率较大，但整体表现出来的季节性特点并不十分明显。从近 5 年的统计结果来看，油价在 4、12 月份上涨概率较大，5、10 月份下跌概率较大。8 月份是夏季驾车出行的高峰时期，汽油需求相应增长，对油价有一定支撑，年底到年初一般为油品消费的淡季，油价往往缺乏季节性支撑。而由于原油作为大宗商品的龙头品种，受到宏观经济、地缘政治等因素的影响较为明显，一定程度上也弱化了油价走势的季节性特点，尤其是近几年全球地缘政治格局变化较大，对原油市场造成较大冲击，其季节性特点进一步弱化。

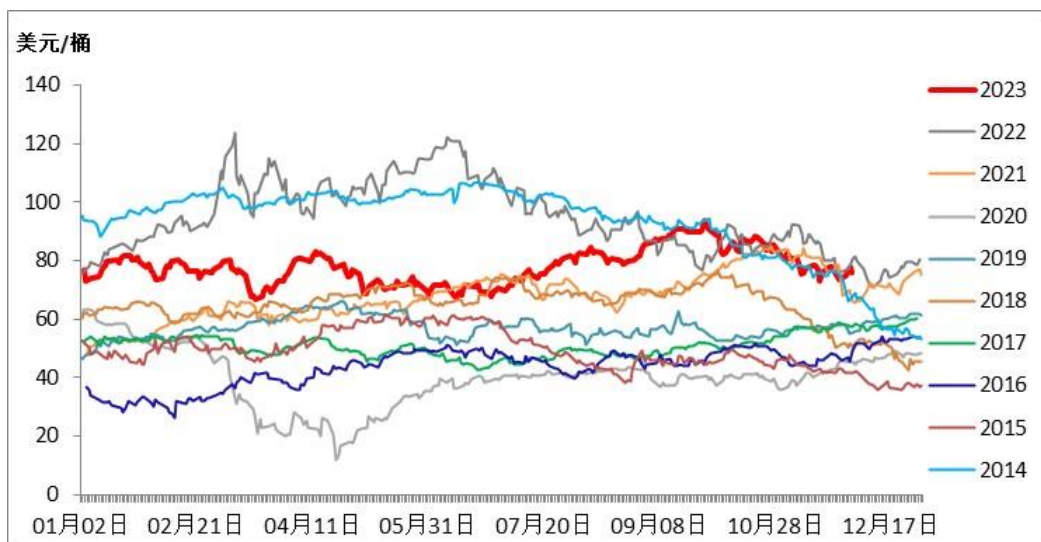


图 11-2：原油价格季节性走势图

数据来源：Wind、方正中期研究院

## 第十二部分 后市展望

宏观层面，2024 年全球经济仍将面临高利率环境及地缘局势动荡的负面冲击，整体表现仍难乐观，未来各国经济增长仍将分化，美国经济“软着陆”概率较大，欧洲经济仍面临下行风险，而中国经济预计延续弱复苏态势。本轮欧美加息基本结束，但 2024 年上半年降息概率较低，下半年欧美货币政策有望逐步趋于宽松。

原油供需面，2024 年全球原油供给仍将保持增长，一季度 OPEC+ 产油国仍将维持低产，但此后再度深化减产的可能性较低，并有望逐步恢复削减的产量，而 2024 年包括美国在内的非 OPEC 产油国仍将是供给增长的主要贡献者。此外，欧美强化对俄罗斯的制裁增强了俄罗斯原油出口的不确定性，同时伊朗、委内瑞拉等国家在制裁放松后将继续给市场带来新增供给，尤其是伊朗供给增量有较高的预期空间。2024 年在预计全球经济表现仍然较弱的背景下，对于石油消费难有乐观预期，目前机构普遍预测 2024 年全球石油消费增量同比将出现下降，中国仍将是 2024 年石油消费增长的主要贡献者，而欧美国家石油消费预计难有明显增量，尤其是欧洲石油消费或将继续对全球消费形成拖累。整体来看，我们预计 2024 年一季度在 OPEC+ 落实自愿减产的前提下，原油市场将出现一定的供应缺口，二季度以后在供给回升预期下，原油供需结构预计将有所弱化，但下半年需求预期增加有望对冲供给增量，并维持原油市场相对平衡。

从油价运行逻辑来看，2024 年产油国供给水平将决定油价运行的底部区间，而宏观经济形势以及石油消费水平将决定油价运行的高度。虽然 2024 年一季度 OPEC+ 仍延续低产对油价形成底部支撑，但需求预期同样较弱，油价向上动能有限。二季度随着欧美货币宽松预期的逐步强化，宏观经济复苏预期也有望增强，但 OPEC+ 供给也存在回升可能，预计油价仍将处于相对低位。下半年欧美或将逐步进入货币宽松周期，全球经济有望企稳修复，并提升石油消费水平，在预期原油供给端增量相对有限的背景下，油价将出现上升动力。

从油价走势来看，预计 2024 年油价将维持中高位区间，并将呈现前低后高的走势，上半年油价预计维持低位波动，不排除进一步下探可能，下半年油价存在企稳回升预期。预计 2024 年 SC 原油波动区间在 450-700 元/桶，Brent 原油波动区间在 65-95 美元/桶。

风险点：全球经济进一步下行；欧美推迟货币宽松；OPEC+产油国大幅增产；

## 第十三部分 相关股票价格及涨跌幅统计

股票简称	股票代码	股票最新价格	股票年内涨跌幅（%）
华锦股份	000059.SZ	5.83	-12.40
广聚能源	000096.SZ	11.09	38.80
茂化实华	000637.SZ	3.70	-30.34
沈阳化工	000698.SZ	4.28	-22.74
岳阳兴长	000819.SZ	18.81	-15.65
石化机械	000852.SZ	6.42	12.43
航天科技	000901.SZ	10.27	25.98
蓝焰控股	000968.SZ	7.85	-8.98
大庆华科	000985.SZ	17.35	-0.08
南京港	002040.SZ	7.35	1.60
ST准油	002207.SZ	7.29	2.53
浙富控股	002266.SZ	3.63	-5.74
神开股份	002278.SZ	6.04	15.49
龙洲股份	002682.SZ	5.90	21.40
佛燃股份	002911.SZ	11.94	3.27
宝德股份	300023.SZ	1.09	0.00
合康新能	300048.SZ	5.15	5.97
宝利国际	300135.SZ	5.75	109.09
潜能恒信	300191.SZ	17.27	0.81
吉艾科技	300309.SZ	0.23	-83.92
中密控股	300470.SZ	36.99	-2.63
中科信息	300678.SZ	33.51	205.21
中远海能	600026.SH	13.03	9.26
中国石化	600028.SH	5.48	32.51
美都能源	600175.SH	0.21	0.00
中油工程	600339.SH	3.25	10.14
申能股份	600642.SH	6.00	12.02
上海石化	600688.SH	2.93	-5.79
新潮能源	600777.SH	2.66	22.02
宁波港	601018.SH	3.69	5.77
深圳燃气	601139.SH	6.75	5.20
中国石油	601857.SH	7.20	52.97

**联系我们：**

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-85881117
交易咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881061
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街 6 号院 3 号楼 8 层 908 室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路 1 号紫东国际创业园西区 E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 716 室	0512-65162576
上海分公司	中国（上海）自由贸易区长柳路 56-62（双）号 5-6（04）室	021-50588179
常州分公司	常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际 F 座 2309 号	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦东塔 26 层 2618-2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 1606、2304、2305、2306 房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路 128 号卓越城一期 2 号楼 806B 室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 6 号楼 1002 户	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区小白楼街道大沽北路 2 号 2609	022-23041257
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B8 座 1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心 T6 塔楼 13 层 1305 房间	0310-3053688
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海自贸试验区分公司	中国（上海）自由贸易试验区上南泉北路 429 号 2801 室	021-58991278

<b>上海南洋泾路营业部</b>	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路 555 号 1105、1106 室	021-58381123
<b>上海世纪大道营业部</b>	中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
<b>宁波营业部</b>	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8	0574-87096833
<b>杭州营业部</b>	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心 1 幢 1801 室	0571-86690056
<b>南京洪武路营业部</b>	江苏省南京市秦淮区洪武路 359 号福鑫大厦 1803、1804 室	025-58065958
<b>苏州东吴北路营业部</b>	江苏省苏州市姑苏区东吴北路 299 号吴中大厦 9 层 902B、903 室	0512-65161340
<b>扬州营业部</b>	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
<b>南昌营业部</b>	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道 1177 号绿地国际博览城 4 号楼 1419、1420	0791-83881026
<b>岳阳营业部</b>	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
<b>株洲营业部</b>	湖南省株洲市天元区珠江南路 599 号神农太阳城商业外圈 703 号(优托邦第 3 号写字楼第 7 层 C-704 号)	0731-28102713
<b>郴州营业部</b>	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
<b>常德营业部</b>	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场（19 层 1902 号）	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
<b>上海际丰投资管理有限责任公司</b>	上海市浦东新区商城路 506 号新梅联合广场 B 座 6 层	021-20778818

### 重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。