

中国平安
PING AN

专业 · 价值

35th
1988-2023
中国平安成立35周年

专业 让生活更简单

支撑因素减弱，2024年油价或震荡偏弱

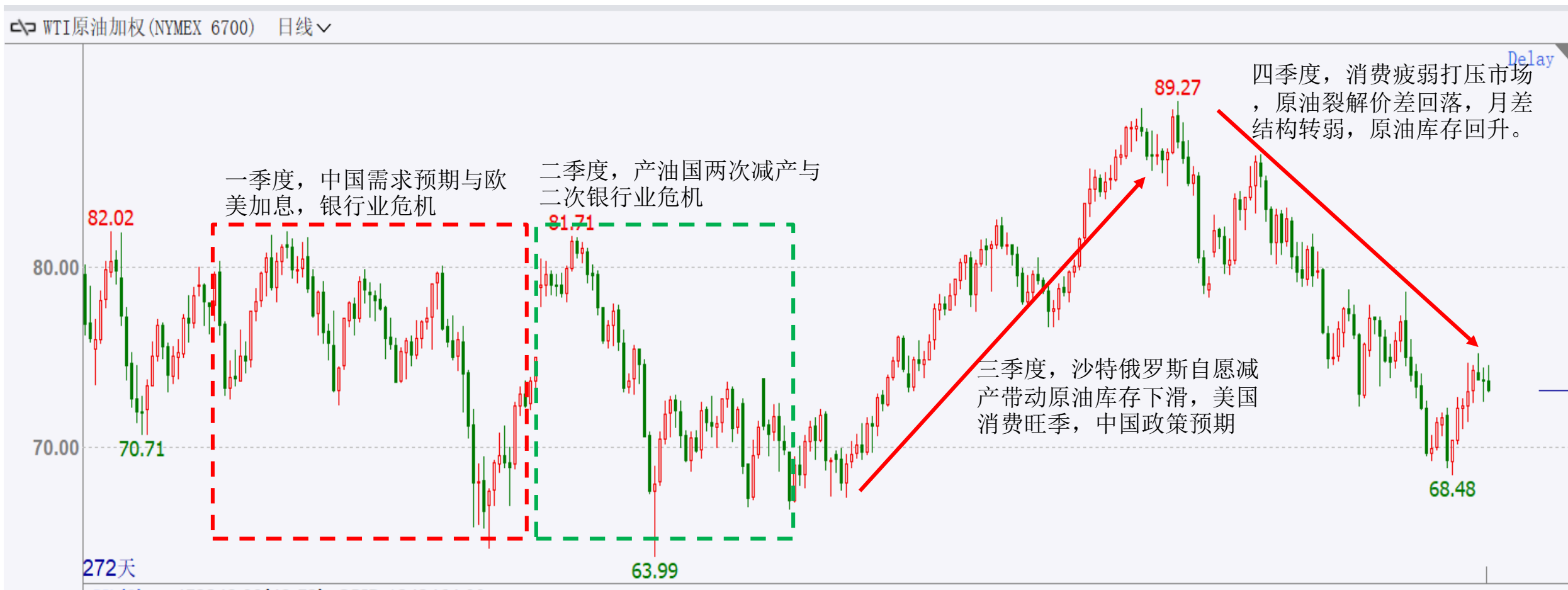
原油年度报告

平安期货研究所 杨宏 | 从业资格号：F03098481 投资咨询号：Z0017735

平安期货

2023年12月28日

2023年 原油走势回顾：商品属性与金融属性共同驱动下的宽幅震荡





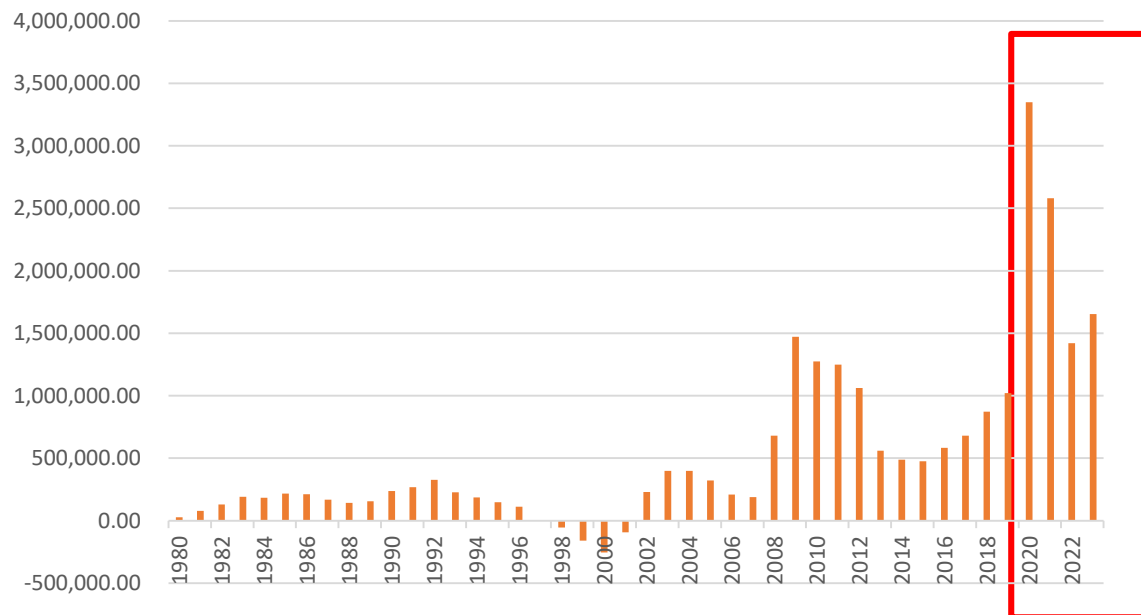
宏观面：2024年全球经济增速面临放缓



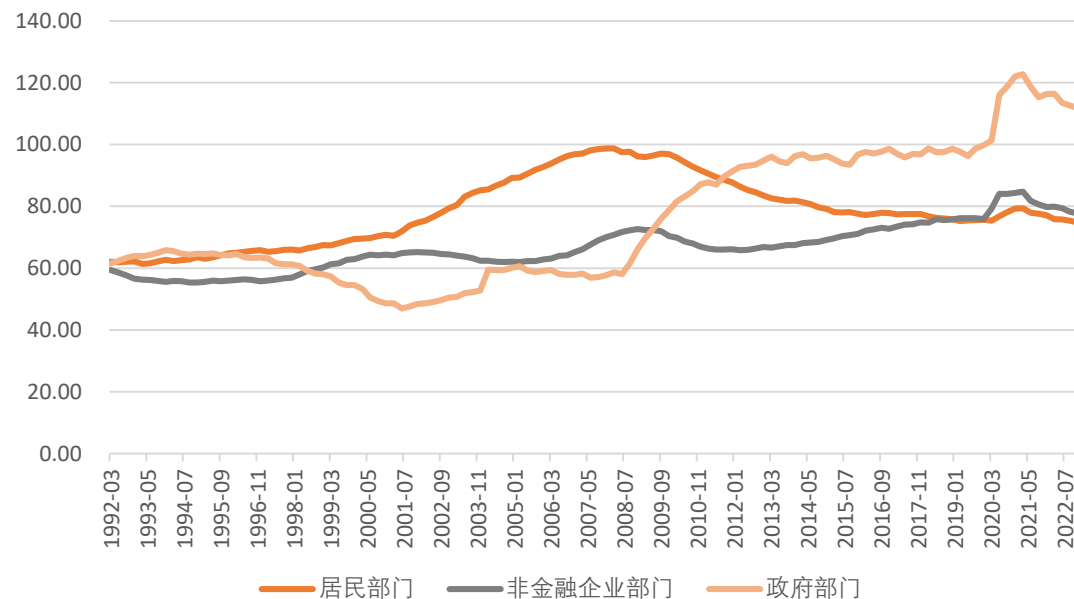
2023年美国经济韧性来源于积极财政政策

- 2020年美国财政赤字达到创纪录的3.34万亿美元，2021年美国财政赤字总额达到2.58万亿美元。
- 2021年11月15日美国总统拜登签署《基础设施建设法案》；2022年8月9日签署《芯片和科学法案》；2022年8月16日签署了《通胀削减法案》。
- 财政政策增加政府杠杆下降居民杠杆带来经济韧性。从2019年四季度到2023年一季度，美国政府部门、非金融企业部门以及金融企业部门的债务杠杆率增幅分别为12.6、0.7以及3个百分点，而居民部门的债务杠杆率非但没有上升反而下降了2.1个百分点。

美国:联邦政府财政赤字(盈余为负):年度:合计值



美国各部门杠杆率(%)





美国新财年财政预算面临退坡

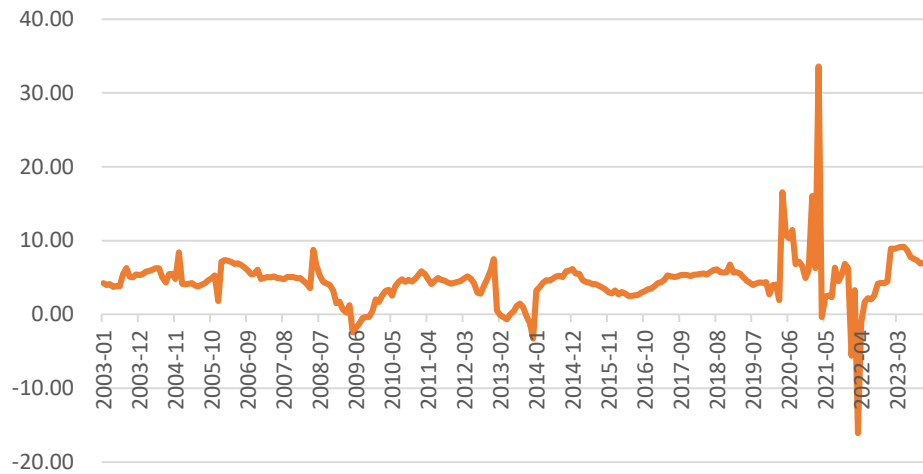
- 9月30日，由美国众议院多数党发言人麦卡锡提出45天临时预算法案通过，美国政府避免了在10月1日关门，但是随后麦卡锡被罢免。
- 11月17日，美国总统拜登签署了一项临时支出法案以避免政府关门，该方案将政府资金延长至 2024 年初，但就政府支出达成长期协议的途径尚不清楚。

- 1 9月21日，麦卡锡提出的修改的国防预算案以212票赞成216票反对未获得众议院通过，其中6名“深右翼”共和党议员投票，要求将之前在债务上限谈判中通过的2024财年预算支出再削减8%。前总统特朗普在社交媒体上呼吁共和党此次要坚决要求削减24年财政赤字，并称此前的债务上限谈判中共和党“彻底失败”
- 2 9月30日，为了避免政府关门，麦卡锡提出的45天临时预算案获得一会两党支持通过
- 3 共和党右翼议员提出对麦卡锡的罢免案，最终议会以216：210通过，其中8名共和党右翼议员投了赞成票，其他208赞成票来自于民主党议员。
- 4 11月14日美国国会众议院以336票赞成、95票反对的表决结果通过一项临时支出法案，11月15日深夜美国国会参议院以87票支持对11票反对的压倒性结果通过该临时支出法案，暂时结束了政府关门的威胁，该临时支出法案把包括交通、住房、城市发展和农业等多个领域的政府资金支持延长至2024年1月19日，其余部分资金支持延长至2024年2月2日，这也意味着明年1月19日前，参众两院需要给出解决其在拨款方案上巨大分歧的新方案。

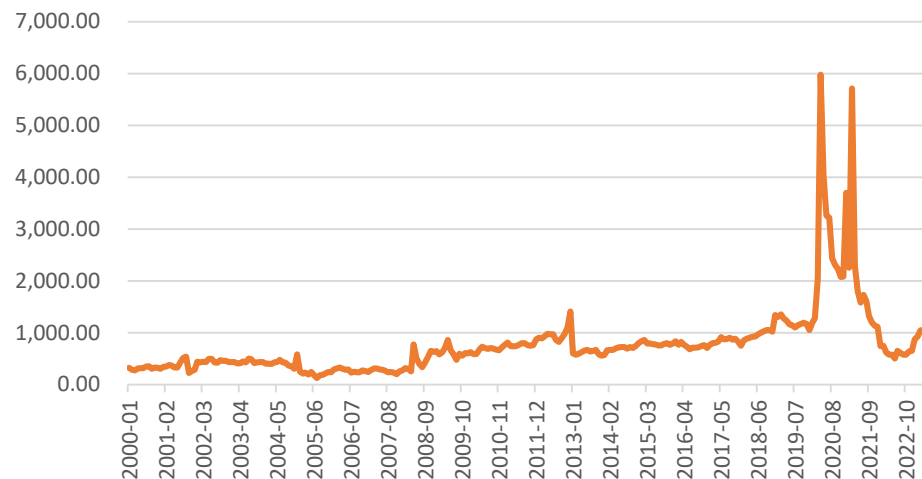


美国个人消费潜力有减弱迹象

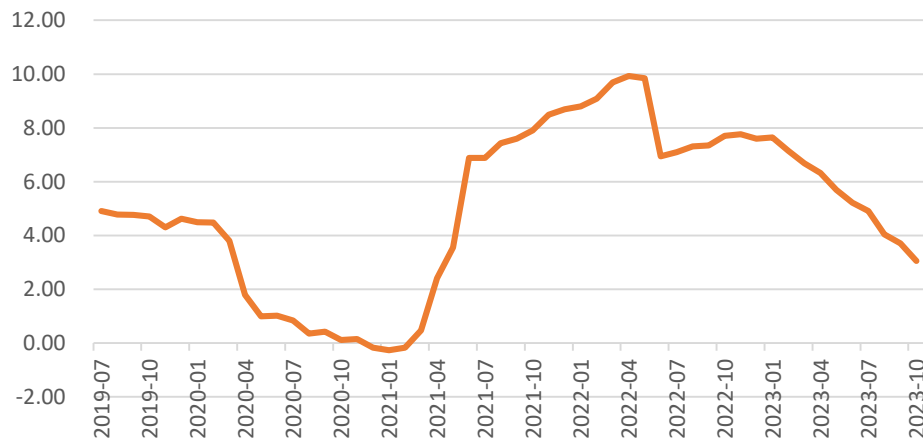
美国:个人可支配收入:季调:折年数:同比



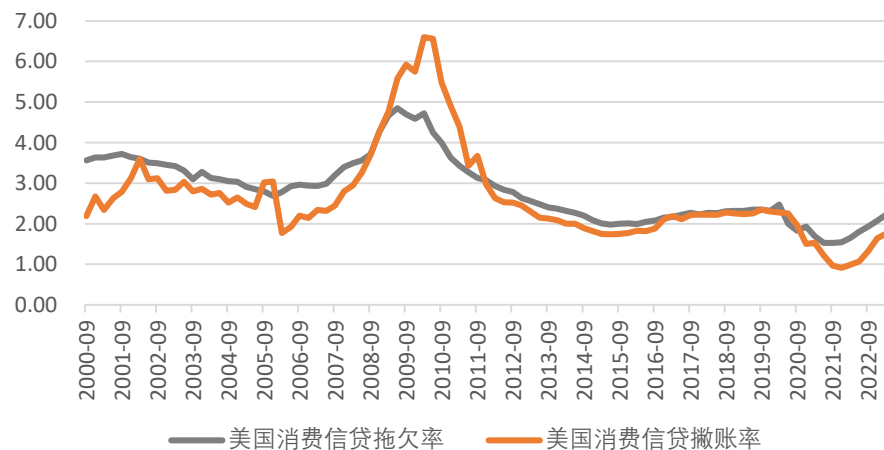
美国:个人储蓄存款总额:季调:折年数十亿美元



美国:消费信贷总计:季调:同比 %



美国商业银行消费信贷拖欠率与撇账率(%)



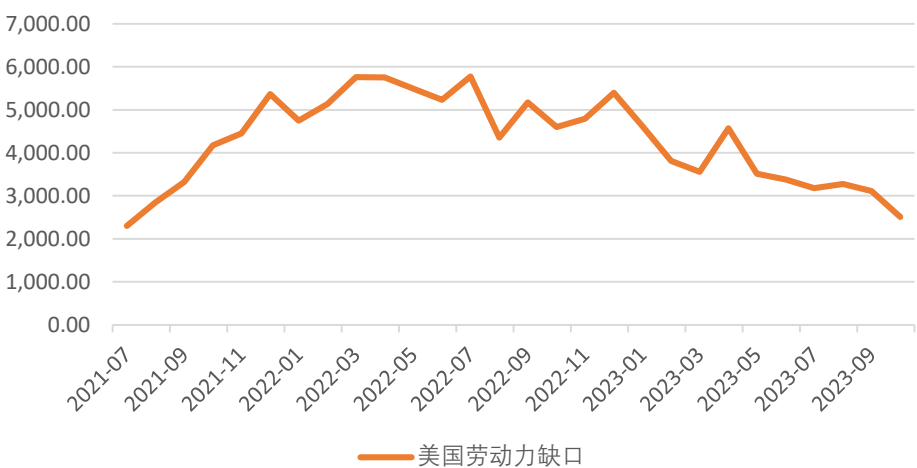


美国市场对劳动力需求减弱

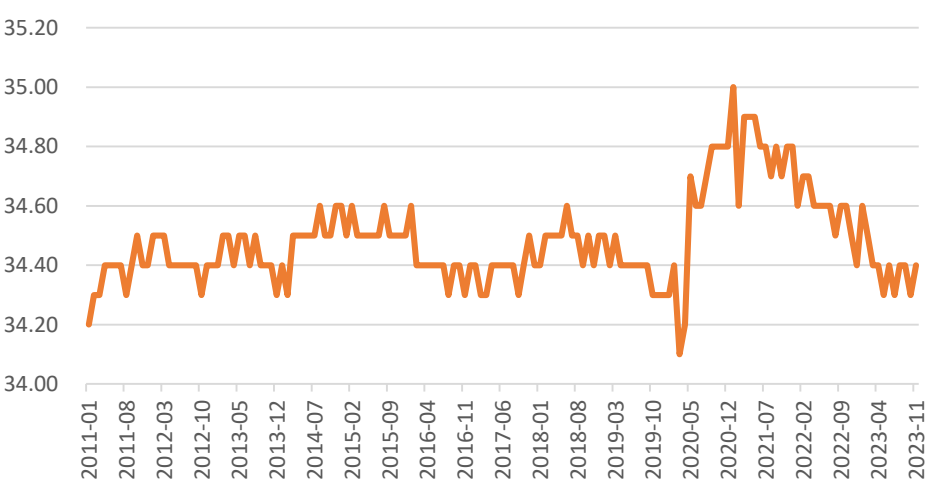
美国JOLTs职位空缺数



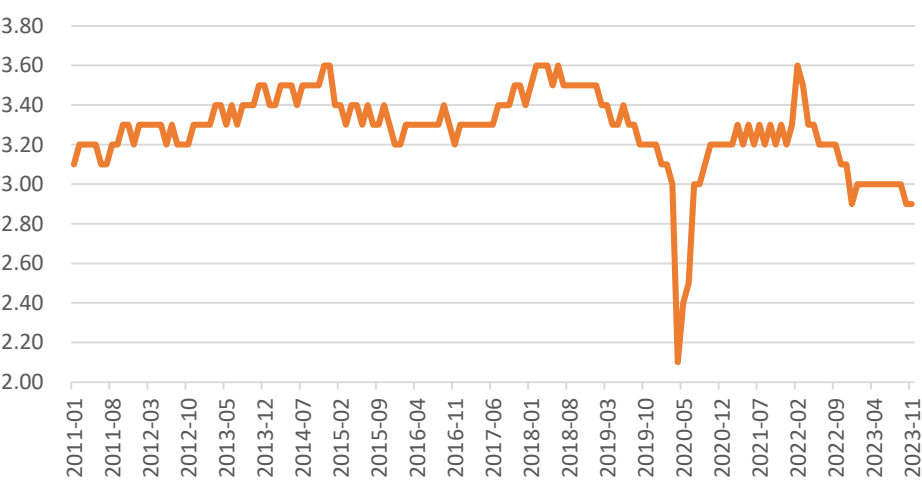
美国劳动力缺口(单位:千人)



平均每周工时

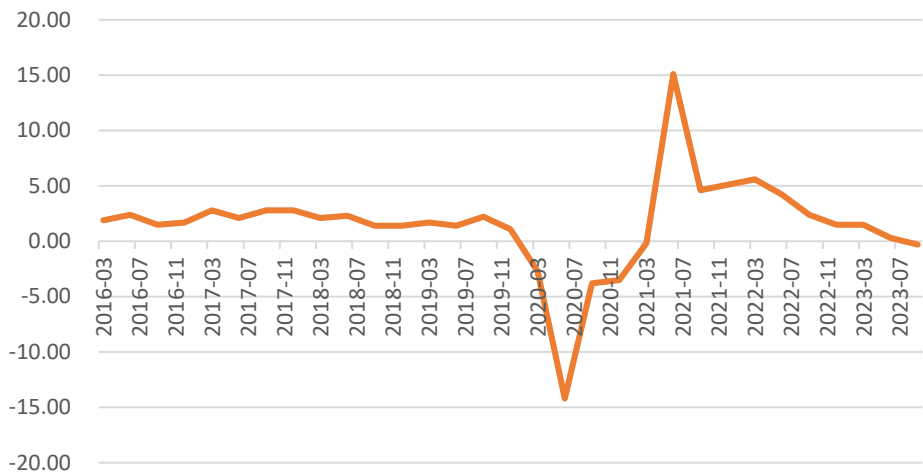


平均每周加班工时

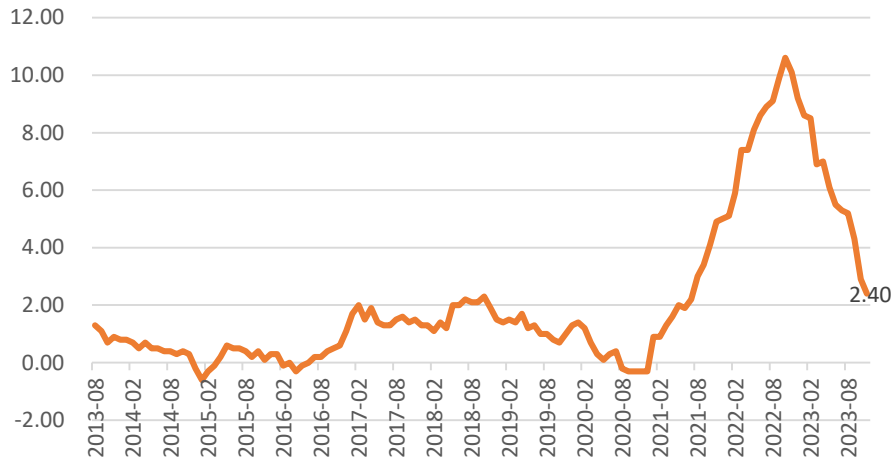


欧元区经济或逐步企稳

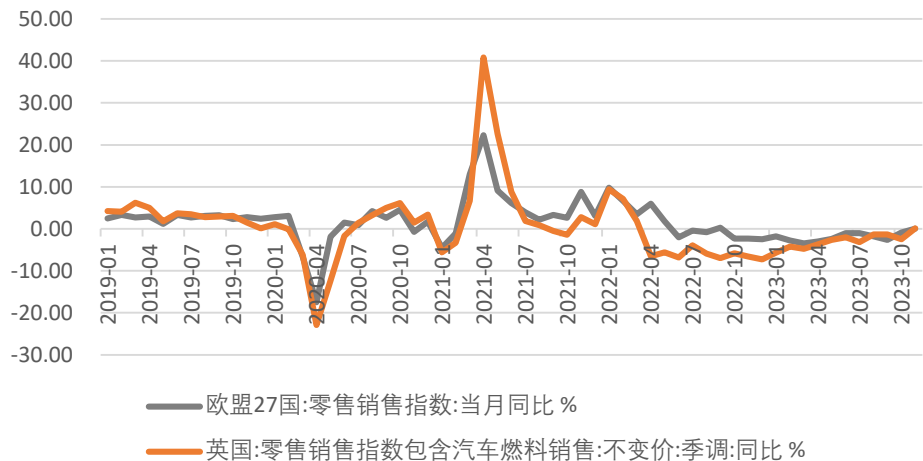
欧元区:GDP:不变价:当季同比 季 %



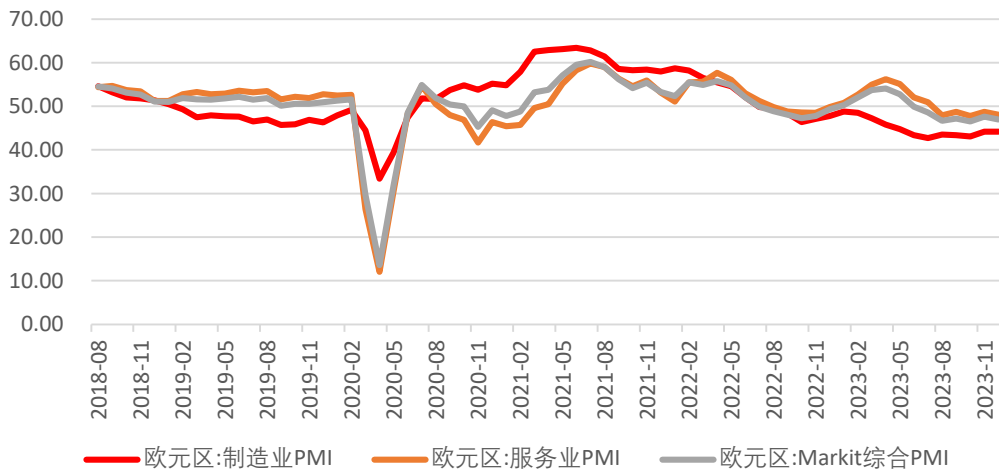
欧元区:HICP(调和CPI):当月同比



欧洲主要经济体零售当月同比



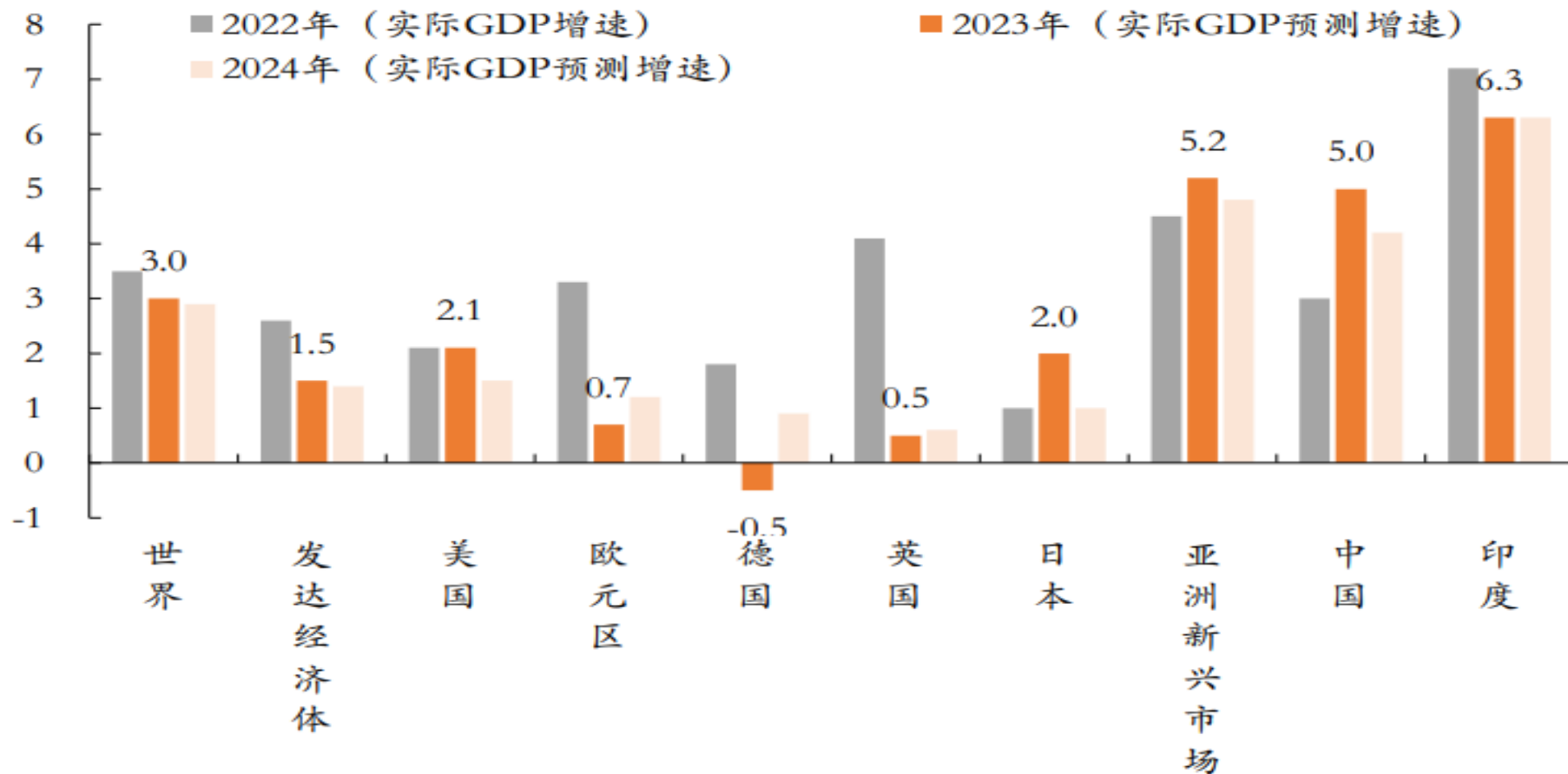
欧元区PMI





2024年全球经济增速预期回落

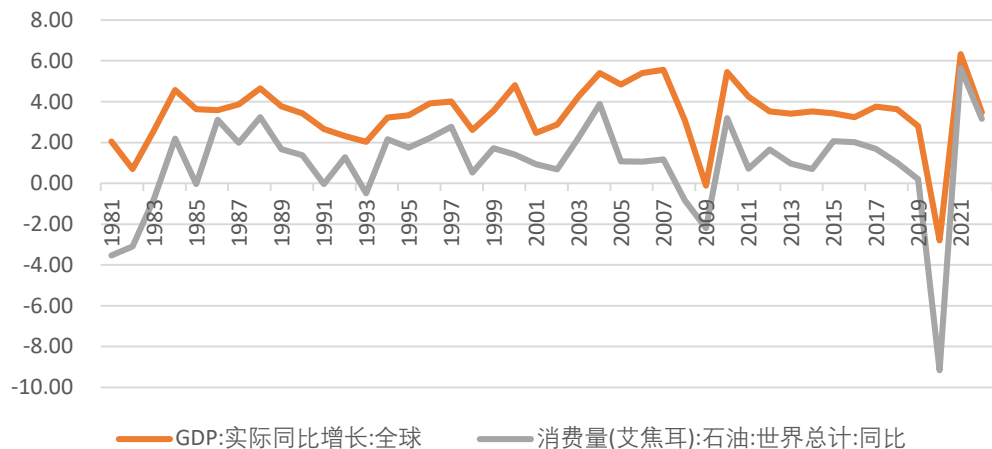
- 据IMF最新预测，全球经济增速2024年较2023年进一步下滑，从2023年的3.0%放缓至2024年的2.9%，通胀趋于回落，整体呈现“软着陆”的状态。
- 发达经济体的增长放缓比新兴经济体更加明显，内部分化加剧。2023年欧美发达经济体表现出较强韧性，但明年预计会有所回落，预计美国今明两年经济增速将回落至2.1%和1.5%；亚洲新兴市场经济增速在2024年预计放缓至4.8%，中国经济增长受地产低迷的拖累或进一步放缓，预计今明两年增速分别为5.0%和4.8%。



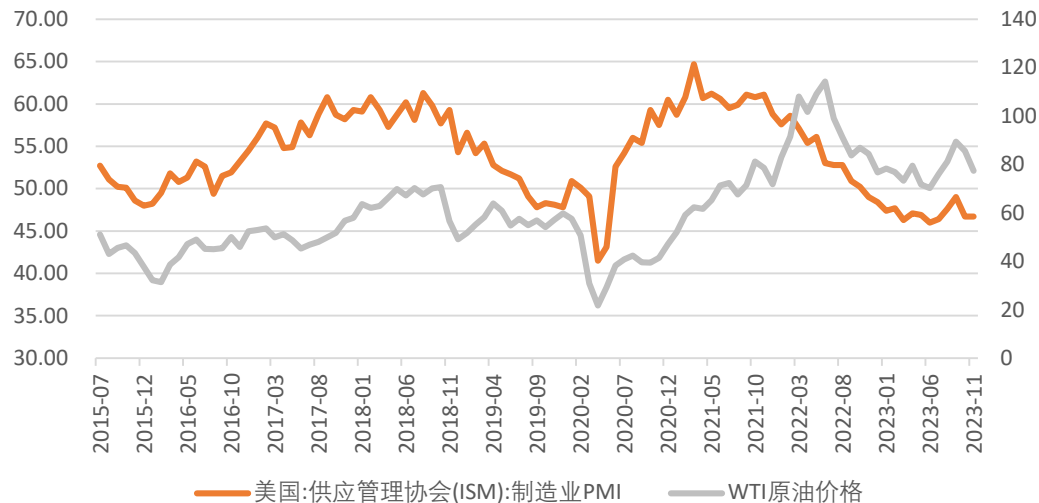


2024年全球增速放缓对原油总需求和油价带来利空预期

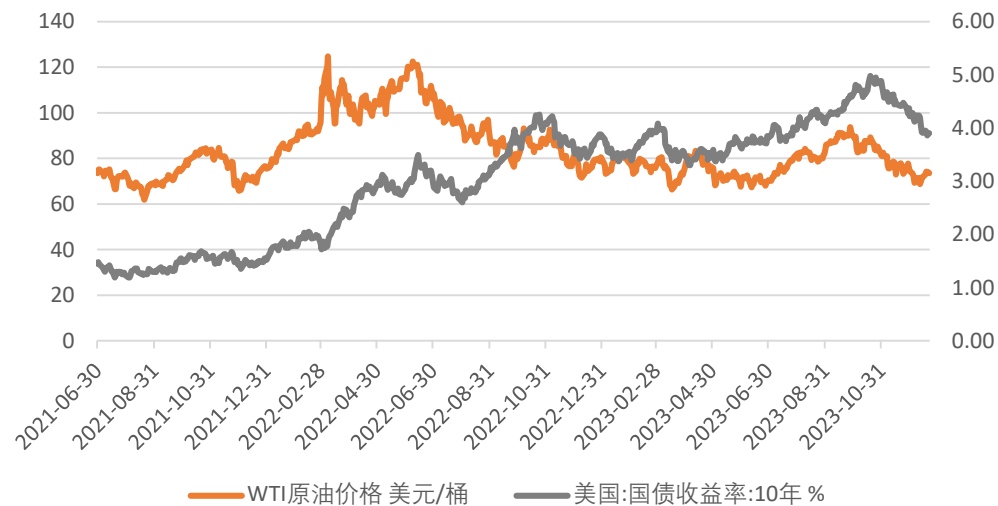
全球GDP同比与石油消费量同比



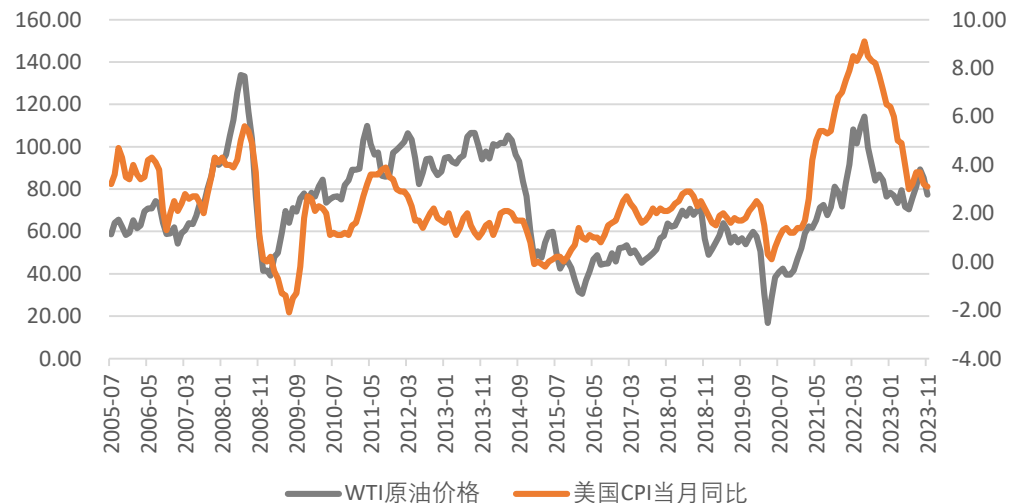
美国ISM制造业PMI与WTI油价



美国国债收益率与WTI原油价格



原油价格与美国CPI



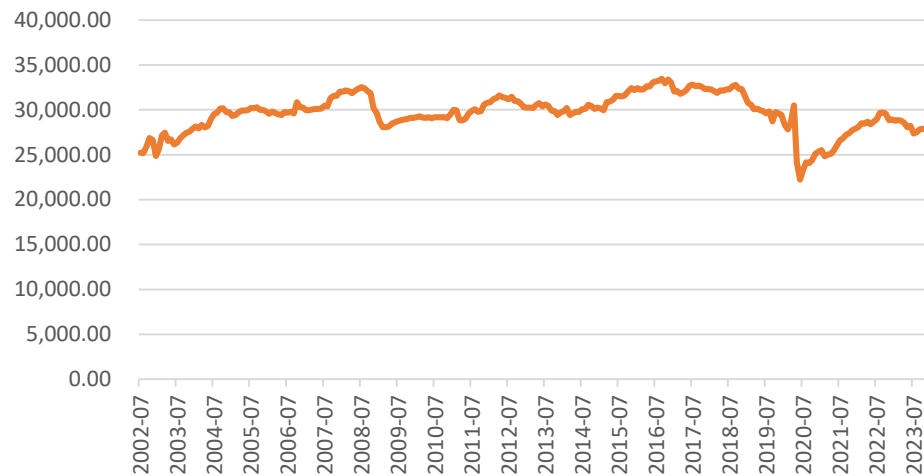


基本面：供给对价格的支撑力度减弱，需求预计偏弱

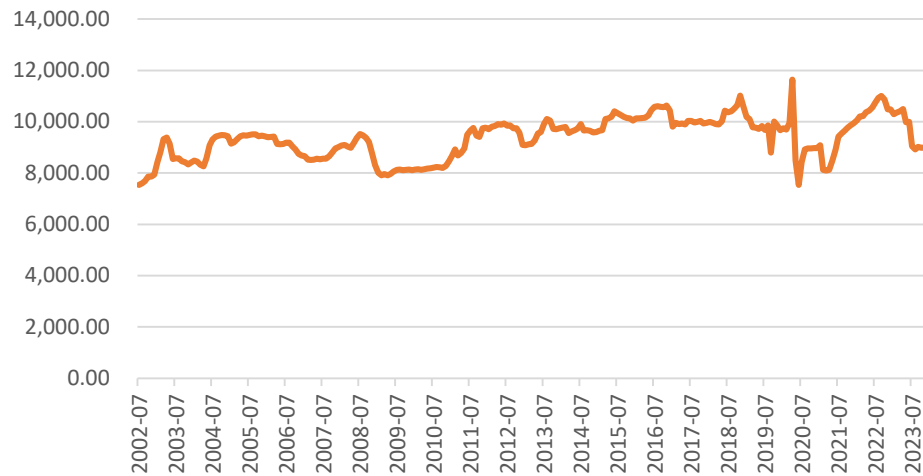


供给端：OPEC+ 减产对2023年的油价起到了关键支撑作用

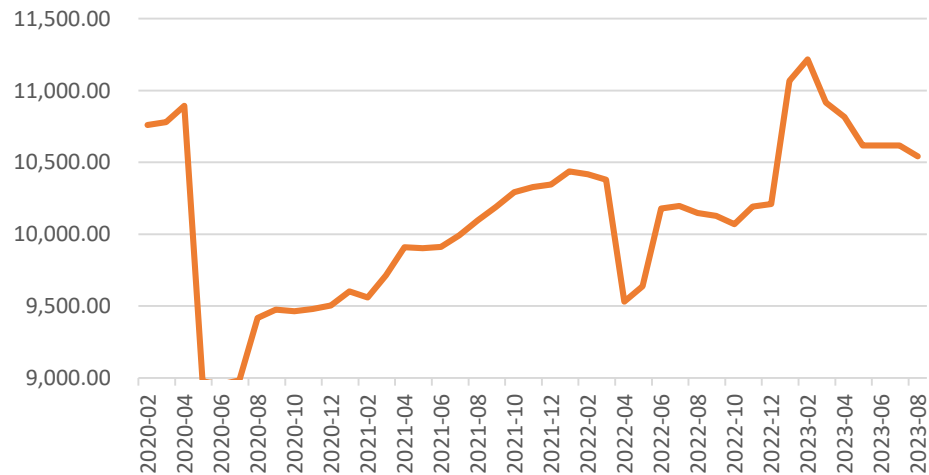
产量:原油:欧佩克 千桶/天



产量:原油:沙特阿拉伯 千桶/天



产量:石油:俄罗斯:当月值(千桶)



- 2023年4月2日，沙特宣布从5月到2023年底自愿减产50万桶/日。随后多个国家纷纷跟随宣布减产计划，此次减产总量预计达到115万桶/日左右。俄罗斯也随之宣布将自愿减产50万桶/日的原油减产产量，延长至2023年底，叠加后OPEC+的总体降幅达到了165万桶/日
- 2023年6月4日，OPEC+决定将原油减产政策延长至2024年年底，沙特每日自愿减产100万桶延长至7月份。7月初，沙特宣布将每日自愿减产100万桶延长至8月份；俄罗斯则宣布8月份将每日减产50万桶。9月初，沙特和俄罗斯意外宣布将上述原因减产计划延长至2023年12月底。
- 沙特在5月开始就在出口层面执行了80万桶/天的减产，7月出口数据再次减少了80万桶/天。



供给端：OPEC+在11月份的减产弱于预期

- 11月30日OPEC+就石油供应达成协议。OPEC+成员国们各自宣布在明年 Q1 期间“自愿”性减产，总名义规模合计 219.3 万桶/日。其中沙特和俄罗斯分别减产 100 万桶和 50 万桶，并延长至2024 年第一季度末。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，阿联酋将在 2024 年上调产量基准基线 20 万桶/日。最终新增减产规模大约50万桶，这一幅度不仅远低于会前市场预期的 100 万桶/日以上的真实减量，也不足以对冲市场对2024 年上半年供应过剩幅度的担忧。

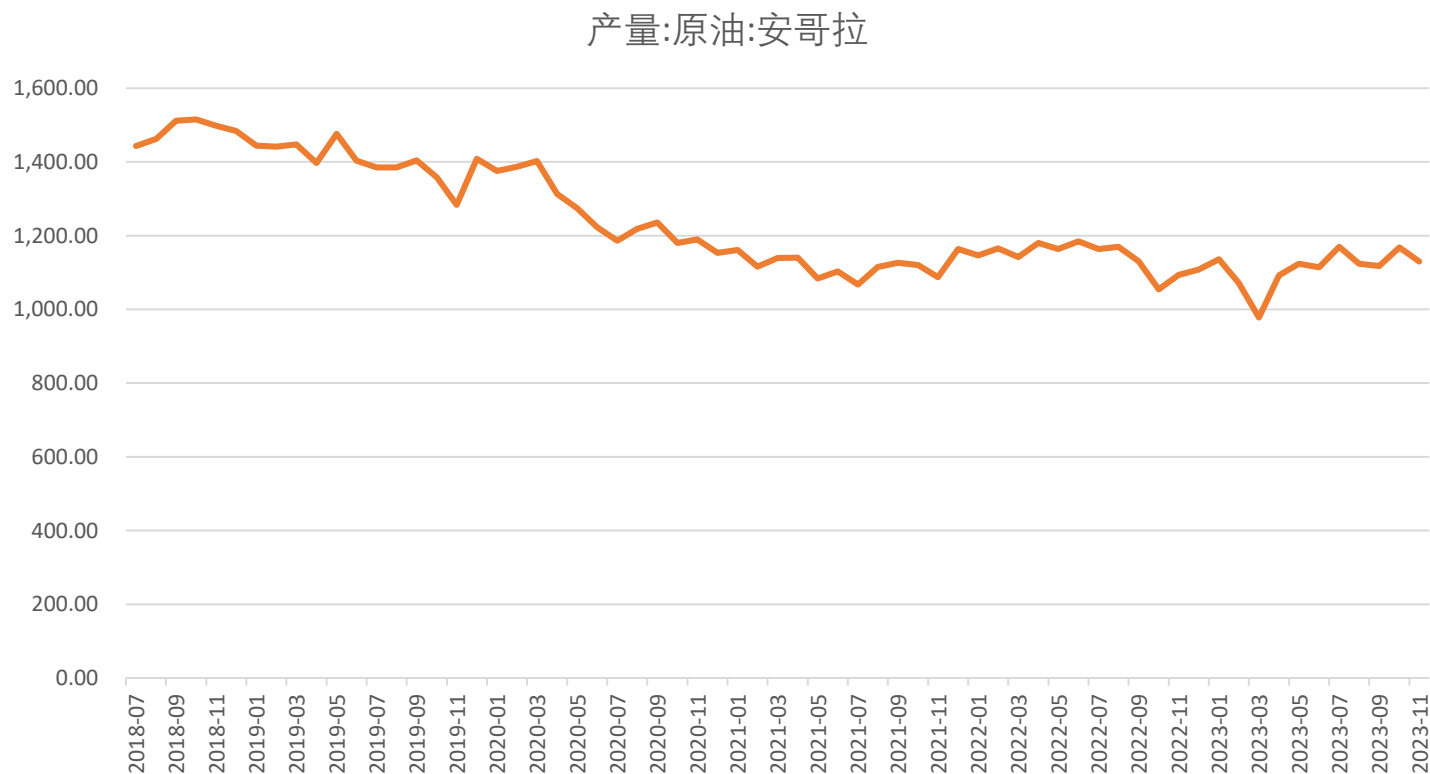
表：OPEC+历次减产计划

| 国家 | 2023年4月OPEC新增减产量 (执行到2024年年底) | 2023.7-12月新增减产量 | 11月会议后新增减产量(执行 到2024年一季度) |
|-------|----------------------------------|-----------------|------------------------------|
| 沙特 | 50 | 100 | — |
| 俄罗斯 | 50 | 50 | — |
| 伊拉克 | 21 | — | 22 |
| 阿联酋 | 14 | — | 16 |
| 科威特 | 13 | — | 14 |
| 哈萨克斯坦 | 8 | — | 8 |
| 阿尔及利亚 | 5 | — | 5 |
| 阿曼 | 4 | — | 4 |
| 合计 | 165 | 150 | 70 |



供给端：安哥拉退出OPEC暴露了产油国内部的长期分歧

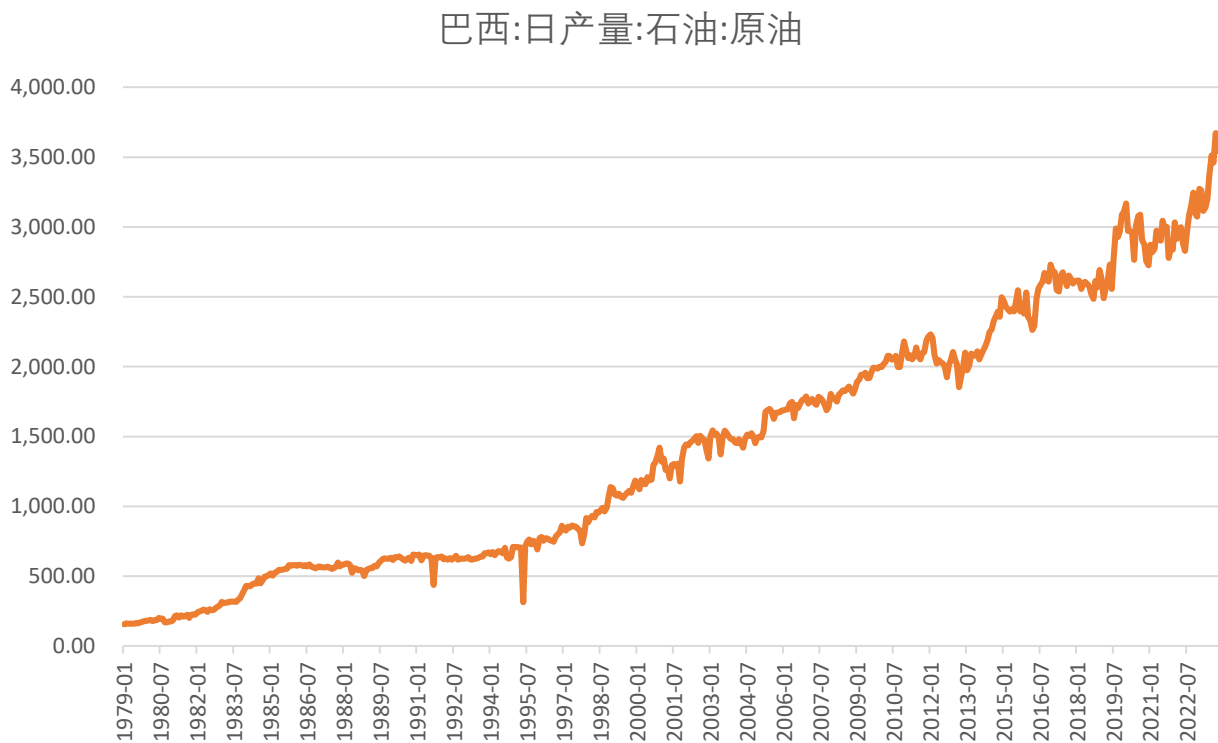
- 12月21日，安哥拉宣布退出OPEC，此前在11月的欧佩克部长级会议上，欧佩克将安哥拉原油产量配额定为日均111万桶，与安方提议的日均118万桶不符。
- 安哥拉的退出暴露了产油国联盟内部存在的长期分歧，引发市场对欧佩克整体团结的担忧。在过去十年里，欧佩克不断有成员国“离开”：2019年卡塔尔退出、2020年厄瓜多尔退出，印度尼西亚于2016年被暂停成员国资格





供给端：巴西加入OPEC+但不参与生产配额机制

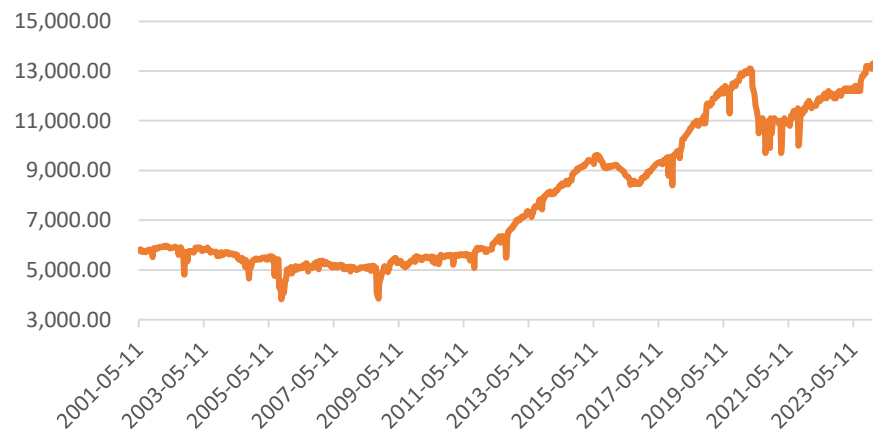
- 当地时间12月2日，巴西总统卢拉在迪拜举行的第28届联合国气候变化大会上宣布，巴西将以观察员身份加入“欧佩克+”，此举旨在推动全球产油国为化石燃料时代的终结做准备，加速能源转型。巴西国家石油公司表示巴西将以观察员身份加入，但不会参与石油生产配额机制。
- 根据美国能源署（EIA）的数据，2022年世界十大石油生产国中，巴西排名第八，当前巴西石油产量大约为350万桶/日。



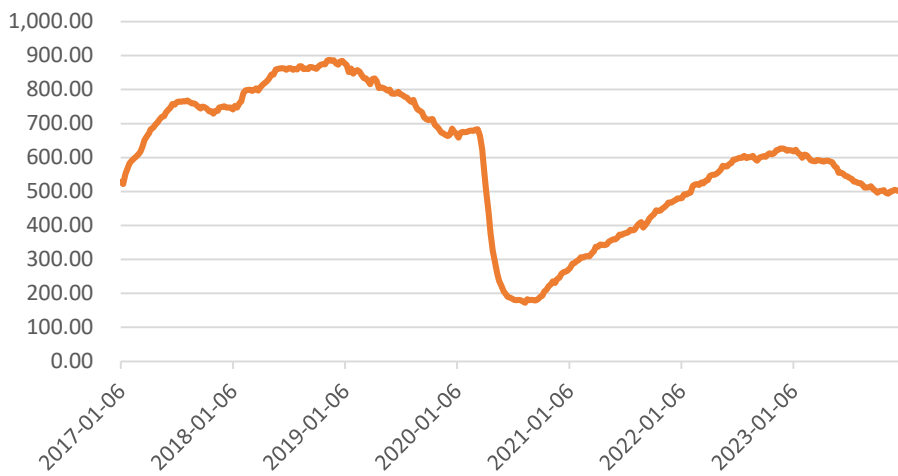


供给端：美国产量大幅提升，增长潜力不确定性较大

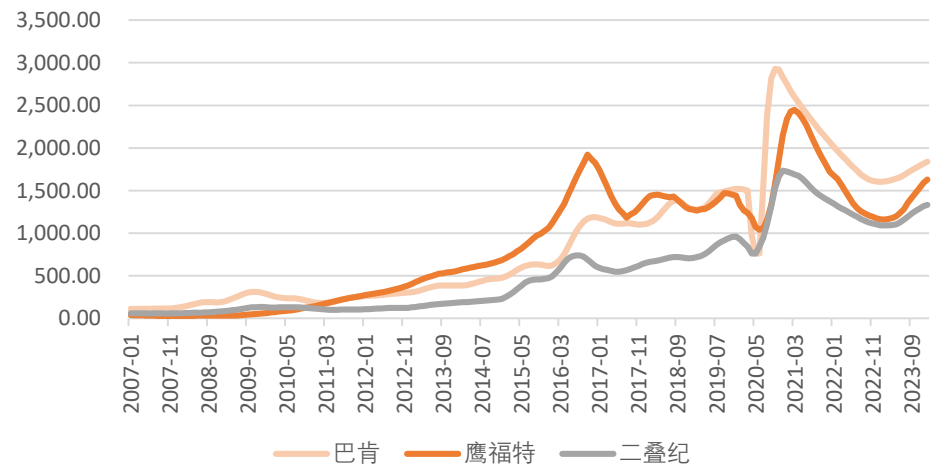
产量:原油:美国



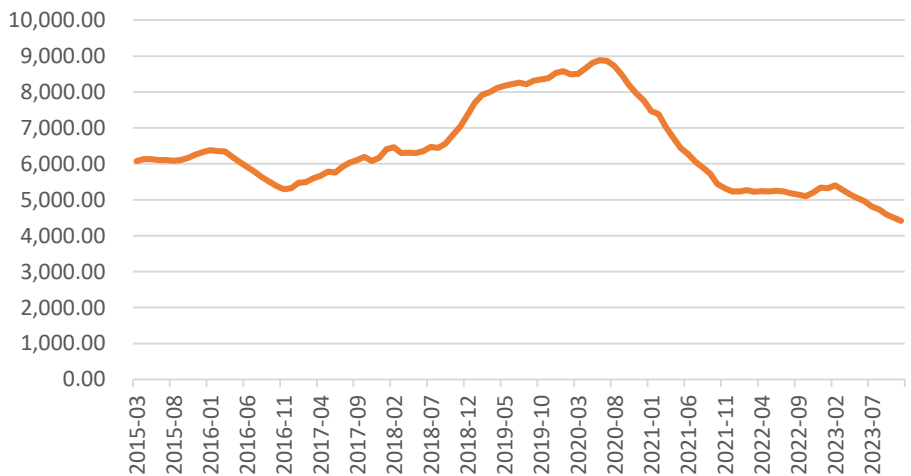
美国钻机数量:原油 周 部 贝克休斯公司



美国页岩油新井单井产量(桶/日)



区域油井数:总计:开钻未完钻数 □ EIA

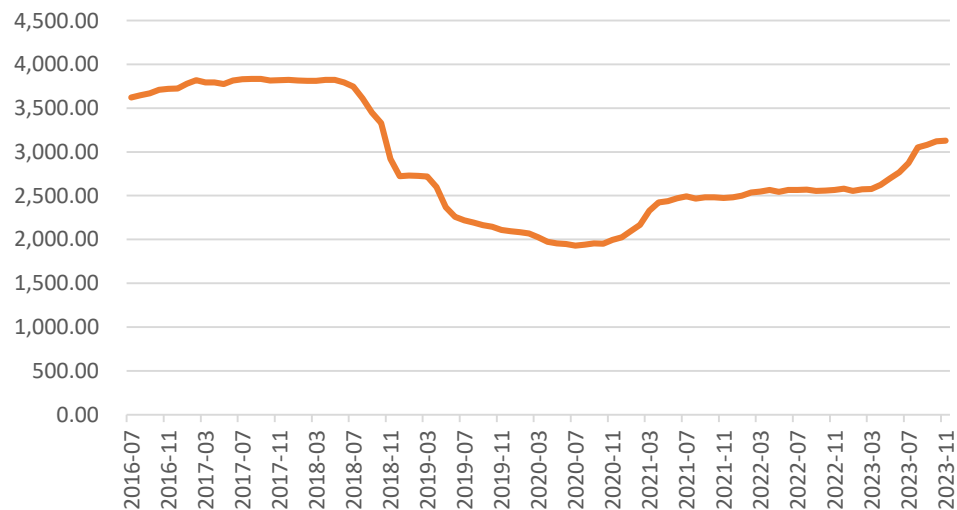




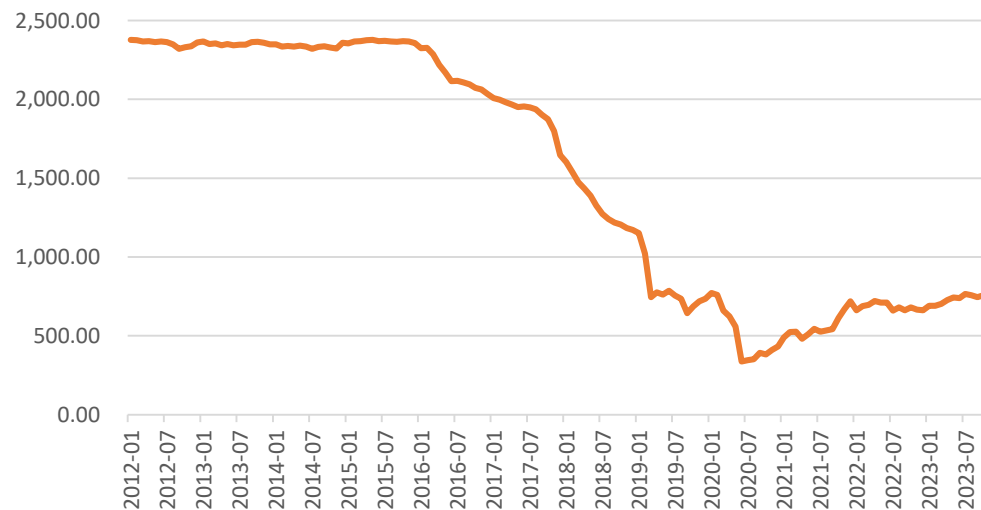
供给端：伊朗和委内瑞拉产量仍有增长潜力

- 在美国默许下，伊朗原油产量和出口量大幅增长，截至2023年11月伊朗原油产量为312.8万桶/日，与年初相比增幅22.5%。11月20日伊朗石油部长表示，到今年年底伊朗的石油产量将增加到360万桶/日；到2024年3月，伊朗的石油产量将增加到400万桶/日。
- 拜登政府于10月19日部分解除了对委内瑞拉石油行业的制裁，授权该国在未来六个月内可以不受限制地生产石油并向其选定的市场出口。委内瑞拉原油上游基础设施长期投资不足，产能由美国2019年上一轮制裁前的250万桶/日下滑至当前的80万桶/日

产量:原油:伊朗伊斯兰共和国



产量:原油:委内瑞拉





供给端：巨大的闲置产能对油价形成潜在的压力

- 当前OPEC闲置产能接近500万桶/日，沙特闲置产能达260万桶，巨大的闲置产能对油价形成潜在的压力。

产量:原油:欧佩克 千桶/天



产量:原油:沙特阿拉伯 千桶/天





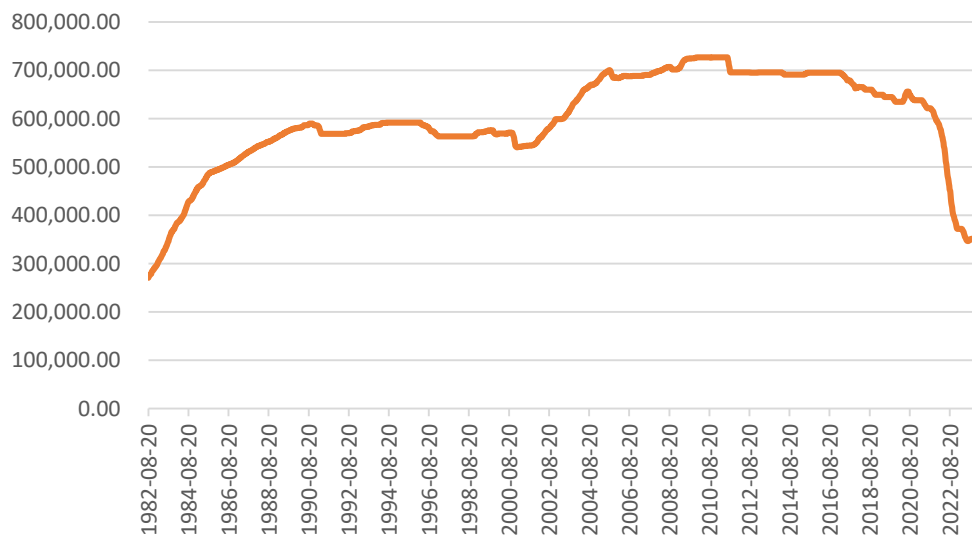
需求端：主要还是看非OECD国家

| demand and supply balance | 2020 | 2021 | 2022 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 2023 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 2024 | Y-o-y change |
|---------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| World demand | | | | | | | | | | | | | | |
| Americas | 22.49 | 24.32 | 24.87 | 24.52 | 25.21 | 25.47 | 24.94 | 25.04 | 24.70 | 25.38 | 25.67 | 25.10 | 25.22 | 0.18 |
| of which US | 18.35 | 20.03 | 20.16 | 19.92 | 20.50 | 20.47 | 20.05 | 20.24 | 20.06 | 20.64 | 20.62 | 20.19 | 20.38 | 0.14 |
| Europe | 12.41 | 13.19 | 13.51 | 13.10 | 13.54 | 13.67 | 13.34 | 13.41 | 13.16 | 13.60 | 13.74 | 13.38 | 13.47 | 0.06 |
| Asia Pacific | 7.16 | 7.34 | 7.38 | 7.81 | 6.96 | 7.07 | 7.65 | 7.37 | 7.84 | 6.97 | 7.10 | 7.65 | 7.39 | 0.02 |
| Total OECD | 42.06 | 44.85 | 45.75 | 45.43 | 45.71 | 46.20 | 45.93 | 45.82 | 45.70 | 45.96 | 46.51 | 46.13 | 46.08 | 0.26 |
| China | 13.94 | 15.10 | 14.95 | 15.73 | 16.06 | 16.27 | 16.37 | 16.11 | 16.30 | 16.52 | 16.89 | 17.04 | 16.69 | 0.58 |
| India | 4.51 | 4.77 | 5.14 | 5.40 | 5.40 | 5.17 | 5.50 | 5.37 | 5.63 | 5.64 | 5.40 | 5.69 | 5.59 | 0.22 |
| Other Asia | 8.13 | 8.67 | 9.06 | 9.33 | 9.48 | 9.12 | 9.18 | 9.28 | 9.60 | 9.73 | 9.48 | 9.54 | 9.59 | 0.31 |
| Latin America | 5.90 | 6.25 | 6.44 | 6.60 | 6.70 | 6.75 | 6.68 | 6.68 | 6.79 | 6.88 | 6.97 | 6.84 | 6.87 | 0.19 |
| Middle East | 7.45 | 7.79 | 8.30 | 8.63 | 8.32 | 8.82 | 8.73 | 8.63 | 8.91 | 8.76 | 9.38 | 8.98 | 9.01 | 0.38 |
| Africa | 4.08 | 4.22 | 4.40 | 4.59 | 4.24 | 4.27 | 4.83 | 4.48 | 4.70 | 4.42 | 4.44 | 4.96 | 4.63 | 0.15 |
| Russia | 3.39 | 3.62 | 3.70 | 3.83 | 3.59 | 3.74 | 4.01 | 3.79 | 3.89 | 3.70 | 3.89 | 4.08 | 3.89 | 0.10 |
| Other Eurasia | 1.07 | 1.21 | 1.15 | 1.24 | 1.21 | 1.02 | 1.23 | 1.17 | 1.27 | 1.24 | 1.08 | 1.28 | 1.22 | 0.04 |
| Other Europe | 0.70 | 0.75 | 0.77 | 0.79 | 0.77 | 0.75 | 0.83 | 0.79 | 0.81 | 0.78 | 0.77 | 0.84 | 0.80 | 0.01 |
| Total Non-OECD | 49.16 | 52.38 | 53.90 | 56.15 | 55.76 | 55.92 | 57.35 | 56.29 | 57.90 | 57.68 | 58.29 | 59.25 | 58.28 | 1.99 |
| (a) Total world demand | 91.22 | 97.23 | 99.66 | 101.57 | 101.47 | 102.12 | 103.28 | 102.11 | 103.60 | 103.64 | 104.80 | 105.38 | 104.36 | 2.25 |
| Y-o-y change | -9.13 | 6.01 | 2.43 | 1.90 | 3.01 | 2.73 | 2.18 | 2.46 | 2.03 | 2.17 | 2.68 | 2.10 | 2.25 | |

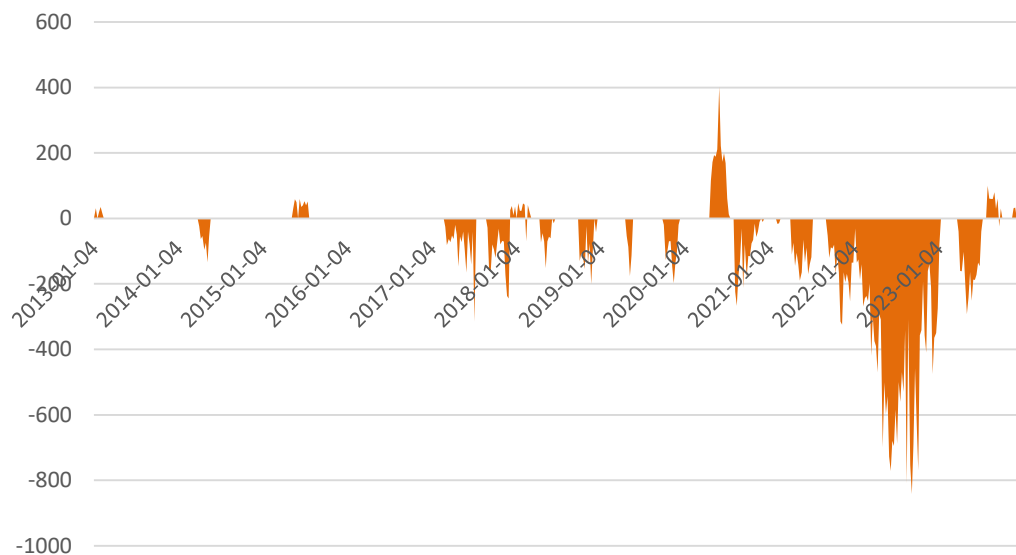
需求端：关注美国战略收储

- 美国战略石油储备当前为3.53亿桶，根据美国能源部原计划当价格持续处于或低于每桶67-72美元时开始回购原油战略储备。但进入下半年后国际油价进入了上升通道，美国能源部因此推迟采购计划。当前国际油价再度趋近美国能源部的计划采购价格。美国今年下半年已经增加了近600万桶的战略原油储备。

期末库存量:战略石油储备原油:美国 千桶



美国战略原油库存变化(万桶)





供需平衡：预计紧平衡下小幅累库

- 宏观偏弱背景下2024年原油需求大概率下行，供给方面存在较大不确定性
- 从机构预测的角度来看，IEA预测增幅为106万桶/日，EIA预测为增加140万桶/日，OPEC预期增加225万桶/日，供给方面，OPEC预计非欧佩克国家供给将增长143万桶/天。综合机构数据，明年总体上紧平衡，一季度受OPEC+减产影响或小幅去库，二季度三季度和四季度或小幅累库。

| 全球石油供需平衡(百万桶/天) | 2020 | 2021 | 2022 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 2023 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 2024 |
|--------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 全球原油总需求 | 91.22 | 97.23 | 99.66 | 101.57 | 101.47 | 102.12 | 103.28 | 102.11 | 103.60 | 103.64 | 104.80 | 105.38 | 104.36 |
| 同比 | -9.13 | 6.01 | 2.43 | 1.90 | 3.01 | 2.73 | 2.18 | 2.46 | 2.03 | 2.17 | 2.68 | 2.10 | 2.25 |
| 非OPEC液体燃料产量 | 68.27 | 69.18 | 71.21 | 73.15 | 73.10 | 73.72 | 72.16 | 73.03 | 73.91 | 74.13 | 74.61 | 75.20 | 74.47 |
| 同比 | -2.54 | 0.91 | 2.03 | 2.21 | 2.78 | 2.50 | -0.18 | 1.82 | 0.76 | 1.03 | 0.89 | 3.04 | 1.43 |
| OPEC产量 | 25.72 | 26.34 | 28.86 | 28.82 | 28.28 | 27.56 | | | | | | | |
| 全球产量总计 | 94.00 | 95.52 | 100.07 | 101.97 | 101.37 | 101.28 | | | | | | | |
| 全球原油供需平衡(总产量-总需求量) | 2.78 | -1.71 | 0.41 | 0.40 | -0.10 | -0.84 | | | | | | | |
| OECD期末库存水平 | | | | | | | | | | | | | |
| 商业库存 | 3,037 | 2,651 | 2,781 | 2,759 | 2,792 | 2,831 | | | | | | | |
| 战略库存 | 1,541 | 1,484 | 1,214 | 1,217 | 1,206 | 1,210 | | | | | | | |
| 总库存 | 4,578 | 4,135 | 3,995 | 3,976 | 3,998 | 4,041 | | | | | | | |
| 海上石油 | 1,148 | 1,202 | 1,399 | 1,413 | 1,302 | 1,220 | | | | | | | |
| OECD远期消耗天数(天数) | | | | | | | | | | | | | |
| 陆上商业库存 | 68 | 58 | 61 | 60 | 60 | 62 | | | | | | | |
| 战略石油库存 | 34 | 32 | 26 | 27 | 26 | 26 | | | | | | | |
| 总计 | 102 | 90 | 87 | 87 | 87 | 88 | | | | | | | |



结论：支撑因素减弱，油价全年或震荡偏弱

- 宏观面：全球经济增速预期下行
 - 美国经济不管是软着陆还是硬着陆，经济增速下行概率较大
 - 欧洲或继续低位徘徊，中国经济同样面临一定压力。
- 供给：OPEC减产政策是关键，最新减产政策弱于预期
 - 从最新的OPEC+会议来看，OPEC减产政策弱于预期，能否团结一致减产挺价也受到市场质疑，OPEC减产挺价的效果或有所削弱。
 - 非OPEC供给来看，美国产量或继续维持高位，伊朗、委内瑞拉或继续带来一定增量
 - 较大的闲置产能对油价上限带来较大制约
 - 当前巴以冲突仍在继续，地缘风险是较大的不确定性。
- 需求：2024年需求表现或偏弱，关注美国战略收储
 - 全球经济下行从宏观面上将带来需求的偏弱
 - 油价下跌后美国战略收储或带来一定需求支撑。
- 总体上看，2024年全球经济增速预期回落，从宏观面上对原油需求形成利空，供给方面OPEC+减产挺价力度或逐步减弱，非OPEC国家产量仍有一定增长，同时较大的闲置产能对油价上行带来制约，关注跌破产油国财政平衡成本后OPEC+是否推出更进一步的减产政策；需求方面预期偏弱，主要关注油价下跌后美国战略收储；总体上，全年预计OPEC收紧供给的支撑减弱，在需求偏弱的预期下油价支撑因素减弱，下行压力较大，预计总体上震荡偏弱走势。

风险提示

期货交易采取保证金交易方式，具有杠杆性风险，可能产生巨大亏损。您在入市交易前，应全面了解期货交易法律法规、期货交易所及期货公司业务规则，全面评估自身的经济实力、产品认知能力、风险控制能力、生理及心理承受能力等，审慎决定是否参与期货交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款

本资讯的信息均来源于公开资料，平安期货有限公司对信息的准确性和完整性不作任何保证。

本资讯所载意见及推测仅反映分析员于发出此资讯时的判断，公司可随时发出其他与本资讯不一致及有不同结论的其他报告。

资讯中的内容和意见仅做供投资者参考，投资者不应将本资讯作为投资决策的依据，投资者应自行作出投资决策并独立承担投资风险。

本资讯旨在发给公司特定客户及其他专业人士，未经公司事先书面批准，不得更改或以任何方式传送他人。平安期货版权所有，保留一切权利。

平安期货有限公司 PINGAN FUTURES CO., LTD.

公司地址：广东省深圳市福田区金田路4036号荣超大厦15楼

公司官网：<http://futures.pingan.com/>