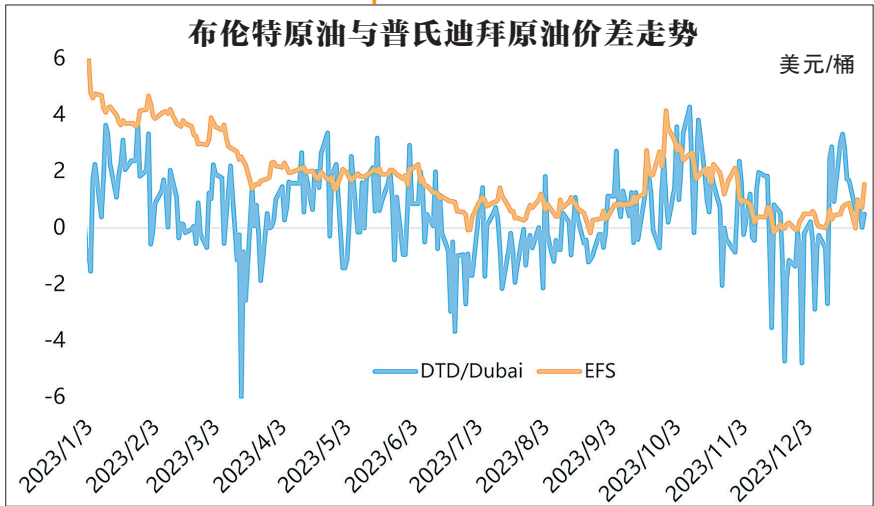


**编者按:**2023年,在全球经济增长疲软、欧美银行业危机频发、欧佩克减产、巴以冲突升级等多重因素的共同影响下,国际油价呈现前低后高宽幅震荡态势,布伦特原油价格在70~100美元/桶中高位波动。2024年,多国迎来大选,一定程度上将加剧地缘政治动荡,叠加欧佩克减产和世界石油贸易格局调整,预计国际石油市场仍将面临较大不确定性,国际油价继续维持中高位波动态势。与此同时,全球炼油毛利有望保持健康水平,但化工市场依旧低迷,炼化行业周期性调整仍将持续。

本版文字由 王佩 李涵 任娜 提供



数据来源:路透社、普氏、联合石化市场战略部

## 能源大宗商品价格全面下跌

金融和大宗商品市场明显分化

2023年,金融市场和大宗商品价格走势分化,美股、黄金等表现优异,能源大宗商品价格则全面下跌。其中,美股标普500指数较年初上涨近25%,领先主要金融指数和大宗商品价格涨幅;黄金价格迎来了近3年来的首次年度上涨,涨幅为12.1%。欧洲地缘政治冲突爆发后,许多国家重新考量美元安全性,并大量增加黄金在外汇储备中的比重,使得全球黄金需求旺盛。与此同时,在欧美银行业危机、巴以冲突等金融市场和地缘政治不确定因素推动下,市场避险情绪升温,支撑黄金价格持续走高。

2023年以来,受全球经济疲软、需求低迷等影响,能源大宗商品价格全面下跌。其中,在供应充足,供需形势大幅改善的背景下,天然气和煤炭价格大幅下跌,亚太JKM气价和欧洲TTF气价分别较年初下跌了53%和57.2%,澳煤价格下跌了63%;欧佩克+大幅减产对国际油价构成底部支撑,但宏观压力和需求增速放缓依然使得油价小

幅下跌,WTI和布伦特原油价格分别比2023年初小幅下跌6.9%和6.2%,汽柴油期货价格降幅超过10%。按照热值衡量,石油价格相当于煤炭价格的2.5倍、天然气价格的1.4倍,目前石油和煤炭分别是最贵和最便宜的一次能源。

国际油价呈前低后高、宽幅震荡走势

2023年,国际油价呈前低后高、宽幅震荡走势,布伦特、WTI和普氏迪拜等三大基准油均价都比2022年低15美元/桶左右,很大程度上是欧洲地缘政治冲突导致2022年油价异常走高造成的。2023年,布伦特原油均价为82.17美元/桶,比2022年下跌16.88美元/桶,跌幅达17%;WTI均价为77.6美元/桶,比2022年下跌16.73美元/桶,跌幅为17.7%;普氏迪拜原油均价为82.09美元/桶,比2022年下跌14.29美元/桶,跌幅为14.8%。

从2023年走势来看,上半年,受欧美央行持续大幅加息引发银行业危机、叠加美国债务上限危机再现,宏观经济压力导致布伦特原油价格4次冲击70~72美元/桶重要关口,但4次冲击后布伦特原油价格快速反弹,反映出70~72美元/桶的支撑位较牢固。三季度,沙特延长自愿减产、俄罗斯削减出口,基本面持续收紧,叠加美国经济数据好于预期,宏观市场悲观情绪显著改善,国际油价触底反弹。9月27日,布伦特原油收于96.55美元/桶,WTI收于93.68美元/桶,均为年内最高水平。四季度,全球宏观经济再度走弱,石油需求进入季节性淡季,布伦特原油再次震荡回落并冲击70~72美元/桶重要关口,但在巴以冲突、红海局势等多重因素支撑下,国际油价并未跌破这一重要支撑位,在2023年底继续维持在75~80美元/桶中高位区间波动。

基准油结构整体回落,高低硫价差大幅收窄

2023年基准油价仍保持前高后低结构,但

价差较2022年明显回落,其中前端一度转为负价差。从三大基准油结构来看,普氏迪拜原油结构最强,首次行价差平均为0.86美元/桶,比2022年收窄1.87美元/桶;布伦特原油首次行价差平均为0.39美元/桶,比2022年收窄1.44美元/桶;WTI最弱,首次行价差只有0.17美元/桶,比2022年收窄1.17美元/桶。

2023年上半年,美欧银行业危机引发市场对于宏观经济和石油需求的担忧,基准油一度转为前低后高结构;三季度,欧佩克+持续减产收紧市场供应,石油市场进入去库存模式,基准油结构由负转正,布伦特原油首次行价差从1月最低的-0.27美元/桶大幅拉宽至9月末的3.11美元/桶,WTI首次行价差从1月的-0.2美元/桶拉宽至9月末的2.38美元/桶,普氏迪拜原油首次行价差从1月末的-0.35美元/桶拉宽至9月末的2.78美元/桶。四季度,基准油结构再度重回负价差区间。

从基准油价差来看,受WTI米德兰原油纳入布伦特原油价格评估体系影响,2023年WTI与布伦特原油价差总体趋窄,年均水平为-4.69美元/桶,较2022年收窄0.81美元/桶。与此同时,欧佩克减产支撑了重质高硫原油价格,布伦特现货原油与普氏迪拜原油年均价差为0.48美元/桶,较2022年4.92美元/桶的水平显著收窄;布伦特原油与普氏迪拜原油纸货价差为1.79美元/桶,比2022年收窄5.97美元/桶。

炼油毛利高位回落,化工利润持续低迷

2023年,美国、欧洲、亚太等三地炼油毛利整体回落,但在全球石油需求逐渐复苏、炼厂检修规模高于预期的情况下,炼油毛利仍好于过去5年平均水平。其中,美国墨西哥湾炼油毛利平均为24.8美元/桶,鹿特丹平均为13.33美元/桶,新加坡平均为6.84美元/桶,均比2022年下降3~5美元/桶。与此同时,主要油品裂解价差整体回落,汽油和石脑油表现疲软,柴油和航煤表现强劲。2023年,新加坡汽油裂解价差平均为11.94

美元/桶,比2022年下跌2.66美元/桶;航煤裂解价差平均为22.48美元/桶,比2022年下跌8.03美元/桶;柴油裂解价差平均为24.33美元/桶,比2022年下跌14.83美元/桶。

在产能过剩的周期性影响下,全球化工毛利持续低迷。2023年,我国聚乙烯(PE)与石脑油价差平均为3508元/吨,比2022年上升341元/吨,涨幅为10.8%;聚丙烯(PP)与石脑油价差平均为2934元/吨,比2022年下降77元/吨,降幅为2.6%。此外,芳烃市场基本稳定,我国大连商品交易所对苯二甲酸(PTA)均价为5767元/吨,比2022年下降29元/吨,降幅为0.5%。

全球现货市场整体走强,贴水和运费中高位波动

2023年,全球主要原油的官方售价和贴水总体走高,其中沙特连续5个月上调对亚洲出口原油官方售价,目前水平比2017~2021年的5年平均水平高两美元/桶;西非现货贴水全年大幅波动,目前与2022年欧洲地缘政治冲突初期的贴水水平相当。

2023年,欧洲地缘政治冲突对全球油轮运输市场的影响逐步降温,但在美国释放战略储备和中国需求恢复的影响下,运力需求激增,而阶段性运力供给紧张时有发生,运输市场波动进一步加大。2023年,中东到中国巨型油轮(VLCC)运费年均均为2.03美元/桶,比2022年上升0.21美元/桶,涨幅为11.5%;西非到中国VLCC运费年均均为3.13美元/桶,比2022年上升0.33美元/桶,涨幅为11.8%,均创近年来最高水平。

# 回顾 2023

# 展望 2024

## 全球石油需求温和增长 国际油价或中高位波动

全球经济增速放缓,货币政策进入宽松年

2024年,全球经济仍面临结构性、周期性挑战,国际货币基金组织(IMF)近期将2023年全球经济增速下调了0.5%,至3%,并预计2024年进一步放缓至2.9%,低于过去20年年均3%左右的增长率。

部分发达经济体仍将面临一段时间的高利率环境,给本就疲软的经济活动造成打击。此外,亚太新兴经济体的表现仍将优于欧美发达经济体,继续引领全球经济增长。中国接连发布宏观调控政策,有望促进制造业、房地产等行业回温,推动经济良性增长;印度等新兴市场和发展中经济体的经济增长前景大体稳定。

从货币政策来看,随着全球通胀显著回落,各国央行逐步进入降息周期,有望改善宏观市场情绪,对石油等大宗商品价格构成支撑。最新数据显示,美联储有望从2024年3月开始降息,全年累计降息可能达到75个基点。

石油需求超过疫情前,但增速放缓

2024年,预计全球石油需求继续温和增长,增量在130万桶/日,虽然低于2023年200万桶/日的增幅,但仍高于120万桶/日的近十年平均增幅。其中,东半球仍是需求增长中心,中国和印度的石油需求将分别同比增加60万桶/日和15万桶/日,对全球需求增长的贡献超过一半;中东石油需求也会在交通和化工需求的推动下增加约10万桶/日;美国石油需求保持温和增长,增幅在10万桶/日左右;欧洲、日本和韩国石油需求则继续呈小幅下降趋势。

2023年,全球道路交通出行已基本恢复至疫情前水平,受电动化替代和车辆燃油效率提高的影响,预计2024年汽柴油需求增幅有限,分别在10万桶/日和20万桶/日左右,增量主要来自亚太区域;航煤需求在跨境航班持续恢复的推动下将有较大增长,增幅可能在30万桶/日左右。

政策变化或增加石油供应不确定性

2024年全球迎来大选年,多个国家、组织的领导人面临换届,将影响世界近一半人口。在大国博弈越发激烈的背景下,各政党执政方切切换将导致不同民族、不同信仰、不同党派利益冲突明显,为局部地缘乃至世界发展带来巨大不确定性。此外,各国的能源政策调整也成为各方关注重点,并将对国际油价产生直接或间接影响。

2024年,预计全球石油供应将增长150万桶/日,全球上游投资继续保持稳中有增,并恢复到疫情前水平。其中,沙特2024年用于维持预算平衡的油价为79.7美元/桶,这意味着其可能在二季度延长100万桶/日的额外减产,下半年产量有望部分恢复。俄罗斯2024年产量基本持稳。美国受钻机数量下滑和投资减少影响,预计2024年产量增幅将放缓至30万~50万桶/日。加拿大受管线扩能、油砂项目增产提振,2024年产量将增长15万桶/日左右。圭亚那20万桶/日的Payara项目投产,2024年原油产量可能达到60万桶/日。

原油和成品油库存低位运行

2023年来,全球石油库存低位运行,陆上

原油库存接近5年平均水平,成品油库存低于5年平均水平,特别是柴油库存处于多年低位。

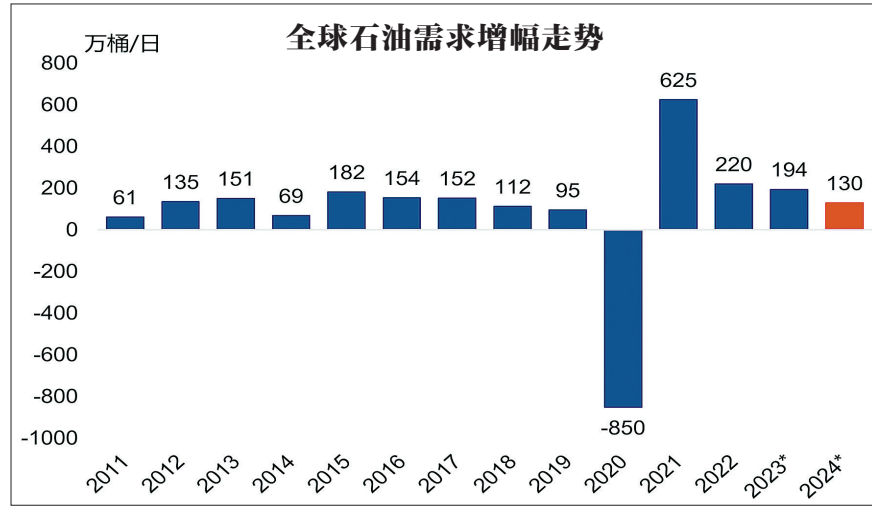
咨询机构Kayros数据显示,截至2023年底,全球陆上原油库存为30.2亿桶,与2022年同期和5年均值相比均增加3000万桶。此外,截至2023年底,全球主要地区成品油库存为5.7亿桶,比2022年低1820万桶,比5年平均水平低2830万桶。

2024年,石油市场供需紧平衡态势虽会有所缓解,但在低库存背景下,应对供应波动能力仍将有限,对油价有一定支撑。

全球炼油产能继续扩张,炼油毛利有所下降

2024年,全球炼油产能将继续扩张,新增炼油产能达145万桶/日。新建炼厂主要来自亚太和非洲,包括中国裕龙岛炼化一体化项目(40万桶/日)、大树石化(12万桶/日)、印尼Balikpapan炼厂(10万桶/日)和尼日利亚Dangote炼厂(65万桶/日)。未来5年,亚太地区新增炼油项目仍将不断上马,主要来自中国和印度;继科威特阿祖尔、阿曼杜古姆等炼厂投产后,中东地区炼油产能增长将有所放缓。

炼油和化工毛利方面,2024年,考虑到全球石油需求增长放缓,叠加新增炼油产能释放,预计美国、欧洲、亚太等三大炼油中心炼油毛利都将有所下降,但整体仍维持健康水平。其中,新加坡汽油裂解价差将在5~13美元/桶区间波动,柴油裂解价差将在15~25美元/桶区间波动,航煤裂解价差将在14~24美元/桶区间波动;化工市场大概率仍将处于下行周期,过剩供应和疲弱需求仍使得化工毛利承压。



数据来源:IEA、EIA、联合石化市场战略部

基金炒作和程序化交易成常态,油市波动性放大

自20世纪80年代原油期货诞生以来,期货市场以其广泛的参与度和良好的流动性完美实现了价格发现功能,期货价格迅速成为石油市场的定价基准,基金也成为其中重要的参与力量,极大影响了价格走势。

2022年以来,西方金融市场遭遇“股债双杀”,大量资金从股市和债市流入大宗商品市场。2023年,油市资金一直是净流入态势,指数基金、主观基金规模都在迅速增长,大幅加剧了油市的非理性波动。2023年,基金持WTI原

油期货头寸比2022年增加10%,持仓占比增至33.2%;基金持布伦特原油期货头寸比2022年增加18%,持仓占比增至20.4%。

数据显示,目前,美国部分金融市场的量化交易占比已超过70%,其中商品期货市场占比在50%以上。基金程序化下单增多,将加深市场趋势化走势,引发原油等商品价格大幅波动,预计2024年国际油价部分时段仍呈大起大落之势。

2024年,主要经济体降息和全球大选年带来的风险溢价将对油价有一定支撑,供需基本面则对油价构成抑制,预计布伦特原油价格大概率在65~95美元/桶区间波动,价格中枢在80美元/桶左右,与2023年基本持平或者略低。(作者单位:联合石化)