

交銀金融

2023 年 6 月號 第 179 期

環球金融市場部研究組

2023 年國際原油市場現況分析及展望

摘要

- ✚ 原油是世界上被最廣泛應用於生產、生活以及貿易的大宗商品，國際油價主要由供求關係主導。
- ✚ 今年以來，國際油價顯著波動，整體呈現震盪下行的走勢。
- ✚ 國際原油市場正經歷供應格局的重要變革，俄羅斯原油出口轉向第三世界，美國成為歐盟最大原油供應國。
- ✚ 非 OECD 國家成為今年原油需求增長的主要動力，石油美元體系受到撼動。
- ✚ 預計下半年國際原油市場供需或偏緊。2023 年國際原油價格中樞料回落，紐約期油價格或將在 70-80 美元/桶、布倫特原油期貨均價或在 75-85 美元/桶區間內上落。

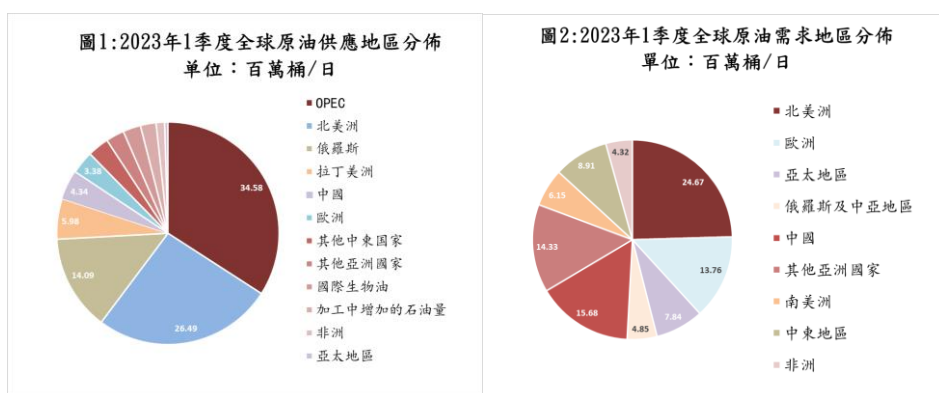
一、影響國際油價變動的主要因素：供求關係主導

原油是世界上被最廣泛應用於生產、生活以及貿易的大宗商品。從地理位置上來看，全球石油儲量集中分佈在一些地緣政治較為動盪的地區，如中東、非洲以及南美洲的部分地區等，石油供應時有波動，而決定原油價格長期走勢的關鍵則在於供需關係。一般而言，經濟越發達的地區，人均石油消費越高。特別是經歷城市化和工業化改革進程的國家，對於石油的需求均呈現階段性快速增長的態勢（如：20 世紀 60 年代的日本、21 世紀的中國和印度）。相反，對於部分發達國家而言，由於經濟已經由高速發展期進入穩定平臺期甚至衰退期，因此，石油需求增長有所放緩甚至出現負增長（如近年的日本和西歐等發達國家）。

- ✚ **需求側：世界經濟發展狀況是決定原油需求的最主要因素。**原油作為一種不可再生能源，在儲量和供給相對穩定的時期，影響其價格的主要因素是世界經濟發展對需求的影響。具體而言，石油需求的主要驅動力來自北美洲、中國和歐洲。這三大經濟體的經濟發展狀況，以及由此帶動的全球經濟表現，會明顯擾動油價走勢。例如，2008 年 7 月以前，世界經濟快速增長，但原油供給則相對有限，繼而導致紐約期油價格一度飆升至 145 美元/桶。而在 2008 年國際金融危機爆發後，全球經濟退行進入調整期，石油需求明顯疲弱，反映在價格層面是布倫特原油價格在五個月內下跌超 100 美元。之後數年，隨著各國均採取相應的措施促進經濟發展（如

增加政府支出和寬鬆的貨幣政策，下調存貸款基準利率、存款準備金率等），推動製造業反彈，油價繼而也觸底反彈，布倫特原油期貨價格重新漲回每桶 100 美元以上。另外，石油的需求缺乏彈性。一方面，過高的油價會阻礙經濟增長，抑制石油需求；另一方面，經濟衰退時，即使油價大幅回落也無法提振原油需求。

✚ **供給側：影響原油波動預期。**影響原油供給的因素主要包括庫存水平及產油國的直接產能。通常而言，一個國家的能源儲備主要分為國家戰略儲備和商業儲備。戰略儲備是由政府控制的資源，旨在戰爭或嚴重自然災害造成石油供給短缺時才會投放。而商業儲備則是指石油生產流通或相關企業根據有關法律法規，為承擔社會責任而必須保有的最低庫存量，用以保障國家能源安全和平抑價格劇烈波動。現階段來看，影響石油供應的主體，包括 OPEC 產油國、非 OPEC 產油國和突發事件三類。



數據來源：Bloomberg, 美國能源資訊署、國際能源署

✚ **1) OPEC 石油輸出國組織 (the Organisation of Petroleum Exporting Countries) :** OPEC 成員國分為創始成員國、全權成員國和准成員國。創始成員國為伊拉克、伊朗、科威特、沙特阿拉伯和委內瑞拉五國。全權成員國包括創始成員國及申請加入歐佩克並為大會接受的國家。OPEC 現有 13 個成員國，分別為阿爾及利亞、伊朗、伊拉克、科威特、利比亞、奈及利亞、沙特阿拉伯、阿拉伯聯合酋長國、委內瑞拉、安哥拉、加蓬、赤道幾內亞、剛果（布）。印尼、卡達、厄瓜多爾曾為成員國，後退出。該組織以維護產油國利益，確保產油國獲得穩定的石油收入為根本目標。

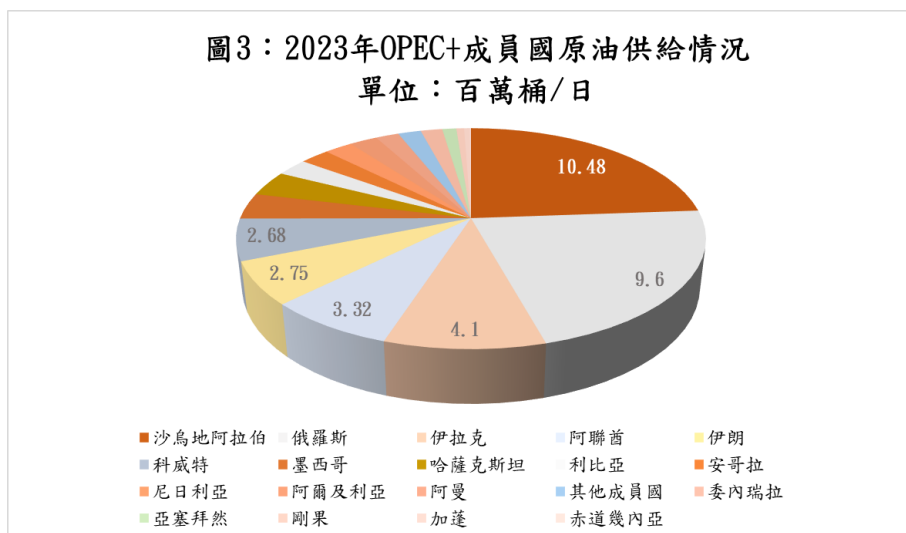
✚ OPEC 於 2016 年 12 月同其他 11 個世界主要產油國達成聯合減產協議，由此成立了 OPEC+，旨在應對美元頁岩油生產造成的國際油價大幅下降。OPEC+ 成員國以俄羅斯為首，包括墨西哥、馬來西亞、阿塞拜疆、阿曼、巴林等國家。因此，OPEC+ 是石油輸出國組織（OPEC）和以俄羅斯為首的盟國組成的卡特爾，它們通過共同行動機制確定原油產量及配額，以應對美國原油出口的威脅，對國際油價施加更大的影響力。截止 2022 年，OPEC+ 的原油產量約佔全球四成、佔石油出口市場的六成左右。

✚ **目前，OPEC 設有兩個主要機制，即配額機制和價格機制。**配額機制是指 OPEC 通過調節石油產量來控制油價以保護自己的利益，油價過高時提高產量取得更多的收入，油價過低時削減產量提高價格。同時 OPEC 也會根據各成員國生產能力和其他條件制定產量配額分配比例。既要避免過低的油價損害產油國利益，又要避免由於

油價過高而影響石油的長期需求。價格機制是 OPEC 為引導國際市場石油價格走向，於 1987 年起引入的一攬子原油參考價格機制。¹ 截止 2021 年底，OPEC 成員國的原油探明總儲量為 1.24 萬億桶，佔全球總儲量的 80.37%；日均產量約為 2,636 萬桶，約佔全球日產量的 37.86%；原油日均出口量約為 1,966 萬桶，約佔全球日出口量的 47.68%，表明 OPEC 對國際石油市場有著重要影響。

OPEC 成員國名單	加入年份	OPEC 成員國名單	加入年份
伊朗	1960	阿爾及利亞	1971
科威特	1960	奈及利亞	1973
沙特阿拉伯	1960	加蓬	1975
委內瑞拉	1960	安哥拉	2007
伊拉克	1960	赤道幾內亞	2017
利比亞	1967	剛果（布）	2018
阿拉伯聯合酋長國	1969		

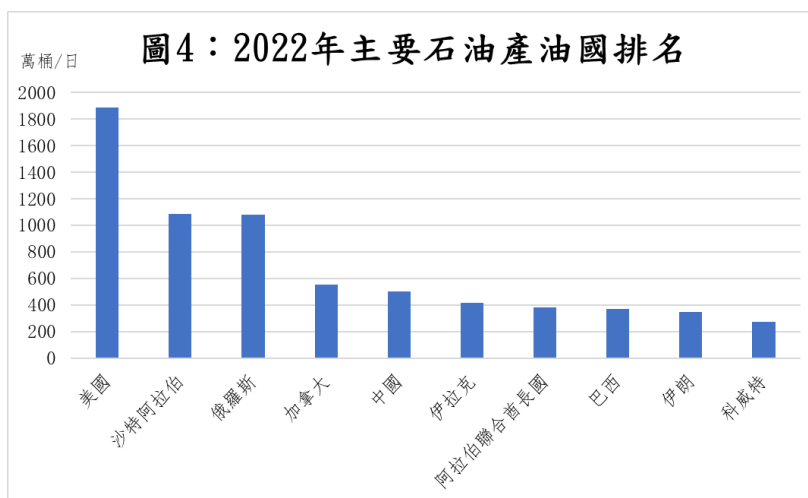
圖3：2023年OPEC+成員國原油供給情況
單位：百萬桶/日



數據來源：Bloomberg、國際能源署

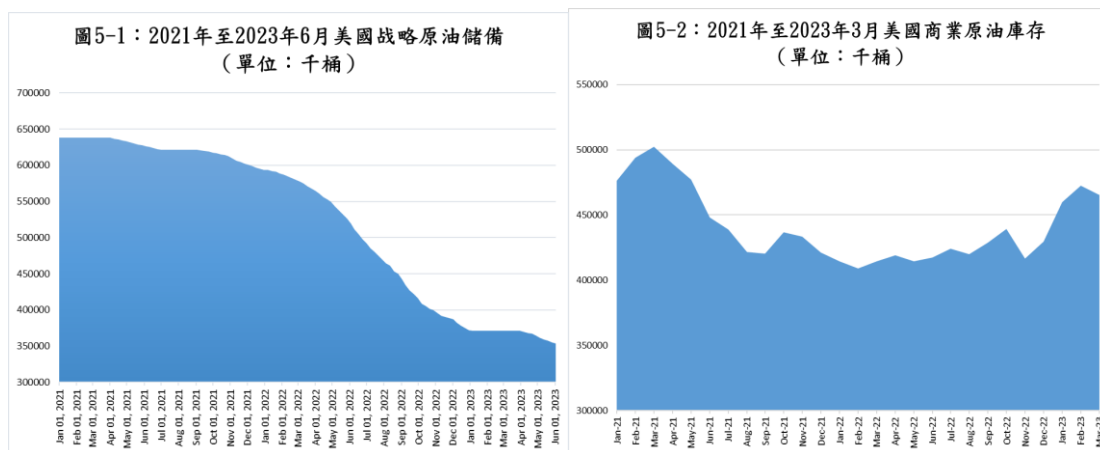
- 2) 非 OPEC+產油國：主要包括經濟合作與發展組織 (OECD，簡稱經合組織) 以及單一產油國 (如美國、加拿大和中國) 等。經合組織成員國的石油日產量約為 2,400 萬桶。除此之外，從單一產油國來看，美國產油量位居世界第一，加拿大和中國分列第二、三位。國際能源署月度市場報告顯示，今年全球原油供應量預計將增加 120 萬桶/日左右。鑒於 OPEC+今年多次減產，2023 年全球原油供應的主要引擎或將由美國、加拿大等非 OPEC+產油國取而代之。

¹ 石油输出国组织简介 http://vienna.china-mission.gov.cn/nyhz/201507/t20150720_8867756.htm



數據來源：Bloomberg、國際能源署

- 3) 外部突發事件：經濟層面無法解釋或控制的事件，如天災和人為風險事件都會對油價造成劇烈衝擊。自然災害方面，比如颶風沙塵暴等；人為風險事件方面，如戰爭、輸油管道破壞、工人罷工、中東地區 OPEC 政策調整等均會對原油價格產生劇烈影響。例如，2005 年 8 月，卡特裡娜颶風襲擊美國東海岸時，重要的石油供應線遭到破壞，石油日均供應減少 153 萬桶，導致紐約期油價格沖高並突破 70 美元/桶。

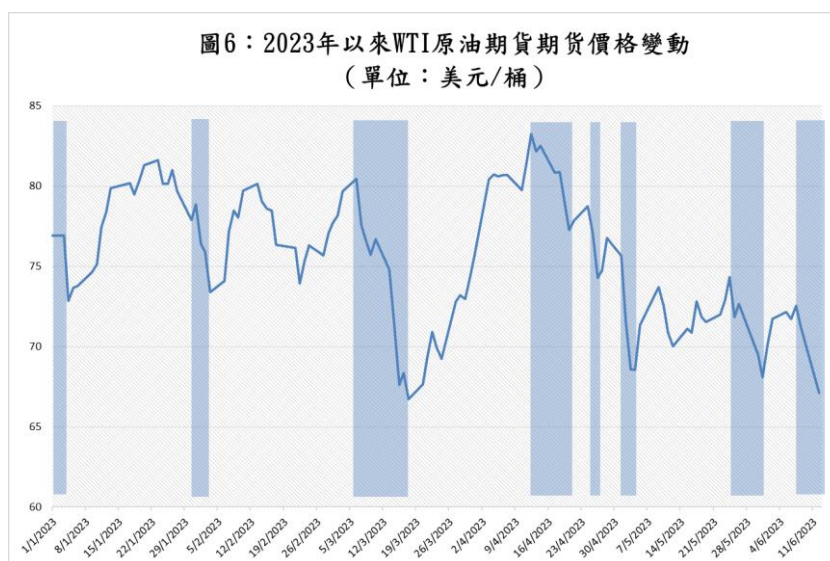


數據來源：Bloomberg, 美國能源信息署

二、2023 年以來國際原油市場走勢回顧

今年以來，受到歐美主要國家加息潮及銀行業危機、OPEC+減產、中國經濟重啟等重要事件影響，國際油價波動較大，整體呈現震盪下挫局面。從供給角度來看，OPEC+出於穩定價格考慮多次宣佈減產。目前，OPEC+同意將減產協議延長至 2024 年，而沙特自 7 月起自願額外每日減產 100 萬桶。雖然 OPEC+內部成員國之間存在一定的利益分歧，令減產方案在實際執行中具有不確定性，但基準情況下今年下半年國際原油供應或大概率出現偏緊局面；需求方面，市場在歐美經濟衰退前景和中國經濟復甦間反復搖

擺。從庫存角度來看，今年 3 月以來供應的減少導致國際原油庫存承壓，美國戰略原油庫存（SPR）在 6 月初已降至近 20 年低點的 3.54 億桶，同比大幅下跌 46.88%。

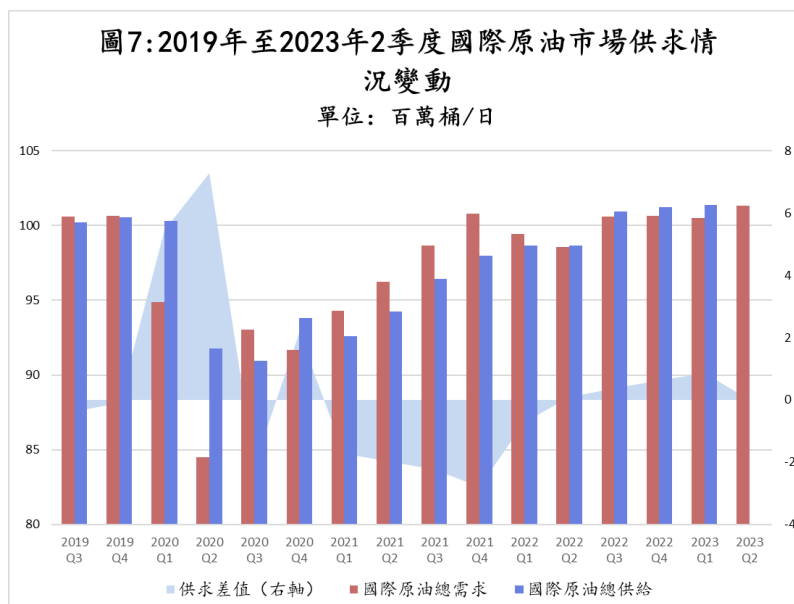


數據來源：Bloomberg

- ✚ **1 月：中國防疫政策轉向與美國經濟前景預期主導當月油價走勢：**2022 年 12 月下旬，中國正式宣佈取消針對疫情的進出境及隔離限制，這也意味著受防疫所限的生產、物流、消費等經濟領域有望迎來復甦。2023 年 1 月初，市場對美國經濟陷衰退前景的憂慮加上美元走強，令原油價格走勢低迷；之後，隨著中國經濟復甦對原油需求拉動的利好預期，油價有所反彈。1 月 31 日，紐約期油收報 78.87 美元/桶，全月下跌 1.73%。
- ✚ **2 月：美聯儲加息預期、地緣政治衝突及土耳其地震主導當月油價走勢：**2 月初美聯儲如預期加息，助推油價急跌。而伴隨著美聯儲持續加息押注的升溫，以及歐美經濟進入深度衰退的前景預期，油價持續下挫。當月 5 日，歐盟對俄羅斯原油進口禁令正式生效，而作為反制，俄羅斯宣佈將從 3 月起將原油產量減產 50 萬桶/每日。再加上 7 日土耳其發生強烈地震，主要石油港口被迫關閉，導致原油價格因供應緊缺而大幅反彈。下半月，市場預期美聯儲將更快加息且持續時間更長，繼而拖累油價表現。截止 2 月 28 日，紐約期油收盤報 77.05 美元/桶，全月跌幅擴大至 2.31%。
- ✚ **3 月：歐美銀行業危機及監管救市行動主導當月油價走勢：**月初中國經濟的積極前景提振原油市場信心，助推原油價格高位震盪。中旬，美國就業市場數據好壞參半，加上美國地區性銀行及歐洲瑞信危機事件一度造成市場恐慌，油價跌至 2021 年底以來的低位。下旬美聯儲再度加息，但市場對其鴿派解讀，加上監管機構出手救市令銀行業危機在短時間內得到緩解，風險情緒重燃，油價略有回升。臨近月底，伊拉克經由土耳其的石油出口受阻，對短期供應缺口的擾動令油價獲得進一步支撐。截止 3 月 31 日，紐約期油收報 75.67 美元/桶，全月跌幅收窄至 1.79%。
- ✚ **4 月：OPEC+超預期減產及美國通脹情勢主導當月油價走勢：**月初 OPEC+宣

佈從 5 月起減產 166 萬桶/日，國際油價開啟上行行情。中旬，數據顯示美國就業市場緊張程度有所緩和，通脹呈現降溫態勢。與此同時，美國能源資訊署報告中強調庫欣石油樞紐庫存緊缺，當月庫存累計下滑 1277.3 萬桶，也提到需要將美國石油戰略儲備恢復至俄烏衝突前水平，為油價持續走升提供支撐。下旬，美聯儲官員持續放鷹，引致市場加息預期升溫，國際原油市場呈現震盪回落勢頭。截止 4 月 28 日，紐約期油收報 76.78，全月上漲 1.47%。

5 月：美國債務危機及全球經濟預期轉弱主導當月油價走勢：月初，美國第一共和銀行宣佈倒閉，對美國銀行業穩健性的擔憂重燃市場避險情緒，油價連日急跌，基本回吐 OPEC+ 宣佈減產以來的升幅。月中，中國公佈的宏觀經濟數據不及預期，凸顯需求走弱，油價承壓。臨近月底，美國戰略儲備原油庫存的意外下滑推動紐約期油升至月內最高收盤價 74.61 美元/桶。不過，美國兩黨針對債務上限的博弈所引發的避險情緒則推動油價急劇回落，5 月 31 日紐約期油收盤錄得 68.09 美元/桶，全月跌幅達到 11.32%，創 2021 年 11 月以來最大。



數據來源：Bloomberg，國際能源署

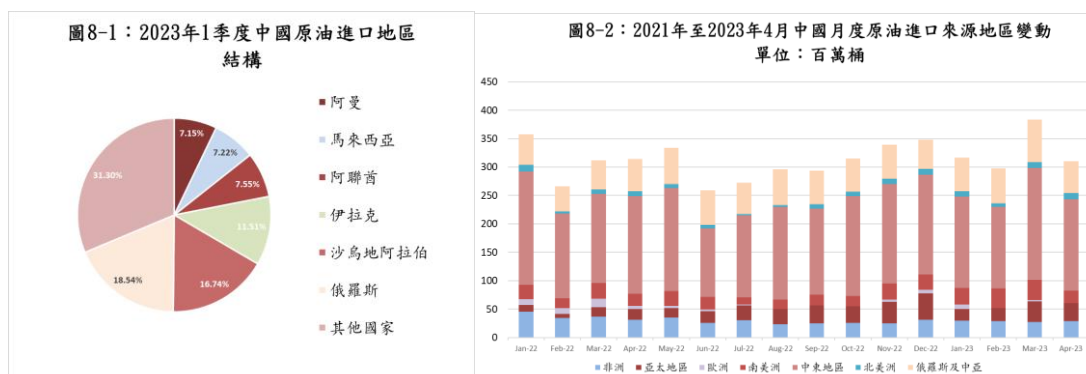
三、國際原油市場供求格局變動

2023 年 6 月，OPEC+ 宣佈將延長減產協議，且沙特阿拉伯將從 7 月起額外減產，加上今年 4 月及去年 10 月已實現的減產規模，預計下個月起該組織原油供應累計將減 466 萬桶/每日，約佔世界原油需求的 4.5%。自去年俄烏衝突及歐美主要國家加息以來，國際原油市場經歷了供求格局的巨大改變，主要可以歸結為以下三方面：

俄油出口轉向第三世界，美國成歐盟最大原油供應國：今年 2 月 5 日，歐盟、G7 集團及澳大利亞對俄羅斯石油產品的限價機制及海運禁令正式生效。這是繼去年 12 月對俄羅斯原油進行 60 美元/桶的限價措施以來，西方國家針對俄羅斯的進一步制裁舉措。據歐洲統計局數據，2022 年 1 月俄羅斯仍為歐盟最大原油進口來

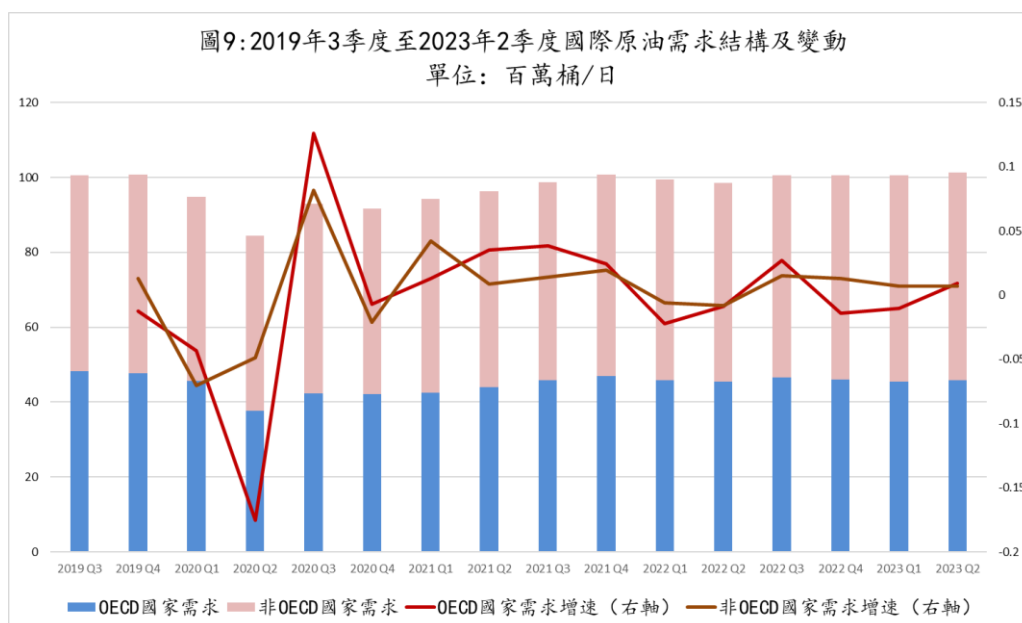
源國，佔比高達 31%。但自俄烏衝突爆發以來，俄羅斯原油佔歐盟的進口份額持續下跌。至 2022 年底，僅佔歐盟原油總進口量的 4%。與此同時，美國從歐盟的第二大原油進口國躍升至歐盟最大原油進口來源，佔比增加 6 個百分點至 18%。歐洲轉向美國頁岩油及影子貿易下的其他高價原油來源，加大了能源成本，進一步推升通脹壓力，並打壓經濟增長勢頭。

✚ 歐盟對俄羅斯原油進口的縮減並未對其出口造成顯著影響。數據顯示，2022 年俄羅斯原油產量同比增長 2%，貿易順差達到創紀錄的 3,323.77 億美元，特別是出口同比增長 19.9%。3 月俄羅斯方面表示，俄羅斯對印度原油出口額在 2022 年增加了約 22 倍；對阿聯酋原油出口增長了兩倍多，達到創紀錄的 6,000 萬桶，且目前每天平均向沙特運送 10 萬桶原油，而在俄烏衝突前這一數字幾乎為零。根據海關總署數據，今年俄羅斯也已超過沙特成為我國最大原油進口來源國。2023 年 1 季度對華原油出口總計達到 1.15 億桶，佔比達到 18.54%。此外，由於受到價格上限與其他制裁措施的影響，俄羅斯烏拉爾原油近期的交易價格較基準布倫特原油低 30% 以上。因而，從俄羅斯進口原油成為第三世界國家滿足國內生產需求及向其他國家出口創利的手段。



數據來源：Bloomberg，國家海關總署

✚ **非 OECD 國家將成為今年拉動原油市場需求的關鍵引擎：**原油需求的地區性差異已顯現進一步擴大的趨勢：一方面，非 OECD 國家貢獻了近 87% 的需求，並拉動全球原油需求同比增長 81 萬桶/日至約 1 億桶/日。其中，亞太地區或成為今年原油需求的主要推動力，特別是市場持續看好中國經濟復甦力度。作為全球第一大原油進口國，中國 2023 年 1 季度原油進口量為 13,637 萬噸，佔 2022 年全年進口量的 27%。不過，二季度已出爐的核心經濟數據表現並不佳，凸顯中國經濟內需疲弱的現狀，經濟更多呈現弱復甦的形態，這或在一定程度上影響原油市場需求的前景。另一方面，OECD 國家經濟依然承壓，衰退風險仍存，2023 年 1 季度原油需求相較上年同期下降了 39 萬桶/日，已持續兩個季度萎縮。



數據來源：Bloomberg，國際能源署

- ✚ **石油美元體系受到撼動，部分主要產油國開始嘗試同美元脫鉤：**2023年3月10日，沙特與伊朗在中國北京達成歷史性和解，體現出美國在該地區影響力的弱化。3月29日，沙特內閣批准加入上海合作組織，中國進出口銀行也與沙特阿拉伯國家銀行成功達成首筆人民幣貸款合作，貸款將首先用於貿易項下（主要是原油產品進口）的資金需求。俄羅斯高級領導人也指出與華進行石油貿易將主要採用以人民幣或盧布支付的方式，並計劃在未來徹底放棄使用美元及歐元。由於俄羅斯2022年日產原油達1070-1090萬桶，僅次於美國與沙特，是國際原油市場上舉足輕重的供應國，其石油貿易與美元的脫鉤料對石油美元體系造成一定撼動。

四、2023年下半年國際原油市場形勢分析

- ✚ **總體來看，下半年國際原油市場供需或偏緊，市場風險偏大：**供給方面，OPEC+維持減產協議，美國原油增產能力有限，歐美制裁令俄油產量下降，供給端呈收縮態勢，低位庫存或使原油供給彈性下降；需求方面，考慮到歐美需求韌性較強、能源成本的緩解，以及中國相對積極的經濟修復前景，均有利於進一步釋放原油需求。因此，從基本面來看，原油市場供需偏緊，或對國際油價形成底部支撐。另一方面，美聯儲已在6月暫停加息，整體加息周期臨近尾聲，預計今年下半年，美匯指數走勢或逐步趨弱，有助於利好油價表現。此外，歐美銀行業危機加上地緣政治因素持續擾動，令短期內原油市場存在不穩定性，潛在風險較大。綜上所述，預計2023年國際原油價格中樞或整體回落，紐約期油或將在70-80美元/桶區間波動、布倫特原油期貨均價料在75-85美元/桶區間內上落。



數據來源：Bloomberg

【 免責聲明 】

本檔所提供的數據乃從相信屬可靠之來源搜集。交通銀行股份有限公司對該等數據、意見或推測的公正性、準確性、完整性或正確性並無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本檔所載之任何數據、意見或推測承擔責任或法律責任。在本檔表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資建議或保證回報。投資者須對本文件所載數據、意見及推測的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為有需要或合適的獨立調查。所有此等數據、意見及推測均可予以修改而毋須事前通知。

本文件所提及、評論或推薦（視情況而定）之投資項目未必適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本檔並無就其中所述任何證券及/或投資是否切合任何個別人士的情況作出任何聲明。投資者不應只根據本檔而作出任何投資決定。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢其獨立專業顧問。本檔並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。非所有地區之所有人士均可享用或認購有關投資項目。就任何人士是否符合使用個別產品或服務的資格，以本行的最終決定為準。

投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，甚至變成毫無價值，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本文件只供一般參考用途，本文件（或其中任何部分）不應被用作廣告之用，亦不構成任何投資買賣（如證券及/或貨幣）之建議、招售或招攬。本文件並非，亦無意總覽本文件所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。於作出任何投資決定前，敬請投資者細閱及瞭解有關該等證券或投資的所有銷售文件，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。本文件的數據並不構成銷售文件的一部份。

本文件內容未經本行授權，不能作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式發給其他人。

本文件內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。