

Policy Brief No.201902

July 1, 2019

周伊敏

zhouymmt@pku.edu.cn

王永中

wangyzcass@163.com

世界石油市场回顾与展望

2018年，全球经济和石油需求的较快增长、OPEC+减产协议、库存减少等因素助推了石油价格上涨，而中美贸易摩擦、美国退出伊核协议和委内瑞拉政经危机则加剧了油价波动。2018年，全球石油供需形势发生显著变化，由上年供给不足（日均供给缺口60万桶）转变为需求不足（日均供给过剩量80万桶），原油需求增长主要由亚洲和北美驱动，而供给增长主要来源于北美和独联体国家。2018年，国际原油价格经历了一轮“大起大落”行情，布伦特原油价格在10月份一度升至86美元/桶的高点，在年底却跌至50美元/桶的低位。2019年全球经济增长速度放缓，但世界石油市场需求依然强劲。其中，中国2019年的石油需求增长预计与2018年持平，而印度需求在2019年将保持强劲增长，石化和航空燃料将是拉动全球石油需求增长的主要方面。2019年油价仍为供给侧主导，若OPEC+减产的规模将较好地平衡石油需求增长放缓的程度、伊朗供应量因美国制裁而下降的程度以及美国供应增长的速度，则原油均价可能维持在65美元/桶；否则，预计原油均价将跌至50美元/桶。

一 2018 年世界石油市场状况回顾

2018 年，全球经济的较快增长、OPEC+减产协议、市场供需、库存减少等因素助推了石油价格上涨，而中美贸易摩擦、美国退出伊核协议和委内瑞拉政经危机则加剧了油价波动。在供给侧主导的背景下，2018 年“减产联盟”继续稳定市场和油价，总体上有效地平衡了市场供需，原油价格上涨。2018 年的石油市场价格经历了一轮过山车式的涨跌行情，布伦特原油价格曾一度飙升至 86 美元/桶，年终却跌至 50 美元/桶的低位。美国、OPEC、俄罗斯三方博弈持续增强，政治事件对石油市场的影响也愈发突出，全球石油市场已进入新常态——新的市场格局，新一轮的价格动荡。

（一）全球原油市场需求增速减缓，供需整体宽松

在较为稳定的经济增长和适中市场价格的共同作用下，全球原油需求继续维持较快增长势头。2018 年尽管一些经济体（尤其是欧洲和亚洲）的业绩表现较弱，但整体来看全球经济估计以 3.7% 的健康速度增长，有力地驱动了石油需求的增长。2017 年、2018 年全球石油日均需求量分别为 9800 万桶、9920 万桶，比上年分别增长 160 万桶、120 万桶，增长速度依次为 1.57% 和 1.31%。2018 年全球石油需求虽维持较快增长态势，但增速较 2017 年有所减缓。在 2018 年的四个季度，全球原油消费一直维持正增长态势，其需求量依次为 9840 万桶、9870 万桶、9980 万桶、10010 万桶，比上年同期分别增长 180 万桶、60 万桶、140 万桶、140 万桶。全球原油增长主要来源于亚洲和北美地区。2018 年，亚洲、北美的日均原油需求量分别达 2680 万桶、2560 万桶，分别比上年增长 80 万桶、50 万桶，占全球原油需求量的份额分别达 66.7%、41.7%，而其余地区的日均原油需求量合计下降了 10 万桶（见表 1）。

表 1 世界石油供需状况 单位：百万桶/天

	2017	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2018	2019Q1	2019Q2	2019
需求									
OECD	47.4	47.9	47.2	48.1	48.2	47.8	48.0	47.6	48.2
北美	25.1	25.3	25.4	25.8	26.0	25.6	25.6	25.8	25.9
欧洲	14.3	14.1	14.2	14.7	14.3	14.3	14.0	14.4	14.4
亚洲大洋洲	8.1	8.5	7.6	7.6	8.0	7.9	8.4	7.4	7.8
非 OECD	50.5	50.5	51.5	51.7	51.8	51.4	51.5	52.7	52.5
前苏联	4.5	4.5	4.6	4.9	4.8	4.7	4.5	4.7	4.8
欧洲	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
亚洲	26.0	26.5	27.0	26.7	27.1	26.8	27.3	27.9	27.7
中国	12.6	12.7	13.0	13.2	13.1	13.0	13.1	13.5	13.5
拉美	6.5	6.3	6.4	6.5	6.4	6.4	6.3	6.3	6.3
中东	8.5	8.1	8.5	8.7	8.3	8.4	8.1	8.6	8.5
非洲	4.3	4.3	4.3	4.2	4.4	4.3	4.5	4.4	4.4
总需求	98.0	98.4	98.7	99.8	100.1	99.2	99.5	100.3	100.6
供给									
OECD	24.2	25.7	25.9	26.9	27.7	26.6	27.5	27.7	28.0
北美	20.3	21.7	22.2	23.3	23.8	22.8	23.6	23.8	24.1
欧洲	3.5	3.6	3.3	3.2	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
亚洲大洋洲	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
非 OECD	30.9	30.9	31.0	31.0	31.4	31.1	31.3	31.1	31.4
前苏联	14.3	14.4	14.4	14.6	14.8	14.6	14.7	14.5	14.6
欧洲	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

亚洲	7.4	7.2	7.2	7.1	7.2	7.1	7.0	7.0	7.0
中国	3.9	3.8	3.9	3.8	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8
拉美	4.5	4.5	4.5	4.4	4.6	4.5	4.7	4.8	4.9
中东	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
非洲	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
OPEC	37.5	37.3	37.1	37.6	37.7	37.4			
原油	32.0	31.7	31.6	32.0	32.2	31.9			
总供给	97.4	98.3	99.1	100.9	101.7	100.0			
供需缺口	-0.6	-0.1	0.4	1.1	1.6	0.8			

资料来源：国际能源署(IEA), Oil Market Report, February 2019.

石油市场供给尽管受到减产压制,但在美国页岩革命的推动下,全球石油实际供给增速加快。2017年、2018年,全球石油日均供给量分别为9740万桶、1亿桶,比上年分别增长50万桶、260万桶,增长速度分别为0.52%、2.67%。2018年四个季度的全球石油日均供给量分别为9830万桶、9910万桶、10090万桶、10170万桶,比上年同期分别增长170万桶、220万桶、310万桶、350万桶。全球石油供给增长主要来源于北美和独联体国家。2018年,北美、独联体国家的日均石油供给量达2280万桶、1460万桶,分别比上年增长250万桶、30万桶,二者共贡献了280万桶的供给量增长,而其余地区的石油供给量合计下降20万桶。2018年,OPEC日均石油供给量为3740万桶,比上年减少10万桶,其中原油供给量为3190万桶,比上年下降10万桶。

在全球石油供给增长快于需求增长的情形下,石油供需形势由供给不足逐步转变为需求不足,原油供给趋于宽松。根据国际能源署的数据,2018年,全球石油日均供给过剩量达80万桶,而上年供给短缺量达60万桶。在2018年四个季度,全球石油供给过剩量持续增加,由第1季度的10万桶的供给短缺,逐步转变为第2、3、4季度的40万桶、110万桶、160万桶的供给过剩(见表1)。另据欧佩克数据,2018年四个季度供需呈现逐步宽松的状态。第一季度市场供给略低于需求供需基本持平,基本达到供需相抵,第二季度全球原油供需进一步宽松,差值约达到40万桶/日,后两个季度原油供需差分别为110万桶/日和156万桶/日(见图1)。

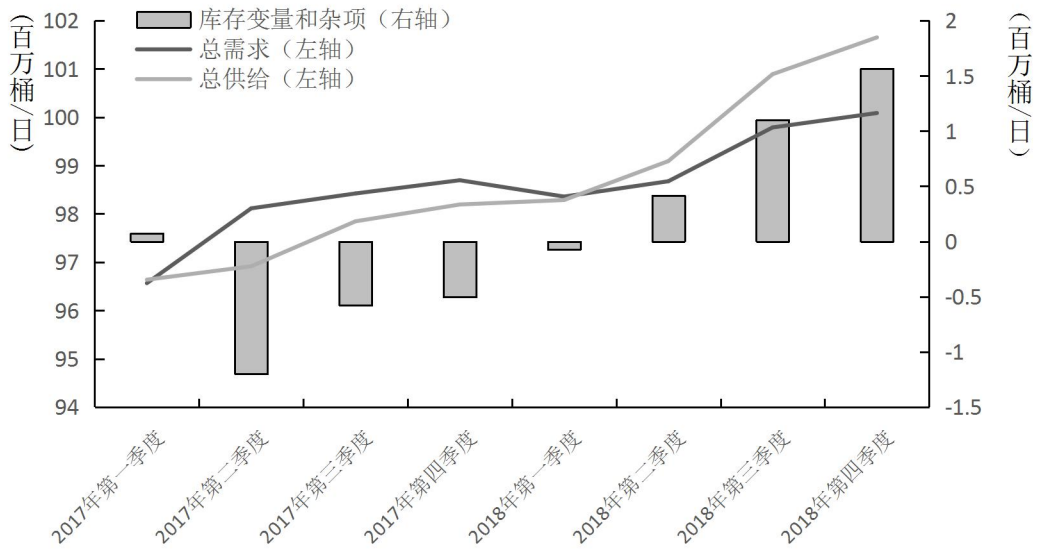


图1 2011-2018年全球石油市场供需及库存变化

数据来源：国际能源署（IEA）。

（二）2018年原油价格先涨后跌，Brent-WTI 价差扩大

2018年10月，Brent原油均价为80.47美元/桶，这是自2013年以来的最高月度平均价格。2018年Brent原油均价为71.07美元/桶，较2017年高出16.68美元/桶。WTI原油2018年均价较2017年上涨了13.91美元/桶，达到64.82美元/桶，Brent和WTI原油价差扩大至每桶6.25美元。布伦特和WTI原油之间的价差在2018年明显高于2017年，这也是自2013年以来的最大Brent-WTI价差。这意味着美国国内原油在国际市场上更具有竞争力，美国原油出口创下历史新高。

尽管美国原油产量大幅上涨，但供应短缺可能性的增加以及全球原油库存的下降支撑了油价的上涨，布伦特原油在2018年10月3日达到了86美元/桶的高位。然而，2018年11月原油价格大幅下跌，到2018年年末布伦特和WTI原油价格已分别跌至64.13美元/桶和54.95美元/桶。

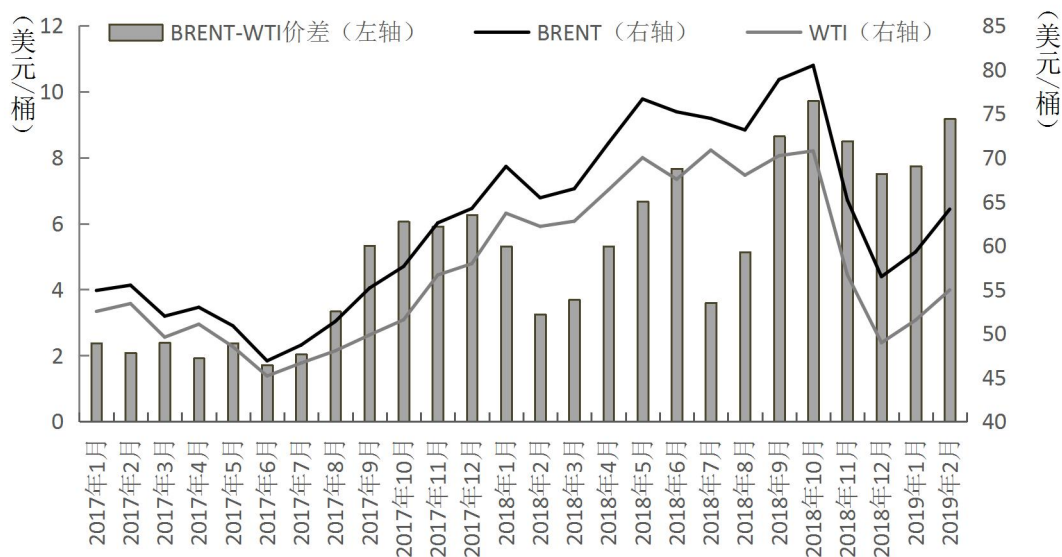


图2 2017年1月-2019年2月 BRENT-WTI 价差

数据来源：IMF。

（三）全球石油库存保持低位

2018年石油库存整体处于较低水平，对油价形成了较强的支撑。2017年，石油库存经历了大幅度下跌，经合组织国家的库存跌幅达2.57亿桶。经合组织国家石油总库存在2017年底已降至44.09亿桶，2018年11月进一步降至43.97亿桶。2018年，经合组织国家石油库存继续保持在44亿桶的低位。图3显示，经合组织国家石油库存在2018年8月、9月出现了明显的增加，其主要原因在于该时段美国库存的增长。美国能源信息署（EIA）公布的石油库存数据显示，2018年8-9月期间美国原油库存增长了0.59亿桶，同期经合组织国家石油库存上涨了0.29亿桶。

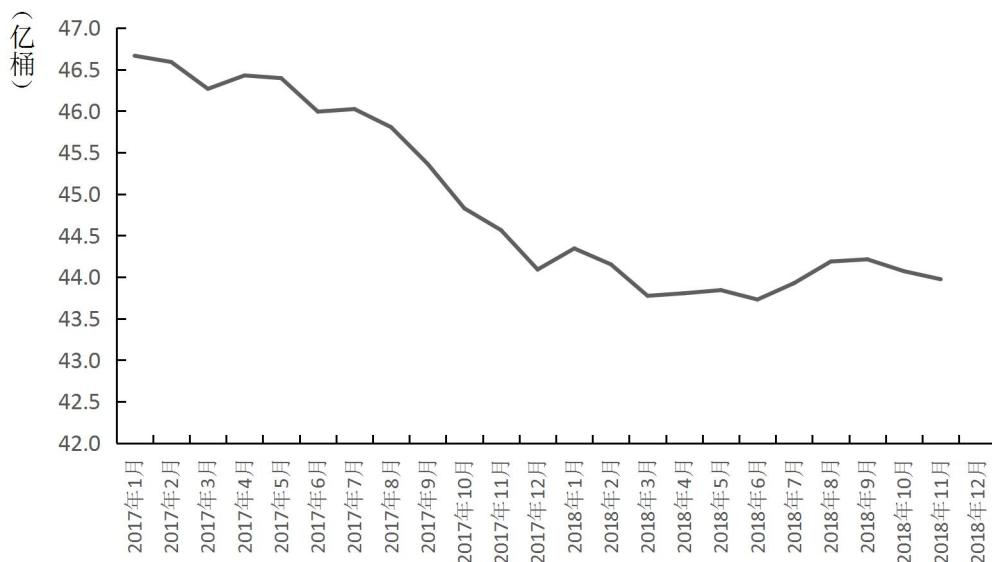


图3 2017-2018年经合组织国家石油库存

数据来源：EIA。

二 世界石油价格的影响因素

2018 年国际油价呈现先涨后跌的走势。总体来看，OPEC、美国、俄罗斯三方博弈和全球经济发展对 2018 年油价走势具有重要的影响：OPEC+减产效果明显，维持了上一年减产的成果，在稳定市场供需和价格方面发挥了重要的作用；美国对全球石油市场控制力增强，与 OPEC、俄罗斯在国际石油市场供应方面形成制衡；全球经济状况为石油需求带来增长动力。尽管当前 OPEC+减产执行有效稳定了油市，但本轮油价对政治事件表现出高度敏感，未来油价将具有更大的不确定性。

油价的不确定性很大一部分来源于美国，美国在全球石油市场的地位有两个明显转变：一是美国石油由进口转出口，造成供需结构上的变化。美国当前正在完成从能源进口国向能源出口国的角色转变，这意味着一方面向美国出口石油的市场份额被挤出，转向新的市场；另一方面，美国开始向石油市场投放页岩油，与传统石油出口国展开竞争。事实上，美国引领了全球石油供应增长。由于美国页岩行业能够通过提高产量来快速响应价格信号。IEA 预计到 2024 年，美国原油产量将增加 400 万桶/日，占全球总产能增长的 70%。美国石油产业的发展，将改变国际石油贸易格局，对石油市场将有更强的控制力，并且对能源地缘政治也将产生深远的影响。

现在，我们利用具体数据对影响油价的主要因素进行讨论。

（一）减产合作制度化，稳定石油市场和价格

自 2016 年底以来，OPEC 及其盟友（OPEC+）已经执行了多轮减产合作，有效缓解了市场供应过剩的局面，稳定了市场预期，加速了石油市场的回暖。石油市场管理已经趋于制度化，OPEC+的减产合作已成为平衡市场供需、稳定石油价格的一个重要工具，对全球石油市场发挥越来越重要的作用。尽管当前 OPEC+合作中也存在紧张局势，但阿拉伯联合酋长国石油部长和现任欧佩克主席苏哈尔·阿尔马祖瑞表示，OPEC+正在寻求合作关系的“制度化”发展。

路透调查数据显示，2018 年 11 月 OPEC 原油产量降低 16 万桶/日，减产执行率已增至 120%。其中，委内瑞拉和伊朗是减产的重要因素。美国政府加强对伊朗的制裁，一定程度上影响了伊朗石油产出，否则伊朗石油产出应当大幅飙升。此外，委内瑞拉的政治经济危机进一步加剧了 OPEC 石油总产量的下降。为了弥补这两个成员国石油供应的损失、维持因美国供应急剧上升而可能减少的石油市场份额，2018 年 6 月 23 日，OPEC+协议将减产执行率调整至 100%以弥补供应短缺。2018 年年底的 OPEC+减产协议中也已经将伊朗和委内瑞拉加入减产豁免国家之列。

（二）美国石油产量继续攀升

随着页岩产量的快速增长，美国石油对全球石油市场的影响力大幅提升。全球石油产量在 2018 年增加了 259 万桶/日，达到 9999 万桶/日，其中非 OPEC 国家贡献了 270 万桶/日的增量，达到 6258 万桶/日，全球原油增量的约 81%源于美国产量的提高（增量为 220 万桶/日）。根据美国能源署（EIA）发布的数据，2018 年美国原油产量持续攀升，2018 年前 11 个月日均原油产量达 1086 万桶/日，较 2017 年同比增长了 17%。

页岩油产量的上升依然是推动 2018 年美国原油产量强势增长的主要因素。EIA 统计数据显示，2018 年前 11 个月，美国原油平均日产量为 1086 万桶，而其中页岩油产量为 636 万桶，占原油总产量的比重为 59%，较 2017 年比重进一步提升（2017 年页岩油占原油产量的比重为 50%）。从增量上来看，2018 年前 11 个月，美国原油日均产量较 2017 年同期增加了 157 万桶，其中页岩油产量较上年同期增加了 147 万桶，占增量的 93%。

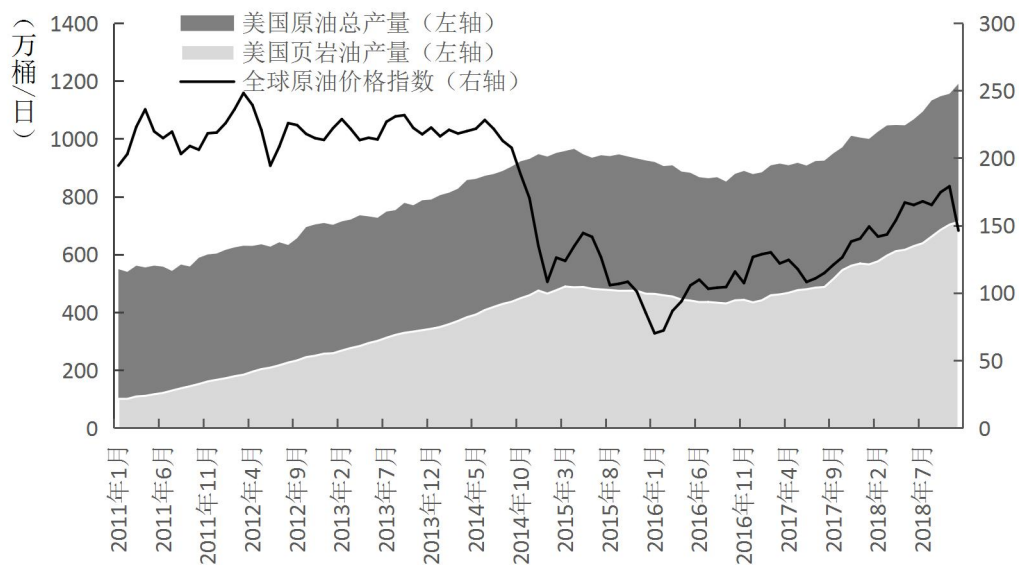


图 4 2011-2018 年美国原油产量、页岩油产量以及全球油价指数

数据来源：EIA、IMF。

美国页岩市场目前正处于重新平衡的过程，页岩行业正在从 2014-2016 年严重的油价下滑中恢复过来，钻井商需要极大化削减生产成本以及提高生产效率：页岩油的生产成本逐渐下降至稳定阶段。随着国际油价的上涨，页岩油生产将可能很快转向成本上升的环境。尽管如此，若欧佩克削减供应并提高原油价格，美国原油生产商将仍愿意增加高成本原油产量。从长期来看，美国产量的增加意味着未来油价的回落。

（三）政治事件对油价影响加强

2018 年是政治事件频发的一年。与过去几年相比，2018 年石油市场价格波动对政治事件的反应更为强烈。在石油市场供需紧缩的环境下，大部分的供给变化将不再有过剩的市场供给所吸收，因而政治事件造成的影响将更明显的反映在油价上，这些因素增加了石油市场再平衡的不确定性。

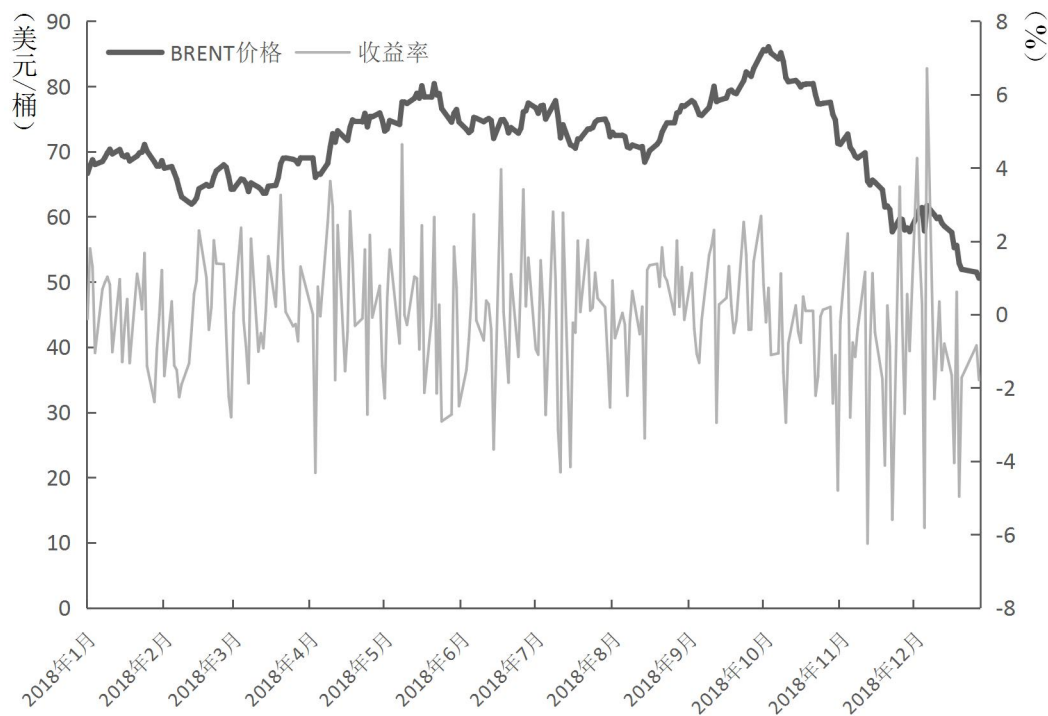


图5 2018年BRENT原油价格、收益率

数据来源：EIA。

2018年8月，美国开始启动对伊朗的经济制裁，要求各国在11月前停止对伊朗石油进口。而实际上，自特朗普政府表示将对伊朗实施制裁以来，原油定价中已经包含了针对伊朗制裁可能出现供应短缺的风险溢价。对伊朗石油部门制裁措施在施行前，伊朗原油出口量出现了大幅下降，包括印度在内的石油买家在美国制裁生效之前纷纷削减了从伊朗的石油进口。2018年8-9月期间，中美之间的贸易紧张局势加剧，贸易争端引发了人们对石油消费增长放缓的担忧，抵消了美国对伊朗实施制裁所引起的供应担忧。但在金融市场，由于市场预期特朗普将继续推行新的关税以及中国将采取报复措施，美国股指普遍下跌，对石油期货形成压力。2018年第四季度，地缘政治局势趋于紧张、中美贸易争端和全球经济增长的高度不确定性，导致全球石油需求趋于疲软。同时，经合组织的石油库存出现增长，导致2018年第四季度原油市场价格急剧下跌。

（四）全球经济下行风险增强，石油需求增速放缓

2018年全球经济增长的下行风险有所上升，而经济上行动力消退。国际货币基金组织估计2018年全球经济增长率为3.7%，与2017年持平，且全球经济发展趋于不平衡。发达经济体整体GDP增长率较2017年上升了0.1%，而这一增长主要来源于美国，其GDP增长率由2017年的2.2%上涨至2018年2.9%；其他发达经济体国家经济增长率均有所下滑，欧元区经济增速整体下滑0.4%至2%，英国和加拿大经济增长率分别下降至1.4%和2.1%。新兴经济体和发展中经济体整体经济增长率保持在4.7%，经济增长率上升的国家主要包括印度和部分石油出口国（俄罗斯、沙特阿拉伯、尼日利亚）。

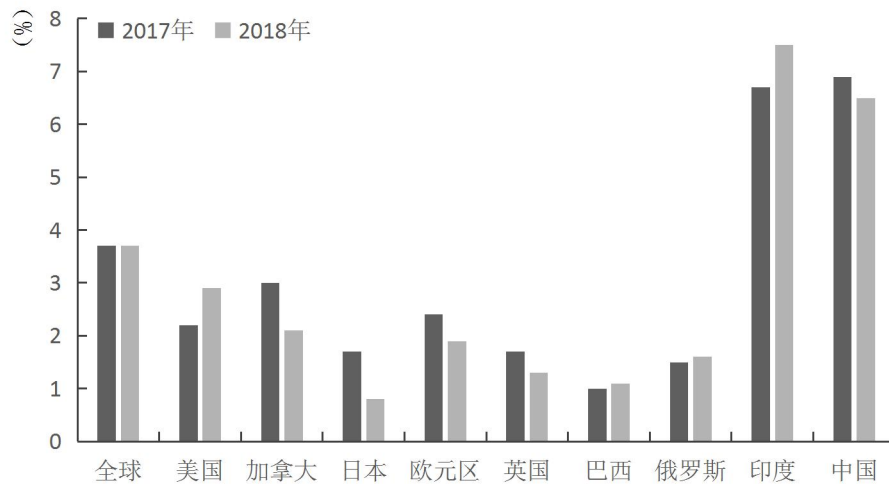


图 6 2017-2018 年全球部分国家 GDP 增长率

数据来源：OPEC。

2018 年全球石油需求增长 128 万桶/日，需求总量为 9924 万桶/日，增量上较 2017 年减少了 24 万桶/日。从需求总量来看，OECD 国家中石油需求量最大的是美国，其 2018 年需求量为 2049 万桶/日，比 2017 年增加了 53 万桶/日，占全球总需求的 21%。非 OECD 国家中石油需求最大的依然是中国，其 2018 年石油总需求为 1302 万桶/日，占全球总需求的 13%，较 2017 年增加了 44 万桶/日。从需求增速上来看，2018 年全球石油市场需求增速为 1.3%，较 2017 年（1.6%）出现了明显的下滑。OECD 国家需求增长率由 2017 年的 1% 下降到 2018 年的 0.9%；非 OECD 国家由 2017 年的 2.2% 下降到 2018 年的 1.7%。亚洲地区，韩国和日本的石油需求在 2018 年均出现了负增长；中国石油需求增长由 2017 年的 4.9% 降至 2018 年的 3.5%；印度石油需求增长由 2017 年的 2.9% 增加至 2018 年的 4.4%。

（五）期货市场交易活跃，原油金融属性增强

2018 年原油期货市场规模延续增长。根据 2018 年美国商品期货委员会统计的交易数据，原油市场期货未平仓合约数整体呈现上涨趋势，2018 年第二季度原油未平仓合约数达到自 2010 年以来的新高。季度均值由 2017 年的 228 万份上涨至 237 万份，但增幅较 2017 年明显减小，仅为 4%。从市场交易行为来看，2018 年资金管理人在原油期货中建立的多头头寸和空头头寸比例呈现先涨后跌的走势，在 2018 年第三季度，由于受到伊朗制裁导致紧张供给预期的影响，市场多头情绪上涨，多空头比例达到 19，这也是自 2010 年以来的最高水平。在 2018 年年末，由于受到贸易摩擦升级和库存上升的影响，市场对油价预期下降，期货交易量也有所下降。期货市场活动对 2018 年油价的涨和跌都起到了推波助澜的作用。

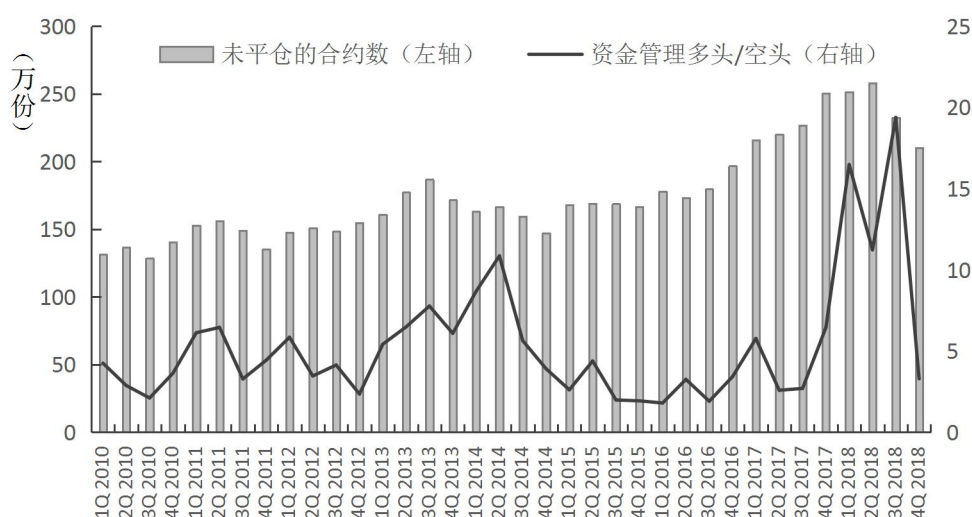


图 7 2010-2018 年原油期货未平仓合约数及资金管理头寸

数据来源：CFTC。

2018 年原油期货收益率与金融资产价格之间的相关性相较于 2017 年有所增强。原油在大宗商品投资中占有重要地位，因此原油价格与金融市场相关性受到投资者关注。Bloomberg 发布的 2019 年商品价格指数中能源商品占 1/3，布油和 WTI 原油的比重为 15%。从与股票市场的关系来看，2018 年原油期货价格与标普 500 指数的相关性明显增强，除第三季度外两者的相关性系数均超过 0.3。

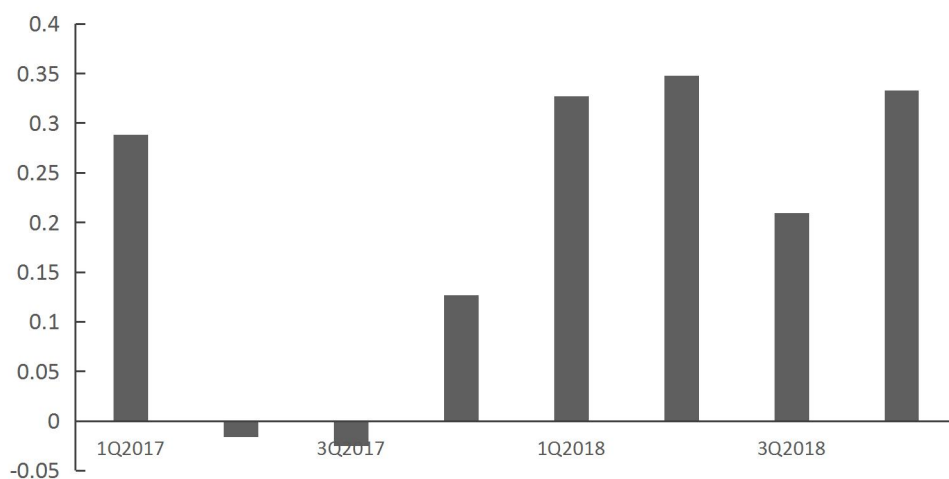


图 8 2017-2018 年原油期货收益率与标普 500 指数变化率相关性

数据来源：EIA 和 Bloomberg。

(六) 美元走势影响有限，价格仍由供需主导

从 2018 年上半年 BRENT 原油价格和美元指数的走势来看，两者联动性较弱。由于原油价格通常是以美元定价，原油价格与美元应当具有负相关的特性。然而，原油期货价格收益率和美国指数仅在 2018 年第一季度表现出明显的负相关，之后相关性大幅减弱，甚至在第四季度出现微弱的正相关关系。这表明在 2018 年初期，美元走强推动了石油市场的谨慎情绪，但市场供给基本面仍占主导地位，尤其是在伊朗制裁事件影响下，市场看涨情绪得到支

持，美元走势对油价的影响并不明显。

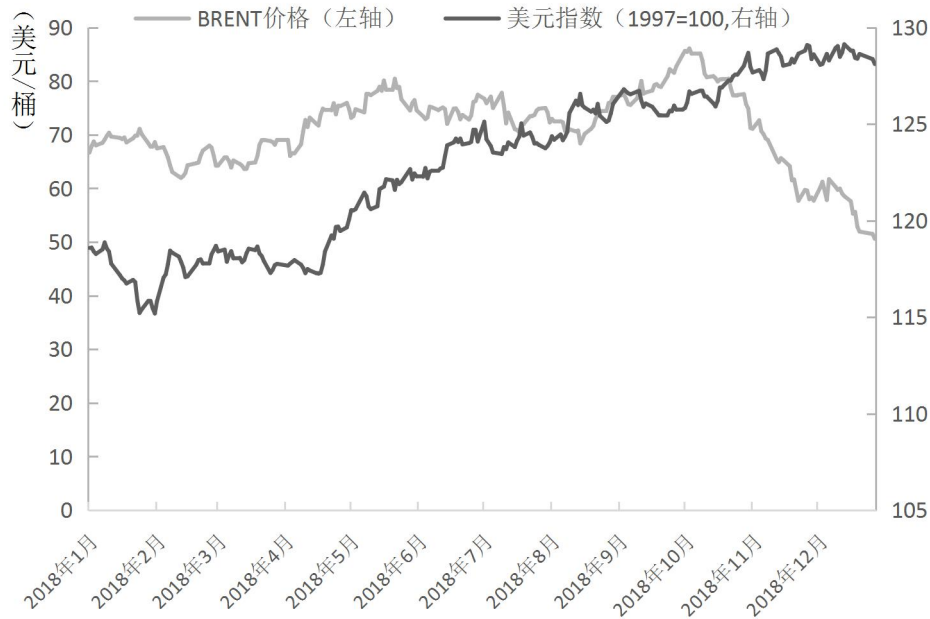


图9 2018年美元指数与BRENT原油价格

数据来源：EIA、FRED。

三 石油供需主要国家状况及预测

(一) 主要供给国的供给状况及预测

1. 沙特

由于沙特在2018年新政策中减少了对住宅和工业部门的电力补贴，沙特国内石油需求大幅下降。截至2018年底，沙特石油日均消费量为312万桶，与2017年相比减少了15万桶/日，降幅达到4.6%。而2018年沙特的日均原油产量同比增长37万桶至1033万桶，增长率为3.7%。在2018年底的减产协议中，包括沙特在内的15个OPEC成员国同意在2019年上半年将产量减少80万桶/日。从IEA公布的数据来看，沙特原油产量在2018年11月创下了1106万桶/日的历史新高，在之后的两个月环比均下降约40万桶/日，12月降至1064万桶/日，2019年1月减少至1024万桶/日。目前沙特原油减产已经超过OPEC+减产协议中约定的调整水平，按照协议，预计2019年上半年，沙特石油日均产量将保持在1031万桶。

2. 俄罗斯

根据IEA数据，2018年俄罗斯实际石油产量同比增长17万桶/日至1149万桶/日。尽管2018年俄罗斯参与联合减产，但从统计数据来看，其石油产业继续处于扩张状态，石油产量实现了连续增长。根据2017年底OPEC+减产协议约定，2018年俄罗斯石油产量应当调整至1098万桶/日。按照2018年新的减产协议，预计2019年上半年，俄罗斯的日均石油产量应控制在1119万桶，但参考其历年的减产执行情况，预计2019年上半年俄罗斯实际石油产量仍将高于减产目标。IEA预计2019年俄罗斯日均石油产量将继续增长至1159万桶/日，但增幅较上一年有所下降。

3. 美国

2018年，美国日均石油产量1547万桶，比2017年增加了220万桶/日；美国石油供应量为2280万桶/日，比2017年增加250万桶/日。IEA强调美国将在全球能源格局中发挥越来越大的作用，美国将在2019年“巩固其作为世界最大原油生产国的领导地位”。预计2019年美国石油产量将继续保持强势增长，达到1699万桶/日；石油供给量将达到2410万桶/日。

日。由于页岩资源的开采，美国的产量预计到 2023 年将增加 370 万桶/日，同期全球产能预计将增加 640 万桶/日，全球产能的增长一半来自于美国。到 2025 年，美国的石油产量将等于沙特阿拉伯和俄罗斯的总产量。

（二）部分主要需求国的需求状况及预测

1. 中国

2018 年中国石油需求增加了 44 万桶/日，达到 1302 万桶/日，在增幅上较 2017 年减少了 15 万桶/日。由于石油化工部门的扩张和交通部门的活跃，国内汽油、煤油和石脑油需求增长，但由于制造业和建筑业增长势头放缓，柴油需求有所下降。经济增长下行风险的增加，以及考虑到继续使用天然气作为替代燃料以减少污染排放的措施，2019 年中国石油需求预计不会出现大幅增长。IEA 预计 2019 年中国石油需求量为 1347 万桶/日，较 2018 年增长 45 万桶/日。石油需求的主要增长将来自于汽油和液化石油气，这主要得益于汽车和石化行业的增长。

2. 美国

得益于页岩产量的大幅提升，近十年美国石油进口总量呈现下降趋势，由 2008 年的 47.3 亿桶减少至 2018 年的 36.2 亿桶。加拿大、沙特和墨西哥在 2018 年继续保持为排名前三的美国原油进口来源地，但近年的数据显示，美国进口来源正在发生转变：美国从加拿大进口石油的比重自 2008 年起持续上升，由 2008 年的 19.3% 增长至 2018 年的 43.1%；从沙特进口石油的比重自 2013 年起持续下降，由 2013 年的 13.5% 跌至 2018 年的 9.1%；从墨西哥进口石油的比重自 2010 年起也逐年下降，由 2010 年的 10.9% 减少至 2018 年的 7.2%。2018 年美国石油需求量为 2049 万桶/日，较 2017 年增加了 53 万桶/日，IEA 预计 2019 年美国原油需求将上涨至 2076 万桶/日。

3. 印度

印度近年来政府推出的政策方案有利于经济稳定，这对 2018 年的石油需求增长产生了积极影响。整体而言，印度 2018 年的石油需求与 2017 年相比，增长了 20 万桶/日。由于建筑活动放缓和整体经济活动普遍下降等因素，柴油需求有所萎缩。汽油需求有所增加，这主要是由于道路交通基础设施的改善以及对汽油驱动车辆的需求上升。预计 2019 年，印度仍将是其他亚洲地区增长的主要贡献者，IEA 预计其需求将在 2019 年第一季度出现大幅上涨，达到 505 万桶/日。预计 2019 年全年对石油产品的日均需求为 501 万桶。

四 世界石油市场展望

（一）全球经济扩张减弱，石油需求增速放缓

根据国际货币基金组织预测，2019 年全球经济下行风险增大，经济增速将由 2018 年的 3.7% 下降至 2019 年的 3.5%¹。贸易摩擦仍然是全球经济发展风险的主要来源。除了贸易紧张局势升级之外，还有一系列触发因素如英国退出欧盟以及中国经济放缓的预期，均可能会引发风险情绪的进一步恶化，对石油需求增长带来不利影响。

¹International Monetary Fund(IMF), “A Weakening Global Expansion”, World Economic Outlook Update, January 2019.

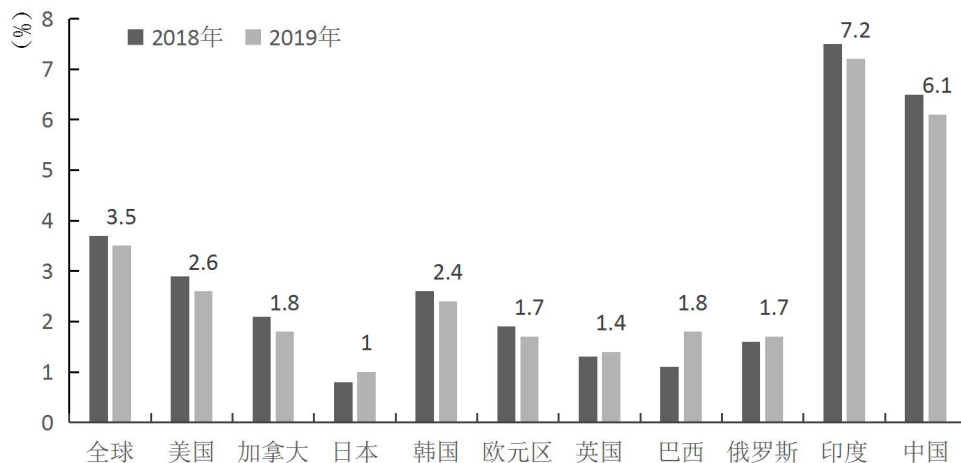


图 10 2019 年全球部分国家 GDP 增长率预测

数据来源：OPEC。

尽管经济增长速度正在放缓，但 2019 年世界石油市场需求依然强劲。在中国经济放缓的情况下，中国 2019 年的石油需求增长预计与 2018 年持平。IEA 月报数据显示，2019 年中国石油需求为 1347 万桶/日，较 2018 年增量为 45 万桶/日。而印度需求在 2019 年将保持强劲增长，石油需求达到 501 万桶/日，石油需求增长为 24 万桶/日，增幅较 2018 年增加了 4 万桶/日。全球其他地区的需求增长主要由石油化工项目和航空燃料需求所拉动，特别是在美国和亚洲，这些需求增长抵消了由于能源效率提升和能源替代所导致的需求削减。

（二）石化和航空燃料将是石油需求增长的中坚力量

石化产品和航空燃料预计将成为拉动全球石油需求增长的主力。在石化产业需求方面，尽管当前全球范围内都在提倡塑料等化工品的回收再利用，但对于塑料和其它石化产品的需求依然在强劲增长。据 IEA 预测，截至 2024 年中美主导的大型化工项目就有 50 项之多，预计在此期间，石油消耗量将增加 220 万桶/日，占全球增长的 30%。尽管这些项目当前尚未落实，但考虑到可能会有更多的新增项目，因此实际的石油需求可能高于预期²。

另一个带动石油需求增长的是航空部门。近年来，航空消费出现了大幅上涨，航空旅游业经历了快速的扩张，尤其是在一些收入增长较快的发展中国家。预计在未来五年内，亚洲国家占航空燃料需求增长的 75%。其中中国需求增幅最大，但印度的需求增速最快，达到 8%。随着这些国家航空部门的快速成熟和扩张，将带动全球航空市场的发展，从而增加全球航空燃料需求的增长。

（三）美国将继续巩固其石油市场地位

2019 年非 OPEC 国家石油供应增长为 180 万桶/日，达到 6440 万桶/日。其中美国、巴西、俄罗斯、英国、澳大利亚预计将是推动供给增加的主要国家，而墨西哥、加拿大、挪威、越南和印度尼西亚预计将进一步减少石油供应（见图 9）。

²International Energy Agency (IEA), "Oil 2019", March 11, 2019.

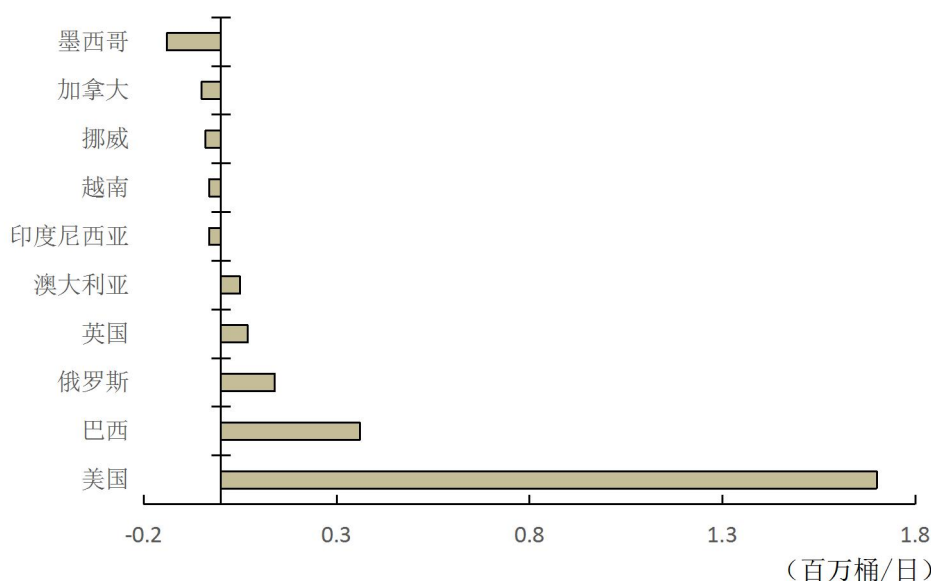


图 11 2019 年非 OPEC 国家（部分）石油供给变化量预测

数据来源：OPEC。

美国产量增加成为抑制全球原油市场油价上涨的重要因素。2018 年，美国原油产量的增幅就已经达到 220 万桶/日，占全球产量增加量的 15%。2019 年二叠纪盆地将增加管道容量，随着美国内陆管道输送瓶颈的缓解，尽管管道容量限制问题仍存在，但美国石油产量在 2019 年将进一步增加，预期 2019 年美国石油供应增长将到达日均 1699 万桶。由于其强劲的石油生产增长，美国石油出口将在 2021 年超过进口，成为石油净出口国。IEA 报告中预计到 2023 年，美国的总出口将达到 900 万桶/天，出口量将超过俄罗斯并接近沙特阿拉伯³。

页岩行业引发了世界石油市场的快速转型。石油供给的大幅增长提升了全球石油安全。特别是对于需求增长最快的亚洲国家，其石油进口将面临更加多元化的产品选择，同时也减少了对于传统长期石油贸易合作伙伴的依赖。美国将在未来五年引领全球石油供应增长。其他非 OPEC 国家也将做出重要贡献，包括巴西、加拿大、重新崛起的挪威和新加入的圭亚那，这些国家将在未来五年新增 260 万桶/日的石油供给。

（四）石油上游投资将继续增长

石油上游投资是影响供应增长的重要因素。2017 年之前，由于市场供过于求状况严重，油价处于低位，导致油气上游市场投资下降，由 2014 年的 7790 亿美元降至 2016 年的 4340 亿美元，降幅达到约 44%。而随着 2017 年石油市场价格的回升，全球油气上游市场投资在 2017 年、2018 年分别以 3.7%、5.6% 的增长率缓慢增长（见图 10）。IEA 根据全球主要石油和天然气公司公布的投资预算，预测 2019 年全球油气上游市场投资将出现大幅增长，总额达到 5970 亿美元，投资额增速超过 25%，实现自 2017 年以来连续三年增长。

³International Energy Agency (IEA), "Oil 2019", March 11, 2019.

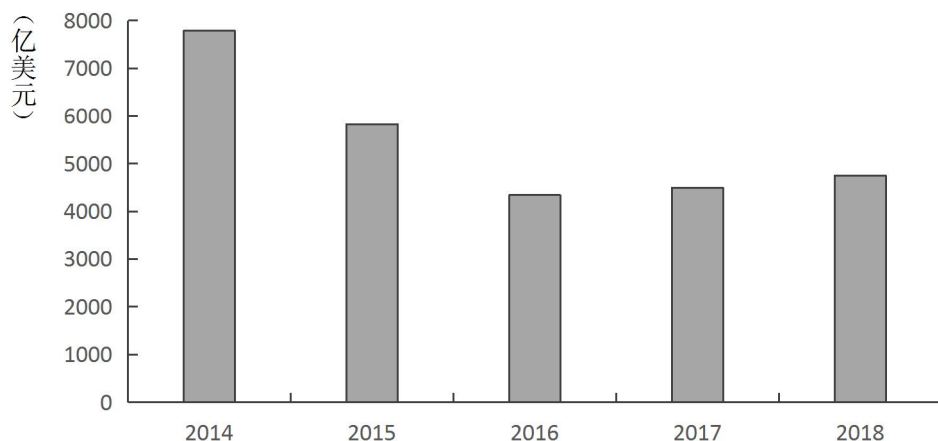


图 12 2014-2018 年全球油气上游投资总额

数据来源：IEA。

尽管全球的油气上游投资在 2019 年继续实现增长，但全球石油市场需要启动更多的投资以支撑未来全球石油市场需求。IEA 分析认为，尽管当全球石油需求增速放缓，但长期来看总需求尚未出现到达峰值的迹象，因此随着未来石油需求的增长，需要继续增加上游投资，以保证充足的备用产能。尽管当前美国产量爆发式增长，但从长期需求增长来看，当前的投资还有增长空间。

（五）政治事件影响石油供给

地缘政治对全球石油市场的影响突出。美国对委内瑞拉国家石油公司（PDVSA）实施的制裁再次显示了政治事件对石油的重要性。2018 年，委内瑞拉对美国出口仅为 45 万桶/日，仅为 1988 年对美出口的约 1/3。委内瑞拉石油产量已经连续三年出现大幅度下跌，2018 年委内瑞拉原油总产量为 140 万桶/日，日均产量较 2017 年下跌了 57 万桶（见图 11）。2018 年 11 月-2019 年 1 月，委内瑞拉日均产量分别为 130 万桶、129 万桶、126 万桶。制裁已经使 PDVSA 难以出口石油，而石油出口是委内瑞拉财政收入的主要来源，这意味着缺乏财政收入用于基础设施建设，恶性循环愈演愈烈。再加上行业运营受到严重破坏，大规模的持续亏损可能为石油市场带来风险。

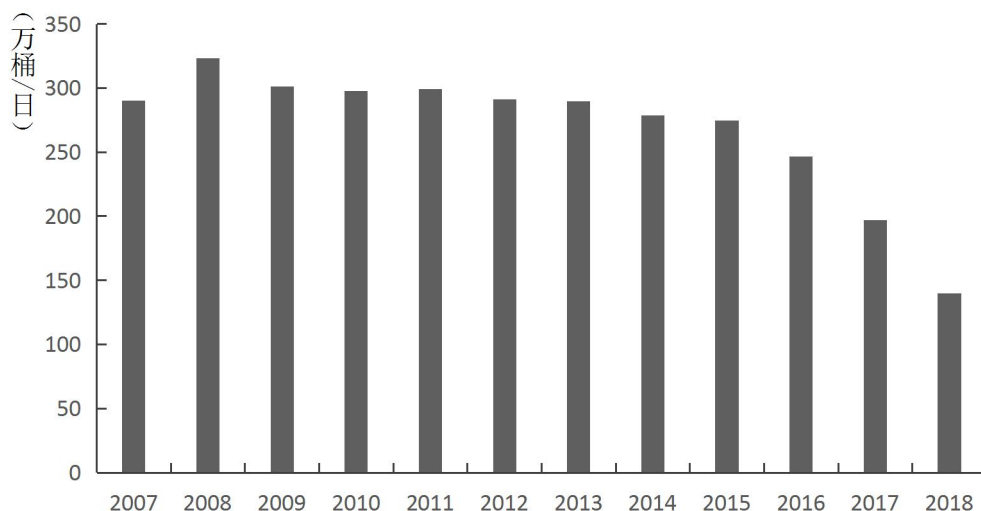


图 13 2007-2018 年委内瑞拉石油产量

数据来源：委内瑞拉国家石油公司（Petroleos de Venezuela S.A.）。

美国对伊朗的制裁可能导致供应短缺的担忧。2018年10月至2019年1月，伊朗石油产量呈现减少趋势，这三个月产量分别为197万桶/日、280万桶/日、272万桶/日。2018年伊朗石油日均产量为358万桶，较2017年日均减少了23万桶。尽管伊朗的主要石油买家如中、印、韩等8个国家和地区获得了180天对伊朗石油进口的豁免期，但在2019年5月豁免到期之后，伊朗石油出口存在极大的不确定性。

除此之外，美沙关系、利比亚和尼日利亚等产油国局势的发展等不确定性因素都会对市场供给带来影响。若2019年石油市场供需收紧，那么这些不确定因素对油价的影响将进一步加强。

（六）市场巨头竞争博弈，原油市场将迎来新一轮动荡

以美国主导的非OPEC国家的供应增长将快于总需求增长，成为打破市场平衡的重要力量。预计2019年全球石油总需求增长为140万桶/日，而非OPEC国家供应增长为181万桶/日，其中美国供应增长达到152万桶/日。

以沙特和俄罗斯主导的OPEC+将继续充当石油市场的稳定器。2018年OPEC+经历了减产-增长-减产的系列措施，有效地调节了市场供需。2019年上半年，OPEC+商定了120万桶/日的产量削减规模，OPEC在2019年2月份减产执行率就已经达到了94%，其中沙特阿拉伯的减产幅度就超过了目标值17万桶/日，非OPEC国家减产执行较缓慢，仅达到51%的减产执行率。

地缘政治事件的发展可能在2019年带来新的供应中断。需要关注的几个相关的产油国包括伊朗、委内瑞拉、利比亚和尼日利亚，这些产油国在2018年的石油产量分别为358万桶/日、140万桶/日、97万桶/日和160万桶/日，总计贡献了755万桶/日的供给量。目前OPEC成员国的有效备用产能约为280万桶/日（未计入伊朗和委内瑞拉），其中沙特阿拉伯占2/3。从2018年的油价走势来看，新的供应中断，价格总是很容易短期飙升。但只要以上这些产油国不出现过于严重的供应中断，即供给减少率在40%以内，理论上OPEC+可以通过调低减产幅度以缓释石油市场的供给危机。从长期来看，这些产油国的产量可能会恢复，甚至可能出现大幅上涨。这就意味着其它OPEC+产油国可能面临市场份额下降的风险，而且可能还需要进一步削减石油出口量。

综上所述，2019年全球经济增速放缓，但世界石油市场需求依然强劲，尤其是石化和航空燃料的石油需求，将大幅拉动全球石油需求增长。2019年油价仍为供给侧主导，OPEC+减产组织的制度化和弹性化发展，在稳定市场和价格方面预计将发挥更重要的作用。考虑到美国供应增长和政治事件可能带来的供给紧张预期，2019年市场价格将迎来新一轮的动荡。2019年原油市场价格将是市场巨头竞争博弈的结果，若市场未能得到有效的平衡，由于减产增加了备用产能缓冲，预计市场更偏向出现供给过剩的局面，原油价格可能下跌至50美元/桶；若OPEC+能够有效调控和平衡石油需求增长的程度、美国供应增长的速度以及政治事件造成的供给下降的程度，原油均价将维持在65美元/桶。

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所世界能源研究室所有。未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法，不代表作者所在单位的观点。