

燃料油：上下波动五十弦 一低一高思华年

——2023 年燃料油市场回顾与 2024 年展望

能源化工研究中心 成雪飞 Z0017981

➤ 摘要：

2023 年以来，高低硫燃料油价格呈明显宽幅震荡走势，展望 2024 年，逻辑如下：

- 从宏观来看：2024 年，美联储或将于年中前后开始进入降息周期，美联储货币政策转向初期，市场可能走经济衰退逻辑，随着降息节奏加快，市场可能开始走需求恢复逻辑。总体对大宗商品影响可能呈前空后多，关注美联储货币政策节奏。
- 从成本端来看：预计 2024 年原油市场季节性变化愈发明显，原油在宏观以及供需影响下，价格可能继续呈现宽幅震荡整理态势，布伦特原油价格波动区间参考 66-99 美元/桶。
- 从供应端来看：2024 年全年来看，随着航运市场景气度缓慢复苏，船燃需求同比可能依然有增量下，炼厂生产燃料油积极性可能较 23 年有所增加，但重点还需关注低硫利润情况，总体预计 2024 年全年产量保持平稳增长为主。预计 2024 年来自西方套利货数量预计环比有所提升，总体增量可能不明显，对行情影响整体有限。
- 从需求端来看：2024 年，预计原料深加工需求依然旺盛，对应的燃料油商品量可能继续维持较高增长态势；2024 年，在原油继续保持减产节奏的基础上，高硫燃料油作为副产品，预计依然是经济性最好的，夏季来临时，依然会有较为旺盛的发电需求，重点关注其季节性发电表现；随着全球疫情防控结束以及全球主要经济体之间贸易量逐步回升，全球供应链正向正常化迈进，与此对应得船东加注需求可能继续上一台阶，但淡旺季影响明显下，新加坡及国内燃料油销量可能继续呈季节性稳定增长态势

综上，整体来看，2024 年高低硫燃料油价格继续紧跟原油波动，原油价格宽幅震荡整理预期下，基于布伦特 66-99 美元/桶预期，高硫燃料油价格运行区间或在 2600-3600 元/吨，低硫燃料油价格运行区间或在 3600-4800 元/吨。

目 录

第一部分	行情回顾.....	4
一、	燃料油长期价格走势回顾与分析.....	4
二、	2023 年燃料油走势回顾与分析.....	5
第二部分	宏观经济环境.....	6
一、	2024 年美联储加息周期有望结束.....	6
二、	2024 年国际经济增速有望进一步回落.....	7
三、	2024 年国内经济重回新常态.....	8
第三部分	燃料油成本分析.....	9
一、	全球原油供给情况.....	9
二、	OPEC+ 国家原油供给情况.....	10
三、	美国原油供给.....	11
四、	全球原油需求情况.....	12
五、	全球石油库存.....	13
六、	全球原油供需平衡表.....	15
七、	2024 年原油市场展望.....	16
第四部分	燃料油供需分析.....	17
一、	全球炼厂表现.....	17
二、	中国高低硫燃料油产量分化明显.....	18
三、	新加坡地区套利货.....	20
四、	中国燃料油进出口情况.....	20
五、	燃料油需求可圈可点.....	21
(一)	国产燃料油深加工需求.....	21
(二)	中东、南亚地区燃料油发电季节性需求明显.....	22
(三)	新加坡地区燃料油销售.....	22
六、	燃料油库存情况.....	23
七、	原油及燃料油配额.....	24
第五部分	燃料油套利分析.....	25

第六部分	季节性分析与技术分析	27
一、	季节性分析	27
二、	技术分析	28
第七部分	企业调研情况	29
第八部分	观点总结及操作建议	29
一、	观点总结	29
二、	操作建议	30
附：行业相关证券		31

第一部分 行情回顾

一、燃料油长期价格走势回顾与分析

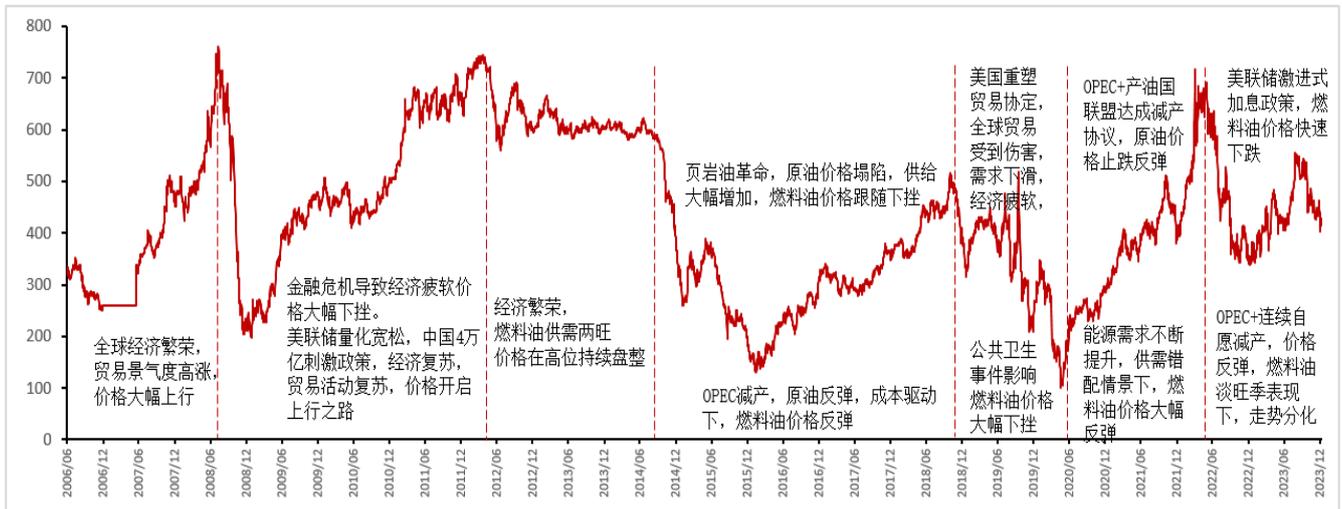


图 1-1 新加坡燃料油长期价格走势图

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

近些年来，燃料油价格走势波动剧烈，2006 年以来，燃料油现货市场价格主要经历了七个阶段。

第一阶段：2006.05-2008.07：全球经济繁荣，贸易景气度高涨，宏观驱动能源价格上涨，燃料油价格跟随出现历史级别上涨。

第二阶段：2008.08-2012.04：全球爆发金融危机导致经济疲软，燃料油价格大幅下挫，随后美联储开启量化宽松的货币政策，中国 4 万亿刺激政策下，经济复苏，贸易活动复苏，价格开启上行之路。

第三阶段：2012.05-2014.07：经济繁荣，燃料油供需两旺，原油矛盾不明显下，燃料油价格高位持续盘整。

第四阶段：2014.08-2018.09：美国页岩油革命，美国原油产量大幅增加，原油价格塌陷，成本端影响下，燃料油价格大幅下挫，而后 OPEC 减产，原油价格低位反弹明显，燃料油供需矛盾不突出下，跟随原油波动。

第五阶段：2018.10-2020.04：美国重塑贸易协定，全球贸易受到伤害，需求下滑，经济疲软，随后公共卫生事件发生，需求快速萎缩下，燃料油价格大幅下跌至历史低点。

第六阶段：2020.05-2022.05：OPEC+组织达成历史性减产协议，美联储开启量化宽松政策，宏观及供需双向驱动，尤其是随着需求不断复苏下，燃料油价格开启历史级别的上涨。

第七阶段：2022.06-至今：美联储开启激进式加息周期，货币政策影响下，价格不断下行，OPEC+连续开启自愿减产模式，叠加旺季预期下，燃料油价格大幅反弹，随后受到美联储持续鹰派货币政策以及能源品需求淡季来临下，燃料油价格从阶段性高位回落。

二、2023 年燃料油走势回顾与分析

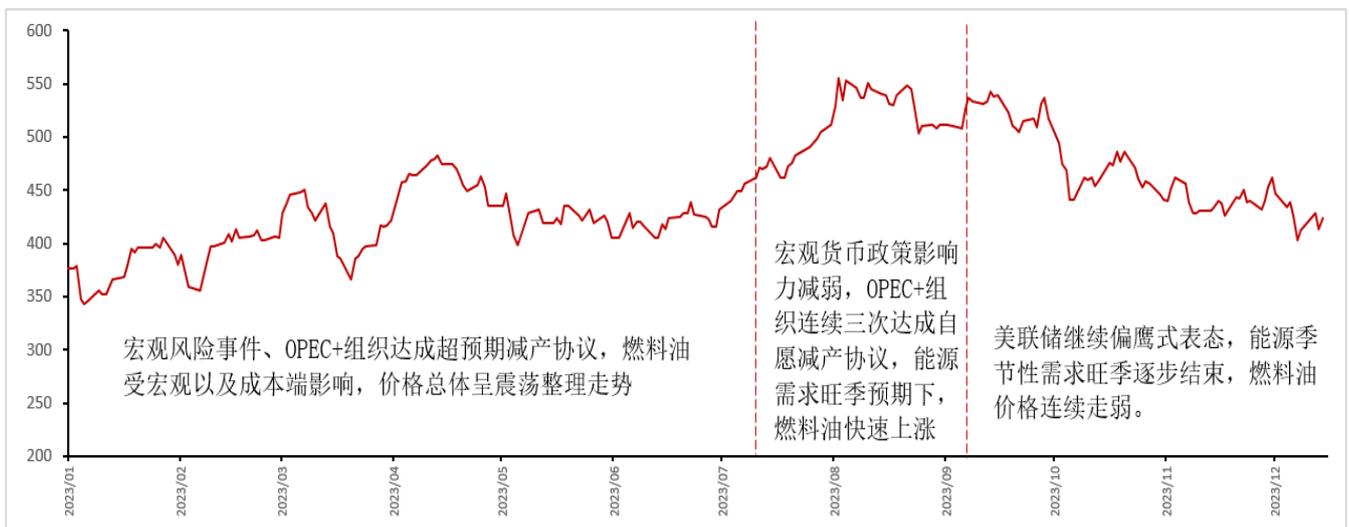


图 1-2 2023 年以来燃料油现货价格走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2023 年以来，燃料油价格走势宽幅震荡整理为主，整体走势分为三个阶段：

第一阶段：2023.01-2023.06:2023 年上半年，低高硫燃料油价格呈明显的宽幅震荡整理走势，1 月份价格走势不温不火，窄幅波动，2 月份开始，受到西方集团对俄罗斯成品油制裁影响，俄罗斯燃料油出口亦受到影响，现货市场供给偏紧格局下，价格涨幅明显，而年初以来，科威特超低硫燃料油(LSFO)出口新加坡地区量激增同时 2 月份航运市场表现低迷，供需疲软下，低硫燃料油价格 2 月份录得较大跌幅，低高硫燃料油基本面分化下，低高硫燃料油价差亦出现大幅回落。3 月份开始，受到欧美极端风险事件影响，波及至能源品市场，低高硫燃料油价格作为风险资产遭受大幅抛压，价格下跌明显，3 月中旬以后，风险事件发酵告一段落，能源市场开始走修复性反弹逻辑。4 月初，OPEC+突然达成超预期减产协议，减产幅度超 150 万桶/日，为原油市场起到重要的稳定作用。5、6 月份原油市场继续处于经济衰退担忧以及全球原油供需平衡状态的博弈当中，原油价格的高波动属性继续绝对影响低高硫燃料油价格，使得高硫燃料油始终处于宽幅震荡整理为主的状态

第二阶段：2023.07-2023.08：OPEC+组织连续 3 次自愿减产协议加持，尤其是沙特自愿减产 100 万桶/日以及俄罗斯减产 30 万桶/日出口至 2023 年年底的政策影响下，原油价格支撑力度强劲，与此同时美国在这期间补充 1000 多万桶战略石油储备叠加美国驾驶季、燃料油发电旺季影响下，能源品价格在多重利多影响下，价格出现 50%左右涨幅。

第三阶段：2023.09-至今：随着价格大幅上涨，利多驱动消化，美联储官员不断鹰派表态且需求淡季来临下，能源品价格多空驱动切换下，燃料油价格从高位不断回落。

第二部分 宏观经济环境

一、2024 年美联储加息周期有望结束

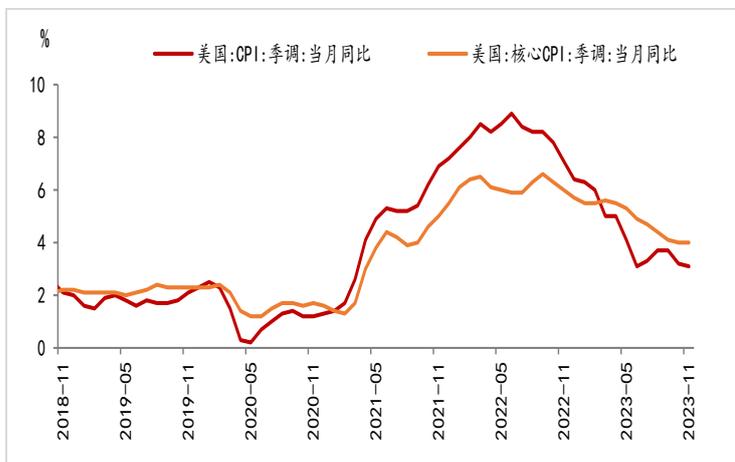


图 2-1 美国 CPI 和核心 CPI 当月同比
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

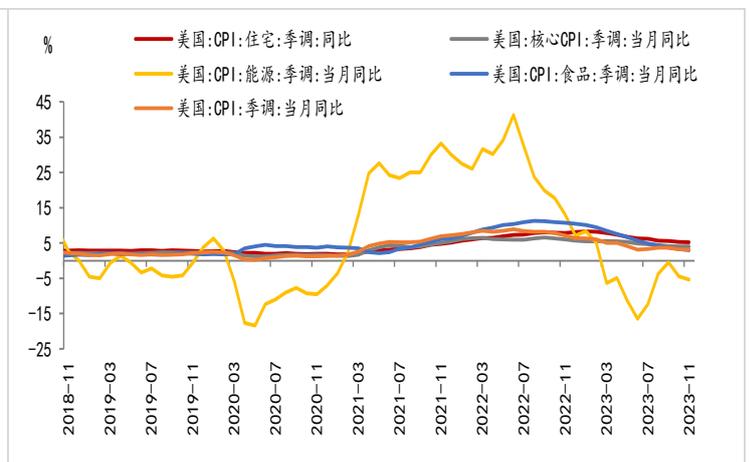


图 2-2 美国 CPI 分项同比
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

随着疫情控制和经济复苏均取得进展，2020-2021 年宽松政策带来的流动性泛滥和通胀高企等问题迫切需要解决，故美联储在 2021 年 11 月议息会议宣布缩减购债，正式进入政策紧缩阶段。2022 年 3 月正式进入加息周期，5 月加息 50BP，6 月、7 月、9 月和 11 月则各大幅加息 75BP；12 月放缓加息步伐，加息 50BP；2023 年 2 月、3 月和 5 月各加息 25BP；6 月短暂停止加息后，于 7 月议息会议再度加息 25BP；9 月、11 月和 12 月议息会议均暂停加息。

对美联储而言，当前仍然面临抗通胀、防风险和稳经济的权衡问题。当前美国政策利率位于 5.25%-5.5% 的近二十年高位，对经济的负面冲击依然存在；美联储 12 月议息会议和鲍威尔讲话释放鸽派降息信号，美国经济数据已经开始走弱，就业市场出现疲弱迹象，且连续加息影响仍未完全显现，美债集中到期的再融资风险，故美联储转向宽松预期继续升温；美联储将会视 2024 年一季度视经济下行程度、通胀和就业走势释放明确的降息信号，我们认为美联储降息或在 2024 年 5 月至 6 月开启；虽然市场预期美联储 3 月降息概率接近 100%，但是我们认为可能性依然较小。

展望 2024 年，多重因素影响下，美元指数或延续偏弱行情，不排除跌至 90 下方可能。2024 年，美国宏观经济数据表现进一步走弱，美国就业市场走弱，经济下行趋势依旧，不排除短期陷入经济停滞状态；经济下行环境下，美联储或将于年中前后开始进入降息周期，政策转向宽松对美债收益率而言形成偏空影响；地缘政治局势和能源危机有所缓和，欧洲经济陷入衰退后开始复苏，美欧经济差或有所收窄，欧元和英镑低位反弹利空美元指数；美元指数中长线的弱势行情或将会持续。2023 年剩余时间至 2024 年，美元指数将会延续偏弱行情，美元指数预计将会在 90-107 之间偏弱运行。

二、 2024 年国际经济增速有望进一步回落



图 2-3 全球 GDP 实际同比增长

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2022-2023 年，通胀高企增加生产生活成本，美欧货币政策持续收紧，在抑制通胀的同时对经济产生负面影响，叠加地缘政治、能源危机、内生经济增长动力不足等因素影响，全球经济持续下行。欧洲经济四季度至 2024 年初陷入衰退的可能性依然较大，2024 年二三季度或开始复苏；美国二三季度经济表现意外强劲，经济软着陆预期有所升温，但是高利率冲击下经济下行难免，2024 年或将会进一步下行，或呈现先弱后修复走势；欧洲经济或率先触底然后反弹。国内经济持续修复，复苏速度将会进一步加速。当然美欧经济 2024 年下半年的复苏速度和幅度，将会取决于地缘政治局势的发展，货币政策转向的程度。

2023 年四季度至 2024 年，地缘政治紧张局势仍未得到有效缓解，能源危机仍存在，美欧利率维持高位的冲击继续显现，美欧经济增长动力不足，经济增速持续下滑态势持续；2024 年或随着地缘政治局势好转和政策逐步转向宽松等因素影响，出现触底复苏走势。

全球方面，地缘政治局势恶化、能源危机影响仍存以及全球主要央行政策偏紧对全球经济的滞后影响仍存，叠加制造业危机和内生经济增长动力不足影响，2023 年，全球经济增速或将会降至 2.6-2.8% 区间；2024 年，全球经济将会进一步下降至 2.3-2.5% 区间。

美国方面，2023 年，美联储货币政策加速收紧的滞后影响逐步显现，全球经济景气程度下降拖累美国外需，美国 10 月就业数据已经走弱，制造业和服务业 PMI、供需数据均走弱，美国经济虽然软着陆预期较强，但是经济下行难免，美国经济 2023 年四季度至 2024 年上半年经济将会进一步走弱，2024 年下半年或随着降息政策的推进、地缘政治局势的缓和以及全球经济景气度的回升而有所反弹，但是美国大选存在的不确定性对经济的影响依然存在。GDP 走势方面，预计 2023 年 GDP 或处于 2-2.2% 区间，2024 年将会进一步下行，不排除跌至 1% 的可能。

三、2024 年国内经济重回新常态

表 1 不同情境下的 2024 年 GDP 增速预期

2024	Q1 当季	Q2 当季	Q3 当季	Q4 当季	全年累计
实际 GDP 同比 增速	5.00%	6.00%	5.50%	5.50%	5.51%
	4.50%	5.50%	5.00%	5.00%	5.01%
	4.00%	5.00%	4.50%	4.50%	4.51%
	3.50%	4.50%	4.00%	4.00%	4.01%
	3.00%	4.00%	3.50%	3.50%	3.51%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2023 年经济总体呈现修复趋势，其中一季度高斜率修复、二季度增长回落、下半年开始经济回归稳定，产量回稳、价格反弹。供需逻辑上看，产出加快受防疫政策调整、需求改善、经济转型等影响，实际产出表现强于名义产出。二季度主动去库存结束后，下半年转向加库存周期。需求分项中，消费对经济支持明显增加。投资需求分化，基建先持稳后加速。地产持续走弱是主要拖累，外需影响经济另一因素。国内通缩风险二季度明显放大，下半年开始进入再通胀阶段。货币政策年内持续宽松，央行两次降息、两次降准，资产负债表扩张。财政政策则集中在下半年发力。房地产和地方债务风险是国内经济面临的主要问题，也是政策宽松的出发点。而人民币汇率先下跌后反弹，持续贬值风险已消除。受国内外因素影响，大宗商品价格先弱后强，但四季度出现分化，未明显偏离经济基本面。

我们预计，2024 年国内经济总体仍将延续弱复苏为主的趋势，呈现“波浪式发展、曲折式前进”的特点。消费和基建是重要支撑，外需存在反弹空间，房地产风险仍需警惕。供给将继续跟随总需求回升，加库存周期进一步明确。长周期看 2022 年下半年以来的底部右侧趋势不变，基准预期下的 2024 年 GDP 实际同比增速合意区间为 4.5% 至 5.0%，叠加再通胀因素名义增长将高于此增速。货币继续宽松，央行可能降

息 10BP、降准 25BP 或更多。财政赤字和地方专项债目标大概率调升。而最终如何地产和地方债风险将是市场关注的焦点。

第三部分 燃料油成本分析

一、全球原油供给情况

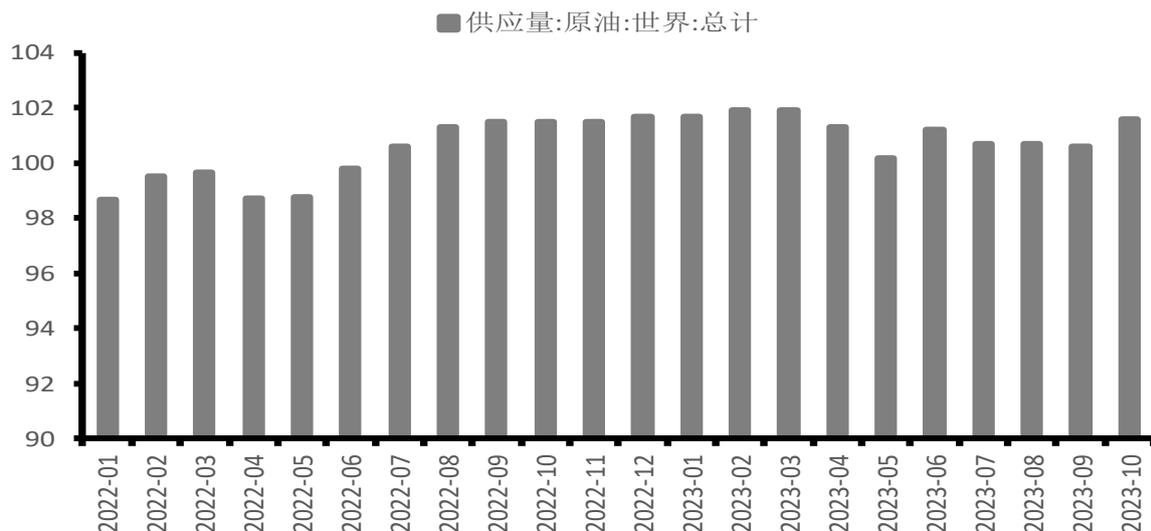


图 3-1 全球原油产量走势图

数据来源：OPEC、方正中期期货研究院

2023 年以来，全球原油供给弹性始终维持在低水平，年内供应最高得月份是 2、3 月份，日供应量达 1.019 亿桶，下半年以后，由于受到以沙特和俄罗斯为首得国家连续自愿减产，全球原油供应量出现下降，三季度原油供给量达到年内低点，四季度开始，受到以美国为首非 OPEC+ 组织原油产量增长影响，使得全球原油产量恢复至自愿减产前水平附近，10 月份，全球原油日产量较 9 月份增加 100 万桶至 1.016 亿桶。由此可见，非 OPEC+ 组织国家得增产使得 OPEC+ 组织面临较大得压力，因为其减产也意味着市场份额被其他国家侵占。

11 月份，三大机构均公布 2024 年全球原油供给数据，IEA 预计 2024 年全球原油供给为 1.03393 亿桶/日，较 23 年增加 156.56 万桶/日，EIA 预计 2024 年全球原油供给量为 1.025492 亿桶/日，较 23 年增加 100.65 万桶/日，OPEC 预计 2024 年全球原油供给为 1.028433 亿桶/日，较 23 年增加 152.11 万桶/日。

从三大机构公布数据，得出一个明显结论，全球原油供给量在 2024 年较 23 年基础上再上一个台阶已是不争得事实，虽然 OPEC+ 组织 2024 年一季度依然在实行自愿减产政策，可能一定时间减缓全球原油供

给增加态势，但全年来看，全球原油供给增长已是大势所趋，现在 OPEC+ 组织成为了 2024 年全球原油增加幅度多少得决定力量。因此，我们假设出三种情境，第一种情境就是 OPEC+ 组织在一季度执行完自愿减产以后，不再继续延长减产，转而开始抢占市场份额，可能会使得原油产量出现大幅增长，第二种情境就是 OPEC+ 组织继续延长其自愿减产协议，使得原油供给增量始终不及预期，第三种情境是 OPEC+ 组织不仅严格执行自愿减产协议并且会延长减产时间至 2024 年底，届时全球原油供给继续受限明显。而从 11 月底 OPEC+ 组织会议内容来看，在没有公布新的减产协议前，预计 2024 年上半年中一季度供给继续受限，二季度供给开始有较大增量，后面重点关注 6 月份举行得 OPEC+ 组织会议情况再进行实际得供给分析。我们可看到的是如果各个国家自愿减产执行力均不错得话，2024 年 1 季度全球原油供给弹性依然维持在低水平态势，一定程度上稳定了全球原油市场。

二、OPEC+ 国家原油供给情况

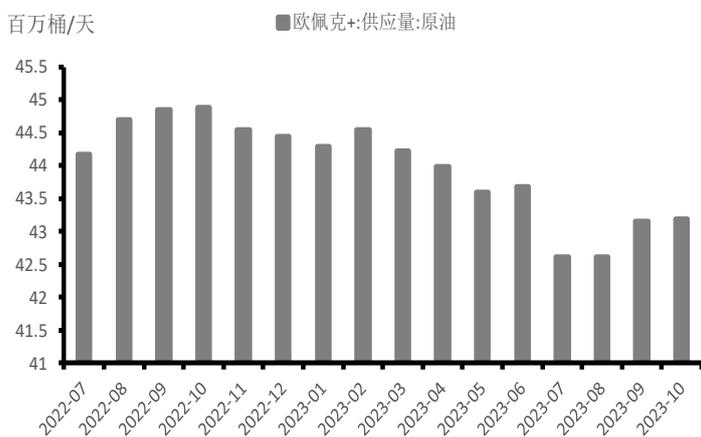


图 3-2 OPEC+ 原油产量走势图

数据来源：IEA、方正中期期货研究院

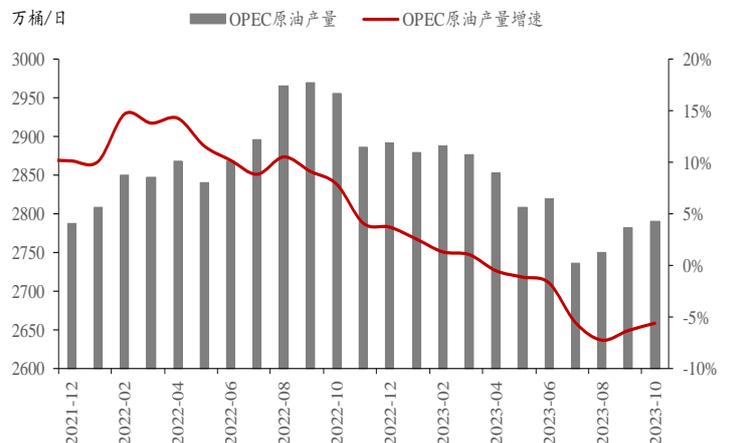


图 3-3 OPEC 国家原油产量走势图

数据来源：OPEC、方正中期期货研究院

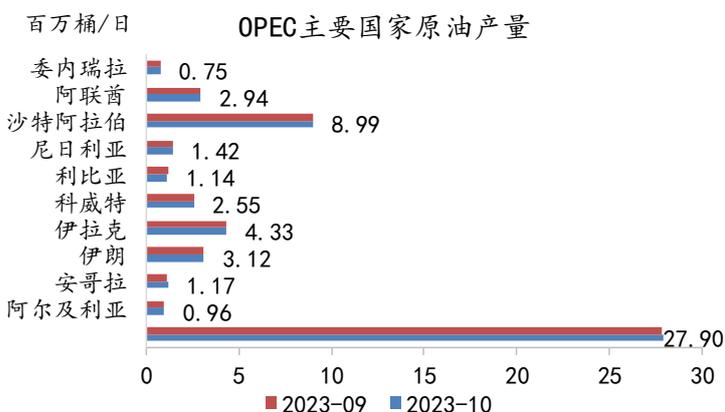


图 3-4 OPEC 分国家原油产量走势图

数据来源：IEA、方正中期期货研究院

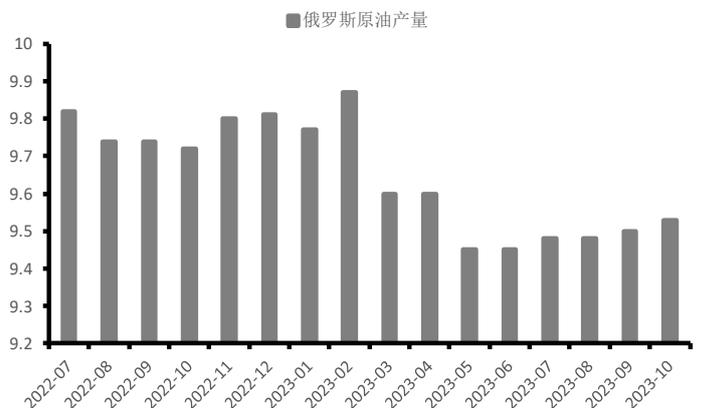


图 3-5 俄罗斯原油产量走势图

数据来源：IEA、方正中期期货研究院

第 36 届欧佩克+部长级会议结束，欧佩克+成员国们各自宣布在 2024 年 Q1 期间“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。从实际情况来看，沙特是延长减产时间至 24 年 1 季度，俄罗斯额外减产 20 万桶/日成品油，其余国家不同程度分担了不同得减产份额，但由于伊拉克和阿尔及利亚历次减产执行率不足得问题，增加了市场的担忧情绪。而沙特作为 OPEC 产油国的领导者，其减产执行力均处于非常高的位置，截至 2023 年 10 月份，沙特原油产量稳定在 900 万桶/日附近，而俄罗斯减产执行率也需要持续关注，从 IEA 公布数据来看，俄罗斯 10 月份原油产量在 953 万桶/日，基本上也处于近几年产量的低位附近。

对于不受配额限制的 OPEC 产油国，我们要重点关注伊朗以及委内瑞拉原油产量变化，10 月份，伊朗原油产量已达到 312 万桶/日，2023 年以来，基本每个月产量都在增加，10 月份原油产量已经较 1 月份增加 57 万桶/日，未来虽然伊朗有卷入巴以冲突的风险存在，但除非发生一些极端风险，不然伊朗原油产量可能会继续稳步增加至 350 万桶/日以上。而随着美国逐步解除对委内瑞拉的制裁，委内原油产量在 2024 年产量可能会至少翻番达到 150 万桶/日，据预测委内瑞拉原油产量 11 月份已经达到 85 万桶/日，委内石油部长表示，委内瑞拉计划到 2023 年底将石油产量提高到 100 万桶/日以上，因此，2023 年 4 季度以及整个 2024 年委内瑞拉原油产量均会出现不同程度的增长。2024 年，伊朗与委内瑞拉原油增量最高时可能会达 100 万桶/日，叠加美国原油产量继续维持历史高位情况下，这部分增量应该会对冲掉 OPEC+ 组织自愿减产的规模，重点关注时间节奏的把握。

三、美国原油供给



图 3-6 美国原油产量及增速走势图

数据来源：EIA、方正中期期货研究院

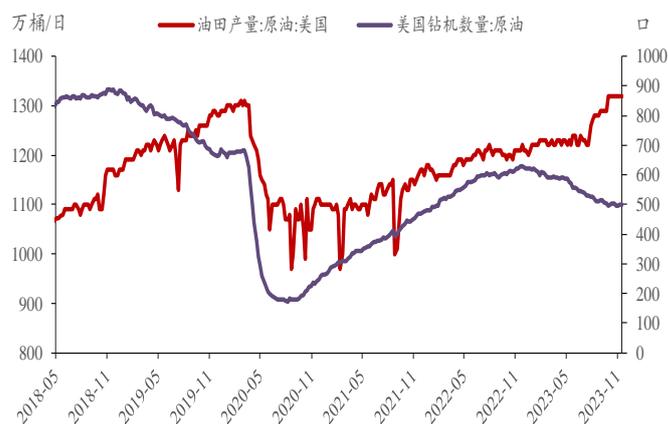


图 3-7 美国油田产量及原油钻井数量图

数据来源：贝克休斯、方正中期期货研究院

2023 年以来，美国原油产量亦处于稳步增长的态势，至 11 月底，美国原油日产量达到历史新高的 1320 万桶，较 2023 年年初的 1220 万桶/日足足增加了 100 万桶，美国原油产量高歌猛进，为遏制通胀起到了非常重要的作用，但在美国原油产量增长的过程中，也出现了一些担忧，美国原油钻机数量从年初的 623

口高位下降到了 2023 年年底的 500 口井附近,同时美国原油未完井库存井数量也下降至多年以来的新低,充分说明了未来原油增产潜力可能会受限。而 2023 年原油钻机数量与原油产量出现严重背离的原因可能有以下几个因素:一是美国页岩油生产商更加注重现金流以及利润,从而固定资产投资不足,二是由于页岩油技术的发展,现有技术打水平井的长度较前些年出现质的增加,从而使得单井原油产出量大幅提升,进而开始逐步淘汰单井产出效率较低,生产效益不佳的油井。展望 2024 年,由于原油钻井数量的减少,亦使得美国原油进一步增产的能力有限,市场普遍预计美国原油年均产量在 1290 万桶/日,也就意味着美国原油产量继续维持在历史高位附近,继续降低通胀贡献自己的力量,同时由于页岩油井的衰减速率的问题,2025 年如果美国原油钻井数量还未出现明显提升的情况下,原油产量可能会出现较大幅度下降,会有较大可能降至 1200 万桶/日附近。

四、全球原油需求情况

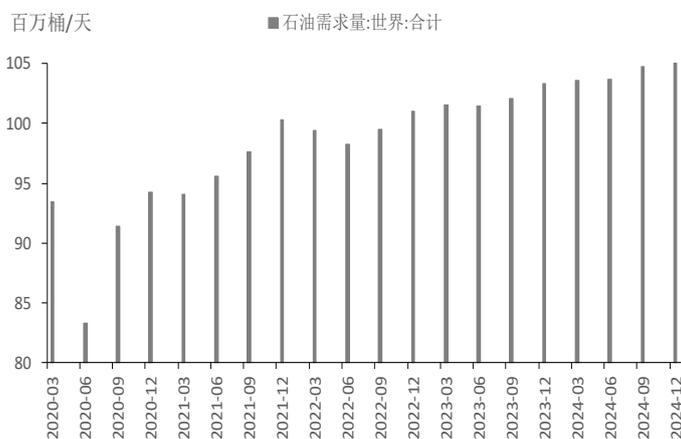


图 3-8 世界石油需求

数据来源: OPEC、方正中期期货研究院

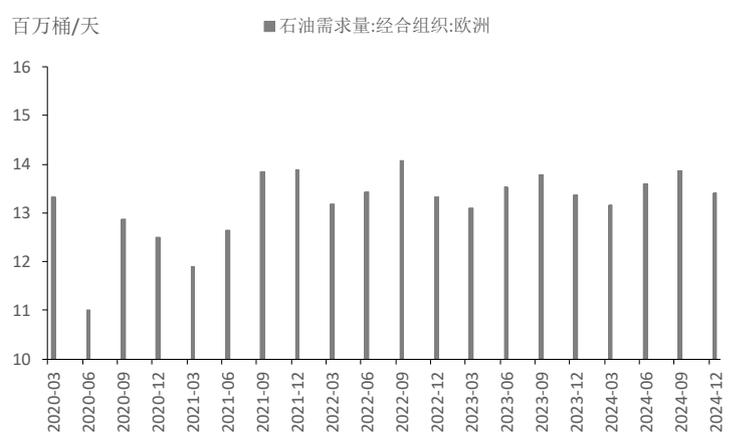


图 3-9 欧洲石油需求

数据来源: OPEC、方正中期期货研究院

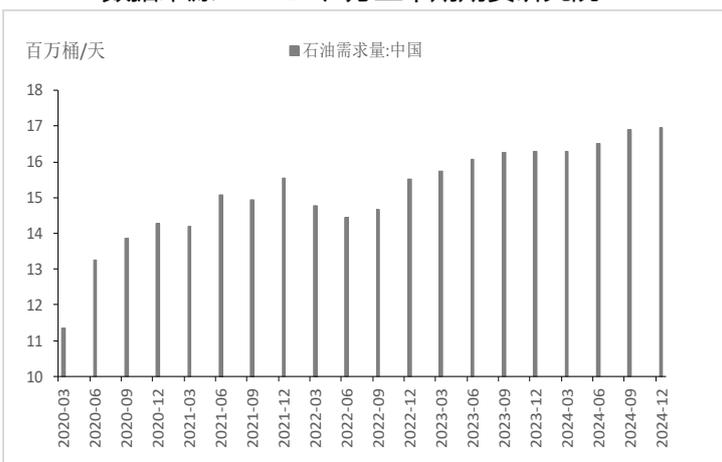


图 3-10 中国石油需求

数据来源: OPEC、方正中期期货研究院

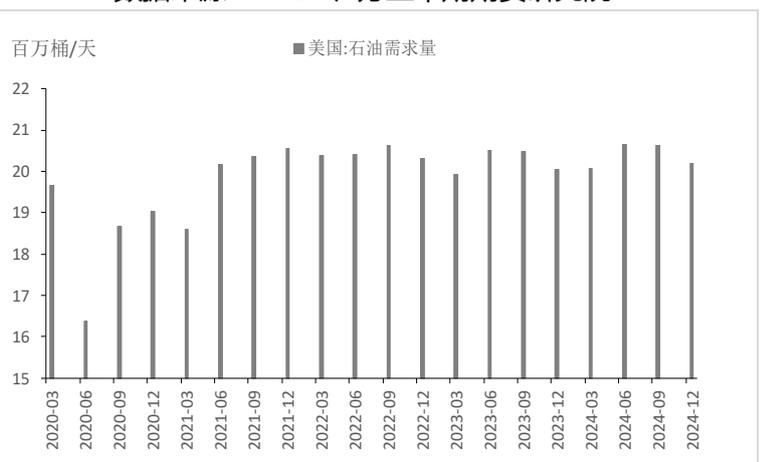


图 3-11 美国石油需求

数据来源: OPEC、方正中期期货研究院

2023 年以来，全球原油需求呈稳步增长态势，从 OPEC 公布数据来看，2023 年 3 季度全球原油日需求 1.0211 亿桶，较 2022 年底明显增长，日增长量 111 万桶，预计四季度原油日需求达到 1.0328 亿桶，2024 年全球原油需求有望更进一步，至 24 年 4 季度全球原油日需求可能达到 1.0538 亿桶。而 2023 年以来，中国原油需求贡献了明显增量，至 23 年 3 季度中国石油日需求量为 1627 万桶，较 22 年底增加 76 万桶，预计 2024 年 4 季度中国原油需求增加至 1696 万桶，再创历史新高水平。2024 年，中国经济发展增速依然对全球原油需求增长起到重要作用。

11 月份，三大机构均公布 2024 年全球原油需求数据，IEA 预计 2024 年全球原油供给为 1.028882 亿桶/日，较 23 年增加 92.81 万桶/日，EIA 预计 2024 年全球原油供给量为 1.024430 亿桶/日，较 23 年增加 139.36 万桶/日，OPEC 预计 2024 年全球原油供给为 1.043592 亿桶/日，较 23 年增加 224.57 万桶/日。

从三大机构公布数据可以看出，机构对 2024 年需求均呈较为乐观态度，主要得益于全球经济增速继续呈稳步增长态势。

五、全球石油库存

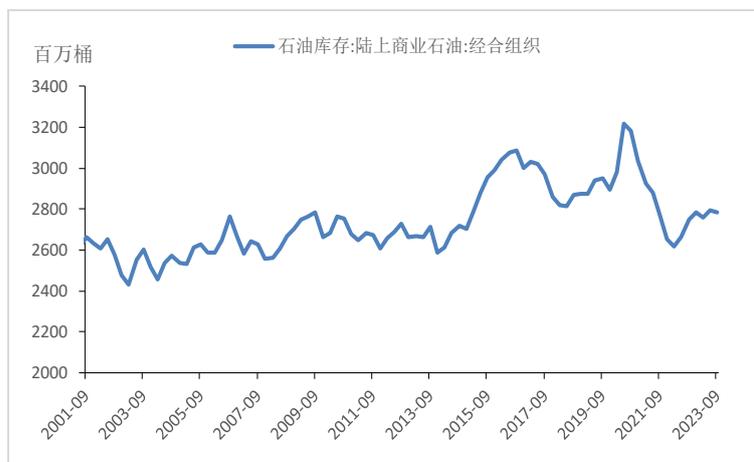


图 3-12 OECD 陆上商业石油库存

数据来源：OPEC、方正中期期货研究院

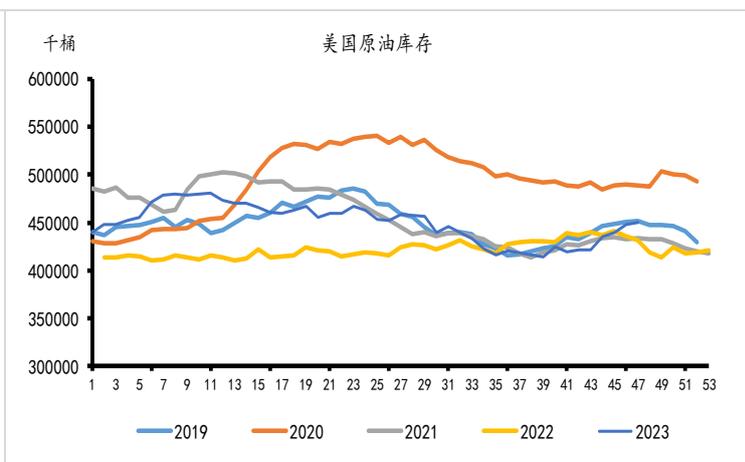


图 3-13 美国原油库存

数据来源：EIA、方正中期期货研究院

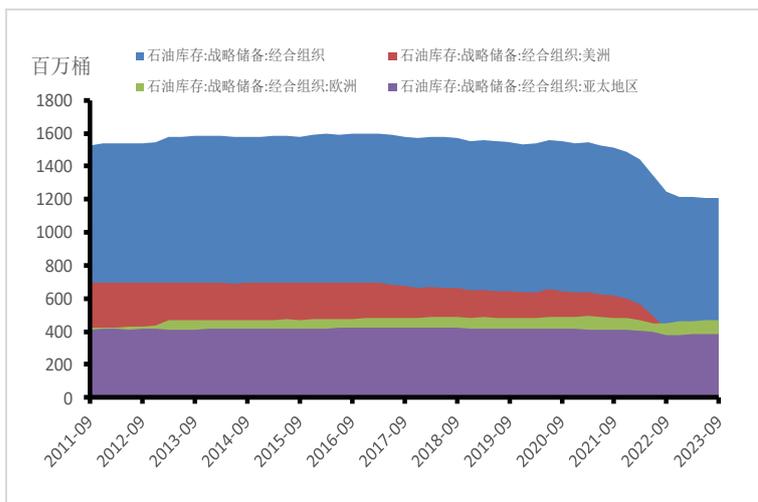


图 3-14 OECD 战略石油储备库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

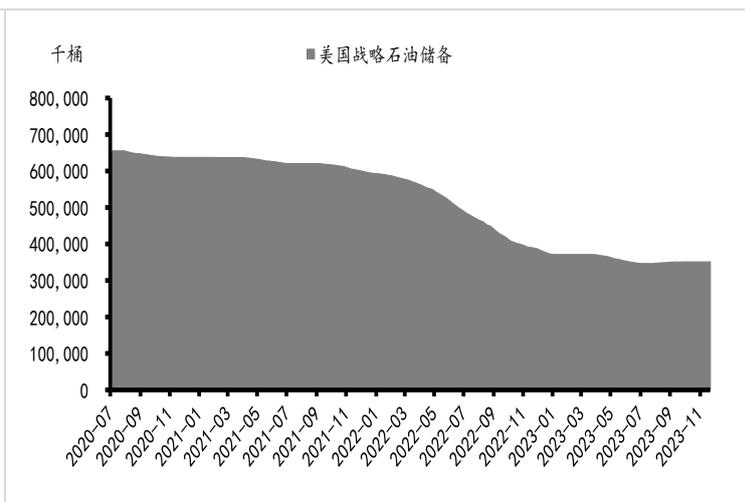


图 3-15 美国战略石油储备库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院



图 3-16 OECD 欧洲汽油库存

数据来源：OPEC、方正中期期货研究院

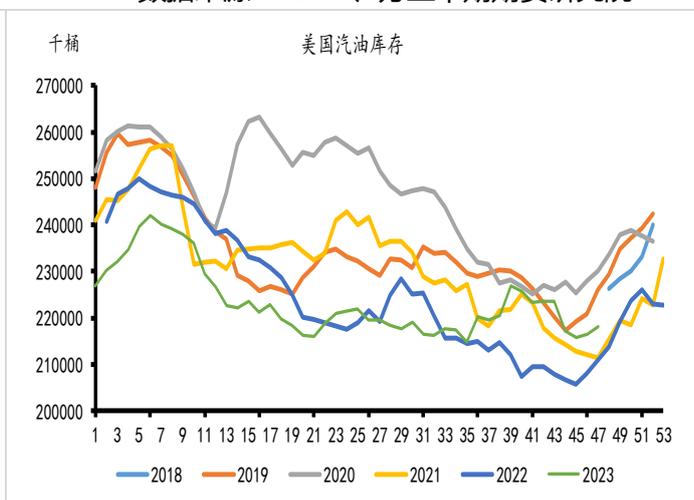


图 3-17 美国汽油库存

数据来源：EIA、方正中期期货研究院

2023 年以来，OECD 陆上商业原油库存呈现先去库后累库格局，至 3 季度石油库存较 22 年底基本持平，而美国原油库存总体呈现累库-去库-累库格局，至 11 月底美国原油库存较 23 年年初库存基本持平，2023 年以来，全球原油库存表现出明显的季节性特征，在需求淡季的时候以累库为主，而需求旺季的时候呈现明显的去库格局。说明在全球原油供给受减产影响抑制较为明显的情况下，需求端变化对库存影响较为明显。

战略石油储备库存方面，截至 2023 年 3 季度，OECD 组织战略石油库存量为 12.09 亿桶，较 22 年年底减少 500 万桶，2023 年下半年开始，全球开始进行战略石油库存收储行为，美国收储量较为明显，截至 11 月 24 日，美国战略石油储备库存量为 3.51587 亿桶，较 23 年年初减少 2079.3 万桶，至 7 月底战略石油库存库存录得新低点 3.46759 亿桶，随后开始了不间断的收储行为。随着全球释放战略石油储备库存告

一段落，尤其美国战略石油储备库存降到近几十年低位水平时，美国以及相应的 OECD 组织有进一步补充战略石油库存的动力以及意愿，2024 年，西方国家战略石油储备依然以收储为主。

汽油库存方面，截至 2023 年 8 月份，OECD 中欧洲汽油库存达到 1628.4 万吨，年内来看，欧洲以及美国汽油库存均呈现累-去-累格局，随着全球汽油库存逐步开始正常化，成品油利润可能会受到一定程度影响。2024 年全球汽油库存以季节性波动为主。

六、全球原油供需平衡表

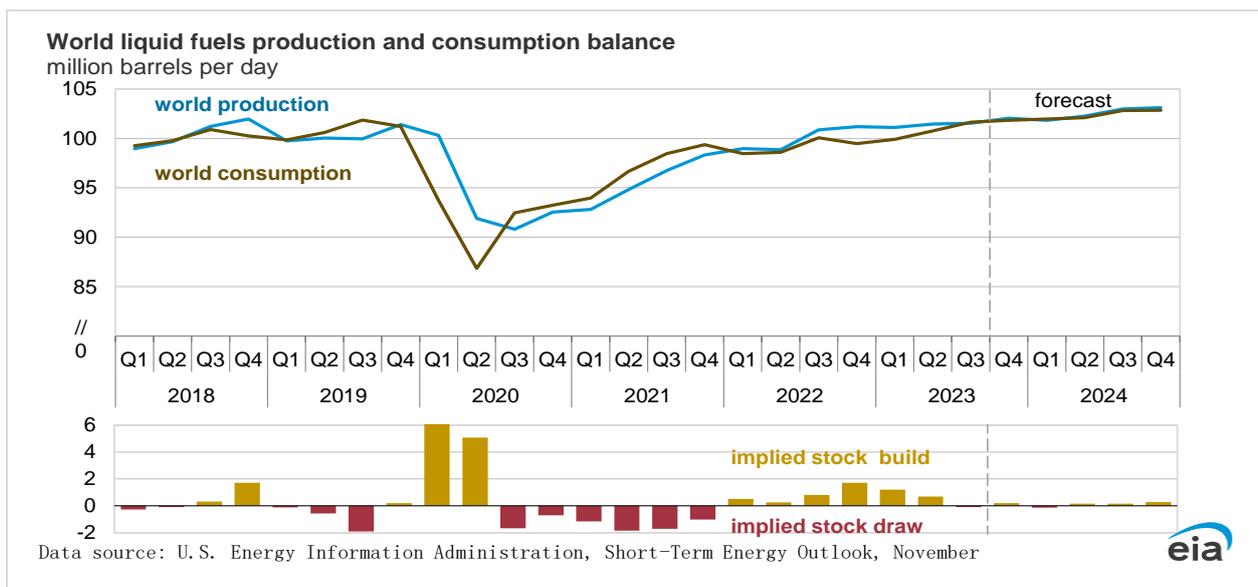


图 3-18 全球原油供需平衡表

数据来源：EIA、方正中期期货研究院

展望 2024 年，在 OPEC+ 组织继续实行自愿减产政策背景下，季节性需求变化依然对原油库存变动起到非常重要的作用。而三大机构的 11 月月报显示，IEA 预测 2024 年全球原油库存累库 50.48 万桶/日，EIA 预计累库 10.62 万桶/日，OPEC 预计去库 151.59 万桶/日。从三大机构预测来看，OPEC 依然认为 2024 年全球石油依然存在较大供需缺口，而 IEA 以及 EIA 预测呈现小幅过剩局面，机构预测出现明显分化，也一定程度说明，2024 年全球原油供需依然存在较大不确定性，关注宏观以及季节性供需情况演化为宜。

七、2024 年原油市场展望

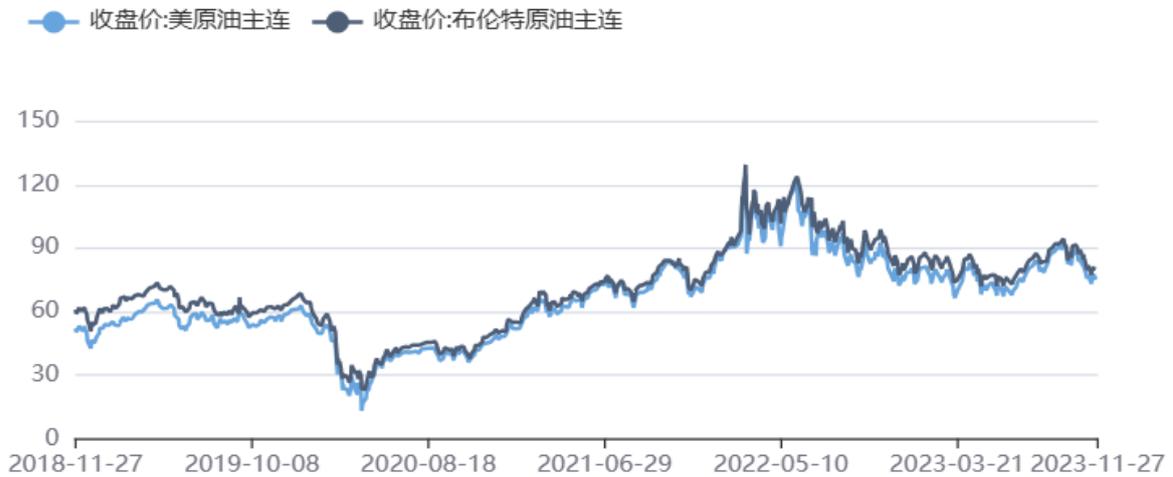


图 3-7 布伦特与 WTI 原油价格走势

数据来源：同花顺、方正中期期货研究院

美联储加息周期接近尾声，但最早可能在 2024 年 6 月份以后才会开启降息，2024 年上半年美联储依然维持高利率货币政策，继续打压原油资产。而从 OPEC+ 组织实行减产政策的时间节奏来看，一季度预计全球原油供需依然维持紧平衡态势，而二季度随着需求旺季来临，原油受需求影响，价格可能依然有一定坚挺，随着三季度需求淡季来临，如果没有额外减产政策的情况下，原油淡季表现可能愈发明显，价格可能会迎来一定程度回落行情，总体来看，预计 2024 年原油价格呈现前高后低态势，原油在宏观以及供需影响下，价格继续呈现宽幅震荡整理态势，布伦特原油价格波动区间参考 66-99 美元/桶，国内原油价格参考 450-700 元/桶。

第四部分 燃料油供需分析

一、全球炼厂表现



图 4-1 欧洲 16 国炼厂开工率

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

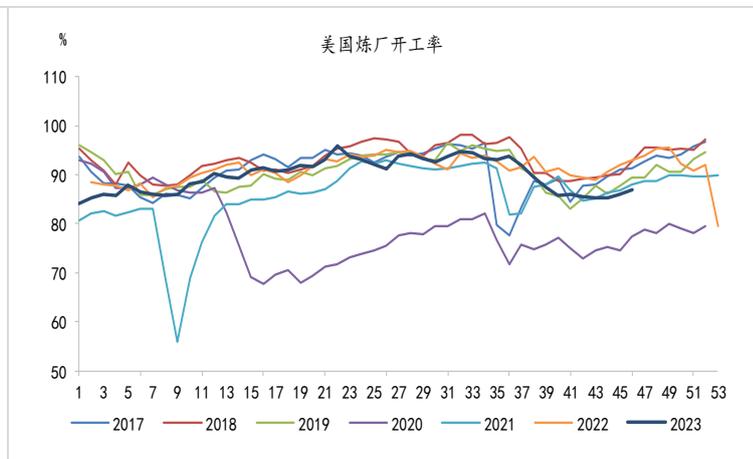


图 4-2 美国炼厂开工率

数据来源：EIA、方正中期期货研究院

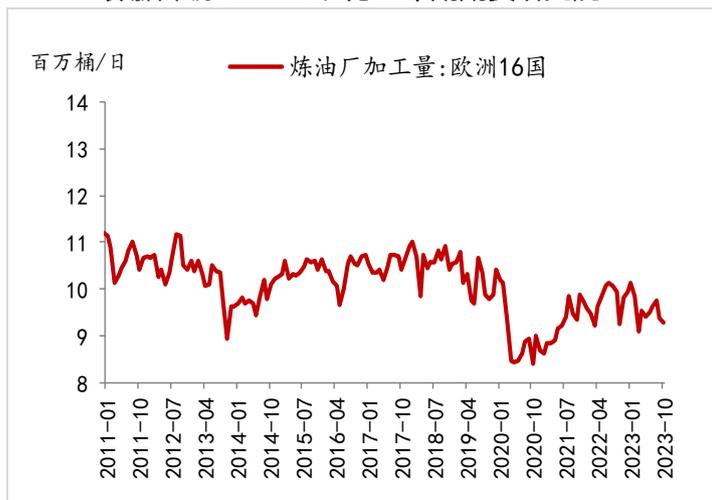


图 4-3 欧洲 16 国炼厂加工量

数据来源：Wind、方正中期期货研究院



图 4-4 美国炼厂原油加工量

数据来源：EIA、方正中期期货研究院

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/725240221302011040>