



林采宜：油价上涨将给我们带来什么？



文/意见领袖专栏作家 林采宜



林采宜

核心观点

目前市场原油库存偏低，供求缺口推动原油价格走强。从短期来看，闲置产能释放存在较大不确定性，长期而言，资本在传统原油方面的投资不足将影响未来的油气供给增量。因此，需求前景相对稳定的情况下，未来油价高位震荡的概率较大。

由于通胀计量（CPI 篮子）中，能源商品是一个关键构成因素，油价高企必然对全球通胀具有推升作用。

只要不涉及被制裁等政治因素，相关油气资源企业未来的收益增长预期稳定，具备投资价值。

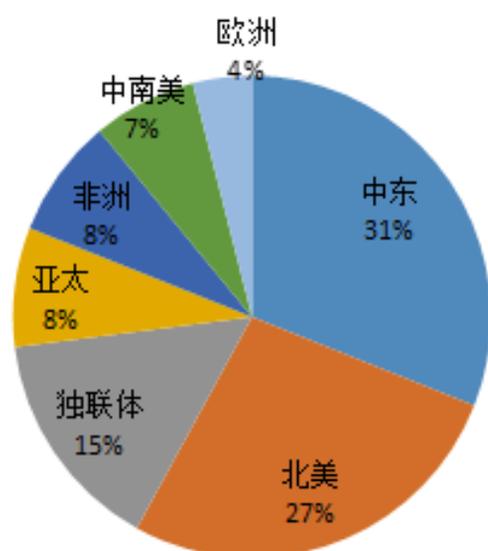
一、国际原油供需总体上处于紧平衡状态

1. 全球原油库存不断下降

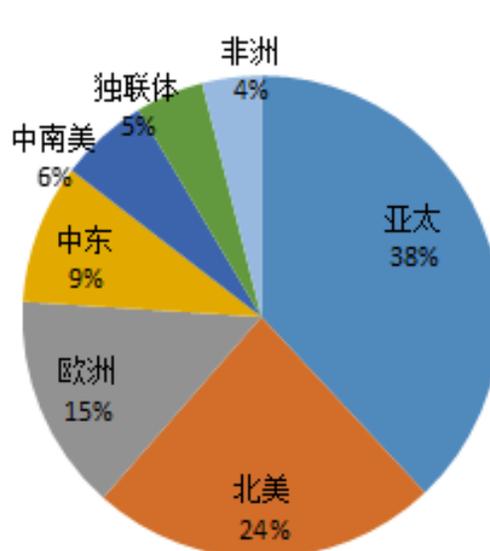
从全球原油供需结构来看，供给端的市场集中度较高，中东、北美、独联体(俄罗斯)三个地区的原油输出占全球总量的 73%，其中中东占 31%，北美占 27%，独联体占 15%，需求端市场集中度相对低一些，亚太地区占 38%，北美占 24%、欧洲占 15%等。除了北美以外，其他大部分地区的原油需求靠进口，中东、俄罗斯等地区是全球主要的原油出口市场，亚太和欧洲地区则是全球主要的进口市场。

图 1 全球原油供需结构

全球各区域石油产量分布



全球各区域石油消费分布



数据来源：BP, Bloomberg

林采宜

从过去两年的数据来看，OECD 国家原油库存一直处在快速下降状态，目前库存水平已低于页岩油产量大幅增长的 2014 年。

图 2 OECD 国家原油库存



数据来源：EIA, Bloomberg

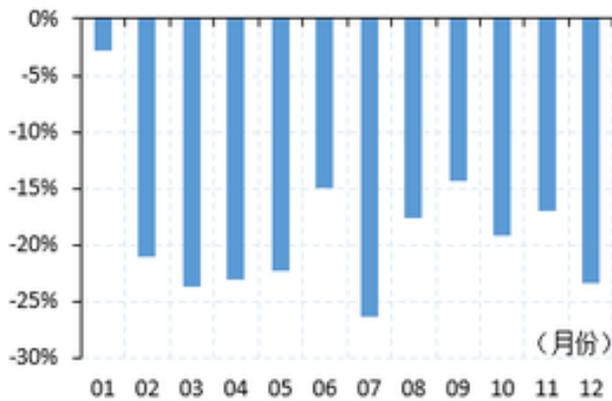
林采宜

2. 原油供给长期增长潜力有限但短期内存在闲置产能释放的可能性

数据显示，2021 年以来，由于利比亚、尼日利亚的频繁断供以及安哥拉产量的持续下滑，OPEC 国家（占全球约 25% 产量）原油增产不及预期（图 3）。

而作为全球最大的产油国，美国近一年的产量变化显示其增产也不如预期强烈，尤其是近期钻机数加速上升也没有带来产量的相应提升（图 4）。

图 3 2021 年 OPEC 国家实际增产不及预期



数据来源：OPEC, Bloomberg

图 4 美国原油产量与钻机数变化

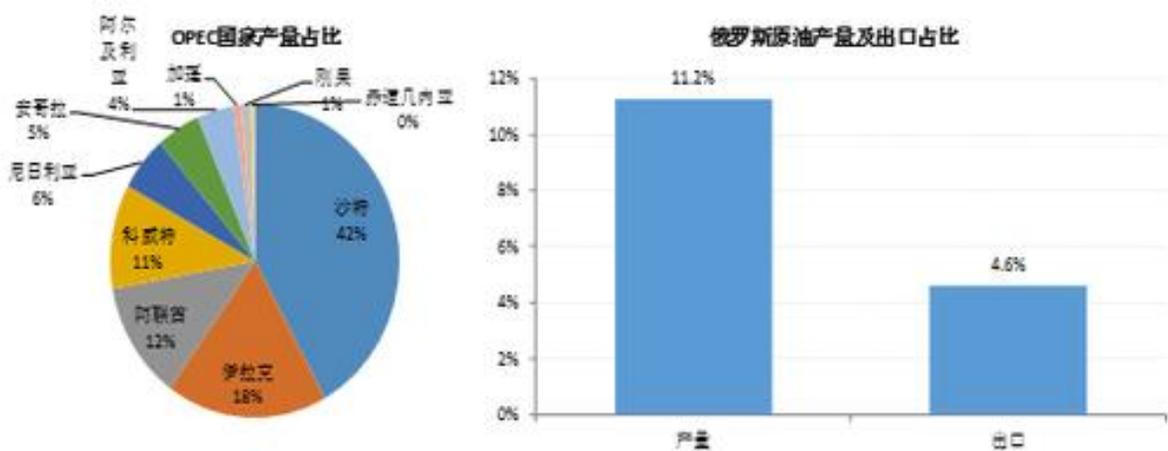


数据来源：EIA, Bloomberg

林采宜

除此之外，俄罗斯的产量增加也不及预期。2022 年 1 月俄罗斯的原油和凝析油产量为 1100 万桶，仅仅持平 5 年均值。2 月份以来，俄乌局势进一步加剧了原油产量和出口的收缩。

图 5 OPEC 及俄罗斯原油供给情况



数据来源：OPEC, Bloomberg

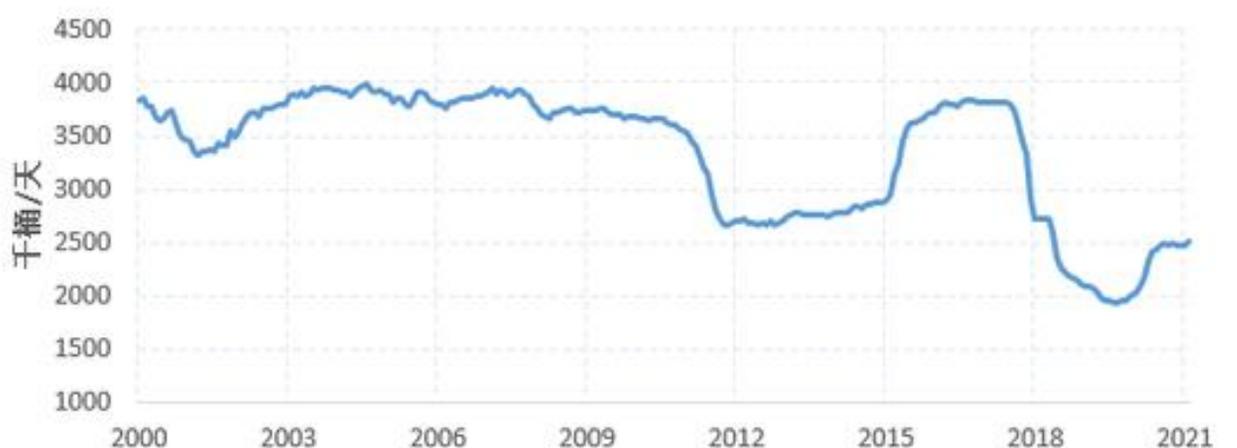
林采宜

综上所述，从长期来看，国际原油新增供给的空间有限。但从短期来

看，无论美国、OPEC 还是俄罗斯都有一定的闲置产能可以快速释放，尤其是 OPEC。目前 OPEC 的闲置产能大约 500 万桶/日，大部分来自于沙特、阿联酋和伊朗，其中沙特、阿联酋拥有约 300 万桶/日闲置产能[1]。

此外，伊朗还有 130 万桶/天的潜在出口需求，只要核协议谈判成功，即可释放这部分由于制裁而被雪藏的产能。

图 7 伊朗原油产量



数据来源：OPEC, Bloomberg

林采宜

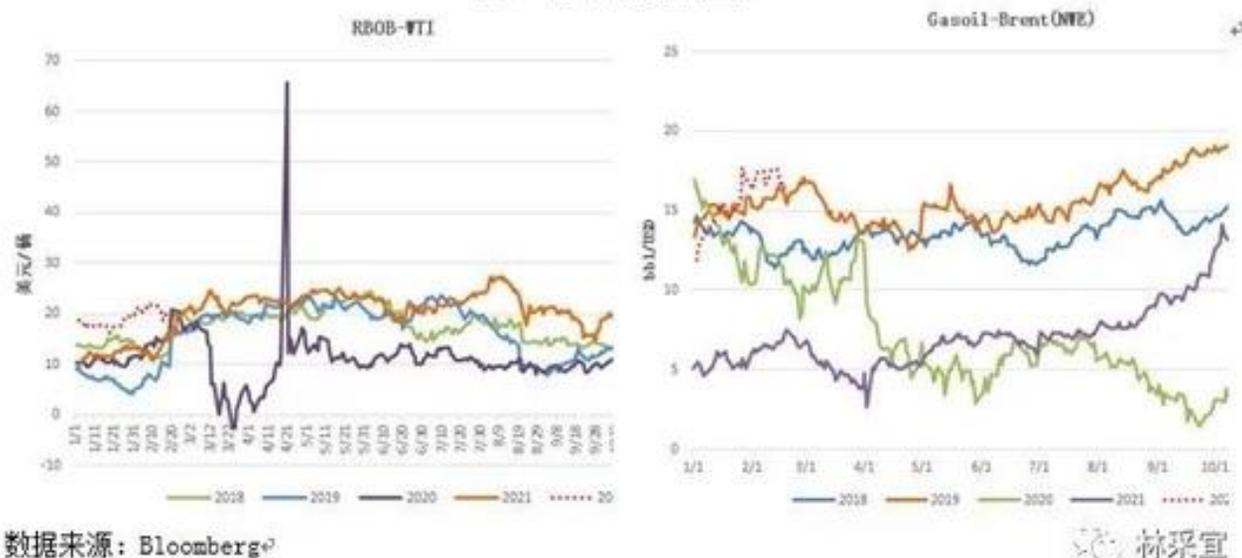
3. 原油需求随着疫后经济恢复而逐渐增长

从中长期视角来看，影响原油需求的因素有很多。但短期内直接反应供求平衡的重要指标是石油裂解价差[2]，炼油价差扩大反应炼化产品市场需求旺盛，会带动炼厂开工上升，进而带动原油需求。

数据显示，2022 年以来，美国汽油裂解价差和欧洲柴油裂解价差均处于高位，即便在油价拉升的过程中，成品油裂解价差仍然在上涨，可见成品油的涨势比原油更为猛烈，体现市场对成品油和炼化产品的需求强劲。

因此，从终端需求层面来看，高油价能够顺畅地向下传导，短期内具有可持续性。

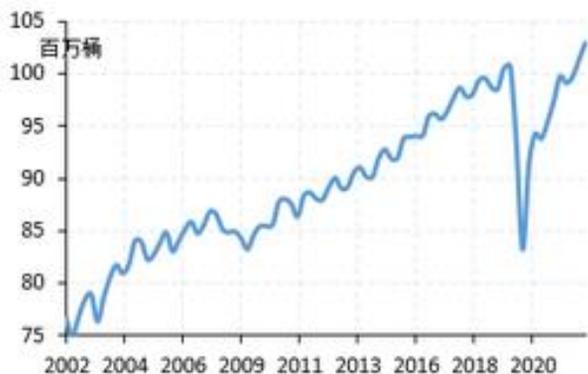
图 8 美欧裂解价差



与此同时，由于疫情影响进一步消除，全球经济持续复苏，原油需求预计将于 2022 年恢复到疫情前水平，即一亿桶/日消费量（图 9）。

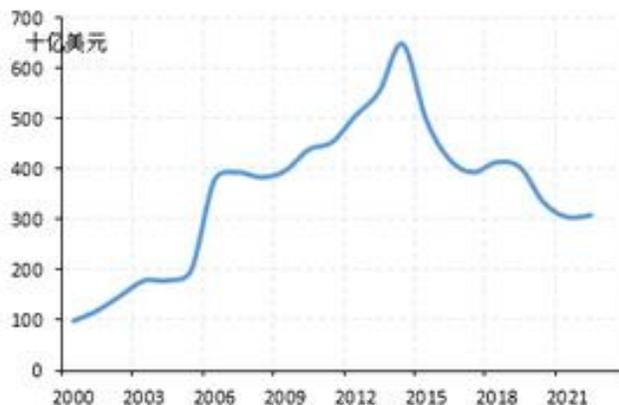
近年来，随着低碳、绿色转型的压力逐渐增强，能源结构的改变已经成为全球共识，大部分能源企业（包括石油公司）未来对传统油气投资的支出都在不断收缩（图 10），因此，尽管需求增长强劲，鉴于过去几年的投资不足和未来的能源转换预期，原油供应总体上不会大幅增长。

图 9 全球原油需求



数据来源: OPEC, Bloomberg

图 10 传统油气资源资本开支 (CAPEX) 变化



数据来源: Rystad Energy, Bloomberg

林采宜

此外，绿色能源对传统能源的替代也是影响原油供求关系的一个重要因素。数据显示，过去十年，虽然可再生能源的资本投入在不断增加，但其年所能提供的增量能源供给最多只能覆盖 3/10 的能源增长需求 (全球总的能源需求增量 10 艾焦耳/年，即使以 21 年的 10% 的可再生能源资本增量投入来测算，也仅能增加 3 艾焦耳/年供给增量)。可见仅仅靠可再生能源的增长难以满足能源消耗的增长需求，因此，对传统能源的需求短期内仍然呈现增长态势。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39138

