

未来，需求侧增长存在不确定性，供应侧总体较为脆弱，石油库存处于低位，基本面对油价形成支撑；美欧加快收紧货币政策，地缘政治影响持续，极端天气事件频发，将给全球油价带来较大扰动。

国际油价暴跌后将何去何从？

文 / 苏佳纯

2022年上半年，受地缘政治风险、新冠肺炎疫情及美联储货币政策的影响，国际油价大幅攀升后高位震荡，布伦特（Brent）原油期货均价为104.94美元/桶。

下半年伊始，国际油价震荡下行。7月5日，Brent日均价暴跌10.73美元/桶至102.77美元/桶，降幅为9.45%。7月6日，Brent日均价持续下跌至100.69美元/桶。至此，国际原油期货已陷入技术性熊市，距3月8日最高点下挫超过20%。7月12日，Brent日均价再次大幅下跌7.61美元/桶，跌破100美元/桶的关口至99.49美元/桶。7月14日，Brent原油期货价格盘中一度跌破关键的200日移动平均线，首次跌破95美元/桶关口，Brent

日均价持续下跌至99.10美元/桶。8月8日，Brent价格跌至94.27美元/桶，已经跌回俄乌冲突前的水平。

国际油价面临三重下行压力

首先，从全球经济走势来看，增长势头明显放缓，衰退风险加大。

目前，欧美经济显著下行，中国经济复苏势头明显。据埃信华迈（IHS Markit）的数据，6月，美国制造业、服务业的采购经理指数（PMI）均为52.7%，环比分别下降4.3、1.7个百分点；欧元区综合、制造业、服务业PMI分别为52.0%、52.1%、53.0%，环比分别下降2.8、2.5、3.1个百分点。根据国家统计局的数据，中国上半年国内生产总值（GDP）同比增长

2.5%；其中，二季度GDP同比增长0.4%，在4~5月受疫情影响的不利情况下，仍然实现了正增长，显示出6月经济复苏势头明显。

国际货币基金组织（IMF）于7月13日表示，全球经济前景显著变暗，并有可能进一步恶化，将于近期再次下调全球增长预期。同日，IMF再次下调美国经济增长预期；其中，美国2022年GDP增速从2.9%下调至2.3%、2023年从1.7%下调至1.0%。IMF指出，由于俄乌冲突、疫情反复及供应方面的限制，美国避免经济衰退的努力正变得越来越具有挑战性。7月14日，美国2年期与10年期国债收益率差达到-21.7个基点，利率倒挂扩大到22年以来的最大值，超过了2006年水



>> 2022年7月5日，美国得克萨斯州，雪佛龙加油站。根据科技公司Gasbuddy的数据，休斯顿和全国各地的汽油价格已经连续三周下跌。

平。利率倒挂是一个很重要的信号，往往暗示经济衰退即将到来。市场普遍预计美国将从2022年四季度开始温和衰退，且衰退会持续较长时间。

其次，新冠肺炎病毒全球肆虐，疫情防控遭遇挑战。世界卫生组织（WHO）于7月12日发出警告，由于奥密克戎变异株BA.4和BA.5的快速传播，导致全球过去两周内的确诊病例数、住院率、死亡数均大幅上升，其中全球新冠肺炎确诊病例增加了30%。若疫情发展突破医疗承载能力，部分国家可能重新采取措施限制出行，这将给全

球经济带来更大的下行压力。中国经济整体处于加速恢复阶段，但各地疫情零星出现，对经济复苏节奏产生影响。

最后，欧美通胀水平连创新高，欧美央行加息进程加快。根据美国劳工局、欧盟统计局的数据，6月，美国消费者物价指数（CPI）同比增长9.1%，创1981年年底以来最大涨幅；欧元区CPI同比增长8.6%，创1997年有记录以来的新高。为了抗击通胀，欧美央行加快收紧货币政策。下半年，市场预计美联储加息空间约为175个基点，不排除一次性加息75个以上

基点的可能性；预计欧洲央行加息幅度不到140个基点，其中7月加息25个基点，9月加息50个基点。

受上述不利因素影响，金融市场已出现多头获利结算、高位抛售现象，造成油价暴跌。6月28日至7月5日，Brent期货和期权管理基金持仓多空比从5.60降至3.50，降幅为37.5%。

西德克萨斯中间基原油（WTI）多空比从11.19降至5.51，降幅为50.8%。Brent非商业持仓占比从52.3%降至51.6%，WTI非商业持仓占比从63.4%升至63.7%。整体而言，Brent市场投机成分持续了一个多月以来的下降走势；WTI市场投机成分在连续下降一个多月后略有反弹。金融市场已出现多头获利抛售的迹象。

供需基本面为油价提供支撑

下半年，全球液体燃料需求增长仍面临不确定性。下行压力主要包括：高油价和疲弱的经济持续抑制需求；北半球持续的高温天气降低夏季出行意愿；全球范围内新一轮新冠肺炎疫情的爆发或将削减需求；部分国家社会动荡引发的罢工、抗议及示威游行将造成需求损失。然而，由于当前天然气价格显著高于石油价格，根据摩根大通的预测，消费从天然气转向石油可使全球液体燃料需求量最多增加92.5万桶/天，从而部分抵消原有石油消费需求的下降。

根据国际能源署（IEA）的统计数据，美国的汽油需求在6月11日至

7月8日期间有三周呈下降趋势。截至7月8日，美国汽油需求四周滚动均值下跌2.9%至8.73百万桶/天，主要由于公路旅行需求下降。根据加拿大皇家银行的统计结果，美国在过去30年中有39个月零售汽油价格上涨了30%以上，而汽油需求仅有12次下降幅度超过2%。因此，美国汽油消费需求大概率将增速放缓，而不是直接下降。根据IEA的预测，夏季出行高峰可为美国三季度需求带来0.2百万桶/天的环比增长；但受高通胀及极端天气影响，可能增长不及预期。下半年，中国将成为全球液体燃料需求最主要的增长动力。根据IEA的预测，三季度，中国消费增长叠加暑期出行高峰，汽油需求环比增长约1.2百万桶/天，占全球液体燃料需求增长的80%，但受疫情影响具有较大不确定性。

IEA在7月12日发布的月报中认为，高油价抑制消费，悲观的经济前景预期打压市场需求，但中国经济回暖将抵消部分需求下降；预计2022年全球液体燃料需求同比增长1.7百万桶/天至99.2百万桶/天，较上月预测值小幅下调24万桶/天。石油输出国组织（OPEC）在7月12日发布的月报中表示，预计2022年下半年全球液体燃料需求将减少，但由于上半年经济合作与发展组织（OECD）国家液体燃料需求强于预期，预计2022年全球原油需求同比增长3.36百万桶/天至100.29百万桶/天，较上月预测值持平。

下半年，全球石油增产空间仍然

有限，市场供应缺乏弹性。

一是OPEC实际产量继续低于减产协议目标。根据OPEC统计结果，6月OPEC原油产量增加23.4万桶/天至28.72百万桶/天；减产协议下的十国产量低于协议量1.058百万桶/天，减产执行率再度上升至229%。增量主要来自沙特，其产量环比增加15.9万桶/天至10.59百万桶/天，但仍比产量配额低7万桶/天；产量不足主要来自尼日利亚、安哥拉，两国产量分别低于协议量53.4万桶/天、29.8万桶/天；利比亚在减产协议之外，因政局动荡，其产量环比下降7.8万桶/天至62.9万桶/天。OPEC目前原油闲置产能约3.5百万桶/天，主要分布在沙特、阿联酋、伊拉克，产能不及2021年平均水平的一半，对全球石油市场的影响力显著减弱。

尽管拜登于7月中旬访问中东，敦促沙特为首的OPEC增产，但因闲置产能不足，且沙特无意放弃与俄罗斯的长期关系，访问期间双方未达成增产意向。下半年，伊朗、委内瑞拉难以解除制裁，部分成员国或因社会动荡而减产，预计年内OPEC产量增长空间有限。

二是俄罗斯原油产量较俄乌冲突前下降。根据IEA的统计数据，俄罗斯6月石油产量环比增长49万桶/天至11.07百万桶/天，比俄乌冲突前减少33万桶/天。现有制裁水平下，因乌克兰原油平均折价25~35美元/桶销售，预计下半年俄罗斯石油产量降幅有限。七国集团正在商讨通过控制航运

保险对俄罗斯出口石油限价至约45美元/桶，由于欧洲及其他西方国家控制了全球九成的航运保险，市场预期该项制裁将比欧盟禁运俄罗斯石油更为严厉。若制裁落地，俄罗斯很可能额外减产20%~30%进行反制，届时油价将暴涨。

三是美国产量增长缓慢。根据贝克休斯（Baker Hughes）的统计数据，截至7月18日，美国石油钻机数升至599座，为2020年3月以来的最高值；比6月底增加4座，与疫情前同期水平（800~900座）相比仍差距较大。美国石油钻机数已连续23个月增长，创历史最长增长纪录，但是每周增幅大多为个位数。增长乏力主要是由于不少公司将资金用于向投资者分红及偿还债务，而不是用于提高产量。此外，供应链问题也影响到勘探运营。美国石油产量上半年仅增加约0.3百万桶/天，预计下半年可能受飓风影响而减产（去年同期因飓风减产0.2百万桶/天），从而导致油价暴涨。

IEA于7月12日表示，俄罗斯石油产量并没有因为欧美制裁出现大幅下降，美国和加拿大产量有所增加，全球范围内的石油供应危机出现初步缓和迹象。预计2022年全球液体燃料供应量为100.1百万桶/天，比需求高0.9百万桶/天，较前期预测值上调30万桶/天；俄罗斯石油产量较前期预测值上调24万桶/天至10.60百万桶/天，比俄乌冲突前低70万桶/天。美国能源信息署（EIA）于7月12日预测美国2022年

原油产量为11.91百万桶/天，比前期预测值上调2万桶/天，同比增长72万桶/天，但较2019年低0.38百万桶/天。

当前，全球石油库存持续处于历史低位，大规模补库难度较大。OECD国家商业石油库存、战略原油库存分别为26.693亿桶、11.101亿桶，已降至近二十年最低水平。美国商业石油库存为11.8064亿桶，为近五年最低水平；战略原油储备为4.9787亿桶，仅能供美国使用25天，是自1985年以来首次低于5亿桶。预计下半年，美国等国家大规模释放战略原油储备以补充供应的措施将难以继续，且由于市场供需维持紧平衡，较难获得大规模补库机会。

未来，需求侧增长存在不确定性，供应侧总体较为脆弱，石油库存处于低位，基本面对油价形成支撑；美欧加快收紧货币政策，地缘政治影响持续，极端天气事件频发，将给全球油价带来较大扰动。综合来看，预计下半年Brent原油期货均价会维持在100美元/桶左右的高位，三季度均价约100~110美元/桶，四季度均价约95~105美元/桶，全年约98~108美元/桶。另外，不排除下半年油价出现暴涨暴跌的可能性：若七国集团对俄罗斯石油实施限价令，俄罗斯通过减产进行报复，或将导致Brent油价攀升至150美元/桶以上；若全球经济前景持续恶化，金融市场多头高位抛售，或导致Brent油价回落至90美元/桶以下。■

（作者系中国海油能源经济研究院石油经济室首席研究员）