



2005年国际原油市场展望

上海期货交易所

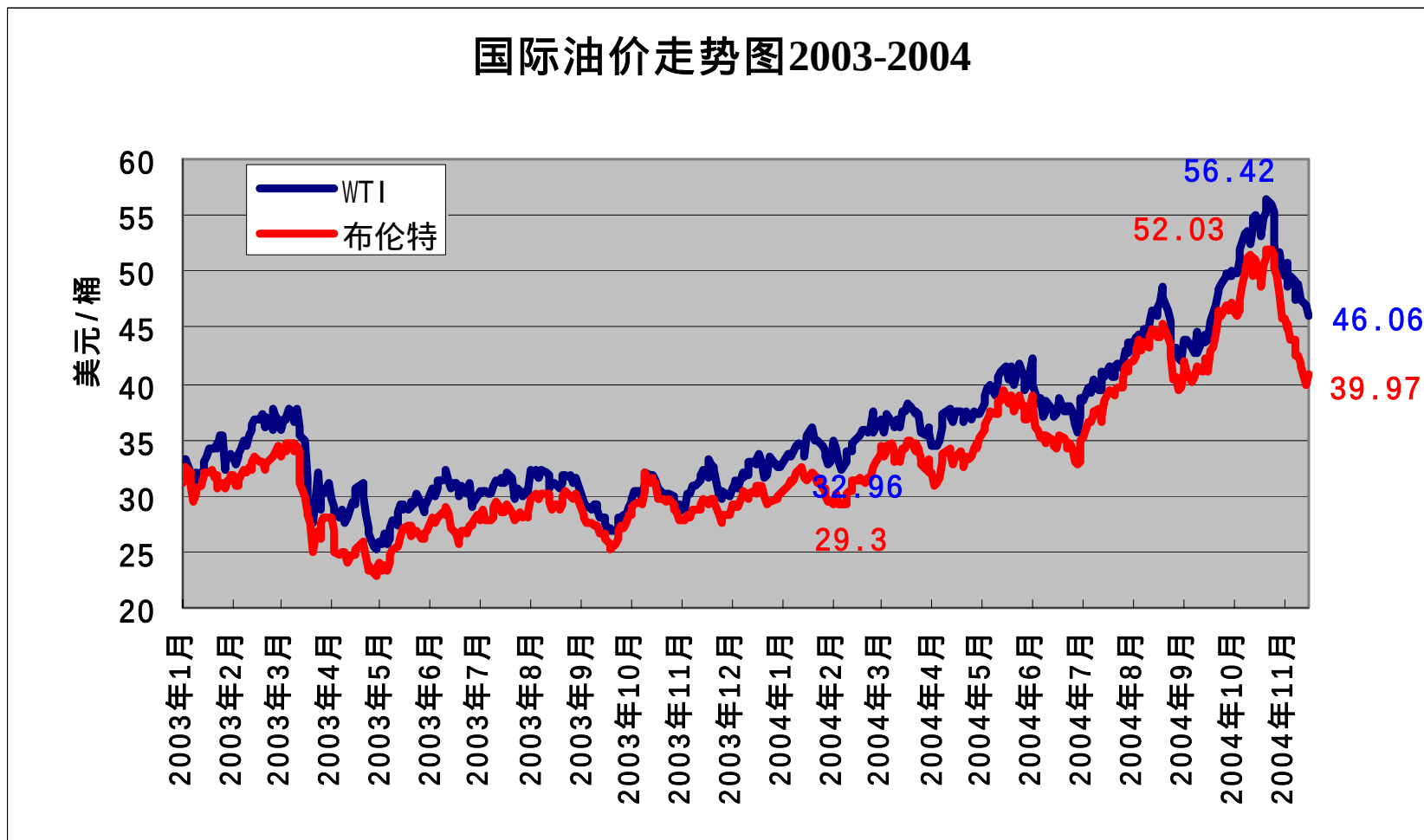
中油集团经济技术研究中心

2004年12月02日

提纲

- 一、 2004年世界石油市场回顾
- 二、 油价变化对中国经济的影响
- 三、 2005年油价影响因素分析及展望

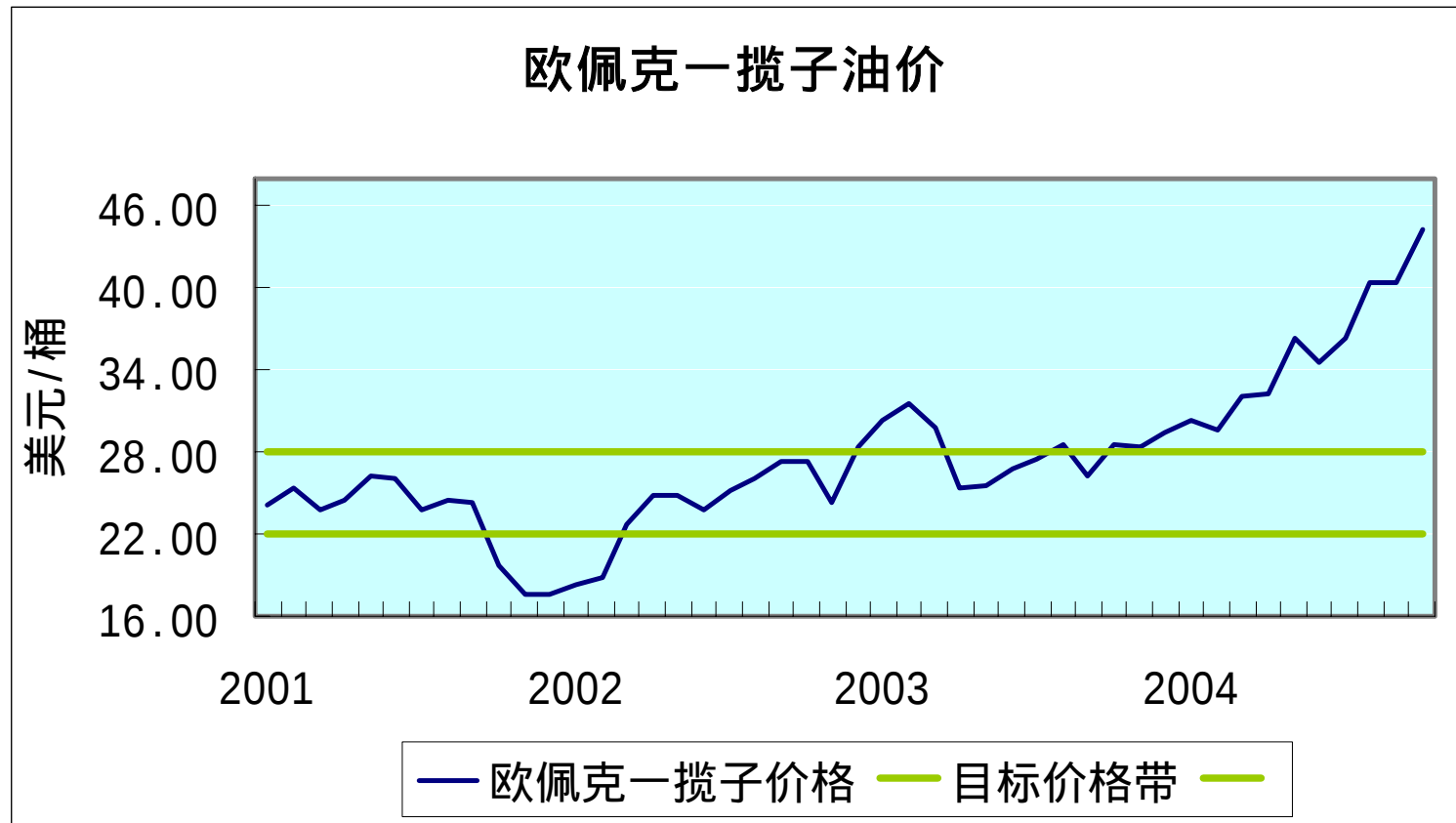
2004特点1：国际油价总体波动上扬



2004特点2: 油价水平高于去年

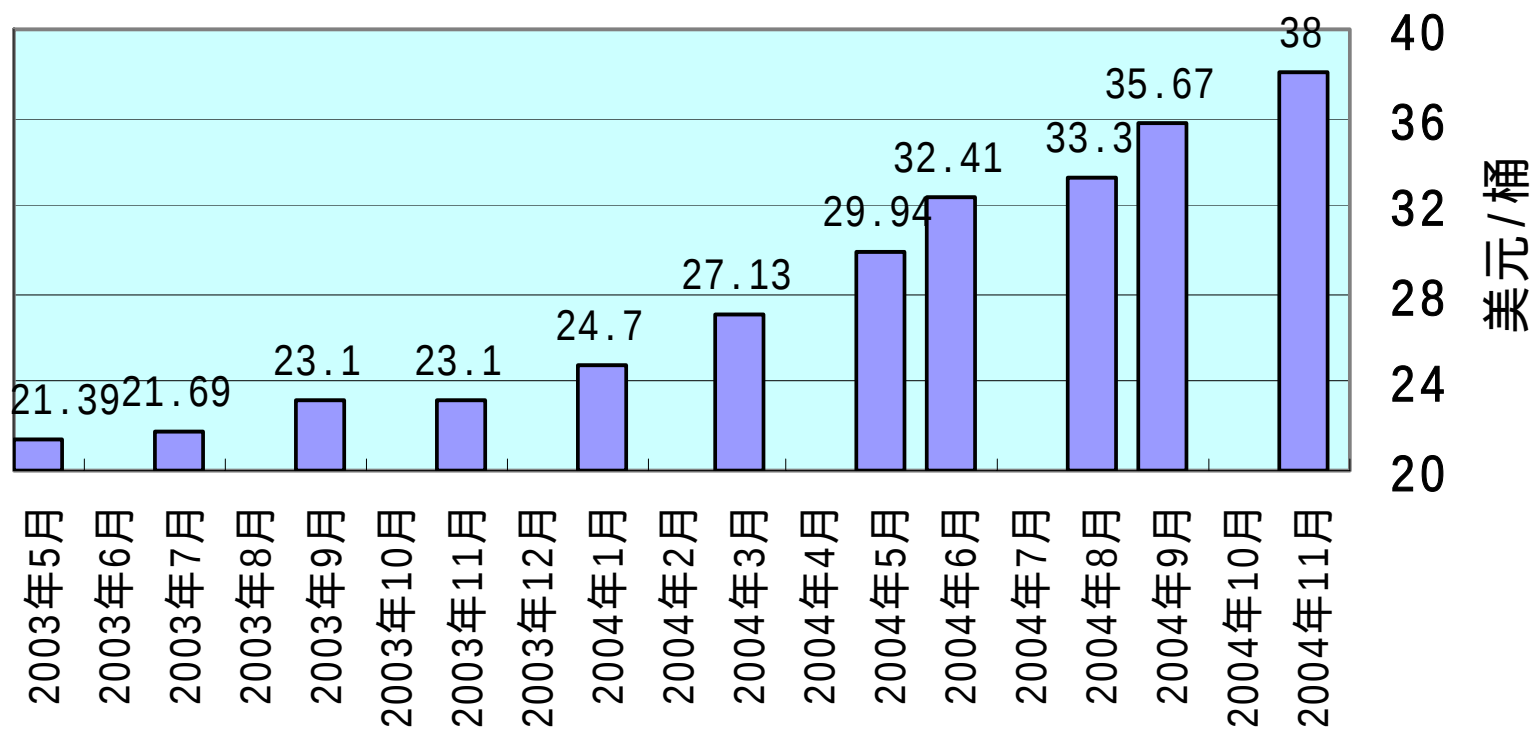
国际原油价格(美元/桶)					
	WTI	布伦特	迪拜	米纳斯	OPEC一揽子
2003年Q1	34.06	31.51	28.39	31.63	30.55
Q2	29.02	26.02	24.44	28.52	25.85
Q3	30.18	28.41	26.57	27.44	27.38
Q4	31.17	29.43	27.67	30.61	28.86
2003年年均	31.11	28.83	26.76	29.55	28.1
2004年Q1	35.31	32.01	29.54	30.8	30.75
Q2	38.28	35.52	33.28	35.41	34.42
Q3	43.8	41.54	36.24	40.77	38.99
2004Q1-Q3	39.25	36.36	33.11	35.79	34.76
Q4(截至11月16)	50.92	46.63	36.35	43.58	42.16
最高	56.42 10月22	52.03 10月22	39.27 8月20	53.88 10月12	46.61 10月21
最低(2月6/9)	32.41	29.13	27.27	27.5	28.09
2004年年均	41.33	38.01	33.62	37.06	35.94

2004特点3：欧佩克价格带名存实亡



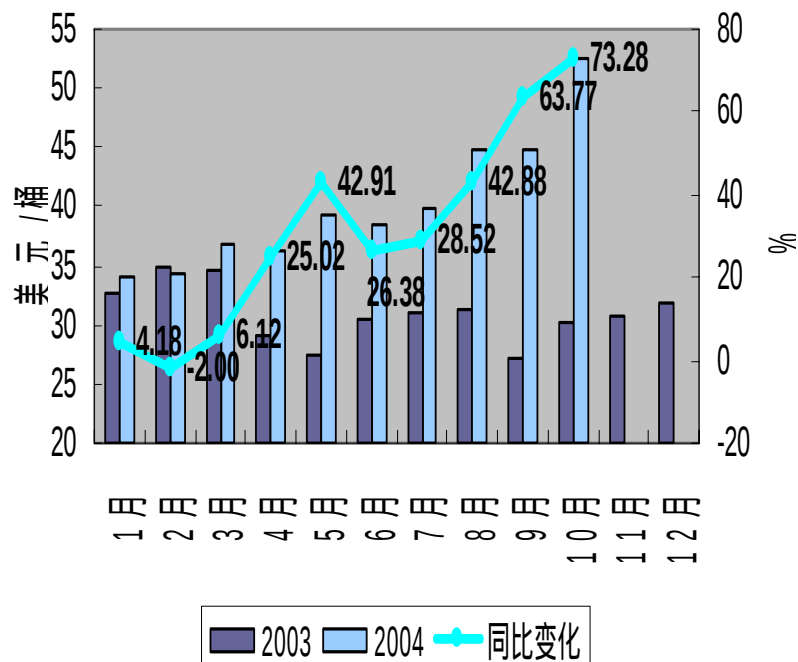
2004特点4: 油价水平高于预计

路透社关于2004年布伦特油价的调查

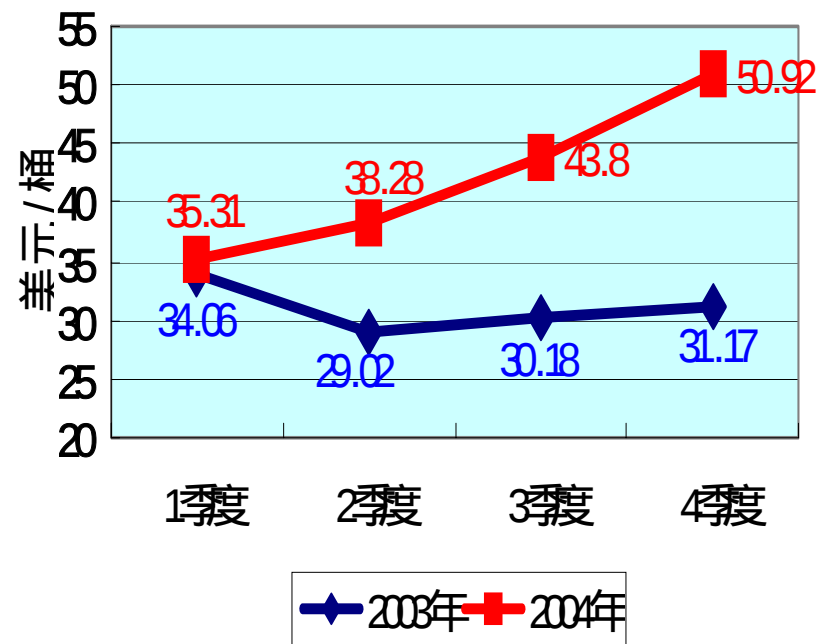


WTI油价的情况

WTI月度平均价变化

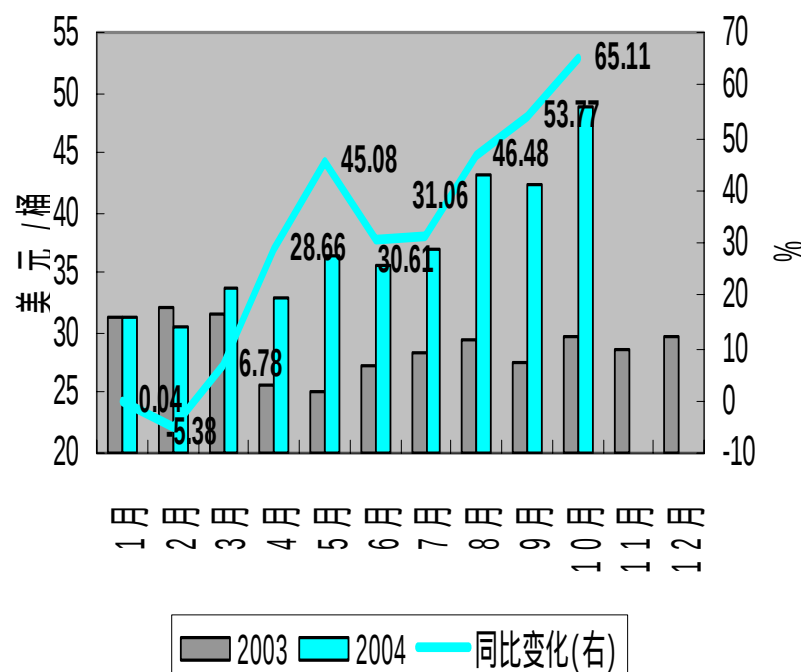


美国WTI原油年度价格对比

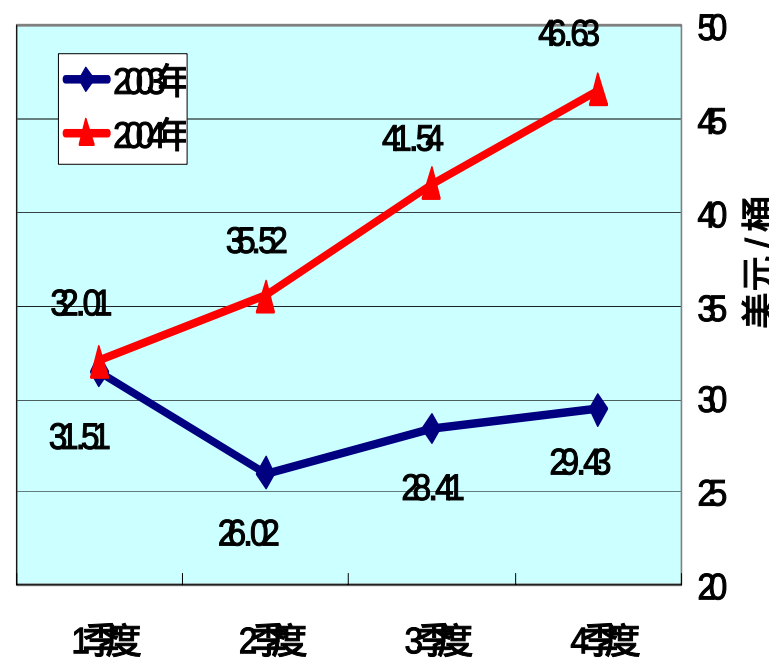


布伦特油价的情况

布伦特月度价格变化

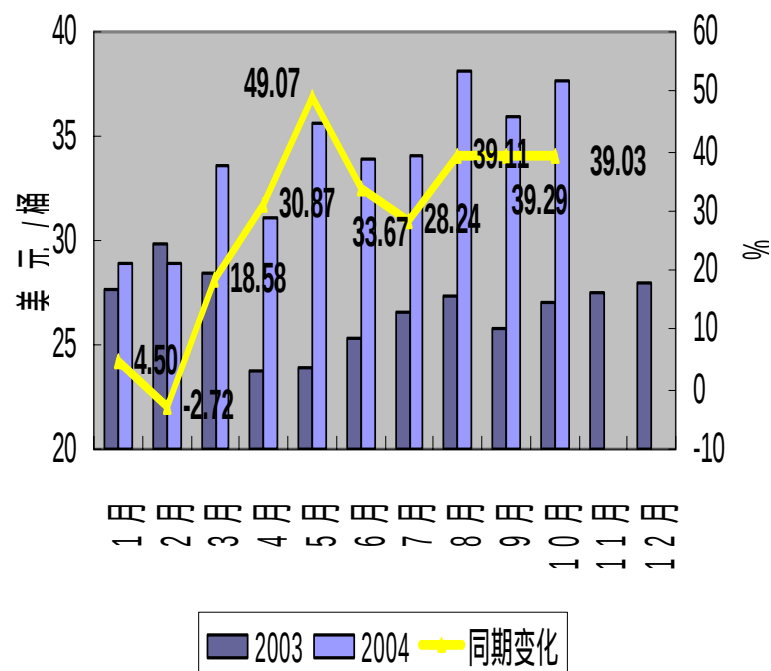


布伦特季度价格

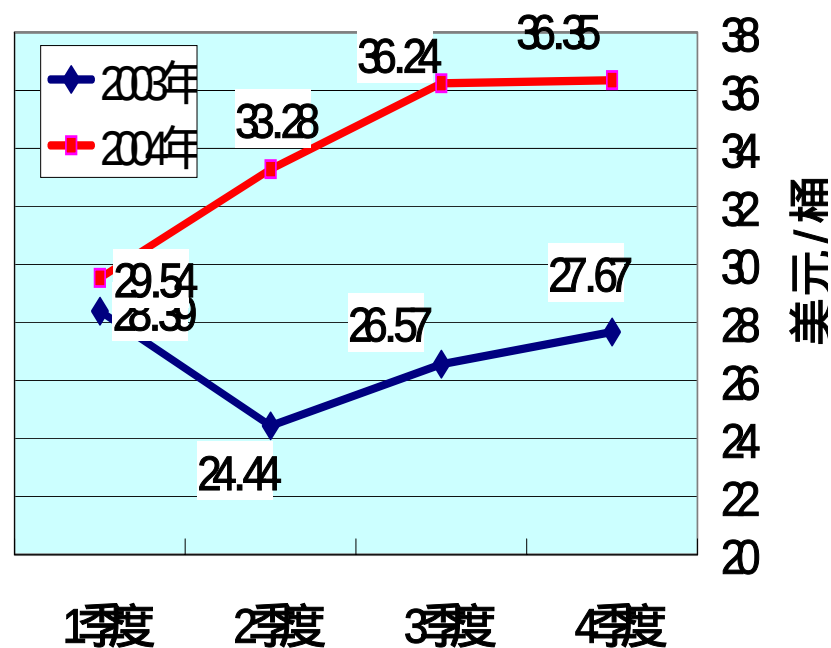


迪拜油价的情况

迪拜油月度价格变化

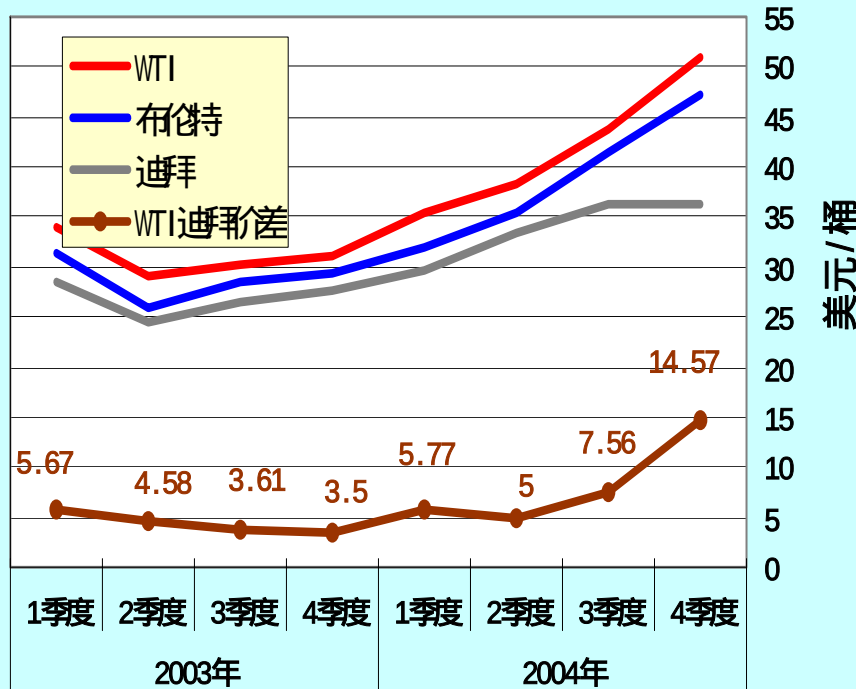


迪拜油季度价格对比



特点5: 高硫低硫原油价差扩大

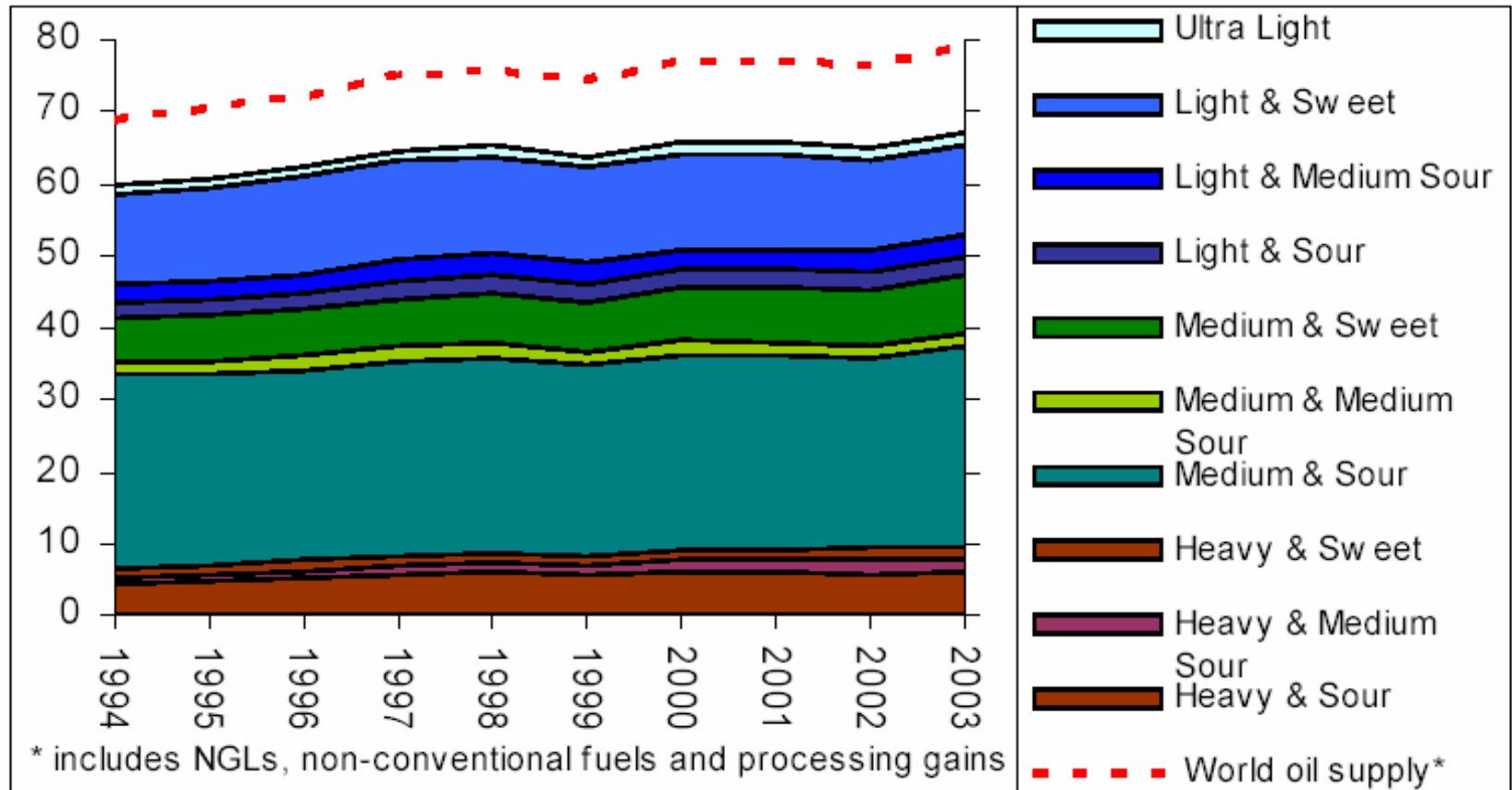
3种原油的价格对比



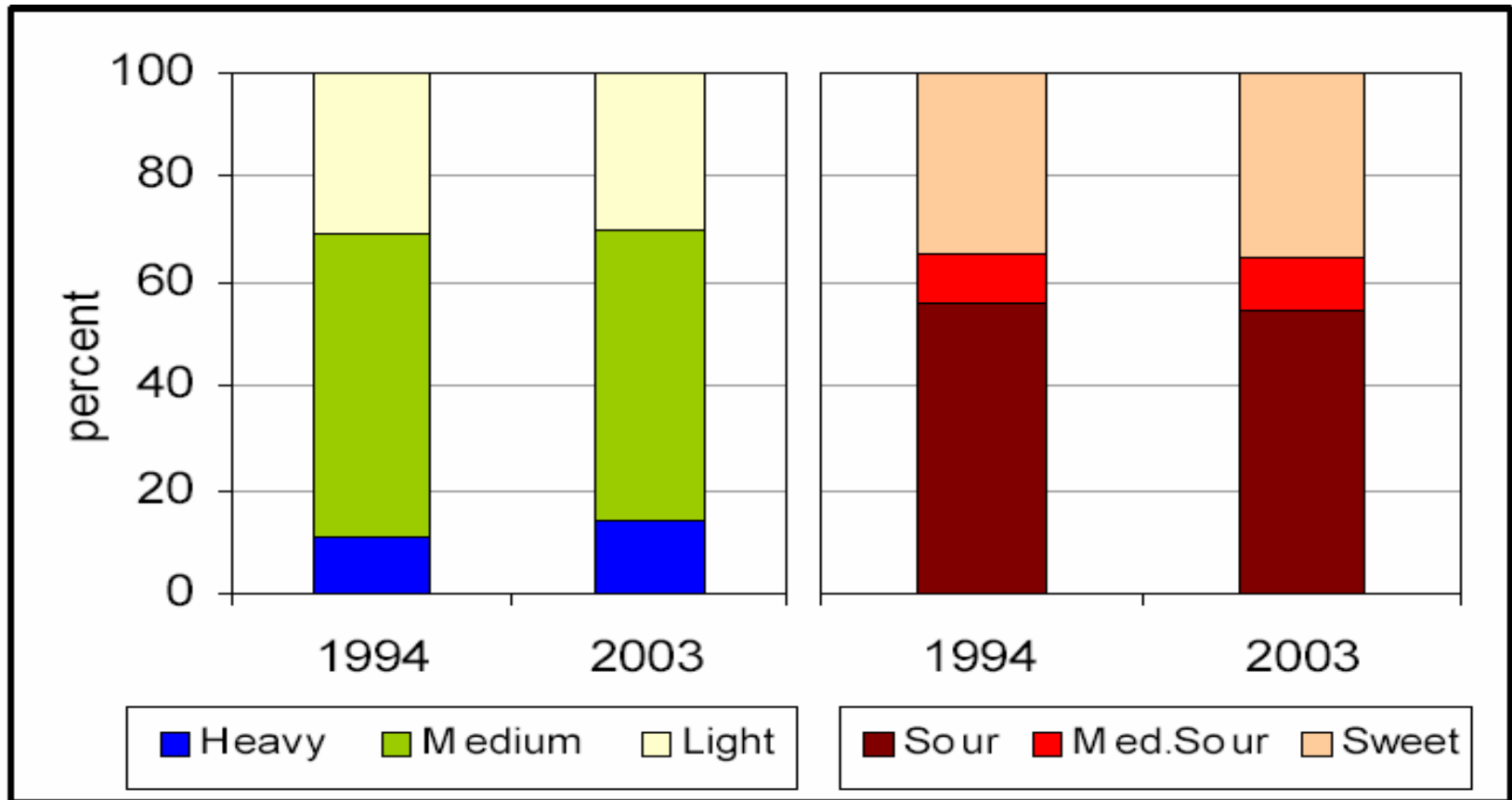
原油组份: 轻质油-重质油差异

	WTI	布伦特	阿拉伯重油
API	39	38	28
含硫量	0.3%	0.4%	2.9%
汽油石脑油收率	34%	32%	22%
中间馏份油收率	29%	27%	28%
渣油收率	37%	41%	50%

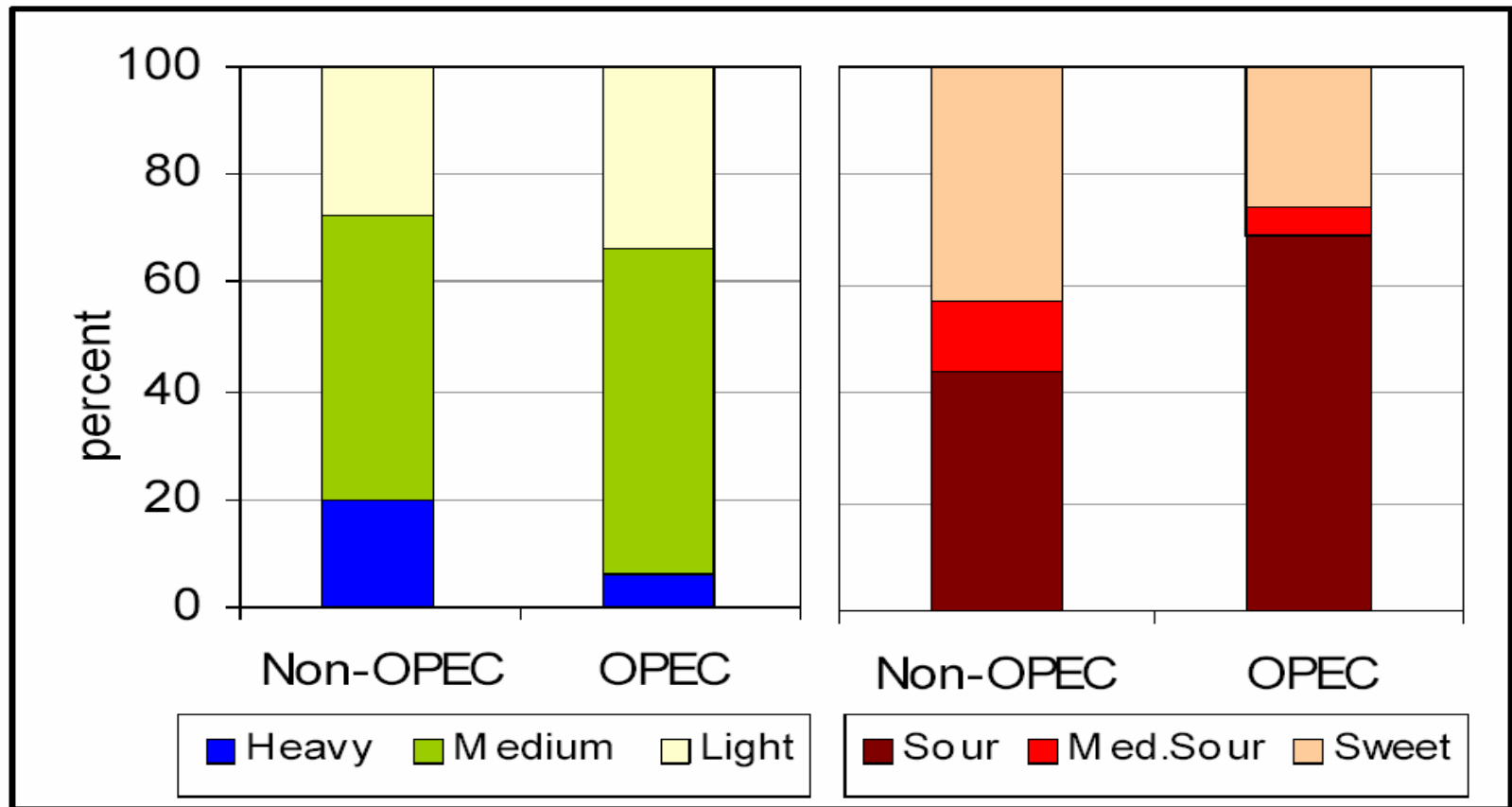
世界不同品质原油的产量



世界不同品质石油产量的比例



OPEC不同品质石油产量的比例



关键性影响因素分析

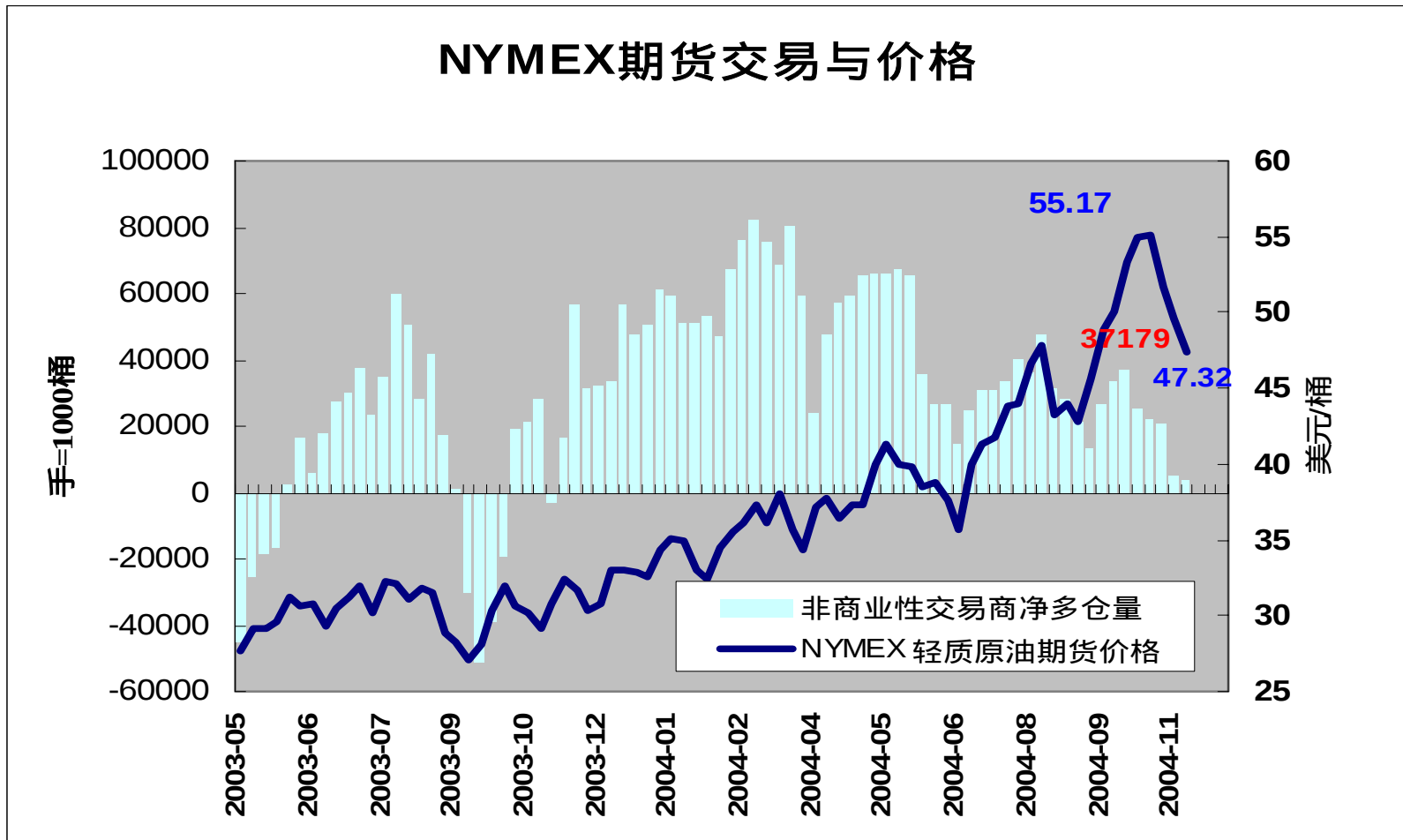
- 需求拉动型油价上涨
- 消息推动型油价上涨
- 供应不稳型“石油溢价”
- 能力不足型“恐惧心理”

原因1：需求拉动型油价上涨

2004世界GDP增长由3.9%上调到5%

2004全球石油需求估测（万桶/日）						
	总量		增量		增幅（%）	
	IEA	OPEC	IEA	OPEC	IEA	OPEC
1月	7960	7966	122	125	1.6	1.6
2月	7990	7983	144	133	1.8	1.69
3月	8020	7975	165	145	2.1	1.86
4月	8027	8005	168	157	2.1	2
5月	8060	8040	195	180	2.5	2.29
6月	8110	8058	231	190	2.9	2.41
7月	8141	8090	249	210	3.2	2.67
8月	8216	8118	253	221	3.2	2.8
9月	8216	8158	252	252	3.2	3.18
10月	8240	8179	271	262	3.4	3.31
11月	8240	8174	271	250	3.4	3.16

原因2：消息推动型油价上涨



原因3：供应不稳型“石油溢价”

2004年是政治事件、恐怖袭击、自然灾害以及劳资纠纷等突发事件多发的年份。突发事件涉及范围广、发生频率大、影响深远。

- **沙特** 境内自去年5月以来先后发生了五次恐怖袭击；
- **伊拉克** 局势日益恶化，南北两路出口管线和港口屡遭破坏；
- **伊朗** 核危机可能导致美国的军事行动，造成伊朗减产。
- **尼日利亚** 自2002年以来因劳资纠纷和种族矛盾引发多次罢工和内战威胁；
- **印尼** 恐怖活动不断；
- **委内瑞拉** 总统与反对派和美国积怨，石油生产和出口时时也受到威胁；
- **巴西和挪威** 石油工人出现罢工。
- **俄罗斯** 尤科斯因欠税问题面临破产，被迫关井减产
- **美国** 飓风严重影响正常的原油开采产、石油进口、炼油生产和库存增加。
- 消费国炼厂安全事故与油田事故也频繁发生，进一步加重了国际市场供应的脆弱性。

原因4：能力不足型“恐惧心理”

以下因素均使人们对未来的石油供应产生恐惧，对油价上升起到推波助澜的作用。

- **壳牌事件** 引发石油工业信任危机
- **大石油公司** 重效率轻增长，并且一直认为后市油价看跌（20美元/桶），从而忽视了对上游勘探的投入。
- **欧佩克国家** 对外开放力度不大，外资进入困难，产能成长放缓。特别是最近几个月欧佩克连续增产，使得剩余产能减少。
- **消费国** 进口多元化和减少对中东的依赖使得欧佩克对增加产能有后顾之忧。
- **学术界** 石油产量高峰即将来临”等资源枯竭论调再次抬头。

提纲

- 一、 2004年世界石油市场回顾
- 二、 油价变化对中国经济的影响
- 三、 2005年油价影响因素分析及展望

高油价对世界经济的影响

油价上涨10美元并维持1年对GDP的影响		
	70年代	目前
世界	1.2	0.5
发达国家	1.5	0.25
发展中国家		0.75

高油价对发达国家的影响不大

美国：减息、减税、增支，刺激经济增长；

欧洲：油品含税高，欧元币值相对坚挺（升40%），油价低于2000年

日本：国内石油公司竞争激烈，日元币值坚挺（升15%）；油价升8%

高油价对发展中国家的影响较大

油价上涨10美元并持续一年对发展中国家的影响

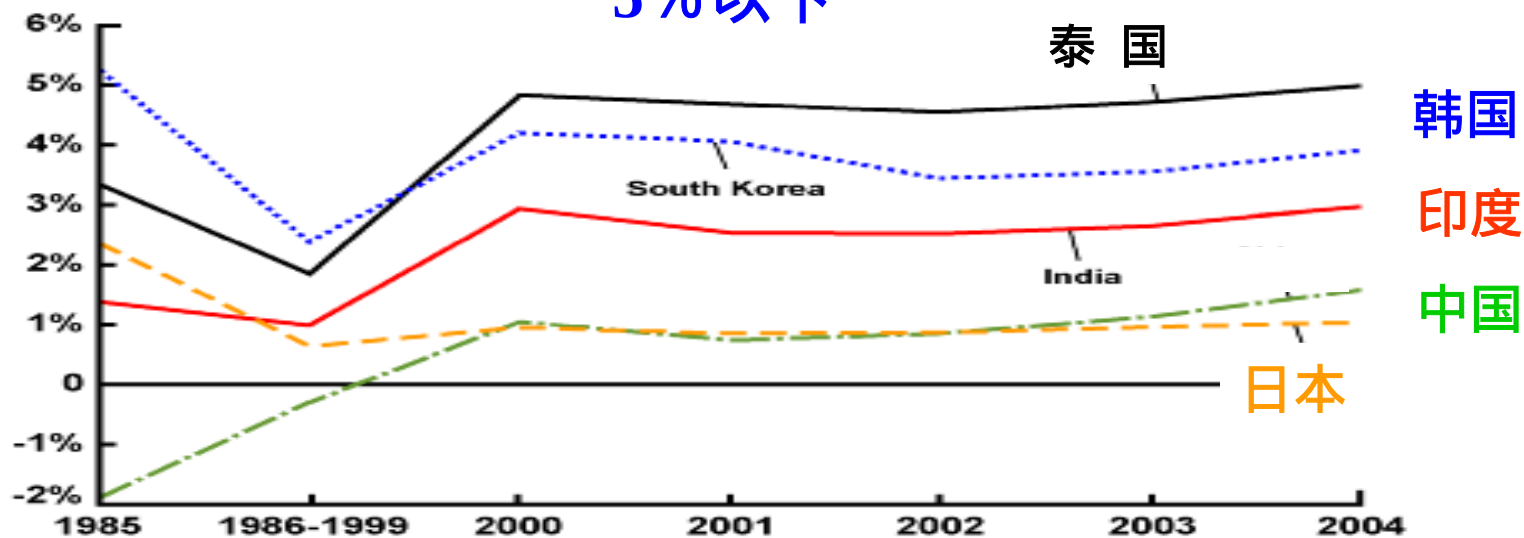
	实际GDP (%)	通货膨胀率 (%)	贸易差额 (%GDP)
中国	-0.80	0.80	-0.60
印度	-1.00	2.60	-1.20
马来西亚	-0.40	2.00	0.00
菲律宾	-1.60	1.60	-2.00
泰国	-1.80	0.80	-3.00
阿根廷	-0.40	0.20	0.20
巴西	-0.40	2.00	-0.40
智利	-0.40	2.00	-1.40

资料来源：IEA和 IMF

亚太国家进口石油的负担不大

原油净进口成本与GDP之比

5%以下

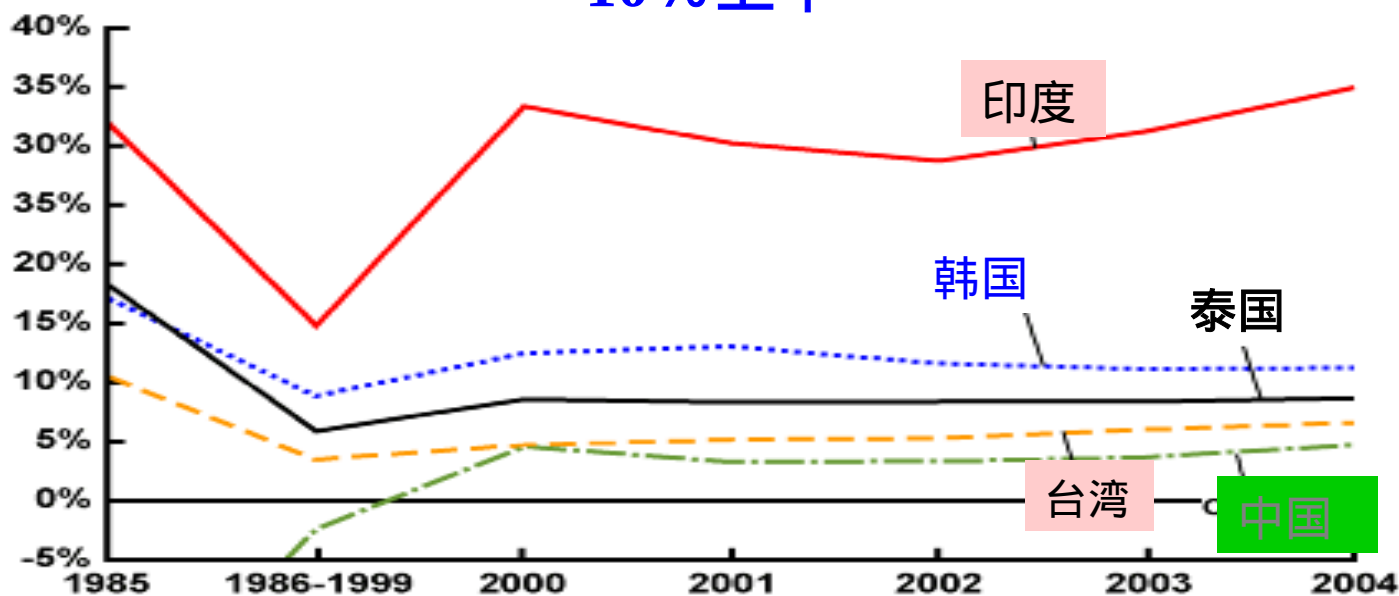


Source: Cambridge Energy Research Associates.
Note: Net crude import costs are calculated as Dubai FOB prices multiplied by net crude import volumes. For 2004, Dubai FOB price of \$32.30 per barrel (converted into national currency values, by average foreign exchange rates in the first quarter) is applied for estimating annual import costs.
40615-10

亚太国家进口石油的负担不大

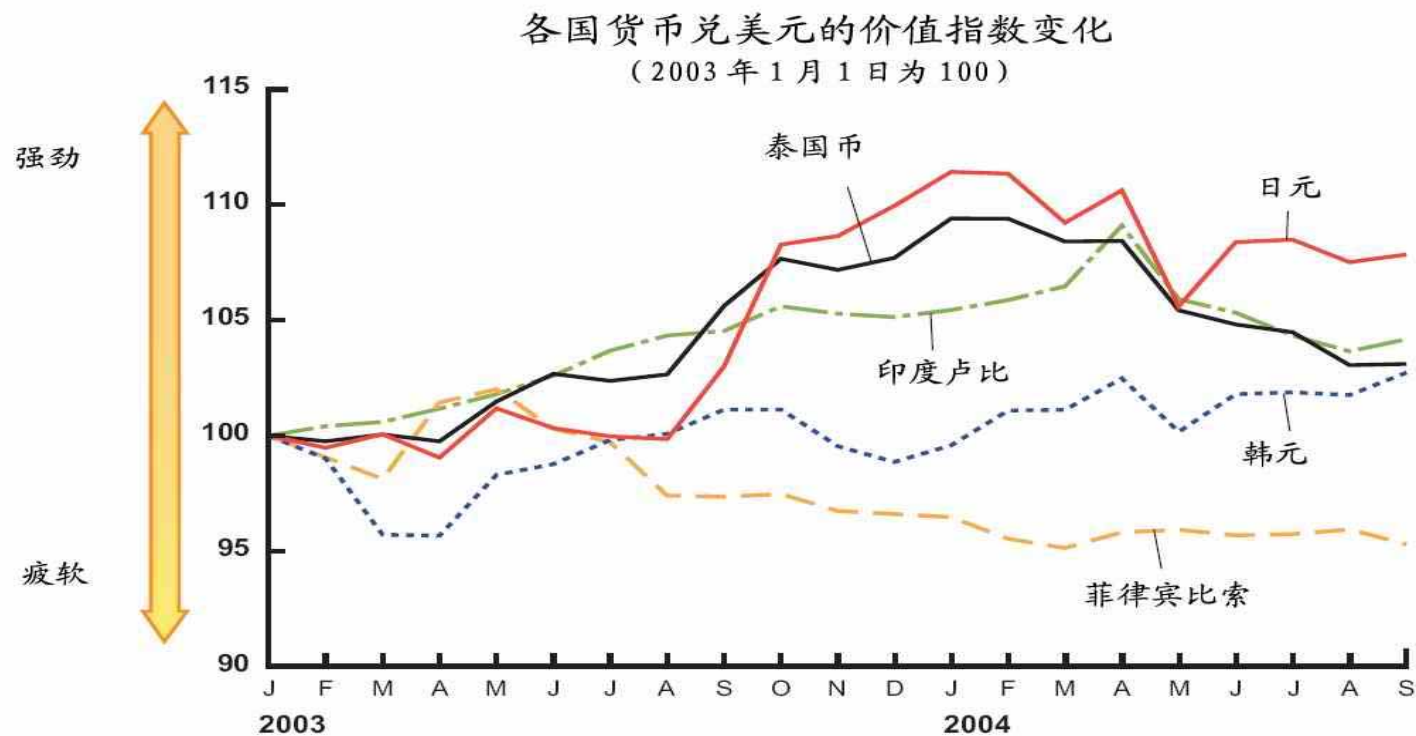
原油净进口成本与总额出口之比

10%上下



Source: Cambridge Energy Research Associates.
Note: Net crude import costs are calculated as Dubai FOB prices multiplied by net crude import volumes. For 2004, Dubai FOB price of \$32.30 per barrel (converted into national currency values, by average foreign exchange rates in the first quarter) is applied for estimating annual import costs.
40815-9

亚太主要国家的币值变化



资料来源：剑桥能源

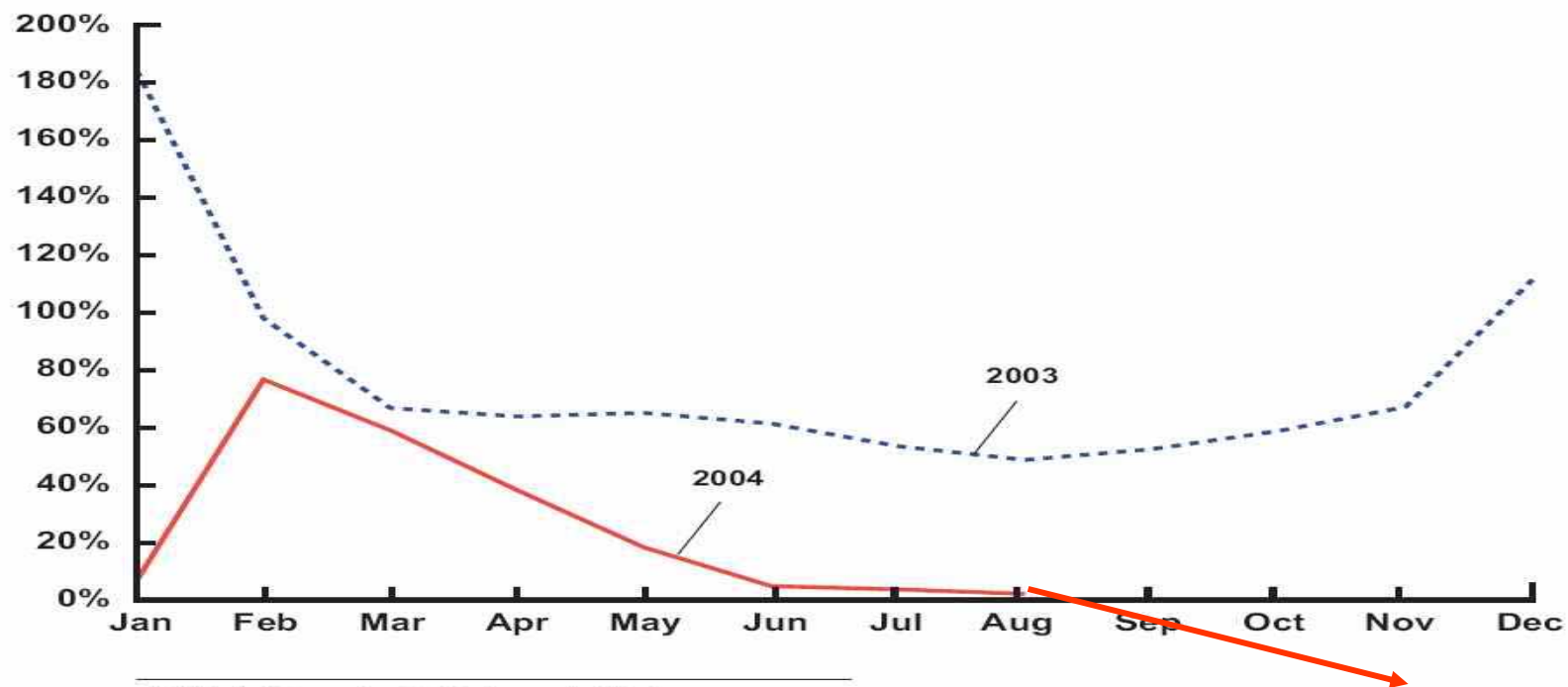
高油价对中国的影响明显

- 石油进口量大，
- 人民币与美元直接挂钩的国家

高油价对经济的影响比较明显。在高油价和国家宏观调控政策的共同作用下，2004年下半年以来的变化：

- GDP逐步小幅回落，
- 石油消费增速下降：一季度19.7%；二季度24.28%，三季度8%。
- 乙烯产量出现负增长，6 - 10月份连续负增长 - 11%；
- 冶金和有色金属行业用电量均出现大幅回落
- 汽车销售量的增长速度明显放慢
- 7、8、9三个月物价上涨连续突破5%警界线，10月回落到4%。

中国国内汽车销售增长率

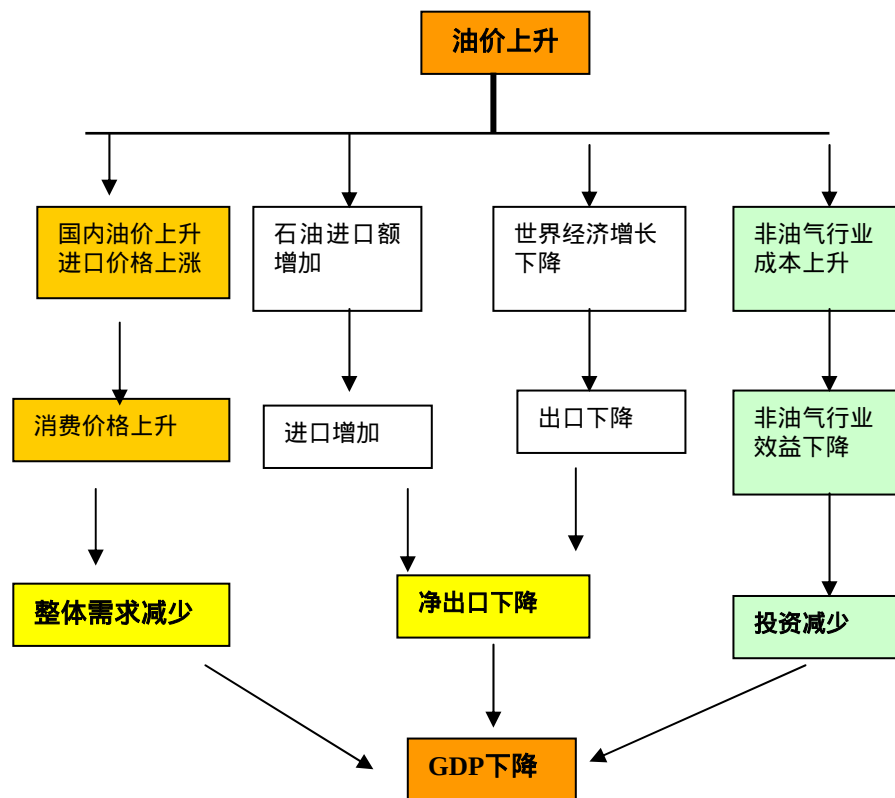


资料来源：中国汽车工业协会

高油价对中国GDP影响有限

- 国际石油价格冲高50美元/桶以上，中国经济增长速度并没有因高油价导致大幅下滑，即使扣除通货膨胀因素，中国经济增长依然在8%左右。
- **原因之一就是国内有“价格防火墙”。** 国内原油、成品油的定价机制不同，决定了国际原油涨价的影响在相当程度上由国内两大石油公司内部消化了。2004年2月以来，国际原油价格（布伦特原油）上涨了70%，而同期国内原油上涨50%，成品油价格仅上涨了15%（8% + ）。
- **原因之二是中国经济对高油价的承受能力也在不断提高。** 由于国内调价滞后，影响幅度减缓；外汇储备增至5000亿美元，进口负担相对变小；另外，中国经济能耗有较大下降；拉动中国经济增长的外资经济和东部地区民营经济对高油价的承受能力较大。从历史和近来中国经济运行情况看，每桶40美元以下的油价，中国经济是能够承受的。

高油价对中国的潜在影响较大



石油进口的负担只是小事，油价的深层影响涉及面很大。油价对中国的影响肯定有，但是程度如何没有统一意见。油价波动终归是最大的风险

油价风险

- 1、对外贸的影响：上涨达10美元，全年外汇损失88亿美元
- 2、对经济增长的影响：消费、投资、出口下降。GDP下降0.8
- 3、对相产业的影响：运输、旅游、燃油发电、工业成本上升
- 4、对物价和通货膨胀的影响：连锁反应
- 5、对消费者的影响：最终承受者是消费者。结果有两个：或者是减少支出和购买力；或者是要求提高工资、引起劳动力成本的增加，进而造成企业和国家的负担，竞争力下降。

应对石油风险

长期的战略+近期的对策

长期的战略:

国家石油安全战略

- 可持续发展的观念
- 全球化的观念
- 多元化的观念
- 市场化的观念
- 依靠科技进步的观念
- 提高应变能力的观念

近期的对策:

政府、企业、消费者 共同努力

- 建立储备
- 开发海洋石油
- 开征燃油税
- 提高人民币汇率
- 走出去
- 发挥市场作用

走出去

通过国际合作共同推进资源国的开放

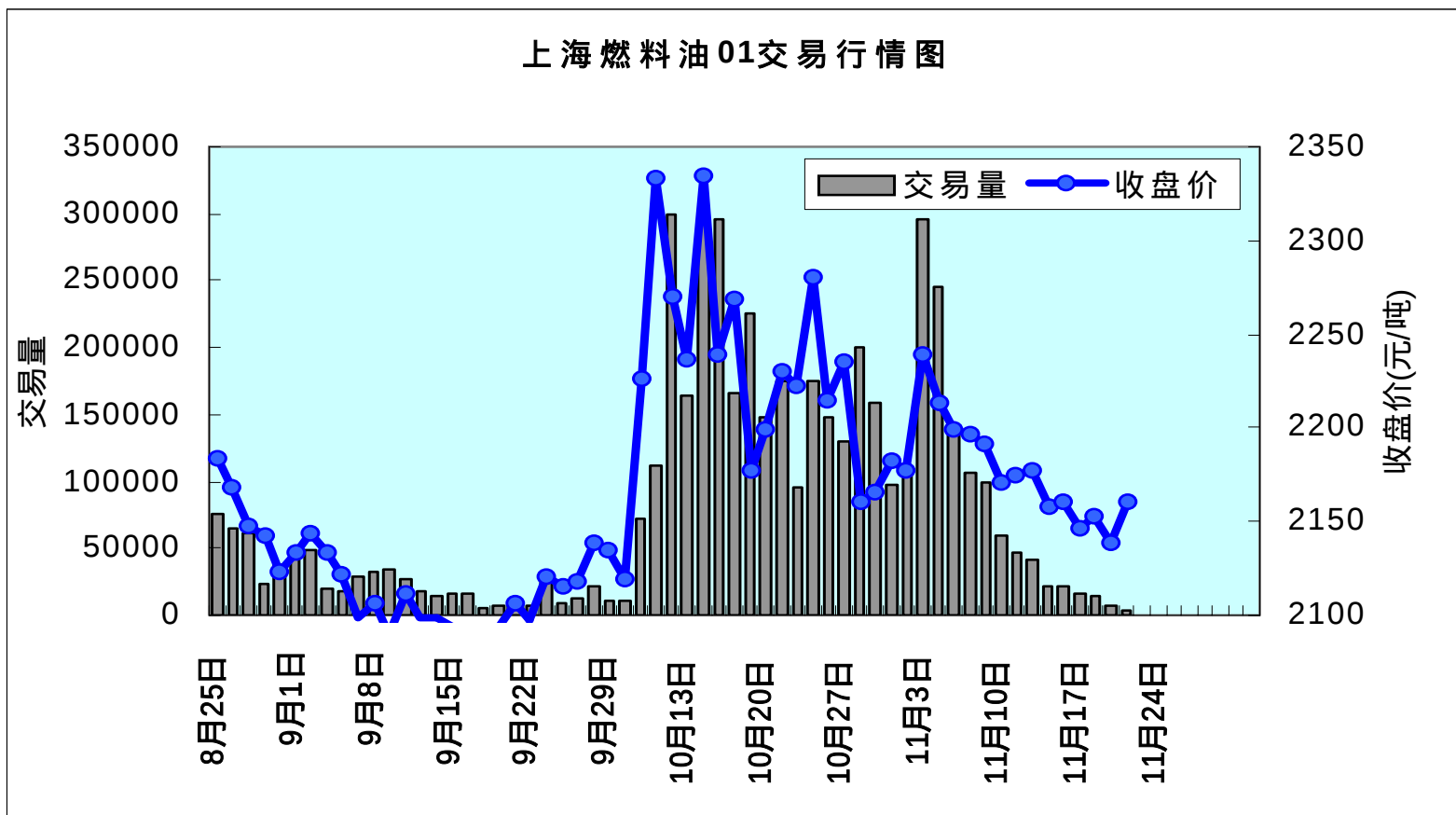
如果投资跟不上，世界的资源储量和生产能力就难以满足需求增长的需要，全球市场形势还会依然严峻。

我们“走出去”实际上是为全球的供需平衡做贡献。因此，建议以后我们的海外工作多注意这方面的正面宣传。目前高油价的形势有利于与其他石油消费国一道探讨在资源国扩大石油投资的可能性。

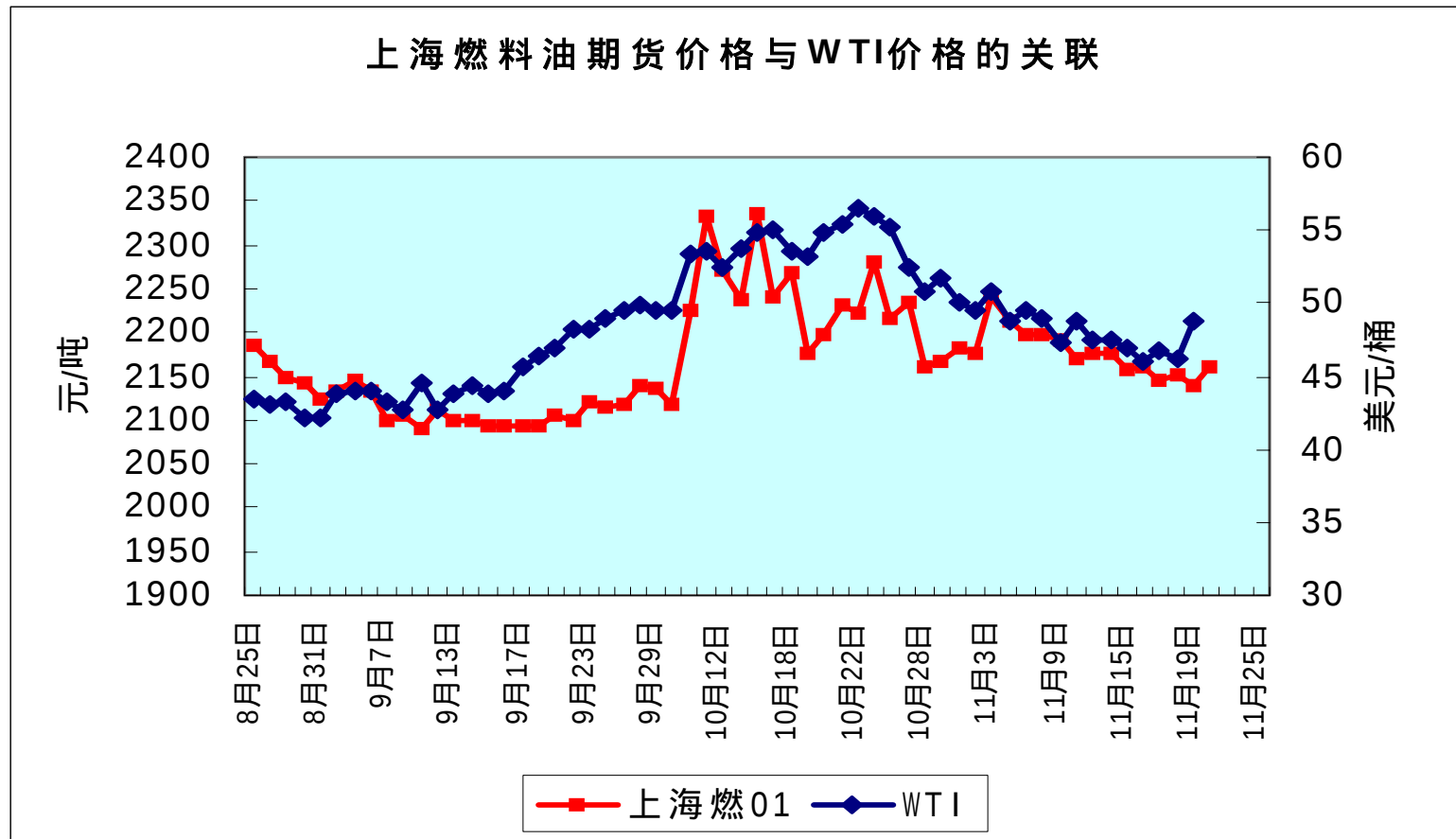
发挥市场作用

- 根据市场的逐利原则，资源当然要流向价格较高的地方。由于国内外的价差，国内的资源有严重的外流倾向，因为那是盈利的；而国外的成品油则不愿意进来，因为这意味着亏损；从而最终会造成国内资源的紧张。
- 由于我国调价的时间差，市场出现囤积和惜售现象，也在一定程度上造成资源紧缺。所以，更加市场化的定价机制有利于资源的有效配置。
- 石油期货市场的作用尤为突出

上海燃料油交易十分活跃



上海燃料油价格受国际价格影响



提纲

- 一、 2004年世界石油市场回顾
- 二、 油价变化对中国经济的影响
- 三、 2005年油价影响因素分析及展望

油价影响因素分析

促使油价上升的因素:

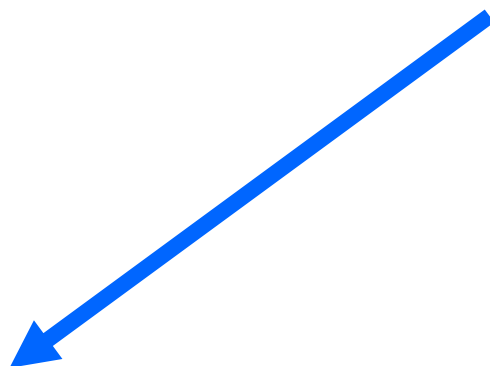
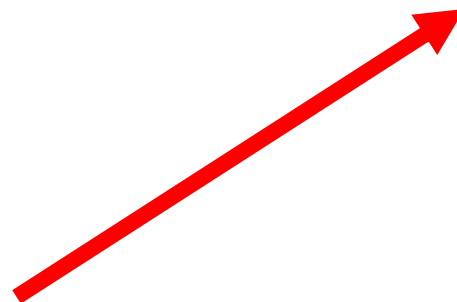
- 欧佩克剩余产能和产量政策
- 石油基础设施能力有限
- 伊拉克产量不稳定
- 其它产油国潜在的供应中断

中性因素:

- 美元币值
- 天气变化

促使油价下跌的因素:

- 高油价负面作用抑制需求增长
- 非欧佩克产量继续增加
- 欧佩克供应滞后
- 石油库存水平将趋于好转³⁷

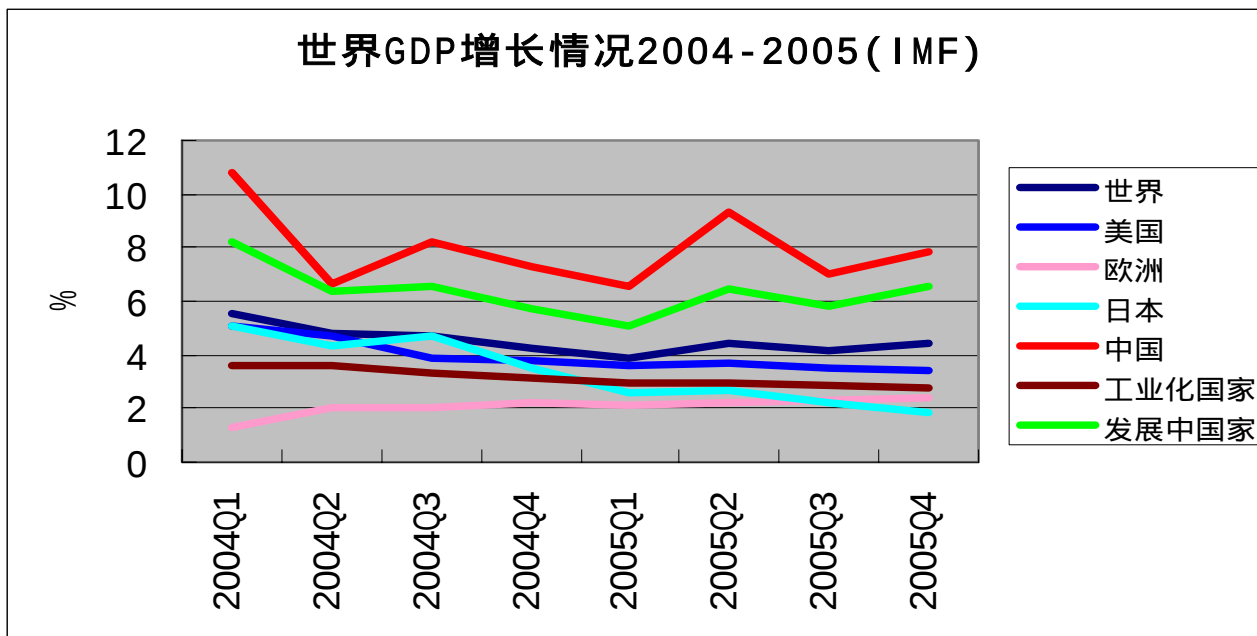


促降因素1: 高油价负面作用抑制需求增长

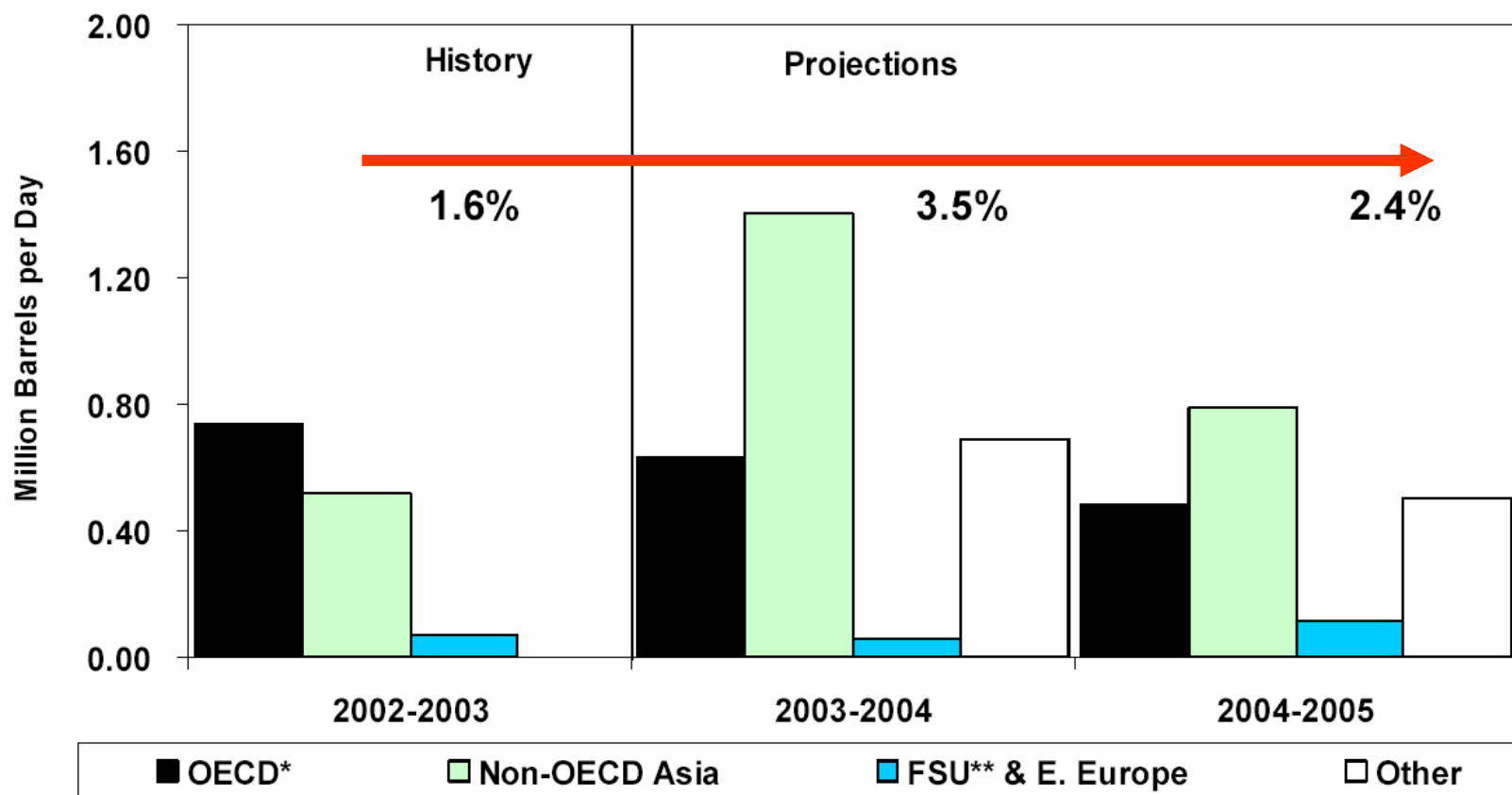
有2种形式可以抑制石油需求增长：

一是高油价对需求产生抑制。

二是针对发达国家的恐怖袭击可能会打击需求



2005年石油需求继续增长但幅度减缓



促降因素1:高油价负面作用抑制需求增长

路透社关于2005年世界石油需求的调查(100万桶/日)

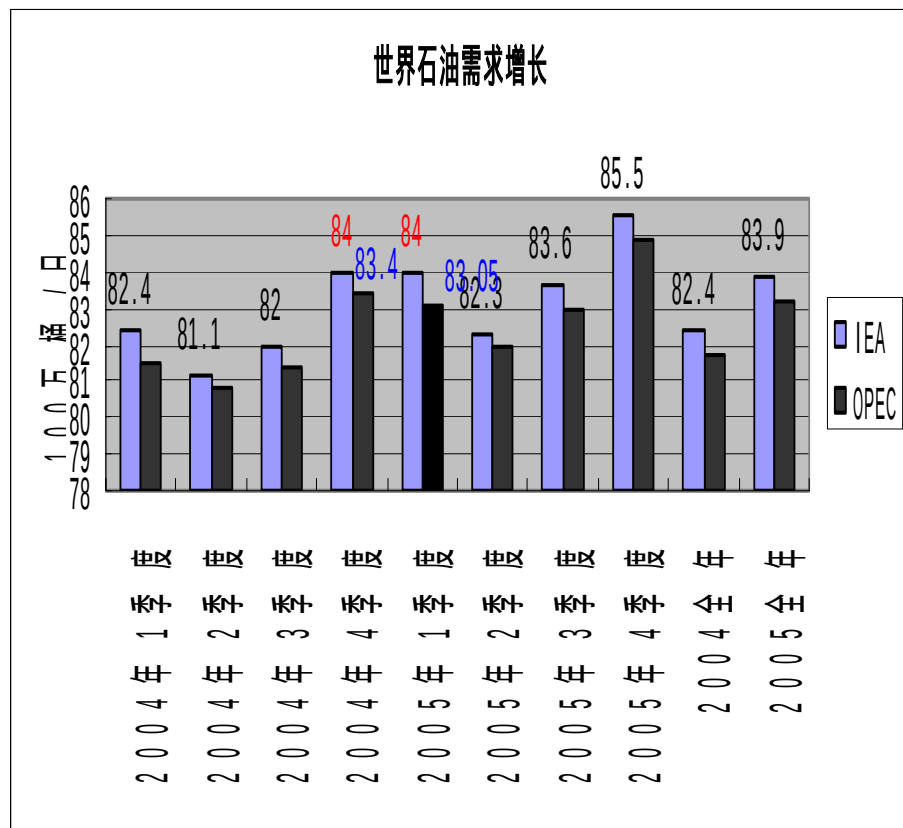
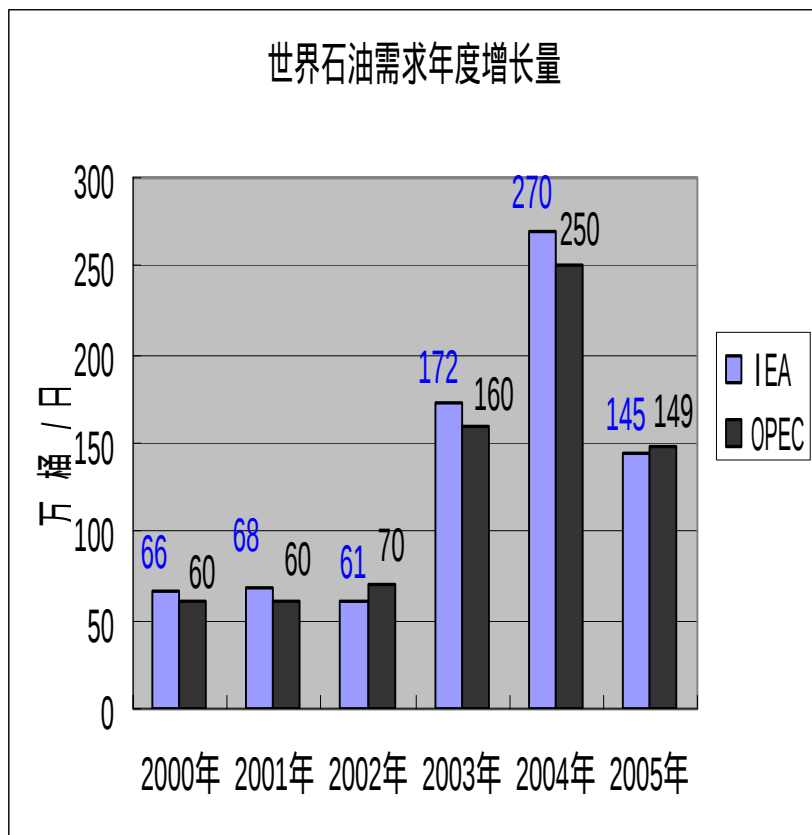
公司	2004年	2005年	增长
巴克利投资银行	82.2	84.2	2
全球能源研究中心	82.4	83.9	1.5
花旗集团	82.2	84.4	2.2
德国商业银行	82.4	84.1	1.7
德意志银行	82.3	83.9	1.6
第一劝业银行	82.8	84.1	1.3
美国能源部	82.3	84.4	2.1
经济学人讯息部	82.4	84.6	2.2
能源安全分析公司	80.8	82.7	1.9
高盛	82.3	84.4	2.1
国际能源机构	82.4	83.9	1.5
摩根斯坦利	82.2	84	1.8
欧佩克	81.8	83.4	1.6
剑桥能源	82.1	83.9	1.8
石油金融公司	82.4	84.2	1.8
平均	82.2	84	1.8

促降因素1: 高油价负面作用抑制需求增长

2005全球石油需求估测（万桶/日）						
	总量		增量		增幅（%）	
2004年	IEA	OPEC	IEA	OPEC	IEA	OPEC
7月	8323	8256	182	167	2.2	2.06
8月	8396	8284	180	166	2.2	2.05
9月	8383	8332	177	174	2.1	2.13
10月	8385	8341	145	161	1.8	1.97
11月	8385	8323	145	149	1.8	1.82

2005年石油需求继续增长但幅度减缓

(3.3% > 1.8%)



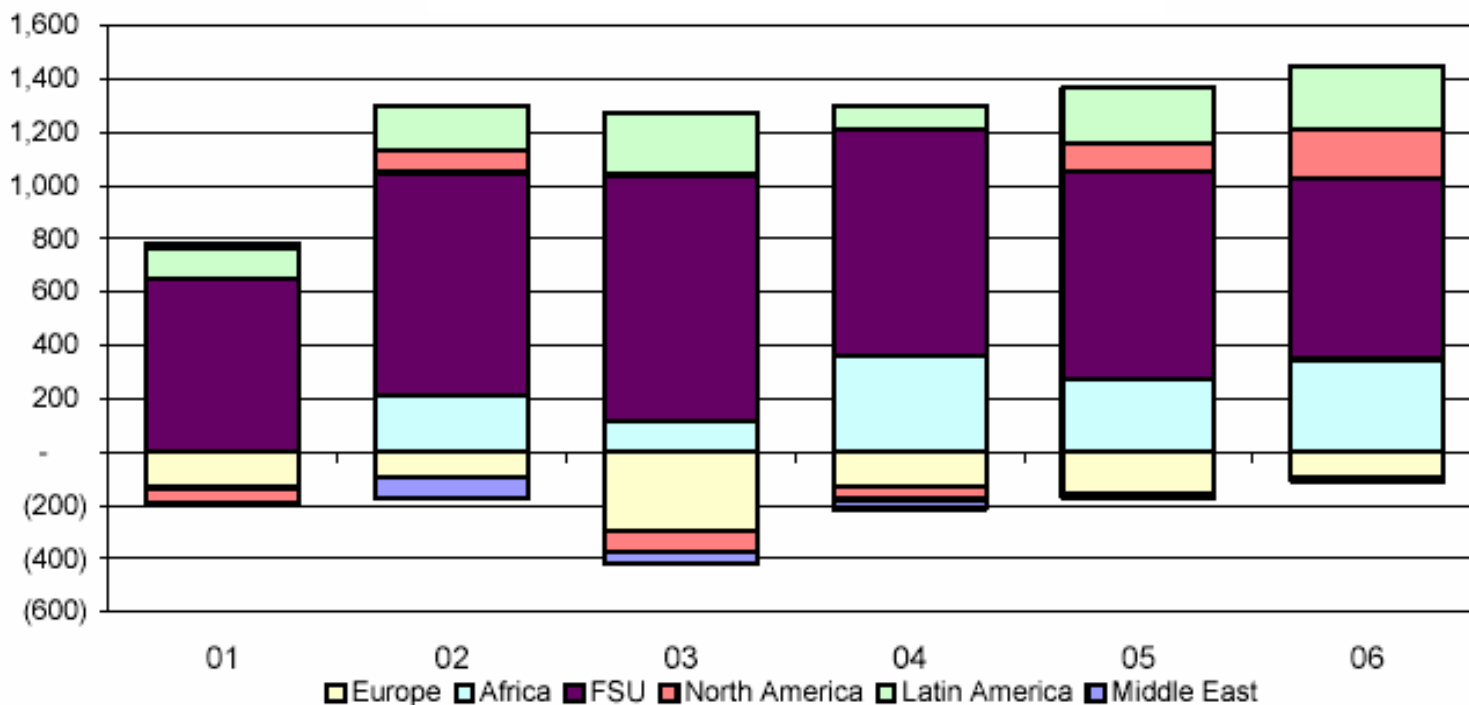
2005年石油需求增长来源

世界石油需求增长主要来源			
	2004	2005	变化
世界总计	81.74	83.23	1.49
OECD总计	49.34	49.52	0.18
发展中国家总计	21.23	21.97	0.75
其它地区总计	11.18	11.74	0.56
中国	6.34	6.75	0.41
中东	5.36	5.71	0.35
北美(OECD)	25.1	25.33	0.23
其它亚洲	8.29	8.49	0.2
前苏联	3.88	4.03	0.15
拉美	4.87	4.99	0.12
非洲	2.7	2.77	0.07
西欧(OECD)	15.6	15.65	0.05
其它欧洲	0.96	0.96	0
亚太(OECD)	8.64	8.54	-0.1

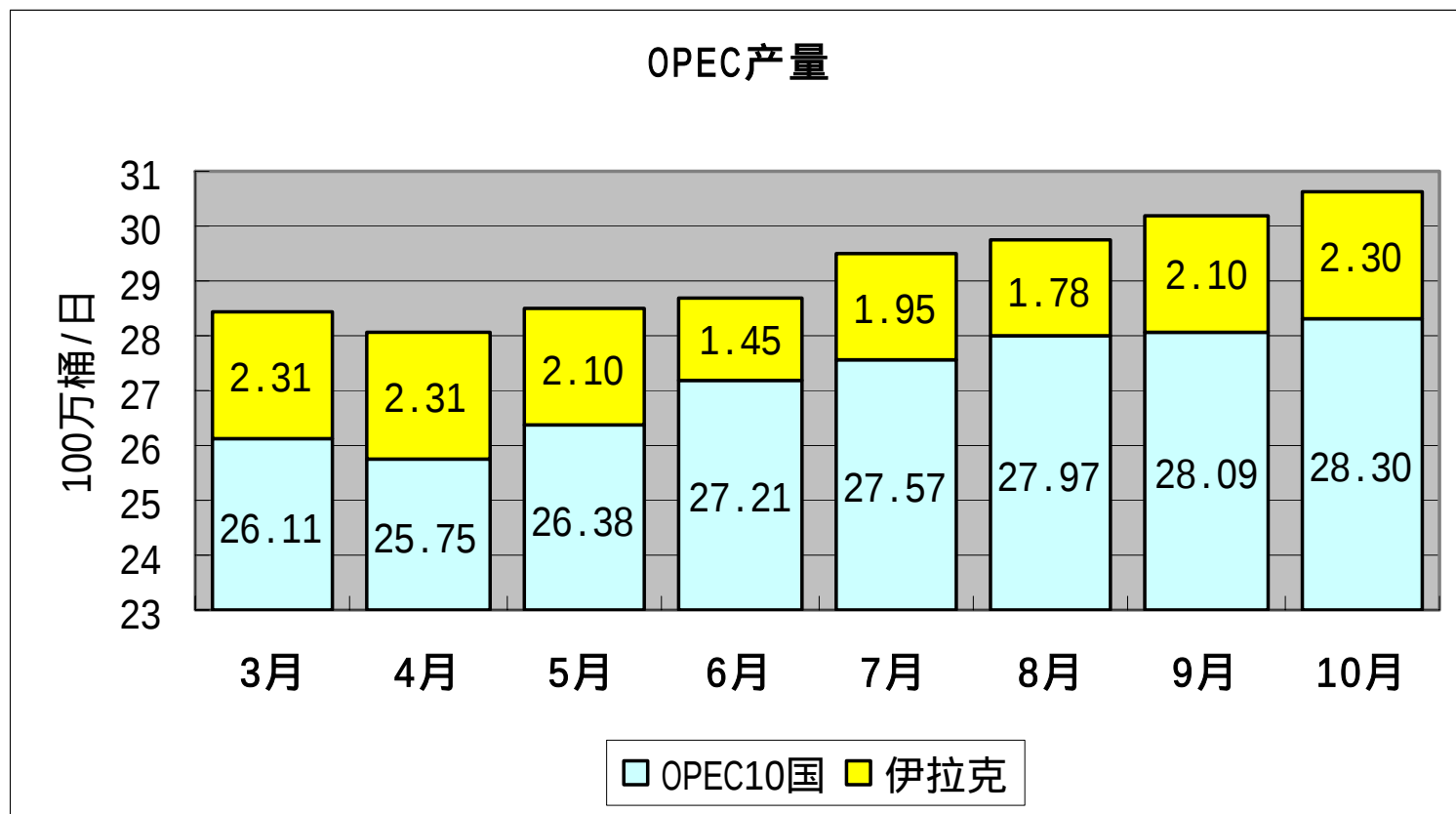
促降因素2：非欧佩克产量继续增加

2005年120万桶/日

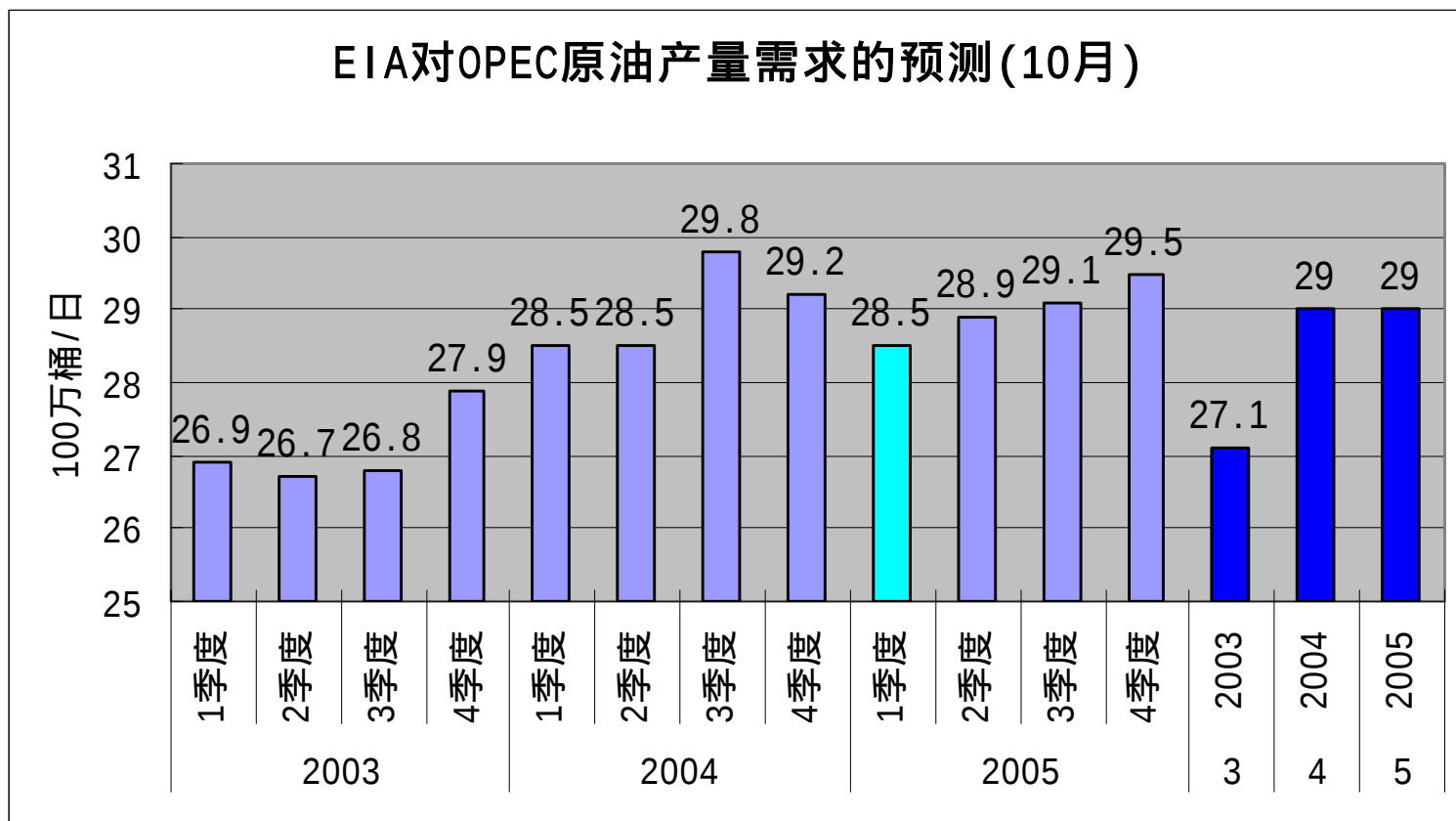
分地区增产来源



促降因素3：欧佩克增产的滞后作用



促降因素3：欧佩克增产的滞后作用



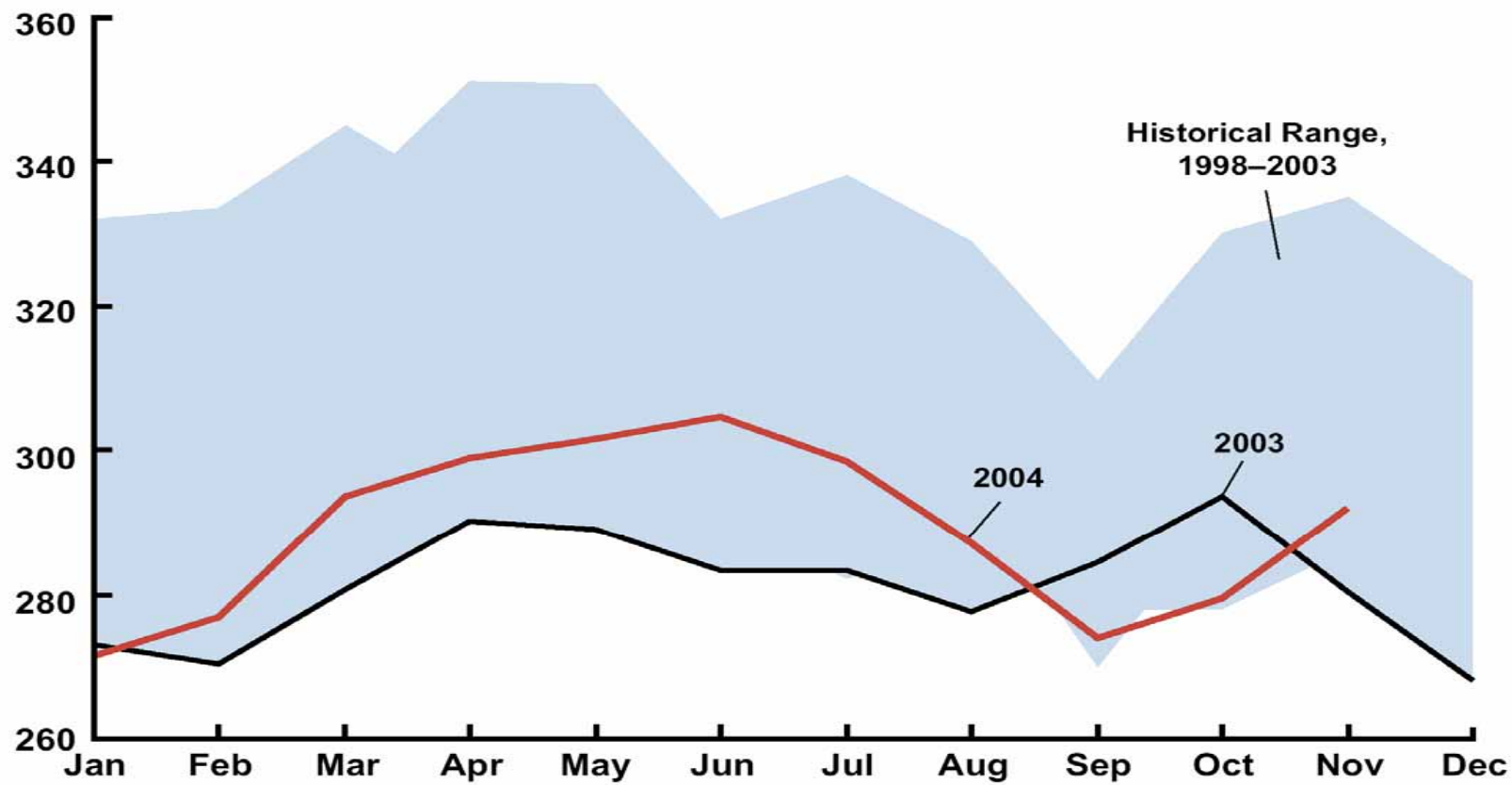
促降因素4:石油库存趋于好转

伊凡飓风强烈破坏力超常

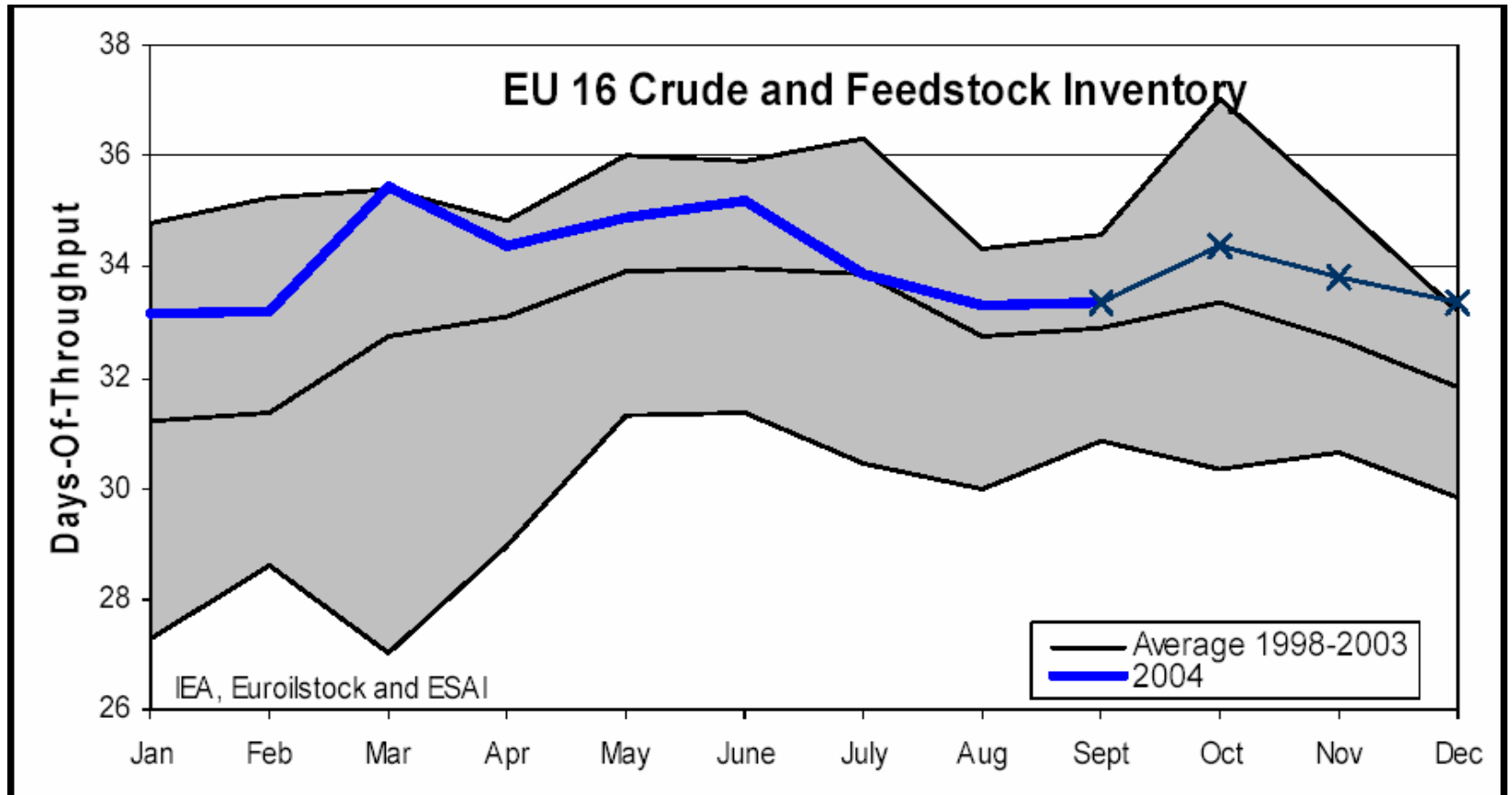
- **影响原油生产:** 墨西哥湾原油和天然气日生产能力分别为170万桶和123亿立方尺, 约占美国油气产量的1 / 4, 受飓风“伊凡”影响, 墨西哥湾地区1/2以上的原油、1/3以上的天然气停产, 累计减产原油2000万桶和天然气800亿立方英尺; 截至11月初, 仍有22万桶石油和7.45亿立方英尺天然气的日生产能力关闭。按照经验, 估计需要4个月才能得以全面恢复。
- **影响石油进口:** 委内瑞拉 (PuertoLaCruz) 港口停运, 美国进口数量减少150万桶/日;
- **影响炼厂生产:** 瓦莱罗能源公司 (Valero Energy Corp) 关闭了所属的日加工原油27.5万桶的阿鲁巴岛 (Aruba) 炼厂; 埃克森美孚位于路易期安那Chalmette的原油加工量为18.25万桶/天的炼厂
- **影响石油库存:** 美国原油库存减少910万桶, 至2.695亿桶。目前原油库存创自2月6日以来最低, 也接近历史低点。

美国原油库存增长

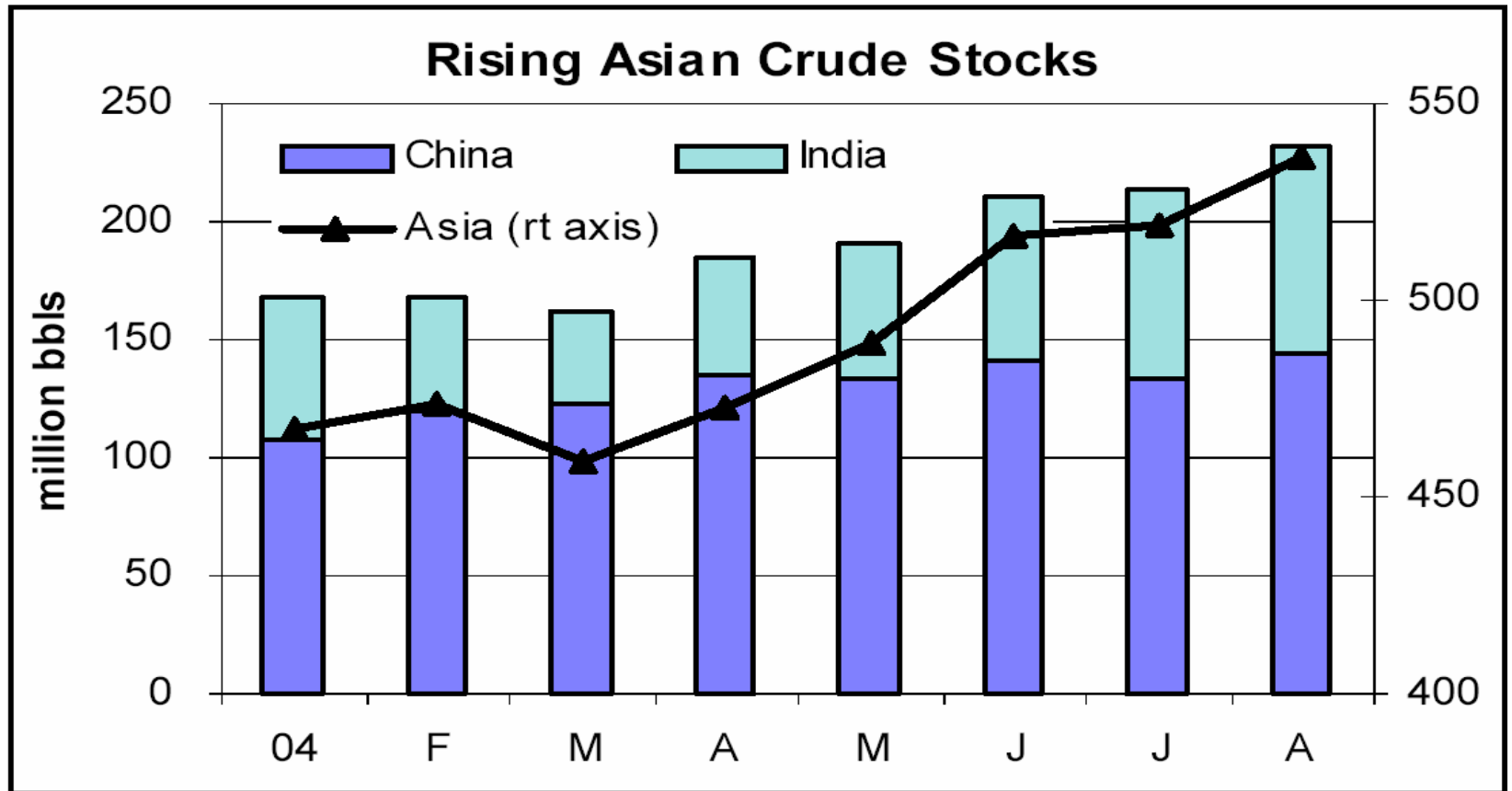
百万桶



欧洲原油库存增长

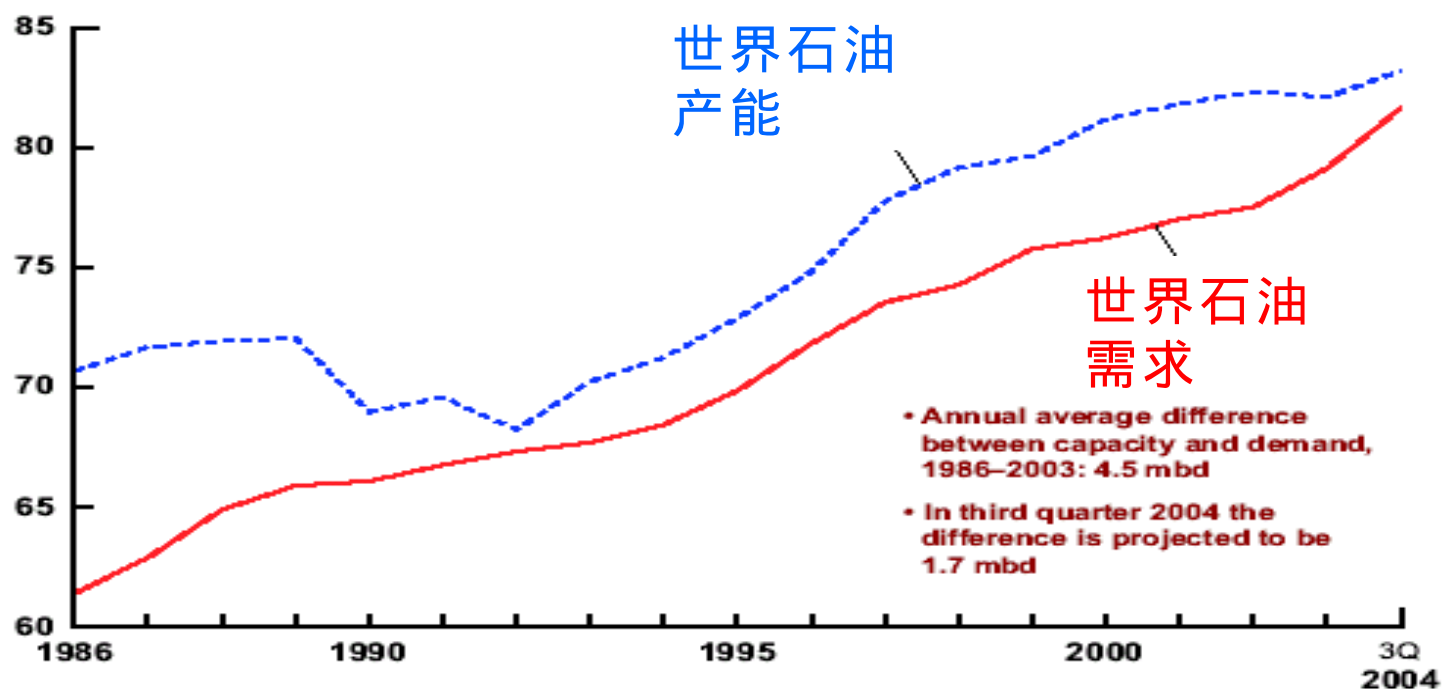


亚洲原油库存增长

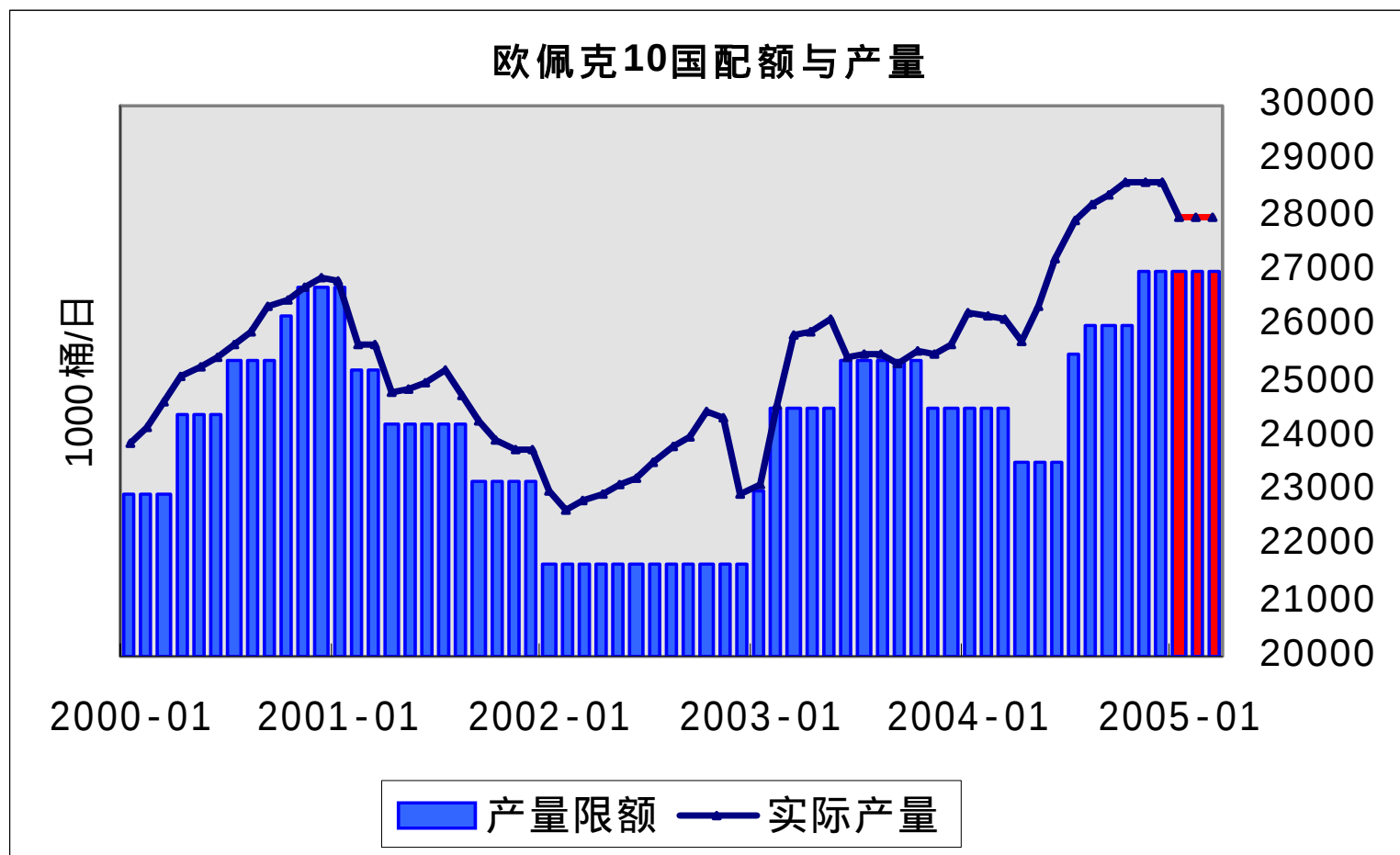


促升因素1：欧佩克政策变化

欧佩克剩余产能减少



促升因素1：欧佩克政策变化(减产?)



促升因素2:石油设施能力有限

- **炼制**：美国的炼油能力多年未见提高；亚太地区的新增炼能也在下降，2004年还会下降。这些直接影响到油品的供应。
- **管道**：俄罗斯的石油出口受到管道能力的制约，俄油出口中国只能通过铁路。
- **海运**：油轮运输，由于钢材价格上涨，新增油轮能力有限。随着最近欧佩克产量的增加，油轮运输任务繁重，运价上升明显。直接抬高了原油的运输成本。有关机构分析，运力紧张的情况到明年下半年才可能缓解。

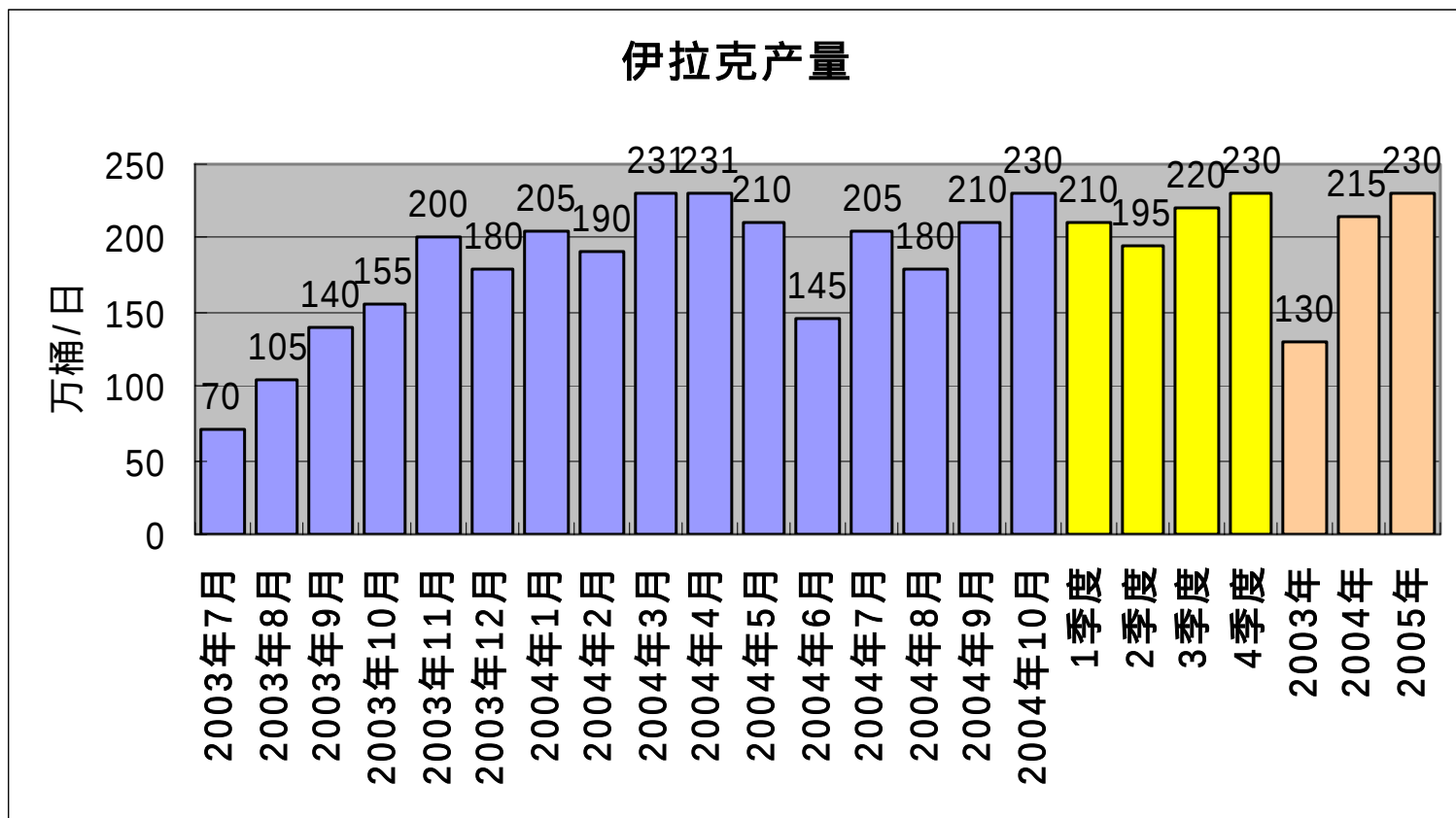
促升因素3：伊拉克生产波动大

- 11月2日和11月18日，伊拉克北部管道再次遭到袭击；
- 11月5日，美国大选之后，开始进攻费卢杰；
- 11月6日，伊拉克临时政府宣布2个月的紧急状态；
- 目前，伊拉克北部其它城市的战事继续之中

反美武装失利，只好避重就轻，由袭击人转向袭击石油设施。所以，对石油工业的破坏活动不会停止，伊拉克的产量和出口量的波动定会成为短期内左右油价波动的重要因素。

最乐观的估计是明年1季度保持210万桶/日，2005年全年保持230万桶/日的产量。恢复战前的水平依然只是一个目标

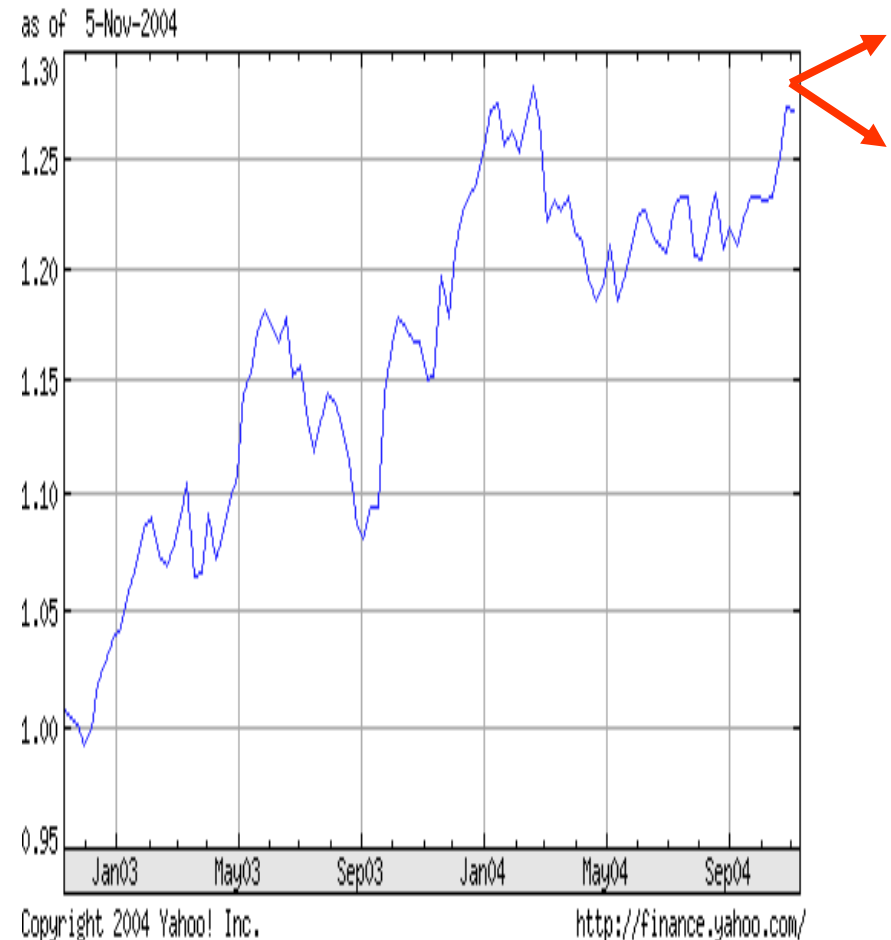
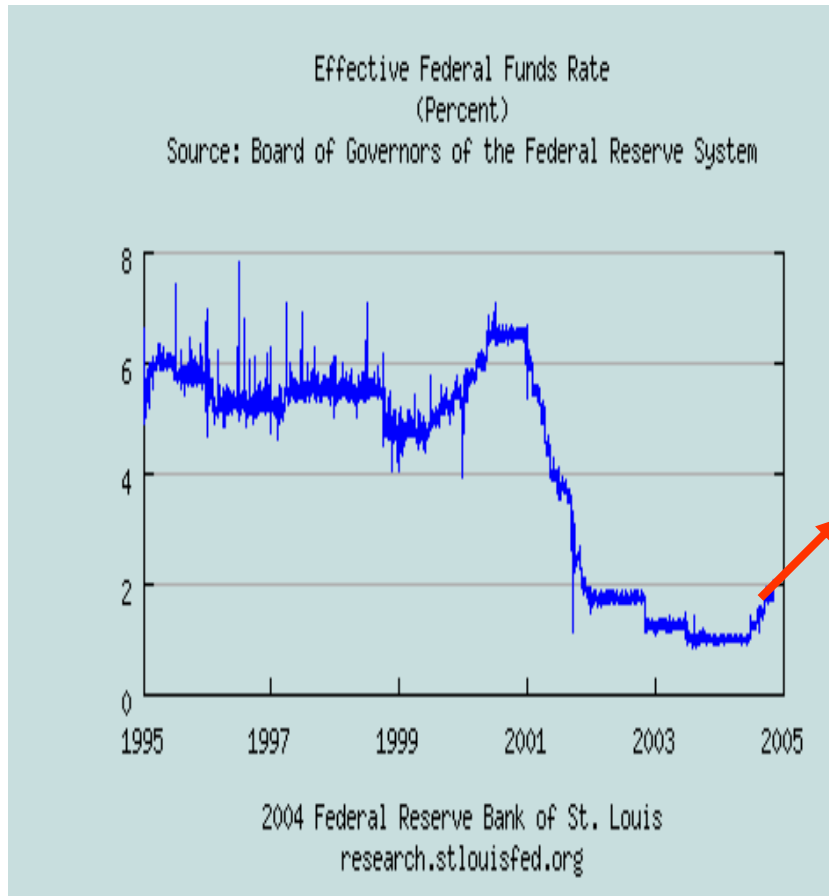
促升因素3：伊拉克生产波动大



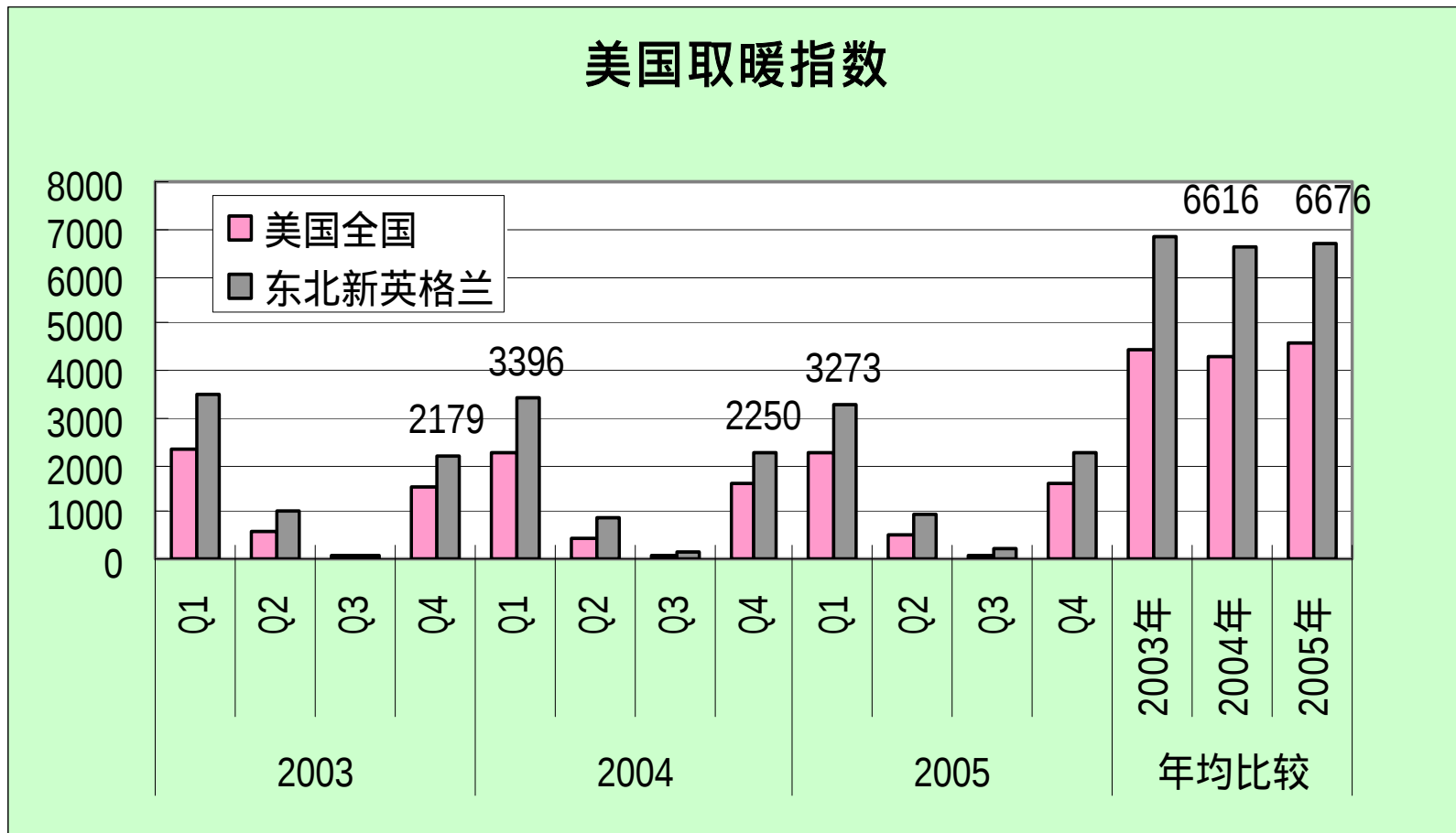
促升因素4: 潜在的突发事件造成供应中断

- 布什再次当选总统 (带动美国需求, 加剧中东原油供应的安全焦虑情绪)
- 阿拉法特之后的中东局势 (再度动荡?)
- 沙特 (恐怖活动/中东局势演变/沙特革命?)
- 伊朗(核设施/恐怖联系: EU USA)
- 其它中东海湾国家 (基地组织袭击科威特、阿联酋、阿尔及利亚?)
- 俄罗斯政府的态度与尤克斯事件 (重新国有化?)
- 苏丹(美国介入答尔富尔地区)
- 尼日利亚(11月16日再次罢工)
- 委内瑞拉(查维斯总统再次当选矛盾依旧)

中性因素1：美元币值的变化



中性因素2：今冬天气的变化



趋势判断1

- 以上所有促升因素起码要在今后一年时间内继续发挥作用，引发油价稳挺在40美元以上的水平。
- 尽管供应增长小于需求增长，供需同样平衡；但是地区性和结构性的供需矛盾依然存在，油价会随时反弹。
- 如果今年冬季气候更加严寒、需求增长得不到抑制，在接连发生突发事件造成短期供应中断的情况下，油价可能再次冲高50美元，甚至60美元。
- 如果以上因素长期存在，特别是需求持续快速增长，而石油供应的“瓶颈”得不到解决，则可能演变为真正的石油危机。

趋势判断2

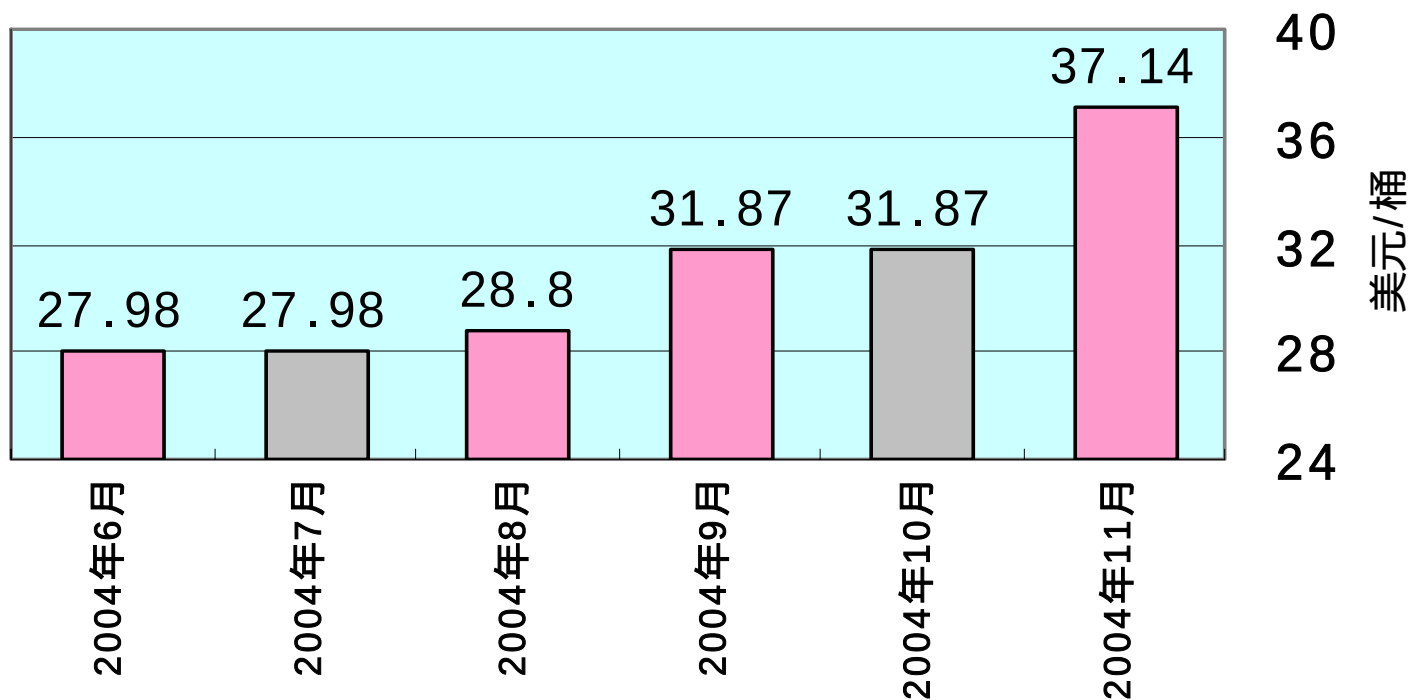
- 2005年油价总体上将回落。
- 持续了一年的高油价可能会推动产油国增产和替代能源（特别是核能）的开发，高油价对经济和石油需求增长的抑制抑制作用将进一步显现。
- 然而，所有油价回落的希望要看石油需求增长减速，最终要看各国政府、石油生产者和消费者的共同努力，特别是发达国家需要改变其经济刺激政策，中国经济能否顺利实现软着陆也成为市场关注的重要因素。

趋势判断3

- 尽管需求增速减慢,但是绝对量依然增加。这样,欧佩克失去了“机动生产国”的作用,但是,欧佩克会考虑总体需求减缓和季节性需求减少因素,不排除减产可能。2005年各个季度油价都将继续保持高位运行(\$ 35 +)。
- 鉴于经济增长和石油需求趋缓,2005年的油价总体趋势将是先高后低。
 - 1季度布伦特油价可望继续保持40美元的高位;
 - 2季度季节性需求减少,油价可望开始回落;
 - 3季度逐步回落至35美元左右;
 - 4季度再次出现微弱回升。
- 2005年全年平均价格将在35-40美元,趋近于2004年38美元左右的水平。

路透社的调查

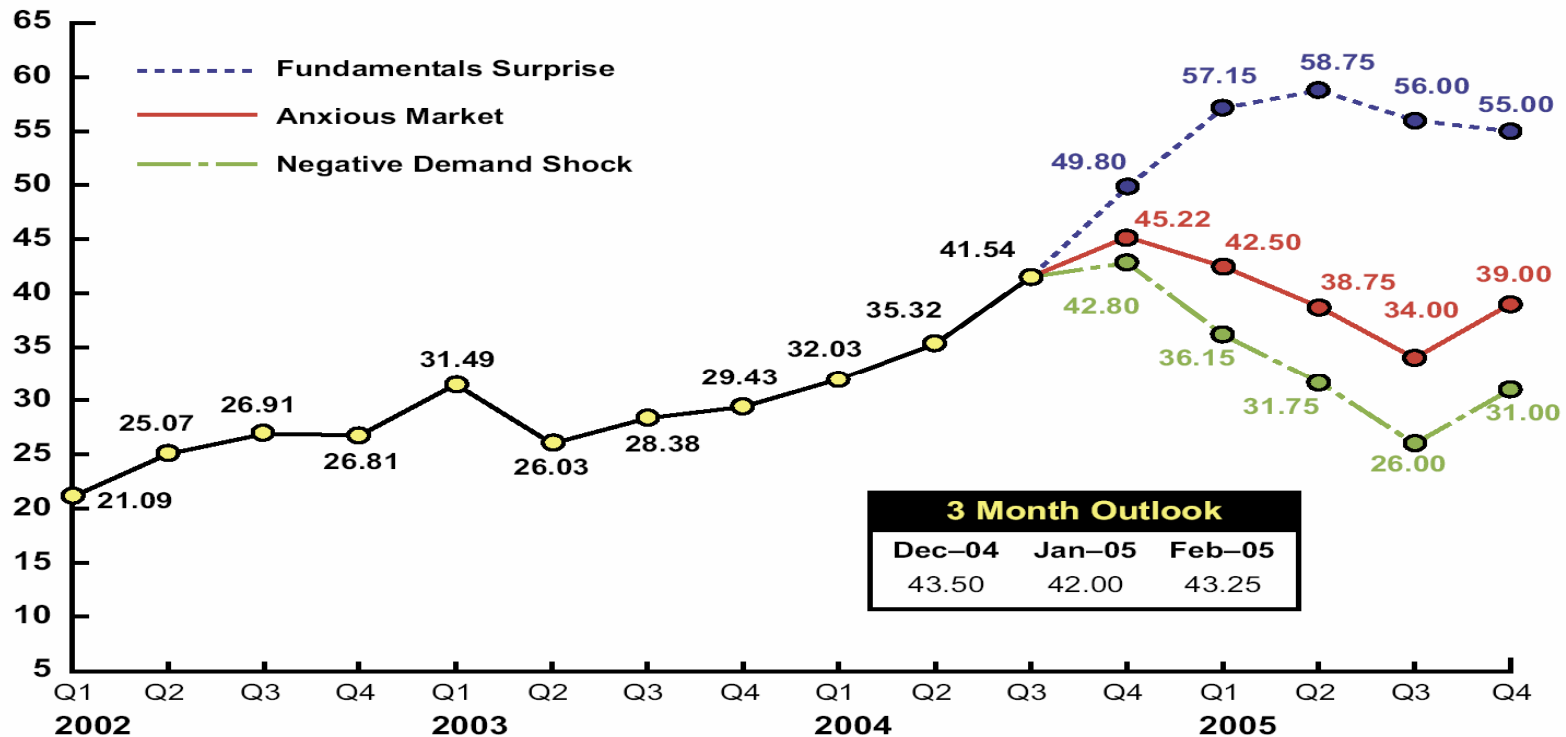
路透社关于2005布伦特油价的调查



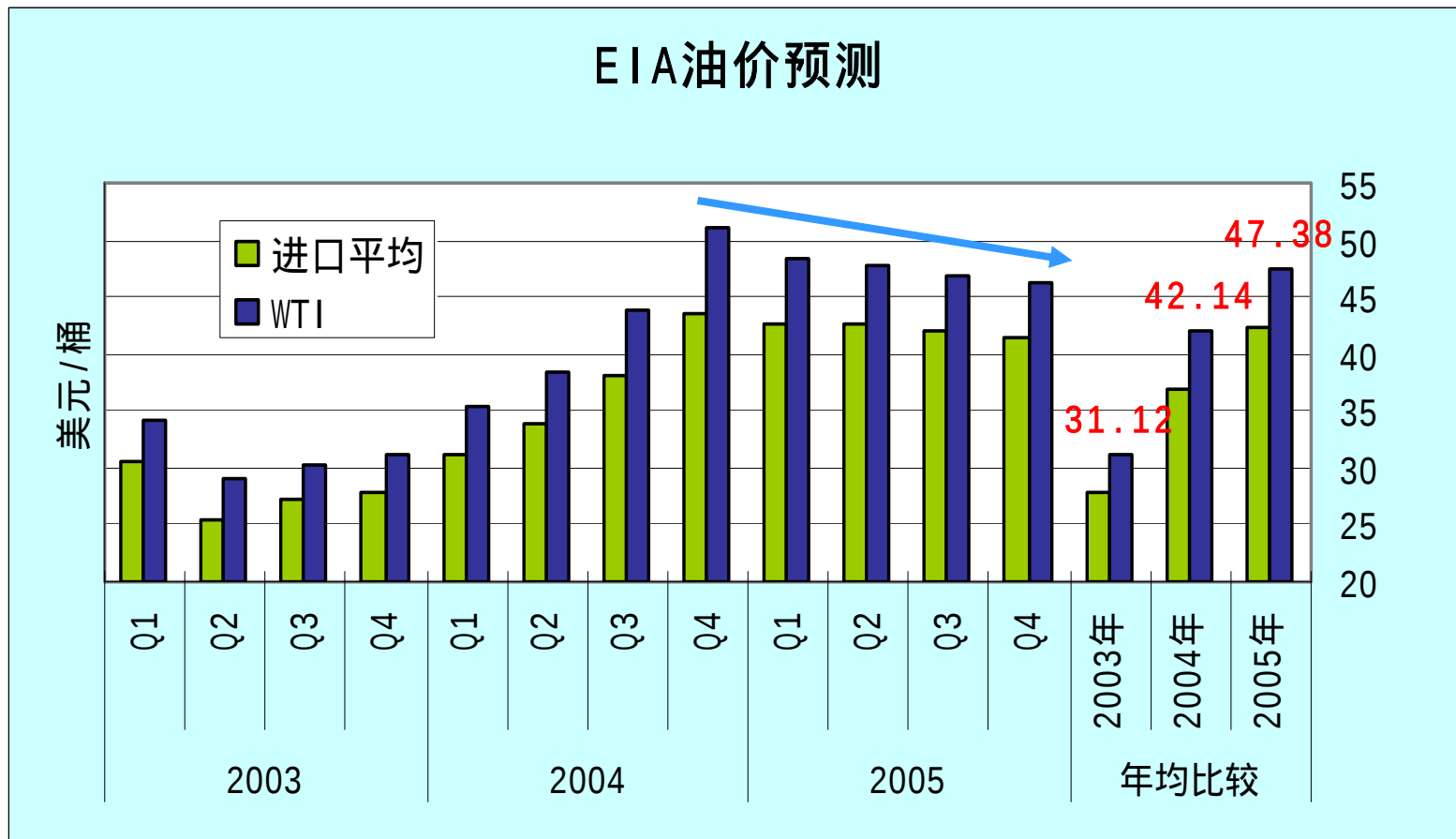
剑桥能源的预测（布伦特）

CREA基准方案之年均价格(美元/桶)			
	WTI	布伦特	迪拜
2004	41.73	38.53	33.68
2005	40.83	38.56	34.13

CREA低方案之年均价格(美元/桶)			
	WTI	布伦特	迪拜
2004	41.12	37.92	33.08
2005	33.50	31.23	26.79



美国能源信息署的预测（WTI）



谢谢!!



单卫国

中油集团经济技术研究中心石油市场研究室

Shanwg@cnpccom.cn

10-64265893