

减产决定底部支撑，疫情限制上行空间

——东海期货李婉莹

最近一段时间受到“价格战”与新冠疫情扰动，内盘外油价波动明显加剧。上周 OPEC+ 减产谈判与 G20 会议召开，目前各大产油国决定开展分批次的联合减产，给油市注入信心；然而，在疫情拐点到来前，油价上行空间有限。

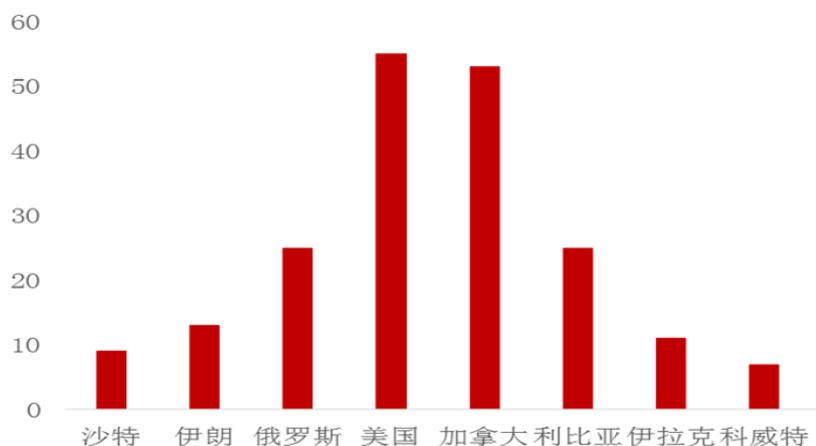
1: 两次会议推动全球联合减产

客观来说，两次减产会议进行的并不顺利。从结果上看，OPEC+ 决定施行为期两年逐级减产的方案，总体分为三个阶段：自 5 月 1 日起减产 970 万桶/日，为期两个月；7 月起减产 800 万桶/日至 12 月；明年 1 月起减产 600 万桶/日至 2022 年 4 月。按照 1100 万桶的标准，沙特与俄罗斯将分别贡献 250 万桶/日，合计为 500 万桶/日，其他 OPEC+ 成员国则将共同承担 470 万桶/日。从减产量上来看，在 6 月 10 日下一次会议前，970 万桶/日的减产总量并不算少，但现在最大的问题在于，产油国是否能够顺利履约。

作为话语权较小的产油国，他们对于此次减产的态度非常矛盾。一方面，由于沙特发起的“价格战”，油价暴跌，减产带动油价走高显然有利于其获利；然而，另一方面，根据 OPEC 国家近 3000 万桶/日的总量计算，意味着每个国家都应做出 25%-30% 的份额贡献。众所周知，常规油井一旦关停，重启则需要时间。当前油市整体需求萎靡，出让市场份额后再重新争取难度很大。我们看到墨西哥在会议中多次提出反对，最终要求将自己的减产份额从 40 万桶/日下降至 10 万桶/日。因此我们认为，470 万桶/日的份额直接分配给沙俄以外的国家未来减产推进的难度很大。

沙特与俄罗斯方面，在会议过程中双方也多次因为减产基线的不统一出现严重分歧。此次沙特发起“价格战”的主要目的是将美国页岩油挤出市场。近日沙特阿美石油公司将 5 月销往亚洲的阿拉伯轻质油的官方售价设定为较阿曼/迪拜均价贴水 7.3 美元/桶，将 5 月销往美国的阿拉伯轻质油的官方售价设定为较美国含硫原油指数 (ASCI) 贴水 0.75 美元。如此看来，沙特仍未放弃争夺亚洲市场占有率。俄罗斯方面，该国原油生产成本略高于沙特，大约为 20 美金/桶。参考往年俄罗斯的减产履约情况，我们不建议过分乐观的去看待此次其承担的减产配额推进。

各国原油生产成本（美金/桶）



资料来源：东海期货研究所整理

美国方面，根据 EIA 数据，美国的原油产量下滑 60 万桶/日至 1240 万桶/日，贝克休斯活跃钻井数量大幅下跌。不少独立的页岩油生产企业受到冲击明显，已有个别公司申请破产。在未来数月中，低油价环境将倒逼美国相关企业关停一部分成本高，出油率低的老旧钻井。根据估算，假设该国的页岩油钻井关停一半左右，美国将有 200-300 万桶/日的产出下降。当然，这一部分的产量无法立即反应出来，仍旧需要 1-3 个月左右的时间，届时还需要考虑油价的整体水平，因此我们建议投资者谨慎评估此次减产带来的利好。

2: 内外盘价差或逐步回归

长期以来，内外盘油价联动性较强，不过最近一段时间伴随国内疫情明显好转，减产预期带动下市场抄底情绪浓厚，内盘 SC 油价表现强劲。前期我们推荐了多 SC 空 Brent 策略，最近处于持续盈利状态。其中有一个重要因素即运费暴涨。前段时间的 supercontango 曲线提振全球低位囤油需求，伴随时间推移，曲线有所修复，且可用储罐与浮库数量越来越少，仓储价格也不断创新高。假设油价短期内迅速上行，则大型企业将重新考虑囤油布局，因此从囤油的持续性上来看，我们认为内外盘价差将逐步回归，投资者可逢高止盈

综合看来，结合减产协议情况，我们认为油价的阶段性底部已经形成。不过，即便将美国可能的供应缩量考虑进去，对比全球 2000-2500 万桶/日的原油消费下滑，二者仍旧存在一定差距。在随后一个月全球抗“疫”重要时期中，供应端暂时缺乏进一步的利好提振。未来油价的上行速度取决于全球疫情拐点何时到来。近期油价易受消息面扰动，投资者应做好仓位控制，建议投资者继续关注疫情发酵情况与减产实际进展。