

# 原油份额争夺战打响

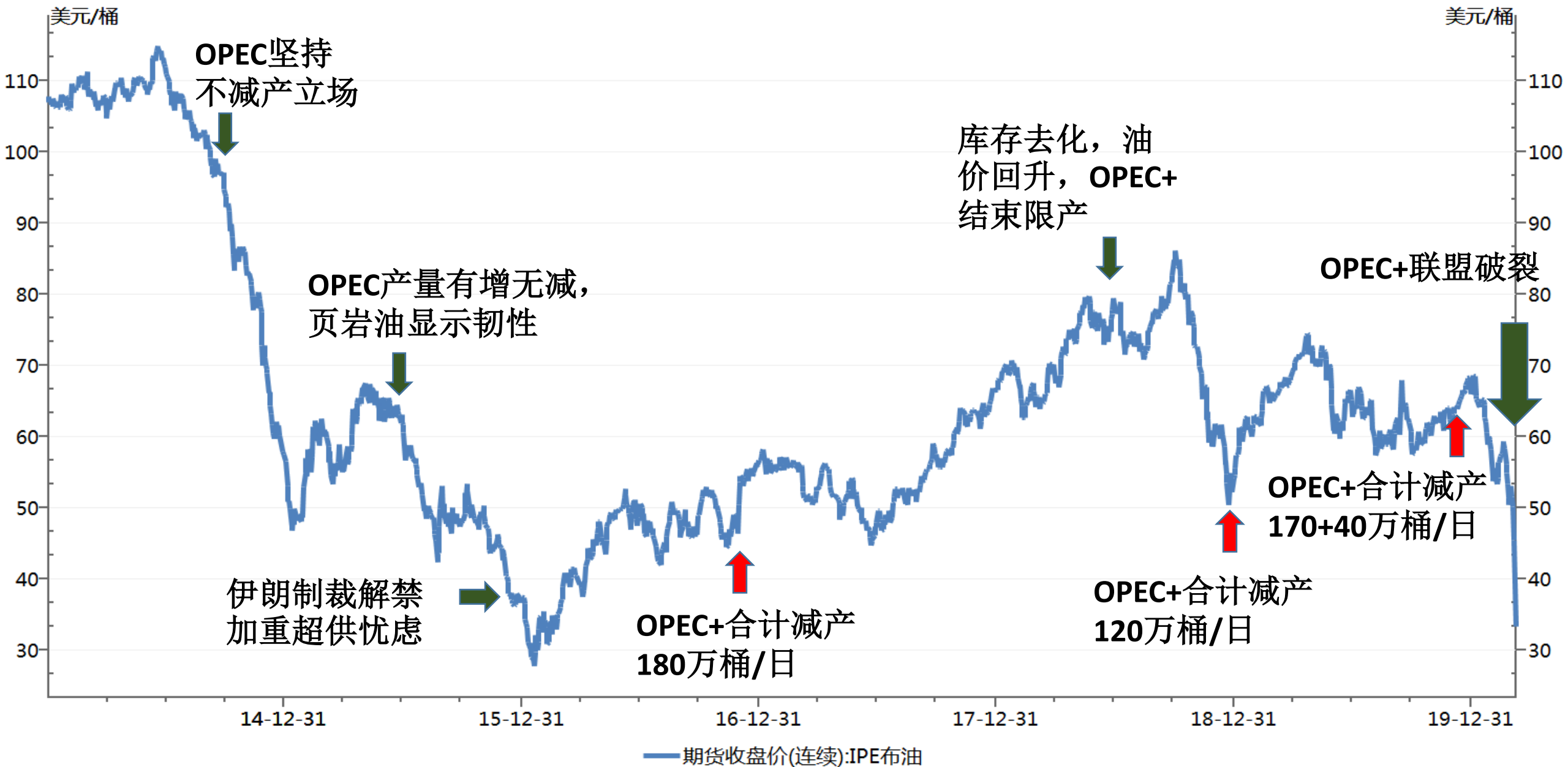
国元期货 张宇鹏

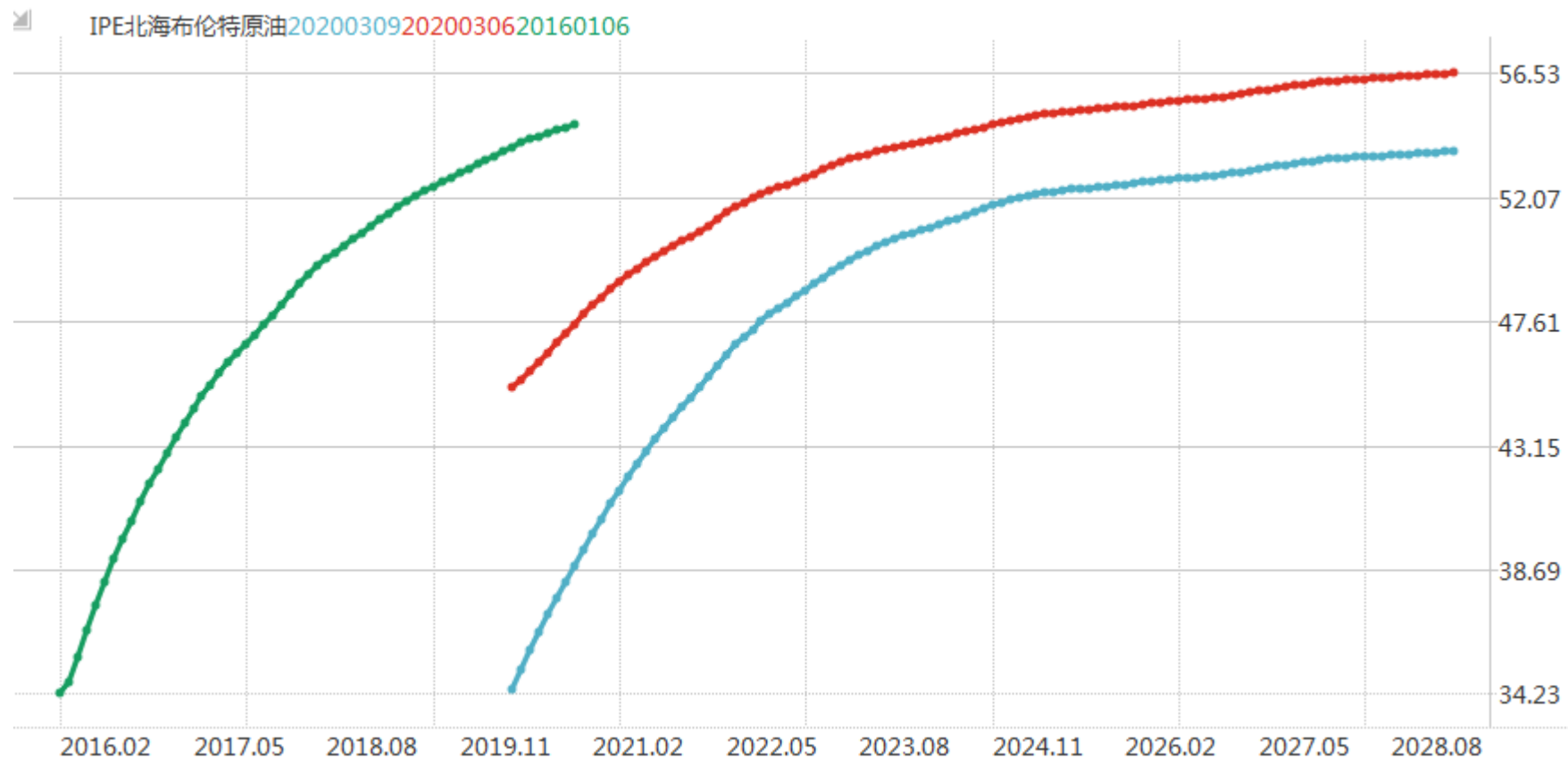
2020年 3月10日



- ◆ 1985年，沙特在经历了数年的欧佩克减产之后，放弃减产并发起了价格战。在1985年11月至1986年5月之间，油价暴跌了近70%。
- ◆ 1997年，委内瑞拉过度生产使沙特忍无可忍，沙特再次价格战使市场崩溃。在接下来的一年半中，油价下跌了50%。到1998年12月，布油跌到史上最低的9.55美元/桶。
- ◆ 2014年，沙特为首的欧佩克坚持不减产立场，在接下来的六个月中，价格下降了65%。到2016年第一季度，布伦特曾跌到27.10美元/桶。
- ◆ 2020年3月初，欧佩克+与俄罗斯谈判无果而终，无法达成进一步减产150万桶/日的协议。周六，沙特下调对外销售的原油官价，且计划增产，周一（3月9日），国际油价开盘暴跌30%。



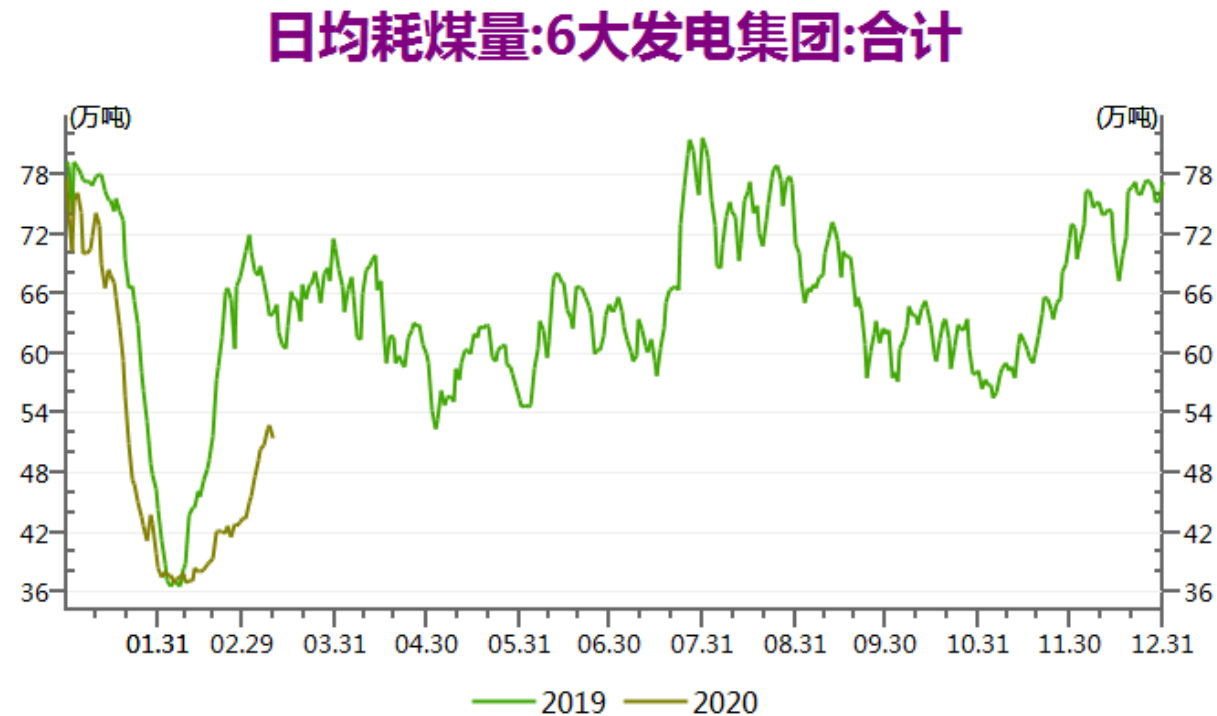
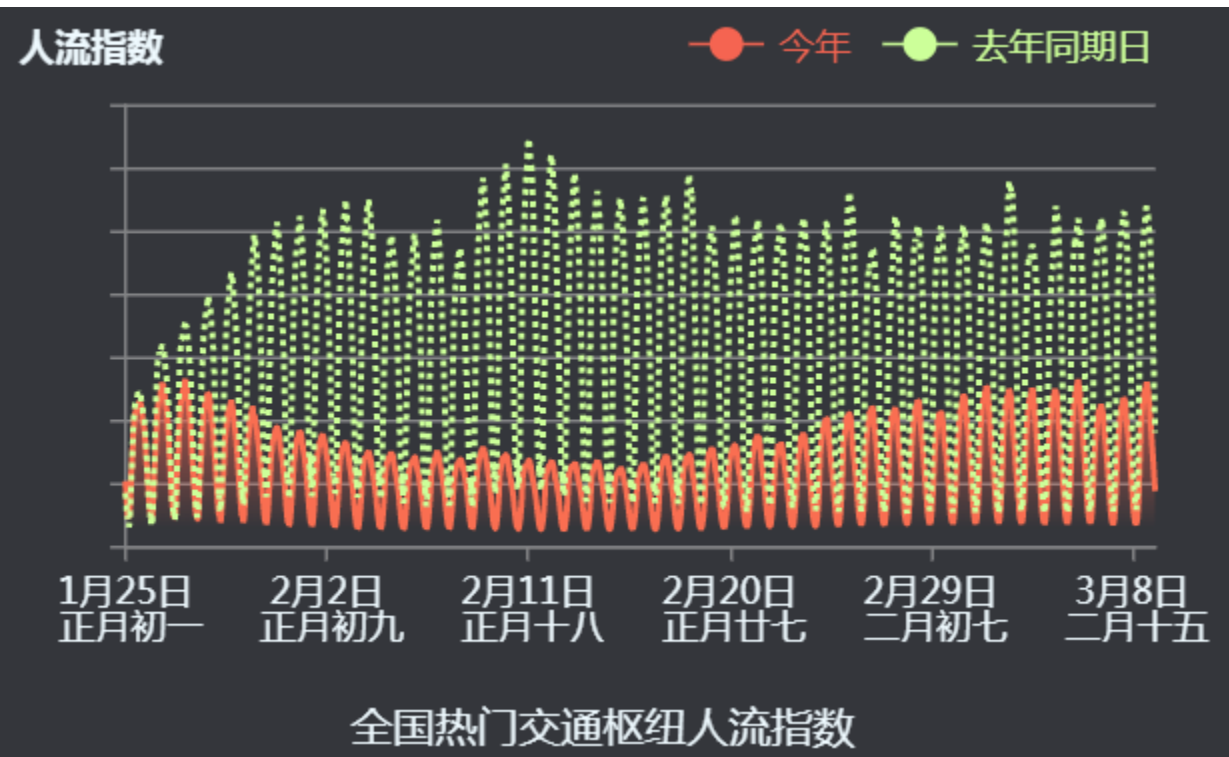




- ◆原油月差曲线周一直接形成深度contango结构，目前布伦特原油首行次行价差0.7美元左右，上周五仅为0.3美元，2016年初曾接近0.9美元。

- ◆ 2月21日市场传出沙特正考虑与俄罗斯断绝同盟关系的消息，一度引发市场恐慌。但随后沙特方面辟谣。
- ◆ 2月以来俄罗斯始终表示可以延长减产协议，但并不同意扩大减产额度。传闻中2月中旬提前召开的产量政策会议并未提前召开。
- ◆ 3月5日OPEC提出于第二季度扩大减产150万桶/日，OPEC成员国将减产100万桶/日，而以俄罗斯为首的非OPEC盟国将减产50万桶/日。
- ◆ 3月6日最终推迟了6小时的OPEC+正式会议草草收场，未达成任何协议。

- ◆需求端受疫情影响大幅下滑，即便达成减产，恐怕也支撑不住油价。
- ◆沙特、俄罗斯近3年市场份额不断被蚕食，俄罗斯对高油价的诉求减弱，转而追求提升份额。
- ◆降低油价打击高成本原油产能。

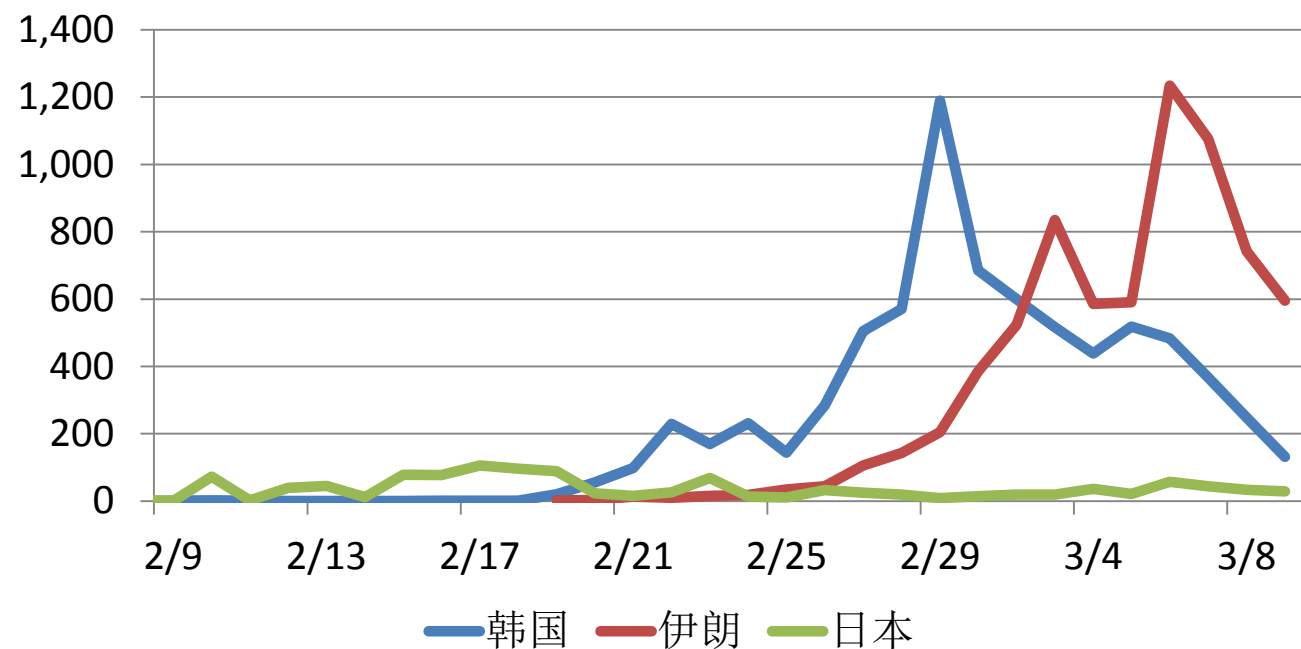
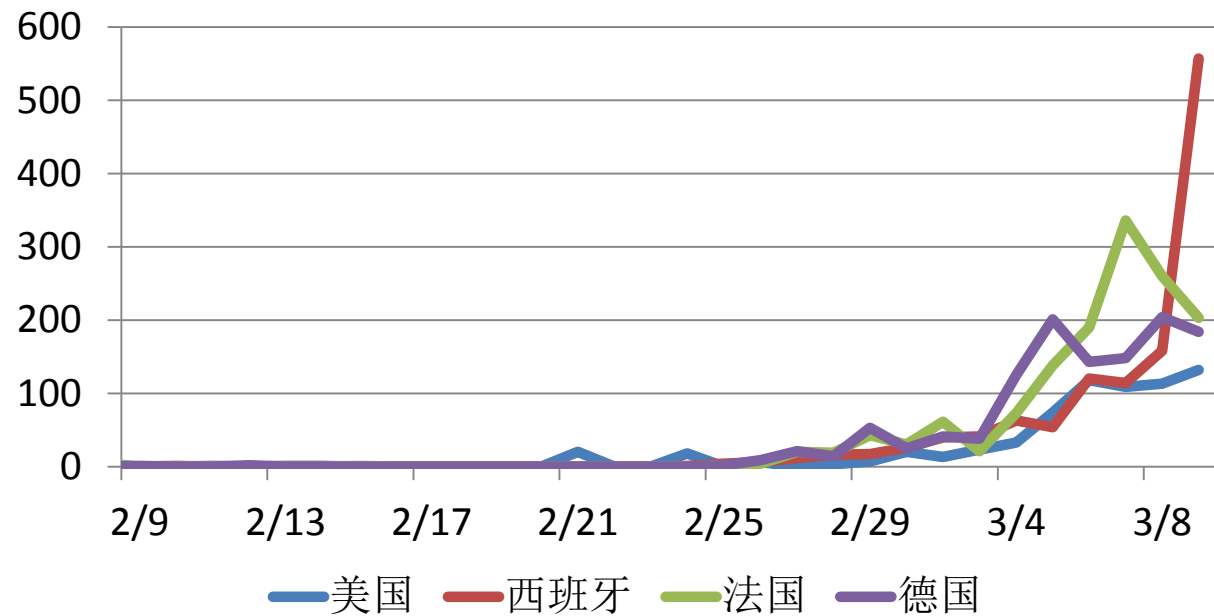
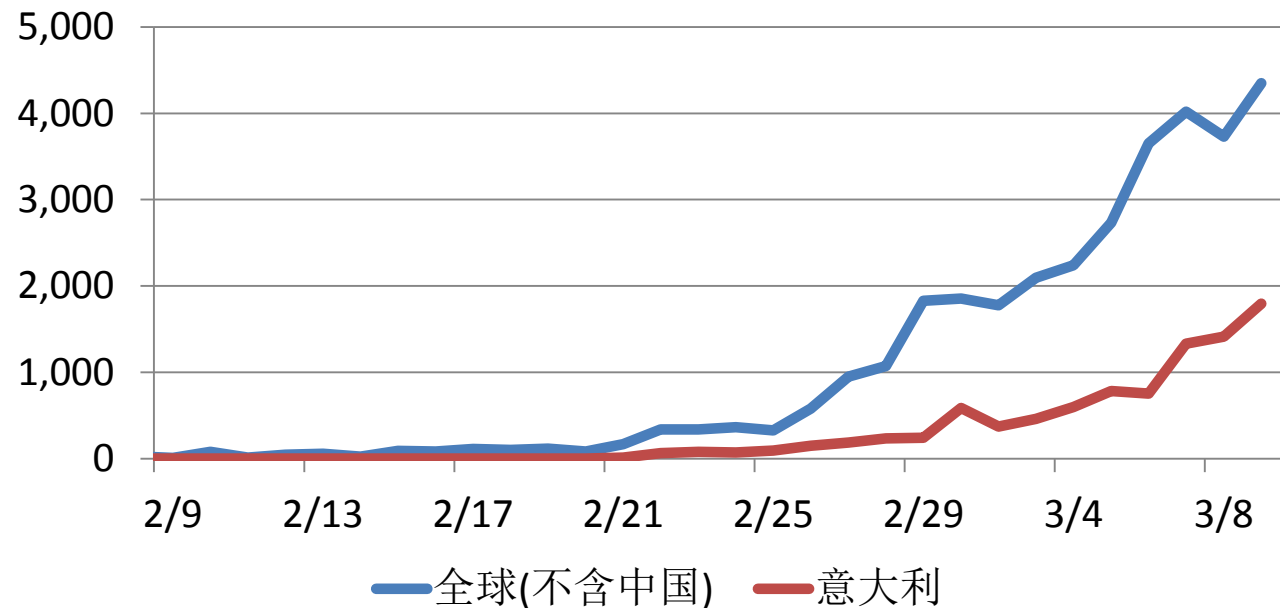


数据来源: Wind

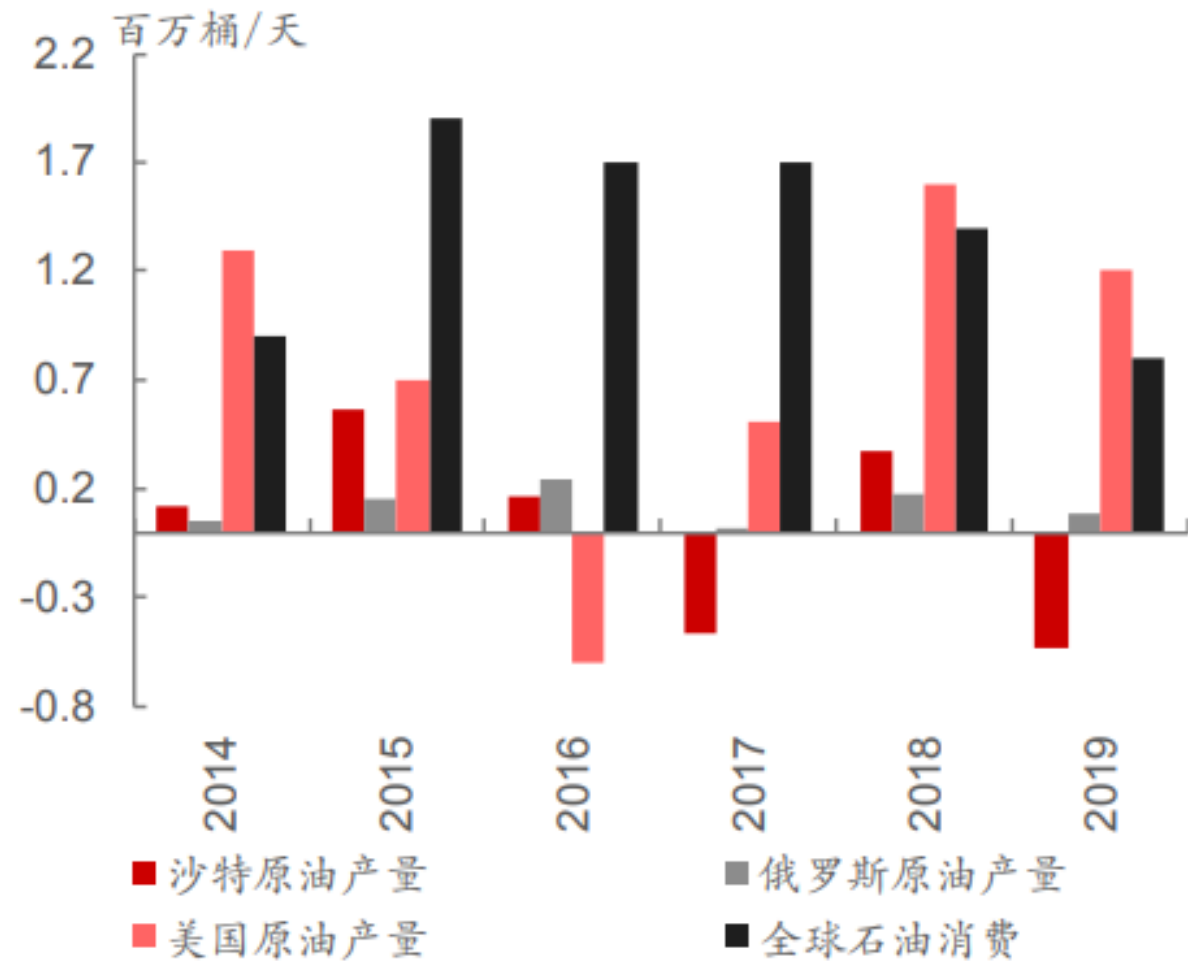
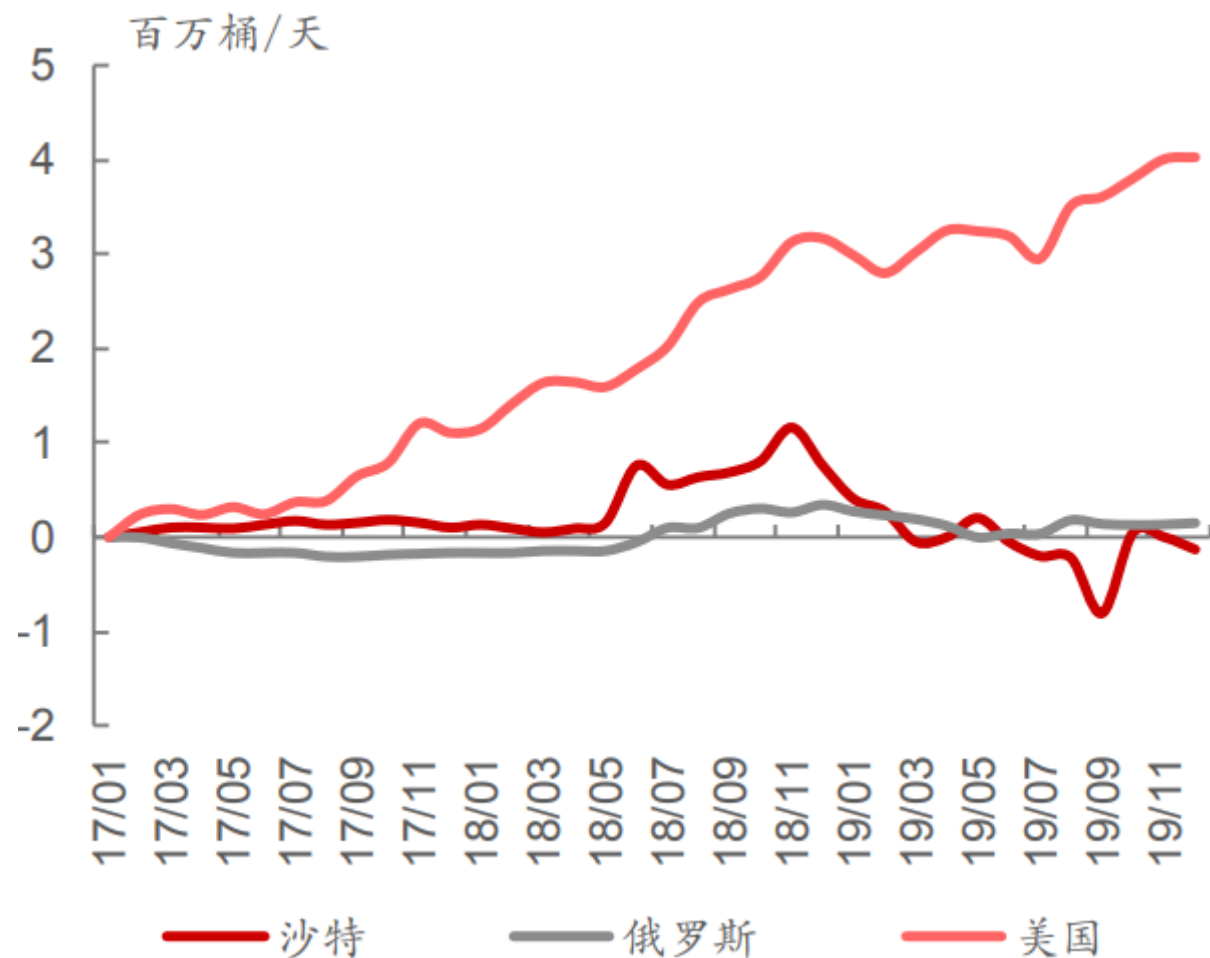
- ◆春节以来热门交通枢纽人流指数仅为去年同期的37.6%。
- ◆电厂耗煤恢复情况一般，显示工业复产程度一般。
- ◆2月及3月将削减原油需求共约100万桶 /日。山东独立炼厂也将开工率降至一半以下。

- ◆ 2月份，EA 预估一季度成品油消费同比减少 20 万桶/日，而此前预期增长 50 万桶/日，下修幅度高达 70 万桶/日。
- ◆ 2月份，IEA 将 2020 年石油需求增长预期下调 36.5 万桶/日至82.5万桶/日。
- ◆ 2月份，EIA 将 2020 年石油需求增长预期下调 38 万桶/日至102万桶/日。
- ◆ 2月份，OPEC 将 2020 年石油需求增长预期下调 23万桶/日至99万桶/日。
- ◆ 3月份，OPEC 将 2020 年石油需求增长预期下调 51万桶/日至48万桶/日。
- ◆ 不少机构认为今年原油需求增长为0。

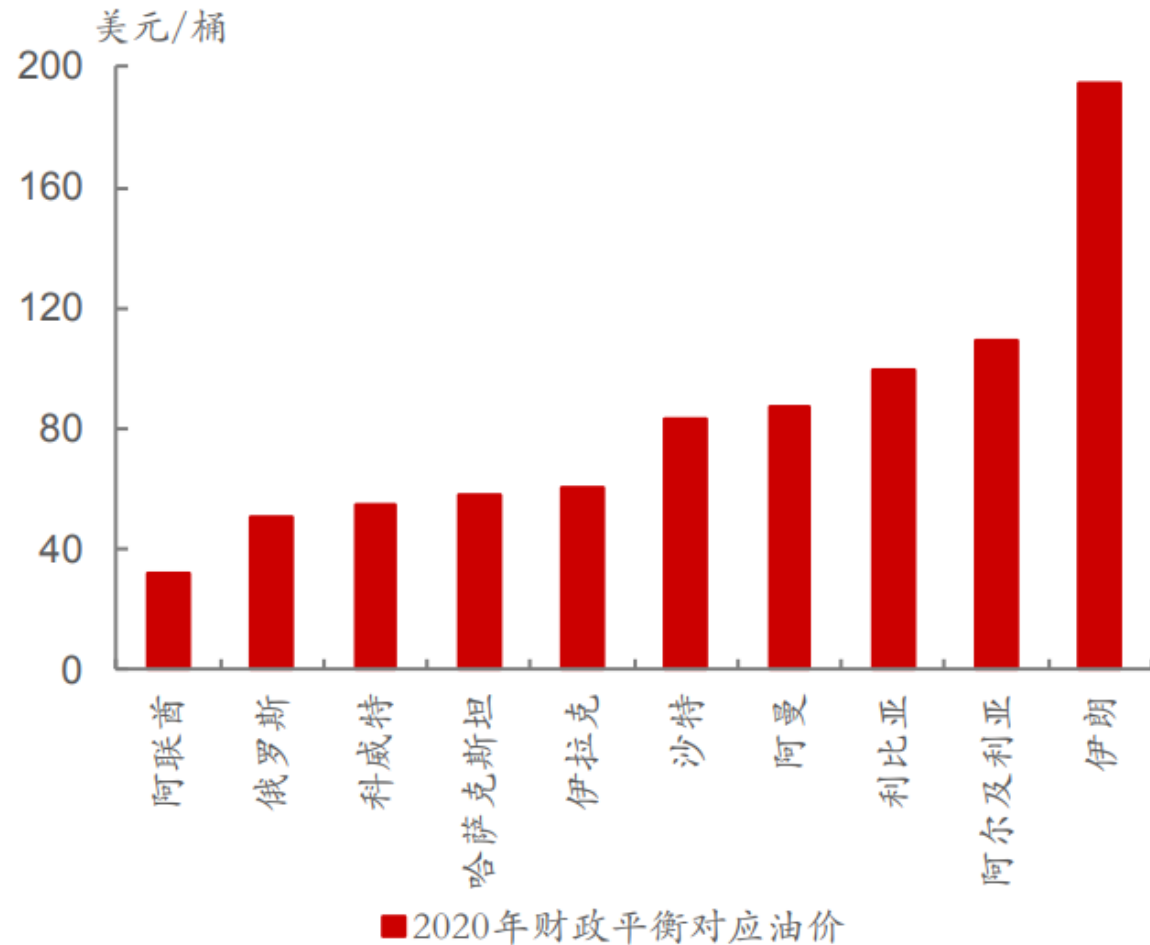
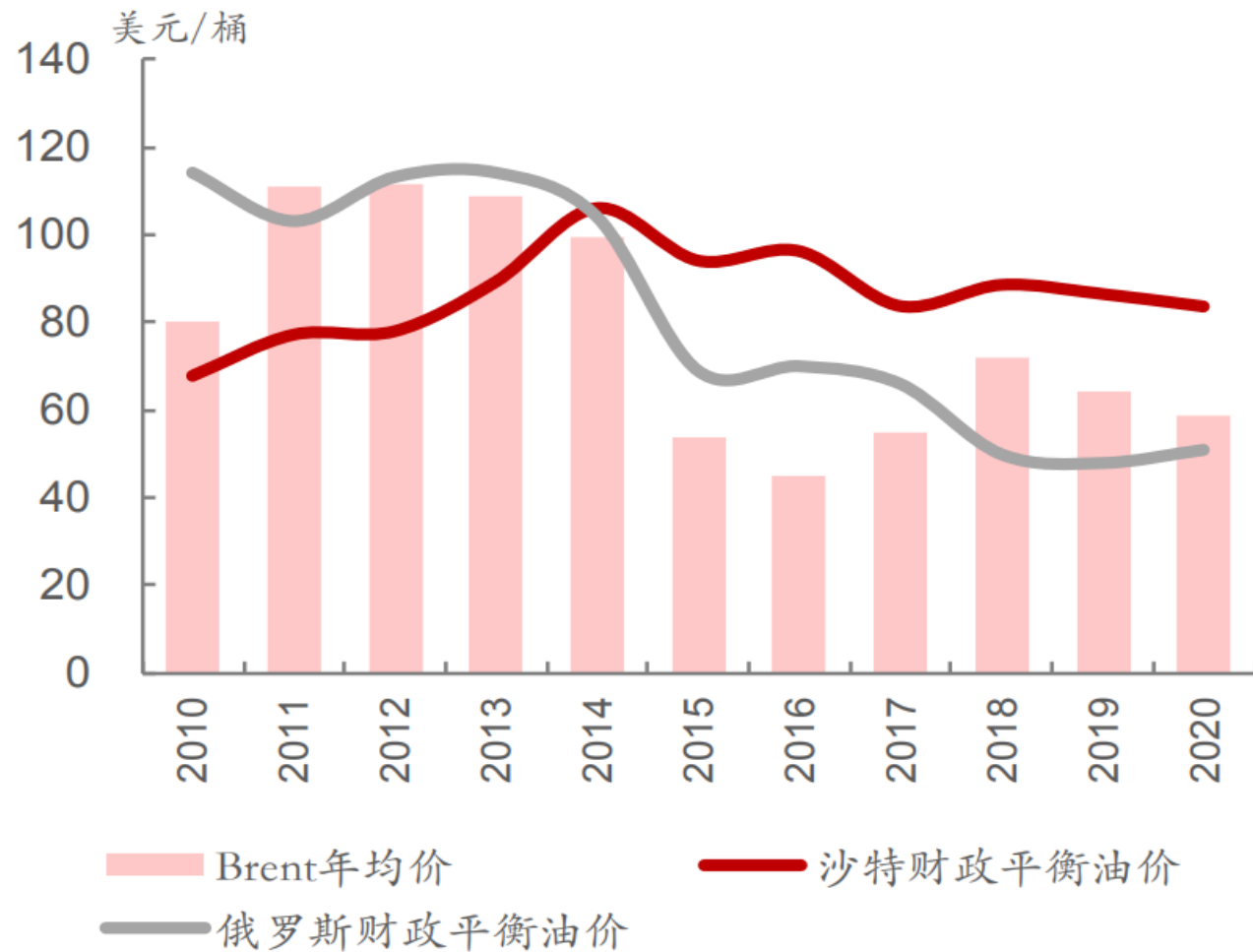




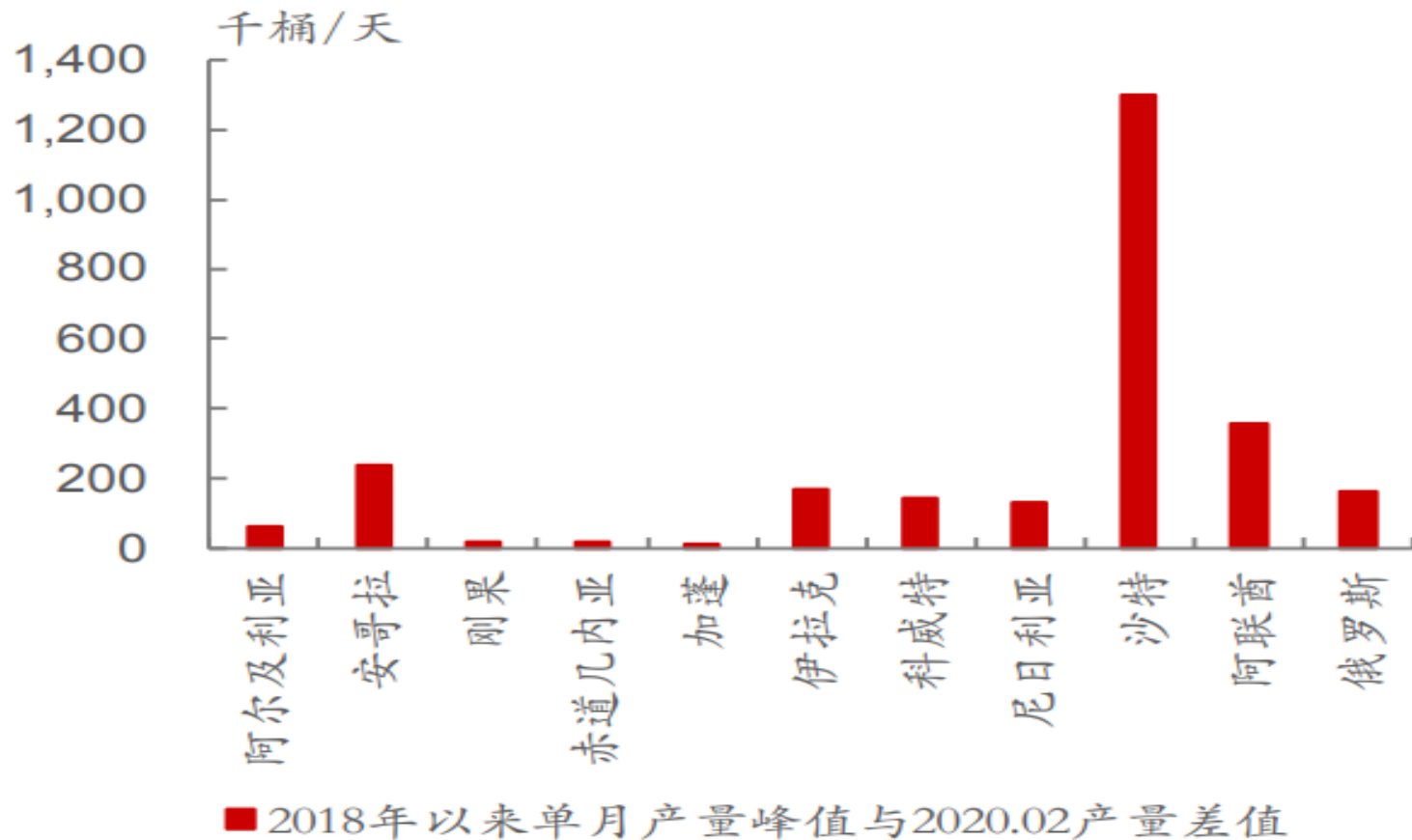
◆ 全球范围仍在大幅增长，主要集中在意大利及其他欧洲国家，韩国基本得到控制，伊朗数据好转，美国、印度有较大风险。



◆ 2017年以来沙特、俄罗斯产量基本没有增长，美国产量则维持高速增长，大体与全球需求增长幅度相当。

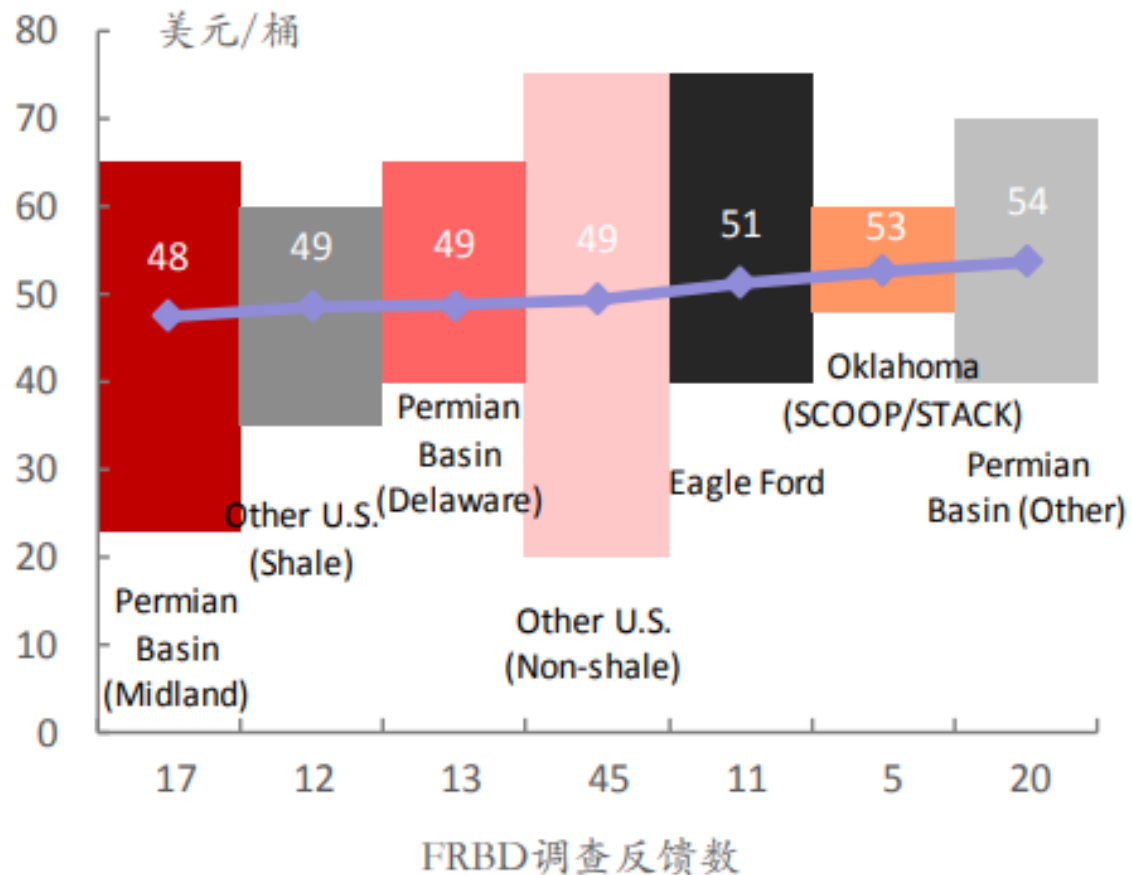


◆ 2018年以来俄罗斯财政平衡所需油价明显降低，其对高油价的诉求并不迫切，追求份额成为首要目标。沙特对高油价诉求依然迫切。

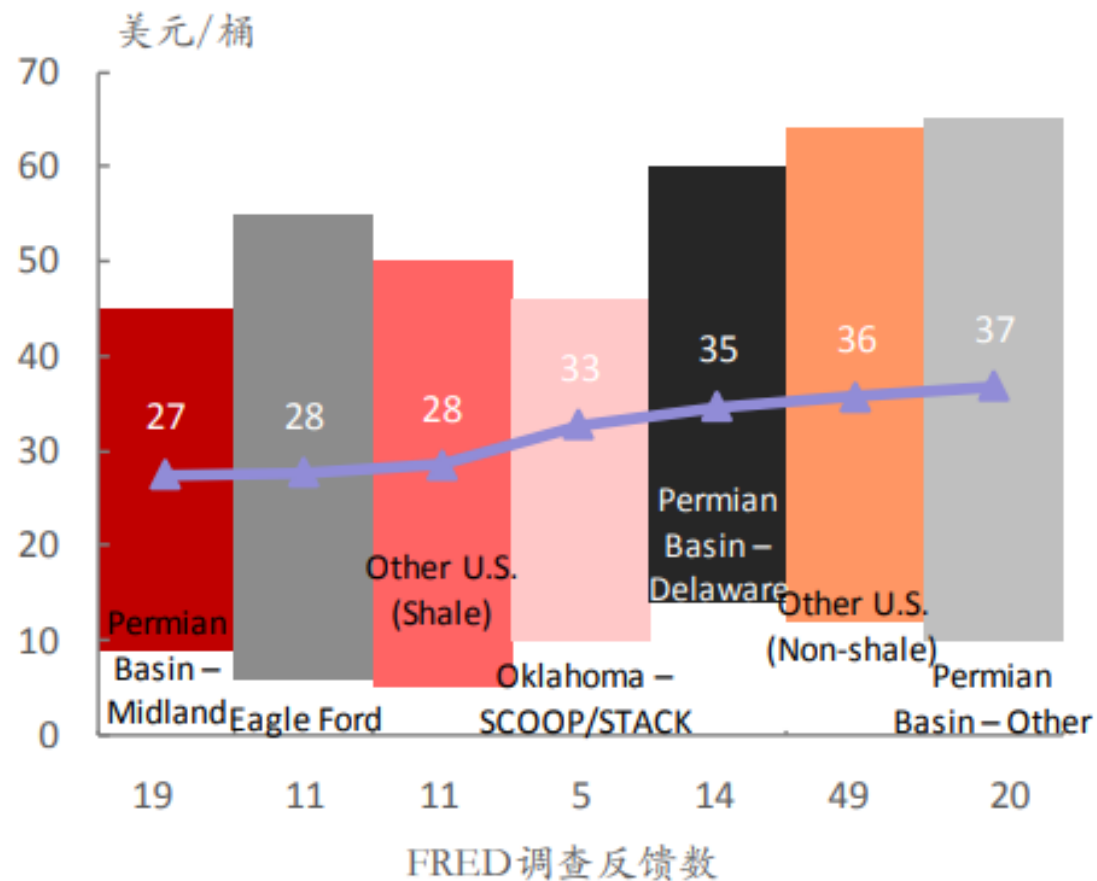


- ◆ OPEC+成员国未来产量合计增长潜力达260-280万桶/日。沙特可增产130万桶/日，俄罗斯有能力在一两周内增产30万桶/日。尼日利亚明确表示增产。此外利比亚若达成停火协议，可快速增产90万桶/日，委内瑞拉因受到制裁产量或下降30万桶/日。

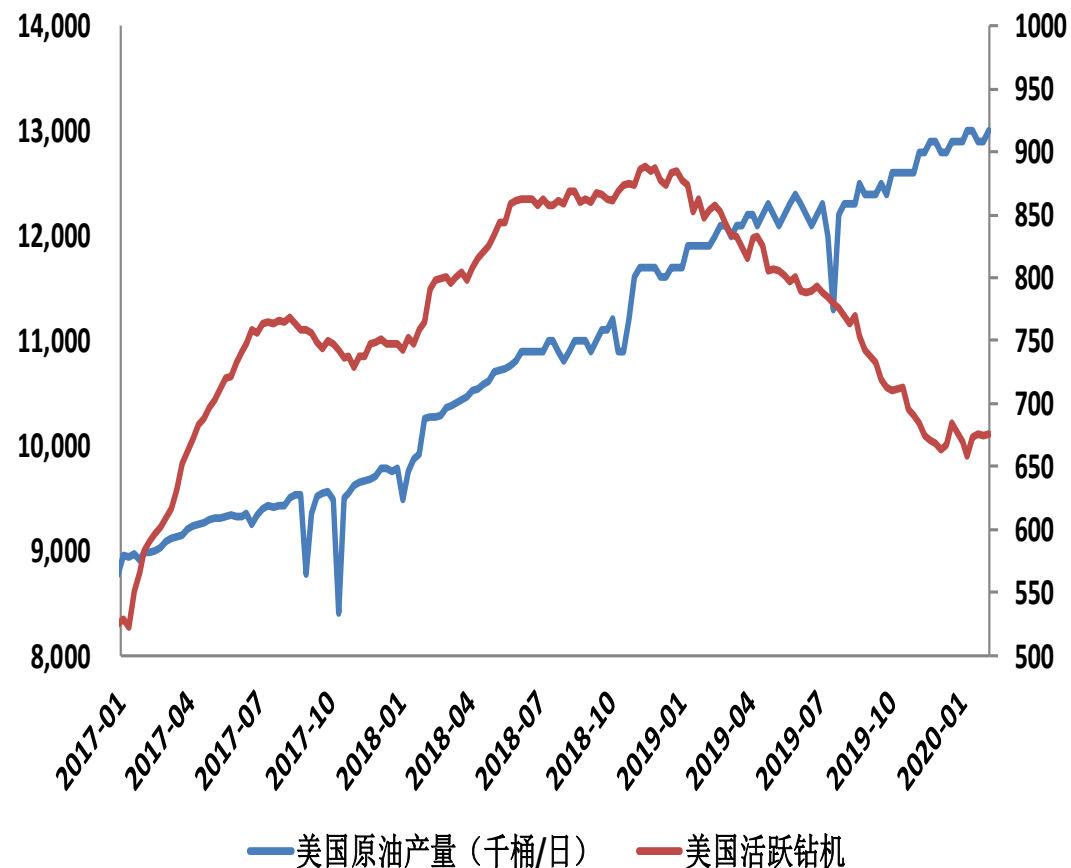
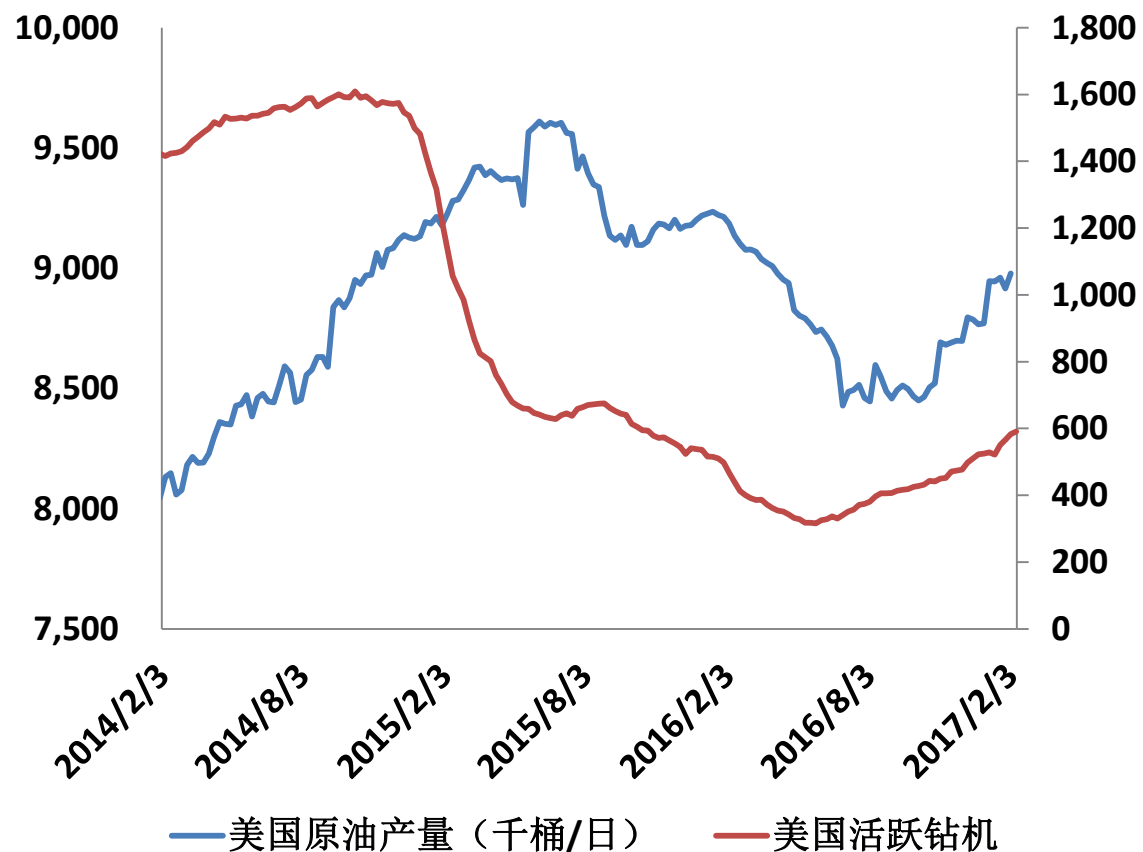
美国钻新井所需盈亏平衡油价



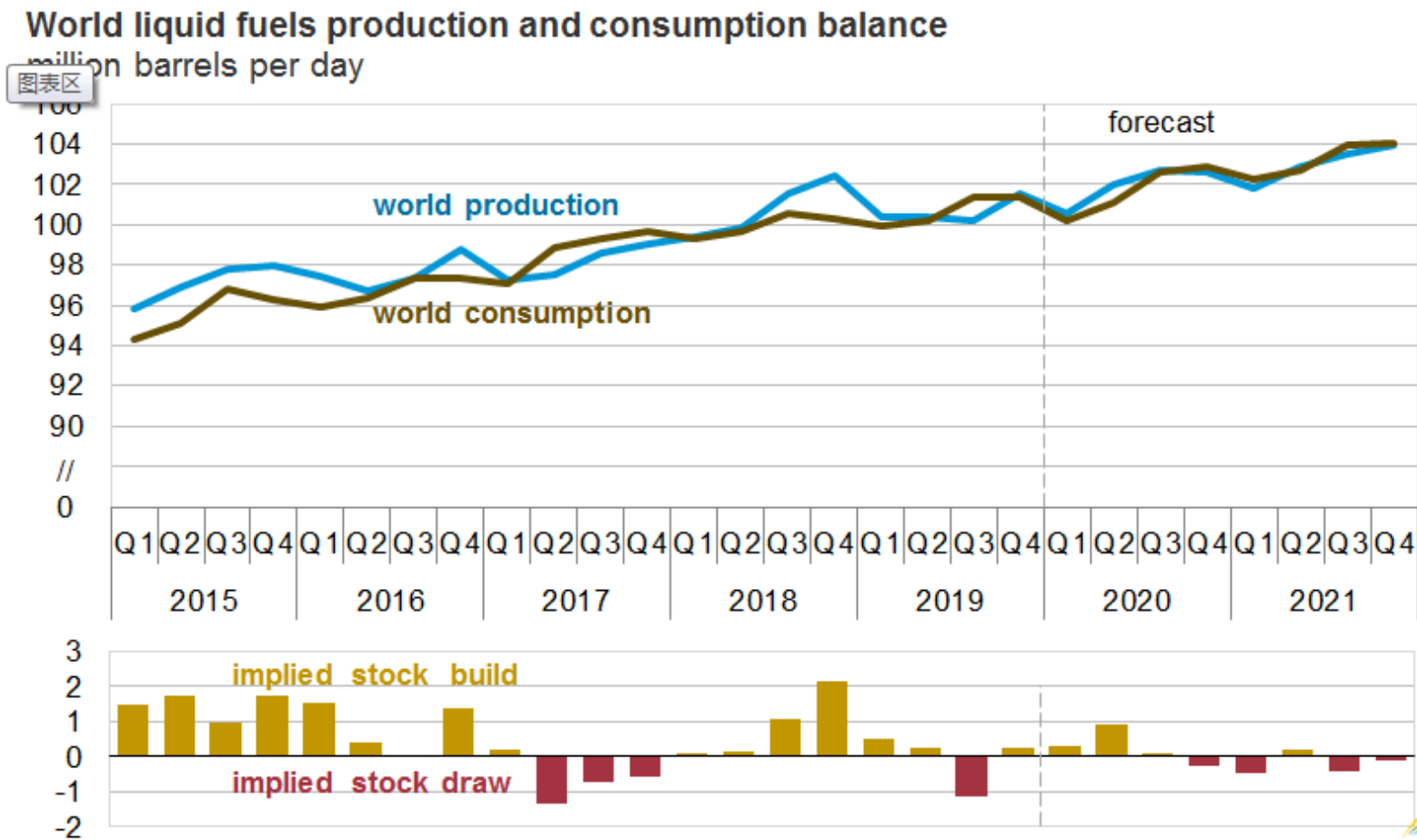
美国钻已有井经营成本平衡所需油价







◆ 活跃钻机是美国原油产量增速的前置指标，去年以来活跃钻机下滑，由于大量DCUs完井投入使用，美原油产量仅仅出现增产放缓。



Source: Short-Term Energy Outlook, February 2020



- ◆ 图为2月初EIA供需平衡预估，此后海外疫情爆发，OPEC+联盟破裂，预计供需过剩程度将阶段性超过2015年，关注油价下跌后对高成本产能的挤出速度以及疫情发展。

- ◆ 不确定因素较多，除供需外还需关注市场风险偏好变化，产油国汇率波动等等，原油市场高波动下，博反弹性价比不高，尤其是换月月差较大情况下。
- ◆ 供应端来看，沙特、俄罗斯大幅增产，美国、加拿大、巴西等产油国未来产量下降幅度需要关注，在大幅下降前供需难以平衡。
- ◆ 疫情影响需继续关注，欧洲正在爆发，美国印度两大需求国未来风险较大。
- ◆ 伊朗疫情、经济、政治的不确定性需要关注，但难以影响供应。
- ◆ 2月底以来趋势跟踪策略收益颇丰。我们认为原油现阶段不具备中长期抄底机会，日内博弈机会较多。



**国元期货**  
GUOYUAN FUTURES



# 谢谢观赏

团结、敬业、求实、创新

Solidarity, Professionalism, Factualism, Innovation

