



品种研究报告

2020 年 03 月 08 日

原油专题

产业研究中心

化工研究组

徐婧

Tel: 027-68851583

Email: xujing@mfc.com.cn

投资咨询编号: Z0012091

赵婷

Tel: 027-68851659

Email: zhaot@mfc.com.cn

投资咨询编号: TZ013667

黎磊

Tel: 027-68851583

Email: lilei@mfc.com.cn

投资咨询编号: TZ010303



更多研报, 扫码关注

沙特开启价格战, 原油进入大国混战模式

投资要点

- 事件回顾: 从预期减产 150 万桶/日到协议破裂, 欧佩克大会送给原油市场一个重磅炸弹, 国际油价单日跌幅达 9%。
- 后续发展: 俄罗斯放弃减产治疗, 抢占市场份额; 沙特降价促销, 主动挑起价格战; 原油供给再无约束, 增产已成定局。
- 最后总结: 原油供给进入军阀混战局面, 需求受疫情影响大幅走弱, 供需双杀的局面下, 油价将陷入深渊。

1 事件回顾：OPEC 大会结束，油价暴跌 9%

第 8 届欧佩克和非欧佩克部长级会议在一片争执中结束，没有达成任何减产协议，布伦特再次失守 50 美元重要关口，日内跌幅达 9.33%，让我们一起来回顾这风云变幻的三天。

3 月 4 日凌晨，欧佩克+联合技术委员会建议减产 60~100 万桶/日，减产量不及疫情对原油需求造成的损失量，布伦特从 53.3 美元跌到 51.6 美元。到了 18 点 08 分，沙特推动欧佩克+同意减产超过 100 万桶/日，布伦特从 51.8 美元涨到近期高点 53.0 美元。

到了 3 月 5 日凌晨，俄罗斯提议欧佩克+在二季度维持当前减产规模，俄罗斯死不减产的态度表漏无疑，打击市场对减产的信心，油价从 53 美元跌到 51 美元。随后，欧佩克紧急救场，19 点 06 分，欧佩克部长同意减产 150 万桶/日，油价小幅回升，但涨幅不大。

整个剧情的高潮出现在 3 月 6 日晚间，俄罗斯表示只同意延长现有的减产协议，不会再进行额外减产，布伦特短线下挫 0.6 美元，日跌幅均扩大至逾 3%。等到 23 点 06 分，欧佩克+会议结束，没有达成协议。油价失去减产的支撑，进入自由落体阶段，布伦特跌至 45 美元（图 1）。

图 1 减产会议期间布伦特主力合约走势图（美元/桶）



资料来源：文华财经，美尔雅期货

2 俄罗斯放弃治疗，沙特降价促销

2.1 俄罗斯：OPEC 步步紧逼，选择放弃减产

本次减产会议无果而终，市场最大的疑问就是，为什么俄罗斯这个“渣男”不同意减产？表明原因出在沙特这个“拜金女”身上，减产会议期间，沙特三次加码减产目标，把减产量从 60 万桶硬生生提高到 150 万桶，让俄罗斯感

觉减产就是个无底洞，沙特的欲望是填不满的，所以放弃了长达四年的减产联盟感情（图2）。

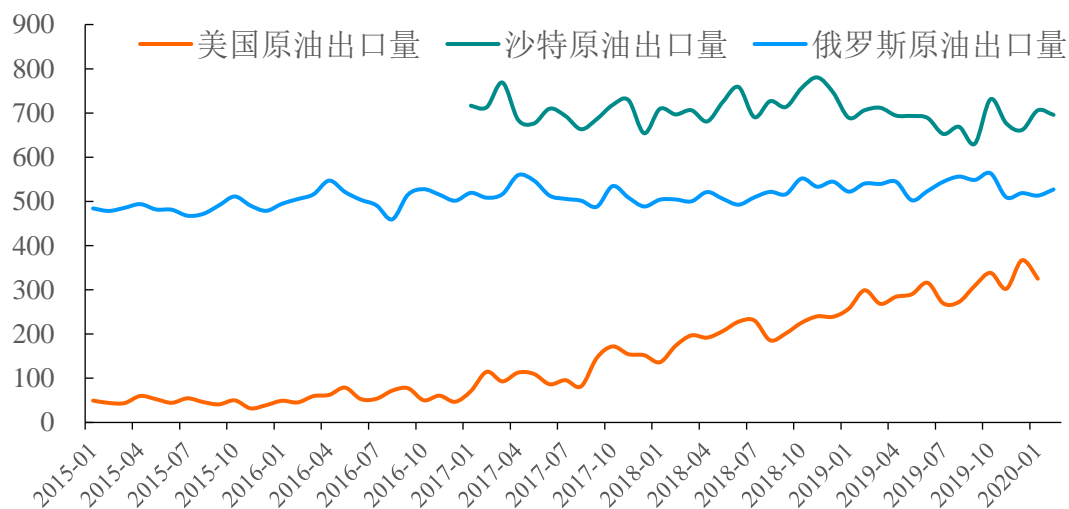
图2 2020年2月5日以来布伦特主力合约走势图



资料来源：文华财经，美尔雅期货

俄罗斯选择了份额，放弃了价格。俄罗斯放弃减产，市场的疑问就转向了俄罗斯到底要什么？俄罗斯放弃减产核心因素是减产挤压了俄罗斯的市场份额，莫斯科不愿意继续减产把份额让给美国，从而撼动他原油出口“千年老二”的位置（图3），所以俄罗斯选择放弃治疗，让市场来决定油价。油价下跌，俄罗斯会不会害怕？答案是短期不会，俄罗斯的预算平衡油价是42美元/桶，油价短期下跌，莫斯科可以通过金融工具来调节。相反，在油价低迷的时候，美国页岩油企业将举步维艰，而俄罗斯就能从页岩油企业手里抢夺市场份额，开拓出疫情后的市场空间。

图3 美国、沙特、俄罗斯原油出口量（万桶/日）

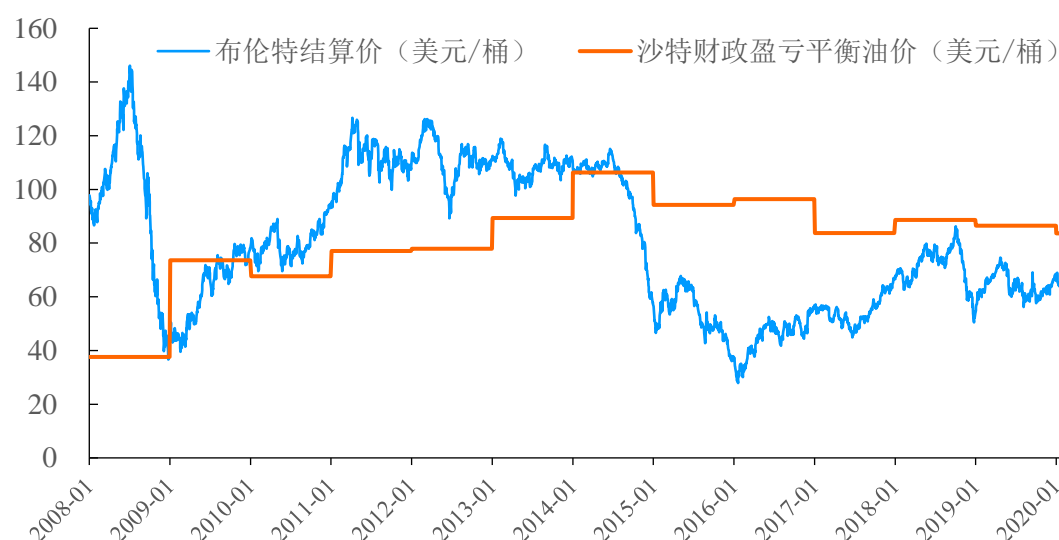


资料来源：文华财经，美尔雅期货

2.2 沙特：气急败坏，降价促销

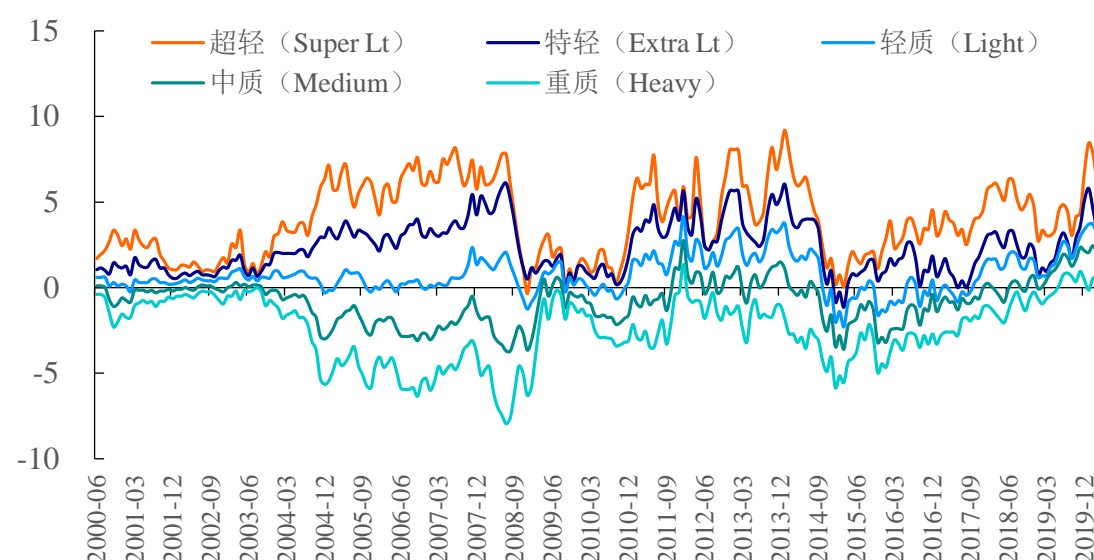
沙特对油价更敏感，丧失份额保油价。俄罗斯不担心油价下跌，沙特担心吗？沙特不是担心油价跌，沙特对油价下跌是极度恐慌。2017 年至今，沙特的财政盈亏平衡油价一直维持在 70 美元以上，远高于全年均价，迫使该国动用外汇储备来满足国内高福利（图 4）。在减产协议破灭前，沙特非常看重油价而不是市场份额，每次油价跌到 50 美元，沙特都在积极推动减产，可是这次，把多年的减产把戏玩砸了。

图 4 布伦特价格走势与沙特财政盈亏平衡油价



资料来源：文华财经，美尔雅期货

沙特发动价格战，原油供给进入军阀混战局面。在减产会议结束后，俄罗斯表示，自 4 月 1 日起，各国可以不受限制地按意愿产油，也就是说，从 2020 年 4 月份开始，产油国将不受任何减产协议的束缚，想产多少就产多少。沙特面临这种尴尬局面，周六大幅降低售往亚洲、欧洲和美国的原油官价，折扣幅度创 20 年以来最大，以吸引国外炼油厂购买沙特原油（图 5）。并且，沙特计划 4 月份增产 30 万桶到 1000 万桶/日，后期最高可增产至 1200 万桶/日。很明显，沙特在减产破灭的情况下，选择发动价格战来彰显自己第一大原油出口国的地位，其他产油国为了保住份额，后期都会被迫采取降价促销的方式，原油供给市场即将进入军阀混战局面。

图 5 沙特至亚洲原油官价（美元/桶）

资料来源：文华财经，美尔雅期货

3 总结：供需双杀，油价陷入深渊

俄罗斯放弃减产协议，拯救油价的最后一根救命稻草消失，沙特气急败坏，降价销售抢占俄罗斯在亚洲和欧洲的市场，在无减产协议束缚下，市场份额成为焦点，美国、沙特、俄罗斯都将增产来抢占市场，而原油需求正面临疫情带来的严重冲击，国际油价进入供需双杀的局面，后期油价将继续向下，触及 2015 年低点。在军阀混战的局势下，如果把握原油行情，请搬好小板凳，观看 3 月 12 日的原油直播。

免责条款

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为美尔雅期货研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。