



品种研究报告

2020 年 04 月 06 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

油价如履薄冰, 减产能否挽救危局?

投资要点

- 事件回顾: 美国积极推动沙特、俄罗斯减产, 油价计入减产预期, 从绝对低位开始反弹。
- 减产态度: 页岩油企业如履薄冰, 低油价倒逼美国减产; 沙特计划减产 300 万桶/日, 推迟公布官价; 俄罗斯等待美国答复, 减产态度未定。
- 未来走势: 全球原油供给过剩 2000 万桶/日, 减产 1000 万桶/日缓解库存压力, 油价获得喘息机会。

1 事件回顾：从分手到复合，减产预期让油价触底反弹

3月6日，OPEC+减产会议无果而终，沙特开启价格战模式，在沙特与俄罗斯分手的一个月里，布伦特从45美元/桶跌至24美元/桶，近期美国劝说沙特和俄罗斯重新走到一起减产，国际油价开始低位反弹之路。

4月1日，美国总统特朗普与俄罗斯总统普京、沙特王储讨论原油问题，油价低位徘徊，随着美国原油库存大增，布伦特触及24.52美元/桶的低点。

整个减产的转折点出现在4月2日晚上22点37分，美国总统特朗普与沙特王储就油市问题进行通话，特朗普称，俄罗斯和沙特将削减1000万桶或以上的石油，美国及沙特先后表态支持减产，激起市场对OPEC+减产的预期，布伦特涨幅一度超过40%，最高触及36.29美元/桶的高位，随后市场对1000万桶/日减产量产生质疑，布伦特回落至28.25美元/桶。

到了4月3日，欧佩克代表透露将在4月6日减产会议上讨论减产1000万桶/日，俄罗斯同意进行就减产进行谈判，1000万桶/日的减产量得到确认，布伦特站上35美元/桶（图1）。

图1 2020年4月份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

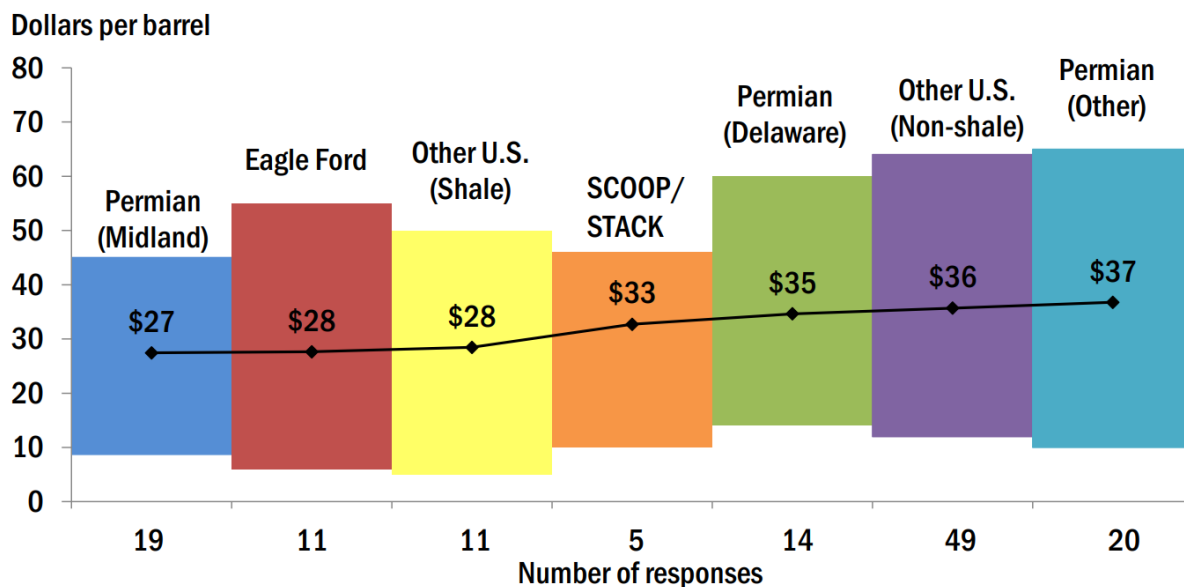
2 美国积极推动减产，俄罗斯态度未定

2.1 页岩油企业如履薄冰，美国用减产来破局

低油价让页岩油企业如履薄冰。受疫情影响，美国成品油需求急剧下滑，但产量并未减少，供需双杀的格局下，美国页岩油产地（二叠纪盆地）、库存地（库欣）、消费地（墨西哥湾）的现货价格跌至20美元/桶以下，已经严重低于

美国页岩油老井运营成本 27-37 美元/桶（图 2），大量页岩油企业缩减资本支出，减少钻井活动，但大多数小的页岩油厂商仍处于破产的边缘，随之而来的就是债务危机和人员失业，美国政府为保住石油工业，开始积极劝说沙特和俄罗斯减产来稳定油价。

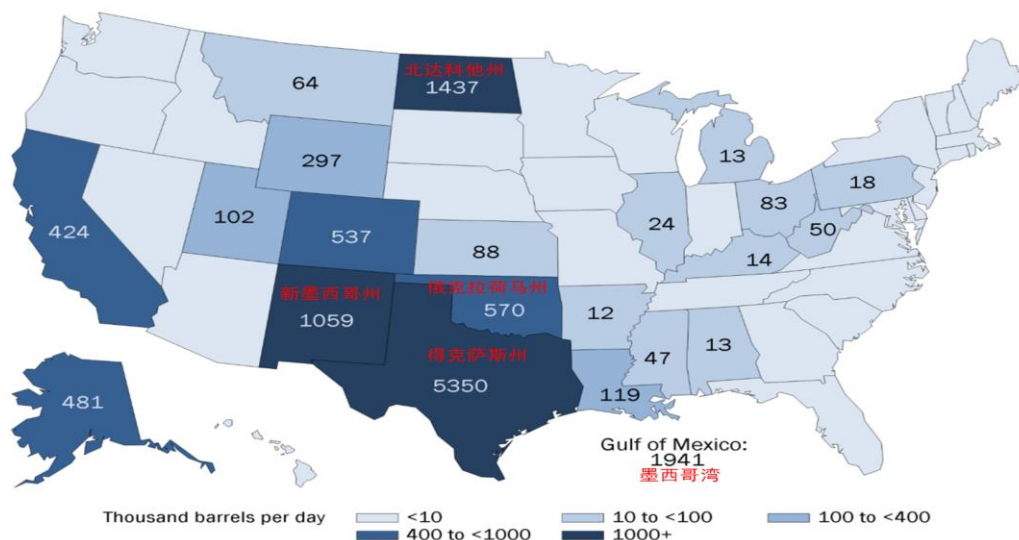
图 2 美国主要页岩油产区老井运营成本（美元/桶）



资料来源：达拉斯联储，美尔雅期货

美国通过社交喊话、电话沟通、关税威胁来结束“原油价格战”。社交平台已经能给成为美国总统喊话的重要方式，背后透漏着全球第一大经济体对油价的政治意图，对油市的威力不容小觑。电话沟通主要有两个层面，国家统治者层面，美国总统与俄罗斯总统、沙特王储电话沟通原油市场问题；部长层面，美国、俄罗斯、沙特三国能源部长正在积极推进 OPEC+减产会议。不光有前面两个软手段，美国还有关税这个硬手段，如果不能达成减产，美国将对沙特和俄罗斯的石油进口征收关税来保护国内石油产业。目前这三大手段齐发力，沙特和俄罗斯都同意坐下来谈谈。

二叠纪盆地各州主动准备减产。受到反垄断法的限制，美国不能以国家名义参与到减产行动中来，但二叠纪盆地所处的得克萨斯州、新墨西哥州、北达科他州可以通过能源监管机构来约束原油产量（图 3）。美国得州最高能源监管机构铁路委员会专员瑞安·西顿表示，得州计划在 4 月 14 日就石油减产问题举行会议，减产需要取得共识，最早在 4 月 21 日进行投票；新墨西哥州土地办公室发表声明，石油公司可以关闭油井 30 天至 120 天；俄克拉荷马州的能源生产商联盟要求州内的石油和天然气监管机构考虑减产。

图3 美国各州原油产量（千桶/日）

资料来源：达拉斯联储，美尔雅期货

2.2 沙特：沙特答应减产要求，推迟公布官价

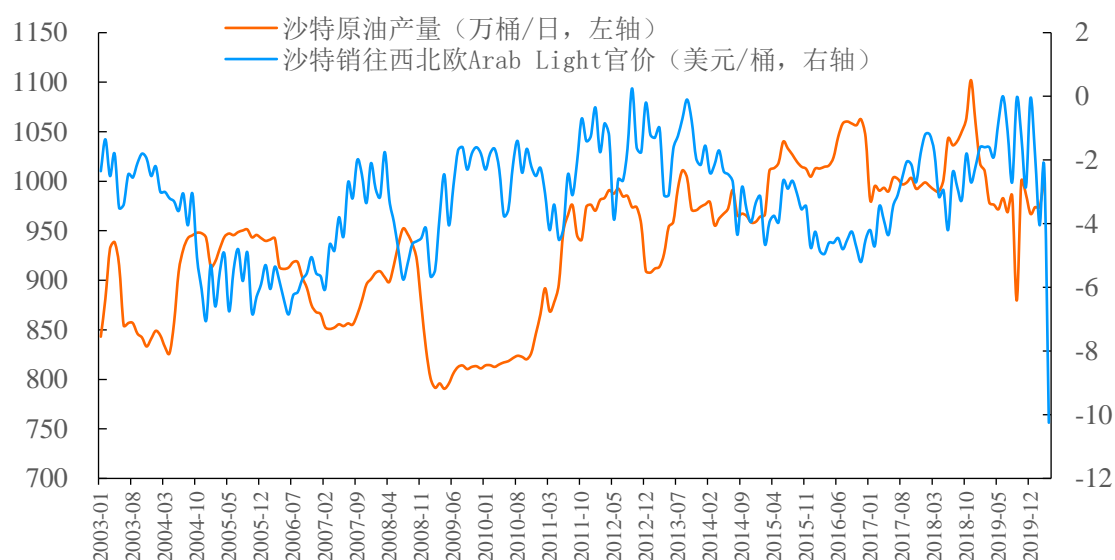
沙特希望更多国家加入减产行列。2020年，沙特财政预算平衡油价83.6美元/桶，经常账户预算平衡油价55.3美元/桶（图4），减产协议破灭后，布伦特跌至40美元/桶以下，严重低于沙特经常预算平衡油价，因此沙特并不想长期打价格战，在美国老大哥的游说下，沙特计划在1200万桶/日的基础上减产300万桶/日，并希望美国生产商、加拿大、墨西哥、挪威和其他产油国加入减产计划。

图4 布伦特价格走势与预算平衡油价

资料来源：彭博，美尔雅期货

沙特并未放弃价格战武器。每月公布的官价才是沙特对减产最真实的态度，沙特为避免重蹈 3 月谈判破裂的覆辙，本应该在 4 月 5 日公布的 5 月原油官价推迟到 4 月 10 号。也就说说，沙特仍留了一手，3 月 9 日减产谈成了，就升官价减产，如果谈崩了，继续降官价增产，抢占美国、俄罗斯在欧洲的市场份额（图 5）。

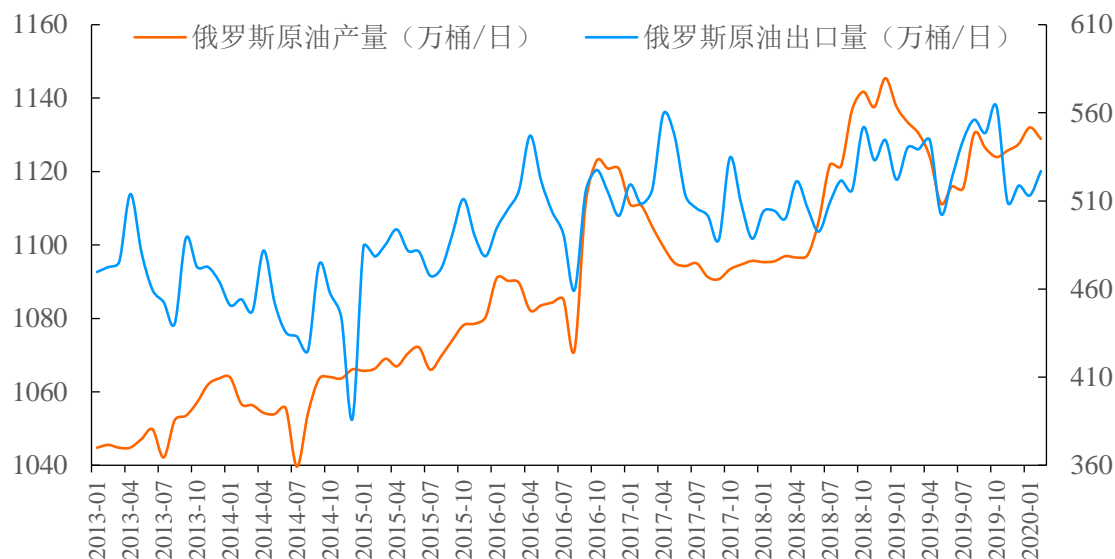
图 5 沙特原油产量与销往西北欧官价（美元/桶）



资料来源：彭博，美尔雅期货

2.3 俄罗斯：制裁和配额问题没解决，减产态度未定

沙特打价格战，俄罗斯既是被动的一方也是吃亏的一方，被动是因为俄罗斯没有剩余产能，俄罗斯最多只能增产 16 万桶/日，可沙特能增产 260 万桶/日；吃亏是因为沙特发动价格战，主要目标就是抢占俄罗斯在欧洲的市场份额（图 6）；从这两方面考虑，俄罗斯是希望尽快结束价格战。但俄罗斯想趁这次低油价减产会议，把它面临的两大问题（美国制裁、页岩油增产）给解决掉。俄罗斯希望美国放松制裁，并将页岩油企业纳入减产队列中来，对于这两个要求，美国没有明确回复，所有俄罗斯对减产的态度未定。如果以上问题得到解决，俄罗斯可以减产 115 万桶/日。

图 6 俄罗斯原油产量与出口量

资料来源：俄罗斯能源部，美尔雅期货

最大的问题不在俄罗斯，而在美国能减产多少。综上所述，沙特和俄罗斯共同担心的是美国页岩油问题，也就是 1000 万桶/日减产量份额分配问题。沙特减产 300 万桶/日，俄罗斯减产 150 万桶/日，美国、加拿大和巴西减产 200 万桶/日，其他产油国减产 350 万桶/日，这是目前一种未被同意的分配方案。美国作为近几年原油主要增产国，其他国家都希望由美国能多承担减产份额，可美国并没有说出具体的减产数字，这就是减产最大的症结所在。

3 后期走势：时间和量都重要，晚了或者少了都不行

本轮减产会议需求关注时间和减产量两大方面。从时间上来看，二季度全球原油需求同比下滑 1500 万桶/日，叠加沙特、阿联酋、科威特等国增产，全球原油过剩量超 2000 万桶/日，全球的石油储备将在 6 周内被填满，从而倒逼油田关井停产。如果减产会议一拖再拖，库存压力将陡增，严重打击市场信心，油价再次上演死给你看行情。如果 4 月 9 日达成 1000 万桶/日的减产协议，二季度全球原油市场依然过剩 1000 万桶/日，减产并不能立即扭转供需格局，但可以减缓原油累库速度，减轻库存压力，油价获得喘息机会。目前的油价已经反应出 80% 的减产预期，如果减产量超过 1000 万桶/日，将推动资金买预期卖现实。

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。