

沙特为何加大减产力度

--写在 OPEC 会议后

2021-1-6

能化策略组

高级研究员:

李婉莹

从业资格证号: F3032043

投资咨询证号: Z0014314

电话: 021-68757827

邮箱: liwy@qh168.com.cn

◎分析要点:

◆石油输出国组织(欧佩克)与非欧佩克产油国第 13 次部长级会议结束。沙特表示,将单方面在其现有原油生产配额的基础上减产 100 万桶/日。油价应声大涨,截至发稿,WTI 站上 50 美金。

◆尽管近期裂解价差相对走强,但疫情的拖尾效应对于航空业仍旧形成负面影响。从当前全球成品油仍旧处于累库趋势中。从 Brent-WTI 的价差中我们也不难看出,尽管 2021 年复苏是主基调,但目前欧洲方面整体原油消费仍未发力。为了维持当前的油价水平,沙特必须要做出短期牺牲。

◆全球原油市场发展至今,不论是原先的石油卡特尔,还是“页岩油革命”之后的“价格战”,对于沙特或是整个 OPEC 组织来说,争夺供应定价的话语权仍旧是不变的主题。OPEC 各国的油价财政平衡成本往往高达 70-80 美金/桶。对于沙特而言,必须尽快推动全球油市供需平衡,才能够如同其所述“占领先机”。市场对沙特此次额外减产给予了正面回应,也显示出当前沙特的油市影响力。

◆根据 OPEC 此前会议,目前减产将延续至 1 季度。当前油价的主要矛盾仍旧是强预期与弱现实。原油市场基本面修复速度受到了疫情扰动整体偏慢,因此预计产油国将适当调整增产节奏,但对于 2 月之后的 OPEC 会议,我们建议中性对待。产油国内部的矛盾将伴随油价上行而逐步激化。近期预计油价整体保持强势,未来上行空间取决于需求修复速度。

相关研究报告

重要事项: 本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者,请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料,我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险,投资需谨慎。

正文目录

1. 事件回顾	3
2. 逻辑分析	3
2.1. 疫情蔓延，原油消费依旧承压	3
2.2. 尽快推动油市供需平衡，捍卫沙特原油市场话语权	4
3. 近期油市综述	5

图表目录

图 1 Brent-WTI 价差	4
图 2 美馏分油库存	4
图 3 沙特外汇储备与油价的关系	5
图 4 各国原油生产成本	5

1. 事件回顾

石油输出国组织(欧佩克)与非欧佩克产油国第13次部长级会议结束。沙特表示,将单方面在其现有原油生产配额的基础上减产100万桶/日。油价应声大涨,截至发稿,WTI站上50美金。

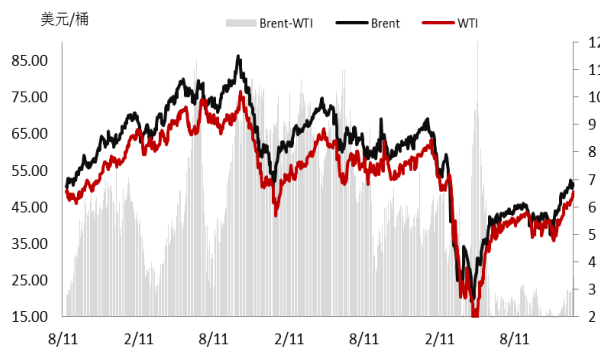
2. 逻辑分析

2.1. 疫情蔓延,原油消费依旧承压

欧美疫情持续发酵。援引媒体消息,英国首相鲍里斯·约翰逊1月5日发表电视讲话,宣布英格兰全境实施最高级别严格管控措施,以阻断目前迅速蔓延的新冠病毒感染疫情。这是继伦敦封城之后,英国再次升级疫情防疫级别,事实上的实施封国。首相约翰逊宣布,为了帮助控制新冠病毒新毒株传播,包括零售、酒店和休闲旅游行业在内的营业场所将关闭到至少2月中旬。自英国传出变异毒株消息,欧洲其他国家一度切断了国际航班以防止疫情扩散,对航空煤油的消费严重不利。从当前成品油需求的角度分析,我们认为消费复苏水平上讲柴油>汽油>航煤。尽管近期裂解价差相对走强,但疫情的拖尾效应对航空业仍旧形成负面影响。从库存角度看,美国石油学会发布的数据显示,截止12月25日当周,美国汽油库存增加547.3万桶,馏分油库存增加713.6万桶,换言之,当前全球成品油仍旧处于累库趋势中。从Brent-WTI的价差中我们也不难看出,尽管2021年复苏是主基调,但目前欧洲方面整体原油消费仍未发力。

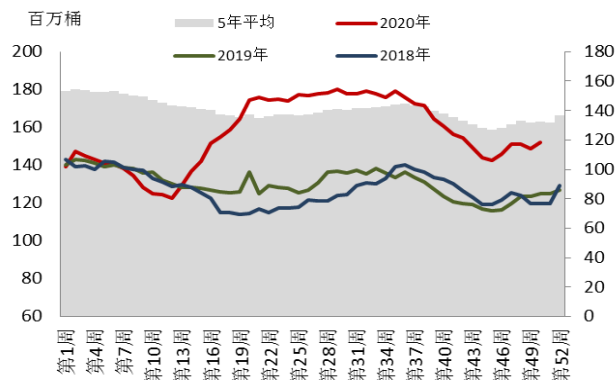
在会后发的公报中指出,由于需求仍然疲软,炼油利润较低,库存大量过剩以及其他潜在的不确定性,因而需要保持谨慎。会议认识到根据市场条件逐步增加200万桶原油日产量的必要性,并确认了第12次会议从2021年1月份起开始增加50万桶原油日产量的决定,将减产数量从每日770万桶调整到每日720万桶。这次会议公布了2021年2月份和3月份参与减产各国减产和产量上限分配详细表,参与减产的10个欧佩克成员国和8个非欧佩克产油国原油日产量与1月份保持一致,非欧佩克产油国俄罗斯和哈萨克斯坦2月份共计增加原油日产量7.5万桶(俄罗斯增加6.5万桶,哈萨克斯坦增加1万桶),3月份共计再增加7.5万桶。据称俄罗斯增加的原油日产量用于国内冬季需求,而出口量不增加。4月份及以后的月份产量调整将在第12次会议达成的协议基础上由月度部长级会议决定。伴随油价修复,我们认为OPEC内部的一些分歧将不断加深,因此为了维持当前的油价水平,沙特必须要做出短期牺牲。

图 1 Brent-WTI 价差



资料来源：WIND；东海期货研究所整理

图 2 美馏分油库存

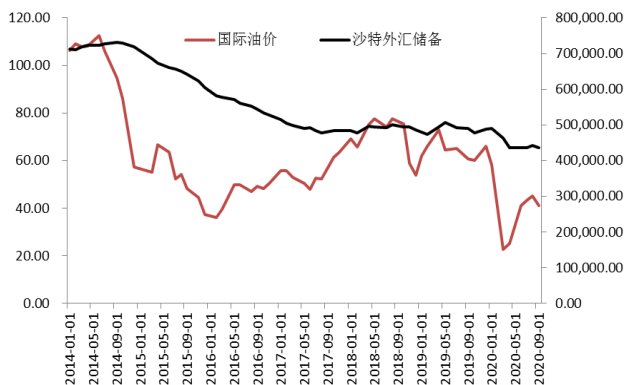


资料来源：EIA；东海期货研究所整理

2.2. 尽快推动油市供需平衡，捍卫沙特原油市场话语权

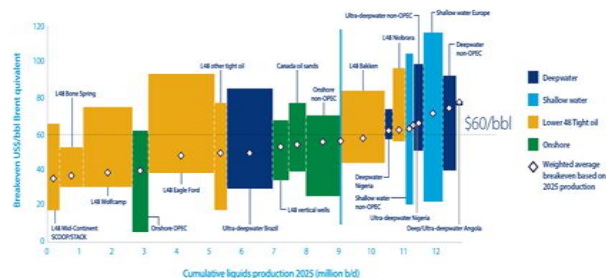
全球原油市场发展至今，不论是原先的石油卡特尔，还是“页岩油革命”之后的“价格战”，对于沙特或是整个 OPEC 组织来说，争夺供应定价的话语权仍旧是不变的主题。目前市场最为关注的美国与 OPEC 之间，二者从生产工艺以及成本方面差异较大。从生产成本上讲，沙特仅需 10-20 美金/桶，较美国具备天然价格优势。然而值得注意的是，OPEC 各国的油价财政平衡成本往往高达 70-80 美金/桶。因此我们认为，单从对市场份额的争夺上讲，沙特方面在整个油价区间诉求中反而占据两个极端，极高或者极低，因此我们看到在疫情发生之初沙特增产开启“价格战”，也是对其市场话语权的捍卫。相对的站在美国的角度，WTI 价格稳定在 50-60 美金/桶是一个温和的舒适区。2016 年 4 月 25 日，沙特内阁通过名为《2030 愿景》（以下称《愿景》）的战略规划，该文件分为社会、经济、国家建设三大主题，强调要实现“社会欣欣向荣、经济繁荣兴旺、国家理想远大”的目标。在经济领域，《愿景》明确提出“去石油化和经济多样化”的发展目标。为配合《愿景》经济目标的落实，沙特内阁又于 2016 年 6 月 7 日通过“2020 国家转型计划”，将《愿景》提出的经济目标具体化。然而，真正实现财政脱离石油创汇仍旧需要很长时间从沙特外汇储备与油价的关系中我们发现，当前沙特的的外汇储备仍旧与油价正相关。不久前沙特财政部公布了 2021 年公共财政预算，其中提到沙特阿拉伯将坚持 2021 年削减 7.3% 开支的计划，由于 2020 年油价下跌和新冠疫情爆发带来的经济冲击，其预算赤字急剧扩大，预算赤字接近 3,000 亿里亚尔，占国内生产总值的 12%。目前 WTI 逐步站上 50 美金一线，页岩油生产预计在 2021 年呈现缓慢复苏。对于沙特而言，必须尽快推动全球油市供需平衡，才能够如同其所述“占领先机”。市场对沙特此次额外减产给予了正面回应，也显示出当前沙特的油市影响力。

图 3 沙特外汇储备与油价的关系



资料来源：东海期货研究所整理

图 4 各国原油生产成本



资料来源：东海期货研究所整理

3. 近期油市综述

根据 OPEC 此前会议，目前减产将延续至 1 季度。当前油价的主要矛盾仍旧是强预期与弱现实。原油市场基本面修复速度受到了疫情扰动整体偏慢，因此预计产油国将适当调整增产节奏，但对于 2 月之后的 OPEC 会议，我们建议中性对待。产油国内部的矛盾将伴随油价上行而逐步激化。近期预计油价整体保持强势，未来上行空间取决于需求修复速度。

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn