



沙特不惜一切代价稳定油市

走势评级:

原油: 看涨

报告日期:

2021 年 1 月 6 日

★ OPEC+部长级会议落幕, 沙特自愿额外减产超出市场预期

OPEC+部长级会议达成 2 月石油产量协议, 在沙特的自愿额外减产之下 OPEC+ 不仅没有增产而且增加了减产力度。市场对供给端的收缩报以热烈的反应, Brent 油价突破 53 美元/桶, WTI 油价也升至 50 美元/桶以上。

★ 石油需求复苏疲弱, 加大减产有助于去库进程

目前新冠疫情仍在恶化, 疫苗接种刚刚起步, 石油需求复苏疲弱。欧美主要城市交通出行相关的指数近期边际走弱, 全球商业航班数量在圣诞过后拐头。OPEC 自身下调了明年的石油需求展望, 加大减产力度有助于维持供需差来实现去库。从 OPEC 最新月报来看, 2021 年约有 100-200 万桶/天的供需差, 供需略偏紧。从节奏上来看, OPEC 对近端需求有一定担忧, 其对 2021 全年需求下修 35 万桶/天, 对 1Q21 需求下修 100 万桶/天。沙特的自愿额外减产一定程度对冲了近期的需求下滑, 1Q21 有望维持去年下半年的去库速度。

★ 沙特挺身而出维系减产联盟, 但存在不稳定性隐忧

沙特挺身而出维持减产联盟, 但沙特俄罗斯之间分歧没有完全解决, 随着油价渐行渐高 OPEC+ 存在不稳定性隐忧。沙特产量政策目标偏向维持高油价, 俄罗斯产量政策目标偏向夺取市场份额。从历史经验来看, 当油价越来越高时 OPEC+ 成员之间的分歧会显性化, 减产执行率和联盟稳定性都可能打折扣。预计未来的会议上关于产量政策还有更多扯皮, 油价越高越要提防减产松动的冲击。

★ 投资建议

通过沙特的自愿额外减产 OPEC+ 不仅没有增产而且增加了减产力度, 供给端的收缩暂时对冲了现阶段新冠疫情对需求的负面影响。近期市场预计仍会疫苗推动需求恢复的预期并等待这一逻辑兑现, 油价中枢长期抬升趋势不变。

★ 风险提示

新冠疫苗不及预期, OPEC+ 联盟破裂, 美国产量快速恢复。

安紫薇

高级分析师

(原油/PTA/乙二醇)

从业资格号: F3020291

投资咨询号: Z0013475

Tel: 8621-63325888-1593

Email: ziwai.an@orientfutures.com

联系人:

高级分析师

赵琳菲

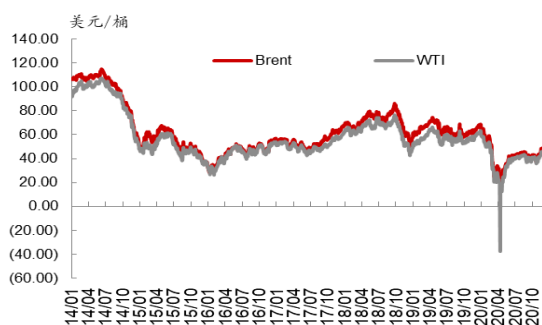
(原油/LPG/LNG)

从业资格号: F3062856

Tel: 8621-63325888-2147

Email: linfei.zhao@orientfutures.com

主力合约行情走势图 (原油)



重要事项: 本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。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。我们已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, 报告中的信息或意见并不构成交易建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

有关分析师承诺, 见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、OPEC+部长级会议落幕，沙特自愿额外减产超出市场预期

OPEC+部长级会议达成2月石油产量协议，沙特自愿额外减产超出市场预期，受此消息提振油价明显上涨。根据会议结果，在2月和3月沙特自愿额外减产100万桶/天，俄罗斯增产6.5万桶/天，哈萨克斯坦增产1万桶/天，其他国家产量保持不变。此外会议还决定在2月举行OPEC+ JMMC会议，在3月举行OPEC+部长级会议来确定4月的石油产量协议。此前市场普遍预期这次会议会推迟50万桶/天的增产时间来维持一月的产量水平，而最终在沙特的自愿额外减产之下OPEC+不仅没有增产而且增加了减产力度。市场对供给端的收缩报以热烈的反应，Brent油价突破53美元/桶，WTI油价也升至50美元/桶以上。

图表1：OPEC+最新减产协议和变动情况（单位：千桶/天）

	减产基准	减产额度 (1月)	合规产量 (1月)	减产额度 (2月)	合规产量 (2月)	减产额度 (3月)	合规产量 (3月)
阿尔及利亚	1057	-181	876	-181	876	-181	876
安哥拉	1528	-261	1267	-261	1267	-261	1267
刚果	325	-56	269	-56	269	-56	269
赤道几内亚	127	-22	105	-22	105	-22	105
加蓬	187	-32	155	-32	155	-32	155
伊拉克	4653	-796	3857	-796	3857	-796	3857
科威特	2809	-480	2329	-480	2329	-480	2329
尼日利亚	1829	-313	1516	-313	1516	-313	1516
沙特阿拉伯	11000	-1881	9119	-2881	8119	-2881	8119
阿联酋	3168	-542	2626	-542	2626	-542	2626
OPEC10国合计减产	26683	-4564	22119	-4664	22019	-4664	22019
阿塞拜疆	718	-123	595	-123	595	-123	595
巴林	205	-35	170	-35	170	-35	170
布鲁内尔	102	-17	85	-17	85	-17	85
哈萨克斯坦	1709	-292	1417	-282	1427	-272	1437
马来西亚	595	-102	493	-102	493	-102	493
墨西哥	1753	0	1753	0	1753	0	1753
阿曼	883	-151	732	-151	732	-151	732
俄罗斯	11000	-1881	9119	-1816	9184	-1751	9249
苏丹	75	-13	62	-13	62	-13	62
南苏丹	130	-22	108	-22	108	-22	108
non-OPEC 合计减产	17170	-2636	14534	-2561	14609	-2486	14684
OPEC+ 合计减产	43853	-7200	36653	-7225	36628	-7150	36703

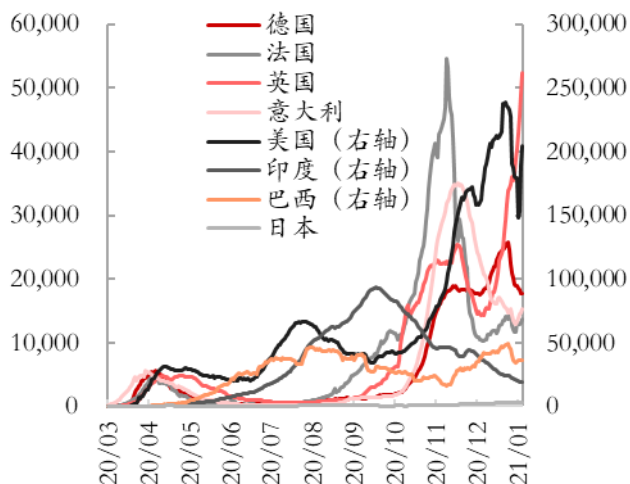
资料来源：OPEC，注：沙特减产额度包含额外自愿减产部分。

2、石油需求复苏疲弱，加大减产有助于去库进程

目前新冠疫情仍在恶化，疫苗接种刚刚起步，石油需求复苏疲弱。入冬以来全球新冠疫情数据居高不下，而且还存在病毒变异的威胁。近期英国单日新增确诊病例持续攀升，美国在短暂回落后又出现抬升势头，相关专家警告圣诞元旦人群聚集所带来的病毒传播后果可能在1月反映出来。另一方面，疫苗对于目前糟糕的疫情是远水难解近渴。统计数据显示，全球每百人新冠疫苗接种剂量不足0.5，主要大国中进度较快的美国和英国也不超过1.5，离防控疫情的目标还要很大差距。在疫情现实和疫苗预期的割裂中，一些国家收紧封锁措施导致成品油需求出现回落。近期对市场影响较大的封锁政策包括英国本周宣布实施全国性封锁至少将维持到2月中和日本封国至1月底。欧美主要城市交通出行相关的指数近期边际走弱，全球商业航班数量在圣诞过后拐头。病毒的扩散和变异为后续解封蒙上了阴影，全球石油需求复苏进程受到阻断。

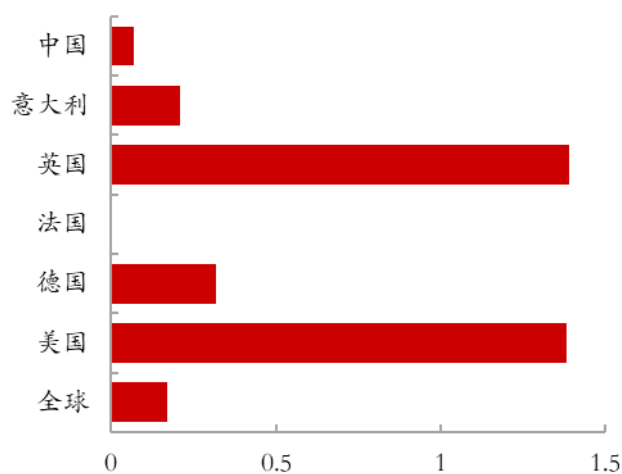
OPEC自身下调了明年的石油需求展望，加大减产力度有助于维持供需差来实现去库。从OPEC最新月报来看，其预计2021年全球总需求-（非OPEC国家原油产量+OPEC国家NGL产量）的差值在2600-2800万桶/天的区间。根据减产协议，OPEC2021年合规产量水平约在2450-2650万桶/天的区间（参考此前确定的2021年减产退出约200万桶/天的幅度）。两者相结合则约有100-200万桶/天的供需差，供需略偏紧的格局有助于推动去库。从节奏上来看，OPEC对近端需求有一定担忧，其对2021全年需求下修35万桶/天，对1Q21需求下修100万桶/天。沙特的自愿额外减产一定程度对冲了近期的需求下滑，1Q21有望维持去年下半年的去库速度。

图表2：全球主要国家每日新增确诊病例



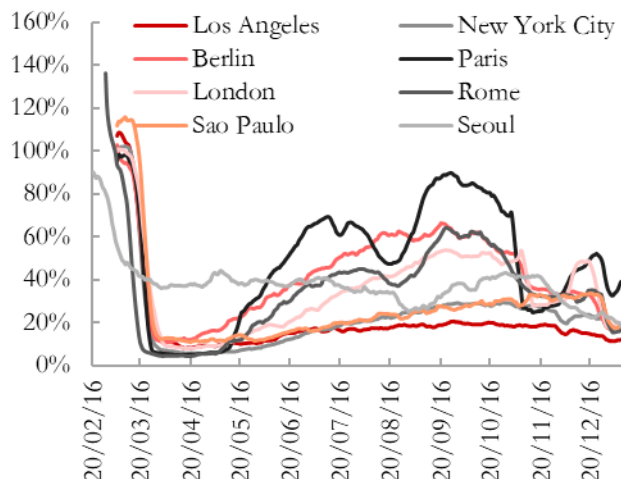
资料来源：Wind，注：7日移动均值。

图表3：每百人新冠疫苗接种剂量



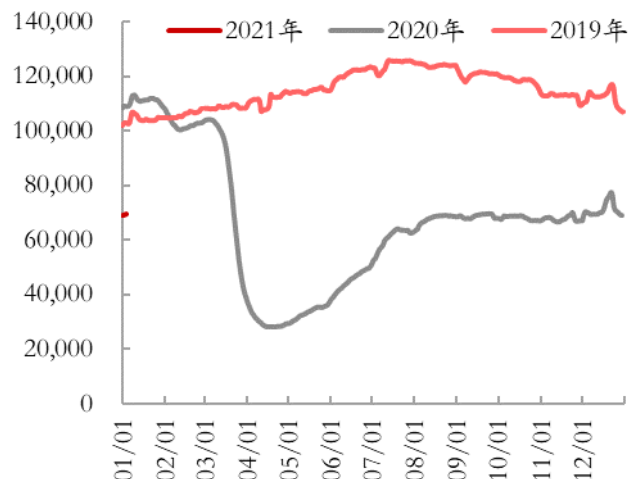
资料来源：Our World in Data，注：各国截止2021年1月4日的最新数据，一次剂量可能不等于总接种人数，因为根据具体剂量方案人们可能接种多次剂量。

图表 4: 全球主要城市 Citymapper 移动指数



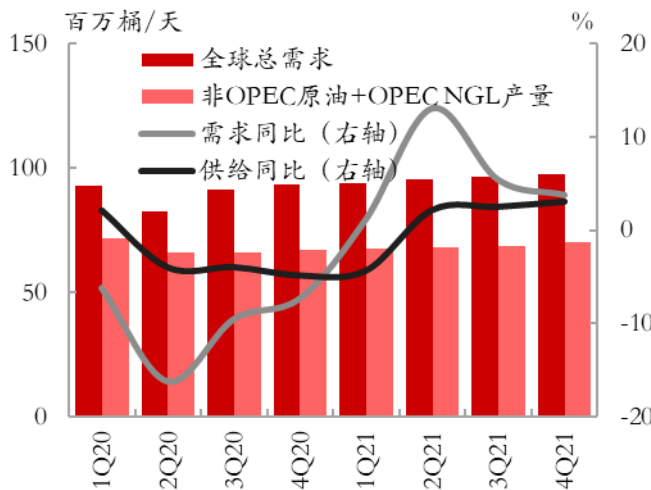
资料来源: Citymapper, 注: 7 日移动均值。

图表 5: 全球商业航班数量



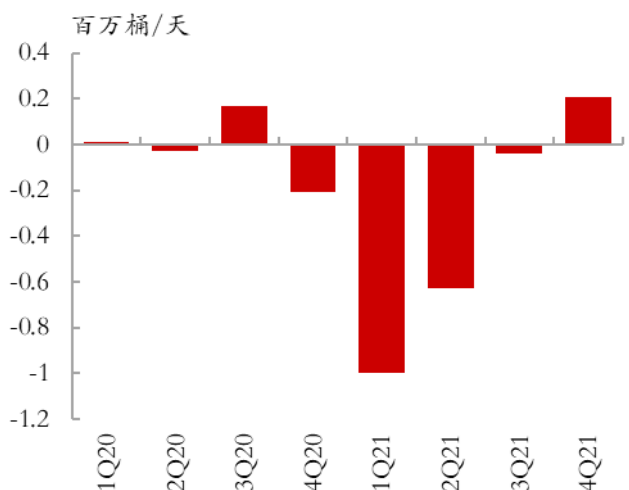
资料来源: Flightradar24, 注: 7 日移动均值。

图表 6: OPEC 12 月月报全球供需预测



资料来源: OPEC

图表 7: OPEC 12 月月报全球需求预测修正



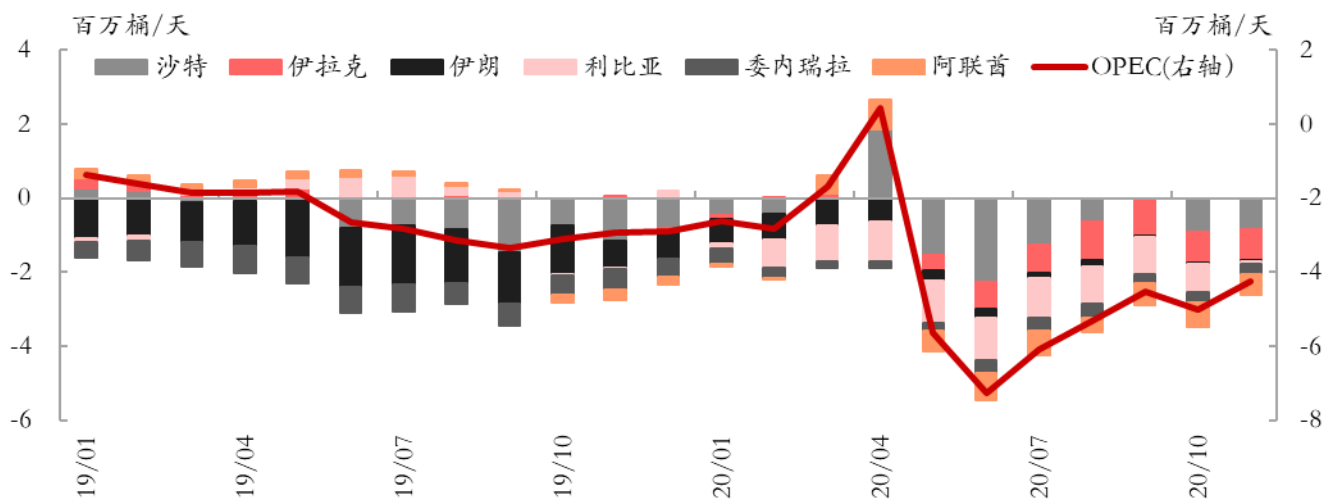
资料来源: OPEC, 注: 修正针对 11 月月报。

3、沙特挺身而出维系减产联盟，但存在不稳定性隐忧

沙特挺身而出维持减产联盟，但沙特俄罗斯之间分歧没有完全解决，随着油价渐行渐高 OPEC+ 存在不稳定性隐忧。这次 OPEC+ 部长级会议进程并非一帆风顺，曾传出俄罗斯坚持增产 50 万桶/天的“不和谐”声音，使得会议比原定计划延长了一天。目前是通过沙

特的额外自愿减产保全了联盟稳定没有破裂，但沙特和俄罗斯两个带头大哥之间的分歧并没有完全消除。沙特产量政策目标偏向维持高油价，因而更关注新冠疫情对当下石油需求的打击，坚持维持减产现状。俄罗斯产量政策目标偏向夺取市场份额，所以它往往强调未来需求复苏的预期来推动减产退出。从历史经验来看，当油价越来越高时 OPEC+ 成员之间的分歧会显性化，减产执行率和联盟稳定性都可能打折扣。在 OPEC+ 灵活调整的框架下 OPEC+ 成员碰头频率提高了，预计未来的会议上关于产量政策还有更多扯皮，油价越高越要提防减产松动的冲击。

图表 8: OPEC 主要国家产量同比变动



资料来源: Refinitiv, 东证衍生品研究院

4、投资建议

通过沙特的自愿额外减产 OPEC+ 不仅没有增产而且增加了减产力度，供给端的收缩暂时对冲了现阶段新冠疫情对需求的负面影响。近期市场预计仍会疫苗推动需求恢复的预期并等待这一逻辑兑现，油价中枢长期抬升趋势不变。

5、风险提示

新冠疫苗不及预期，OPEC+ 联盟破裂，美国产量快速恢复。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 23 亿元人民币，员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

金晓、安紫薇、赵琳菲

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼22楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com