

美国页岩油前路几何

概述

- 页岩油革命以来，美国原油行业经历了 4-5 年野蛮生长的阶段，然而 2020 年初爆发的疫情给脱缰的美国原油产量踩下了刹车。在前所未有的变局中页岩油行业何去何从，美国供应压力是否仍然构成国际原油市场的主要利空因素，我们应一分为二和前后比较来辩证看待。

研究员

刘坤

期货从业资格证书号：

F3041660

期货投资咨询从业证书号：

TZ014346

liushen@tqfutures.com

目录

美国页岩油的弹性与韧性	- 2 -
市场不支持油价和供应双增	- 2 -
本轮页岩油扩张周期结束	- 2 -
看问题中庸辩证不走极端	- 2 -

美国页岩油的弹性与韧性

随着油价从历史性低点企稳回升，美国原油生产商正在扭转自然减产的现状，致使页岩油产能出清或不及预期。由于严重的供应过剩和需求窒息，今年油价跌破页岩油生产成本，美国石油企业早在 3 月陆续被迫减产。但和 OPEC+ 不同，美国页岩油商并不受官方产量政策限制，他们只会在油价跌到无利可图时才会不情愿地减产。Rystad Energy 认为，当油价回到接近 40 美元时，很多页岩油生产商可能会恢复大部分之前削减的产量。美国最大的页岩油商之一 EOG 宣布，计划重启一季度削减的部分产能，重新开放之前关闭的油井，并继续开发已经完工但尚未投产的项目。和 OPEC 的体系庞大调度不灵相比，美国页岩油行业有能力根据油价变化迅速进行调整，对减产带来的油价上涨形成对冲，原油市场再平衡之路难以一帆风顺。

市场不支持油价和供应双增

美国原油行业的解冻，令研究机构正在下调减产规模的预期。Rystad Energy 预计，6 月美国原油产量损失为 130-135 万桶/日，明显低于此前预估值 165 万桶/日。尽管如此，部分产能的恢复将无法阻止今年美国原油产量的整体下滑，曾经创下的 1300 万桶/日的历史纪录在未来两年内都不太可能重现。一方面页岩油商最近开始发出增加供应的呼声，另一方面能源需求的复苏还十分有限，并不能支撑油价和产量的双双上涨。真正让页岩油企业伤筋动骨的是资本性支出计划的大幅削减。今年石油公司的投资计划平均减少了三分之一，整个能源行业都在闲置设备，中止项目和大规模裁员。恢复产量不意味着钻探新的油井，当油价仍然低迷时，不宜对生产活动的好转做出过度解读。辩证来看，美国页岩油行业既不会灭绝式产能出清，也难以恢复到完好如初，只会让 OPEC+ 决定进一步的减产方案时面临更为复杂的博弈。

本轮页岩油扩张周期结束

本次全球性石油危机已经对美国页岩油行业造成了实质损害。美国能源信息署（EIA）在报告中指出，预计 6 月美国七大页岩油产区产量将减少 21.3 万桶/日，7 月将进一步下降 9.1 万桶/日至 763.4 万桶/日，为 2018 年 7 月以来最低水平。所有地区的原油产量都已经并将继续减少。页岩油核心产区德克萨斯和新墨西哥州的二叠纪盆地（Permian Basin），6 月减少 9 万桶/日，7 月料下降 7000 桶/日至 426.3 万桶/日。贝肯（Bakken）6 月减少 3.3 万桶/日，7 月料下降 4600 桶/日至 99.8 万桶/日。下一个最大降幅或在鹰福特（Eagle Ford）产生，6 月减少 3.8 万桶/日，7 月料下降 2.8 万桶/日至 117.3 万桶/日。尽管单纯从数字来看，似乎美国原油产量下降并不多，然而从根本上改变了页岩油革命以来的增产趋势，提前结束了本轮产能扩张周期。

看问题中庸辩证不走极端

由于页岩油衰减率高的技术特性，未来美国原油产量的可持续增长水平取决于活跃钻机数和新井单产。作为重要的先行指标，油田服务商 Baker Hughes 数据显示，截至 6 月 12

日当周，美国活跃石油及天然气钻井数下降至纪录低位的 279 座。EIA 研究认为，二叠纪盆地新井单产为 821 桶/日，鹰福特单产为 1803 桶/日，贝肯为 1357 桶/日。业内人士认为，在油价远低于平均成本的情况下，美国能源企业将继续闲置钻井和设备，年内剩余时间乃至明年都会削减支出和维持低投入。潜在存量产能方面，尽管前几年的扩张热潮中积攒了大量已开钻未完成钻井（DUC），但它们正在被迅速消耗，鉴于目前钻井数和完井数都录得统计新低，DUC 存货的坐吃山空也只是时间问题。综上可见，美国页岩油大规模出清和迅速回暖的两种极端假设都是站不住脚的，但至少不应再作为原油基本面的主要利空因素来看待了。

法律声明

版权免责声明：本报告由中投天琪期货有限公司提供，未经中投期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中投期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供订投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中投天琪期货有限公司

公司网站:<http://www.tqfutures.com/>

地址：深圳市福田区深南大道4009号投资大厦三层

邮编：518048

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900