

【建投专题】政策和地缘的不确定性导致美国页岩油气活动维持低位

作者（期货交易咨询从业信息 Z0017387）：董丹丹

发布日期：2024 年 4 月 2 日

一、美国油气生产近期有哪些变化？

2024 年 1 季度美国油气石油企业的企业活动指数相对于 2023 年 4 季度没有变化，这来自美国达拉斯联储的一线调研。美国达拉斯联储对每个季度末会对所属辖区的石油公司进行问卷调查。调研地区为第十一联邦储备区（德克萨斯州、新墨西哥州南部和路易斯安那州北部），包括了四个主要石油和天然气产区：Barnett、Eagle Ford、Haynesville 和 Permian Basin。其中德克萨斯州就是美国第一大石油和天然气生产地。数据收集于 12 月 6 日至 14 日，144 家能源公司做出了回应。在受访者中，96 家是勘探和生产公司，48 家是油田服务公司。

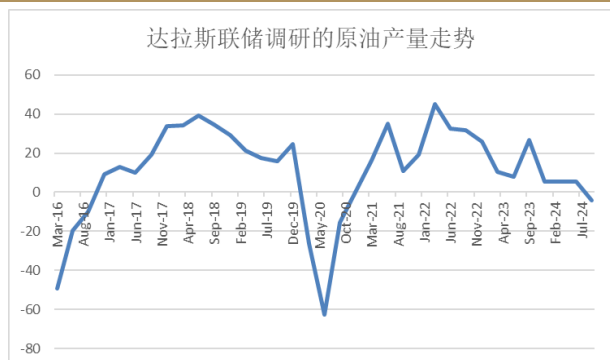
衡量第 11 区能源企业状况的最广泛指标——商业活动指数第一季为 2.0，暗示第二季几乎没有增长。该指数与上一季度 3.6 相比，仅小幅下滑。

图表 1：DES 调研油气企业的行业活动水平季度环比下滑



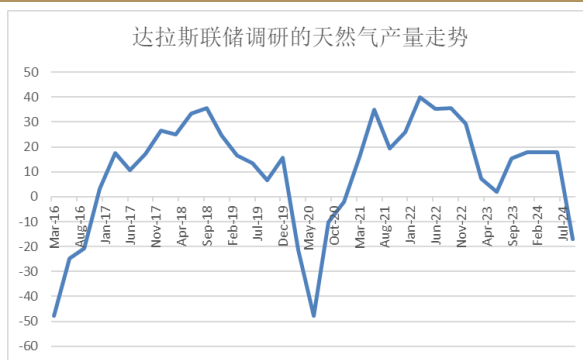
数据来源：DES，中信建投期货

图表 2：DES 调研的美国原油产量 2024 年第一季度下滑



数据来源：DES，中信建投期货

图表 3：DES 调研美天然气产量 2024 年第一季度产量下滑



数据来源：DES，中信建投期货



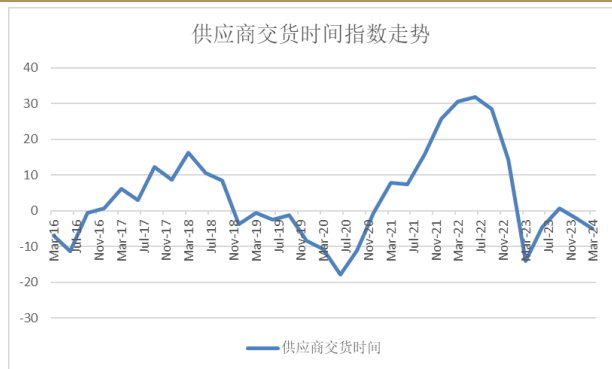
据勘探和生产(E&P)公司的高管称,第一季度石油和天然气产量下降。
石油产量指数从第四季度的5.3降至第一季度的4.1,表明产量略有下降。
与此同时,天然气生产指数变为负值,从17.9急剧下降至-17.0。

图表 4: DES 调研油气企业的资本第一季度小幅回升



数据来源: DES, 中信建投期货

图表 5: DES 调研油气企业的供应商交货时间缩短

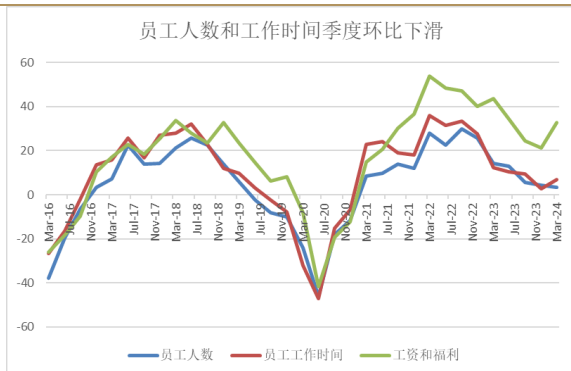


数据来源: DES, 中信建投期货

第一季度的总就业指数相对持平,为3.4。虽然这是该指数连续第13个月为正值,但低个位数的读数表明净招聘放缓。雇员总工时指数从去年第四季度的2.8上升至今年第一季度的6.9。此外,工资和福利综合指数从21.2上升到32.8。

第一季度企业展望指数略有好转,上升24点至12.0。虽然公司前景指数有所上升,但仍低于系列平均水平。整体前景不确定性指数下降22点,至24.1,表明尽管不确定性净额继续增加,但最近一个季度指出不确定性上升的公司减少了。

图表 6: DES 调研油气企业的劳动力紧张情况又有抬头



数据来源: DES, 中信建投期货

图表 7: DES 调研油气企业的公司展望第一季度反弹



数据来源: DES, 中信建投期货



二、对一些关键问题，油气企业高管是怎么看的？

受访者平均预计，到 2024 年底，西德克萨斯中质原油 (WTI) 的价格将达到每桶 80 美元；答案从每桶 70 美元到 120 美元不等。

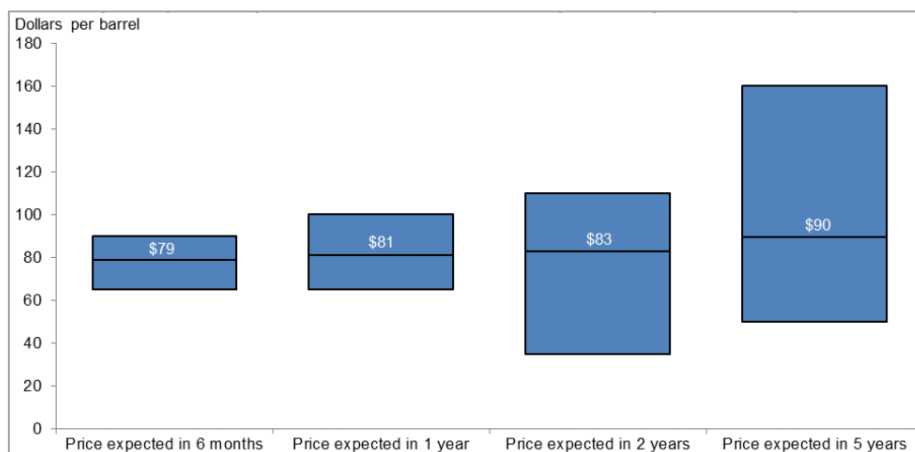
当被问及长期预期时，受访者平均预计两年后 WTI 油价为每桶 83 美元，五年后为每桶 90 美元。

调查参与者预计年底 Henry Hub 天然气价格为每百万英热单位 (MMBtu) 2.59 美元。

当被问及长期预期时，受访者平均预计两年后 Henry Hub 天然气价格为每百万英热 3.18 美元，五年后为每百万英热 3.94 美元。

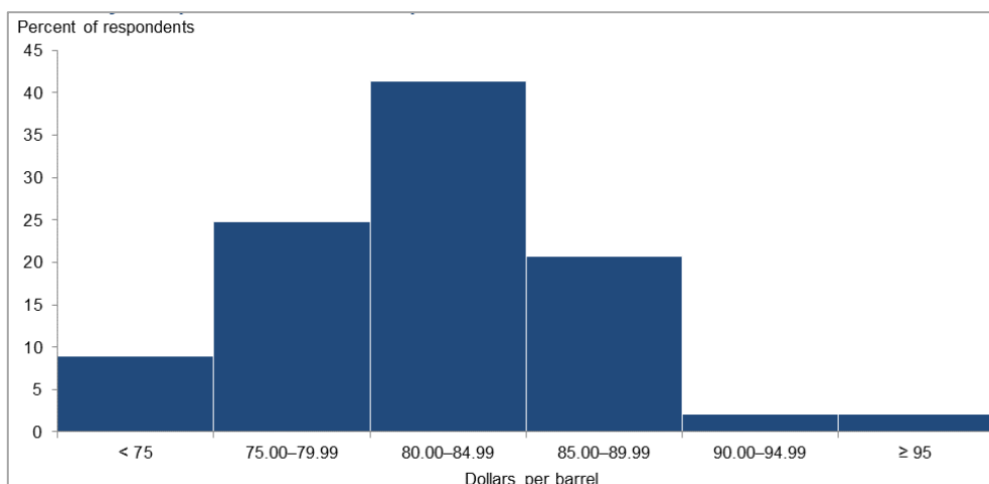
作为参考，在调查收集期间，WTI 现货价格平均为每桶 82.52 美元，Henry Hub 现货价格平均为每百万英热 1.44 美元。

图表 8：您预估 WTI 6 个月后、1 年、2 年和 5 年后的价格分别是多少



数据来源：DES

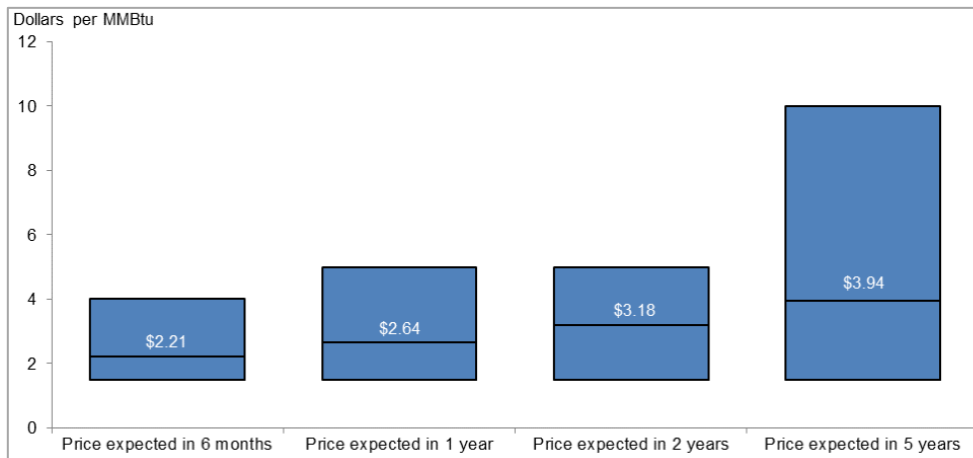
图表 9：您预估 2024 年年底 WTI 的价格是多少？



数据来源：DES

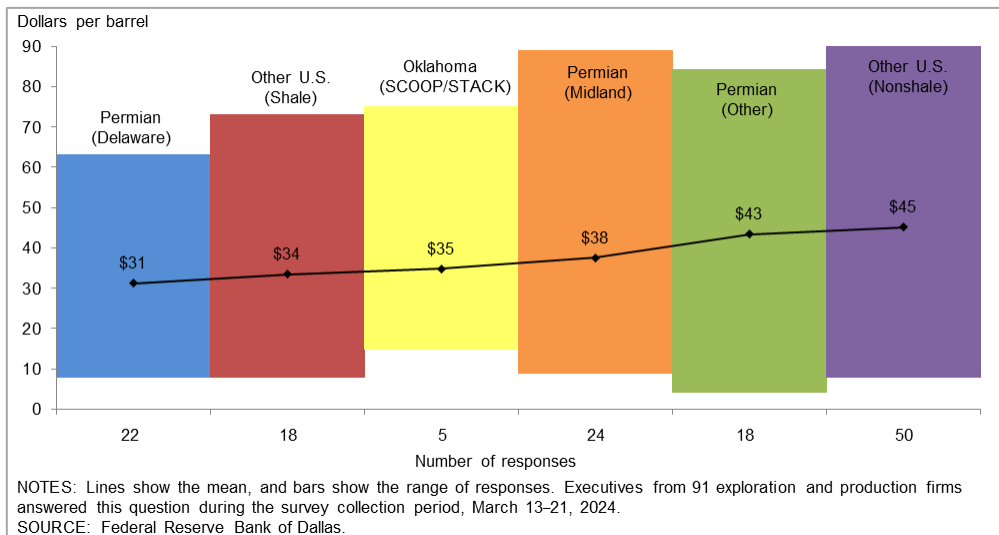


图表 10：您预估 HH 天然气价格六个月、1 年、2 年和 5 年后的价格分别是多少



数据来源：DES

图表 11：贵公司需要多少西德克萨斯中质原油 (WTI) 价格来支付现有油井的运营费用？



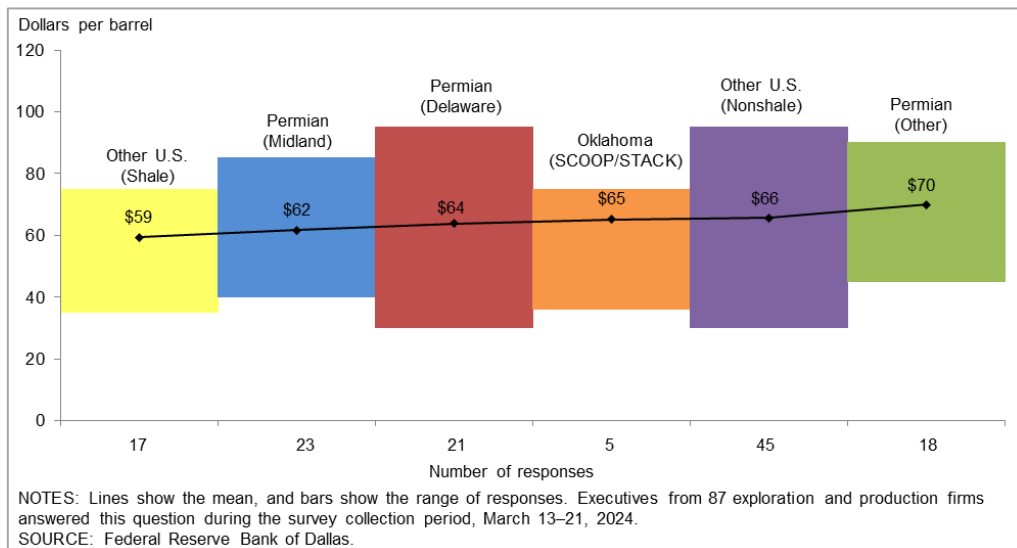
数据来源：DES

整个样本的平均价格约为每桶 39 美元，高于去年的 37 美元。在各个地区，支付运营费用所需的平均价格从每桶 31 美元到 45 美元不等。几乎所有受访者都能以当前价格支付现有油井的运营费用。

根据公司回应的平均值，大公司(截至 2023 年第四季度原油日产量为 1 万桶或更多)要求每桶 26 美元的价格来支付现有油井的运营费用。相比之下，小型公司(每天少于 1 万桶)的价格为 44 美元。



图表 12：贵公司需要多少美元的 WTI 价格，开采一个新油井才是盈利的？

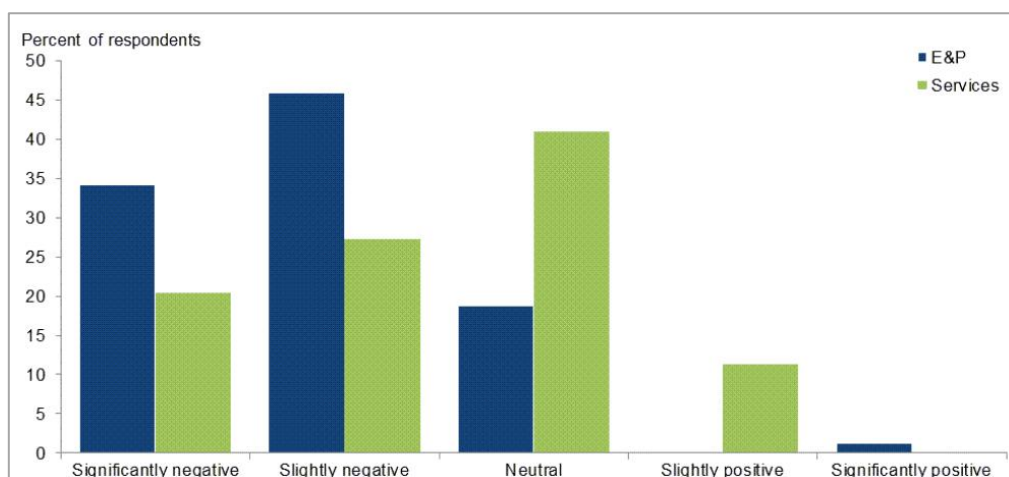


数据来源：DES

对于整个样本，公司平均需要每桶 64 美元才能盈利，高于去年提出这个问题时每桶 62 美元的价格。在各个地区，平均盈亏平衡价格在每桶 59 美元至 70 美元之间。二叠纪盆地的盈亏平衡价格平均为每桶 65 美元，比去年高出 4 美元。调查中几乎所有的公司都能以目前的价格钻一口新井获利。（调查期间，WTI 现货价格为每桶 83 美元。）

根据公司的平均反应，大型公司（截至 2023 年第四季度，原油日产量为 1 万桶或更多）需要每桶 58 美元的价格才能盈利。相比之下，小型公司（每天少于 1 万桶）的价格为 67 美元。

图表 13：甲烷费用对贵公司的净影响是什么？



数据来源：DES

今年早些时候，美国环境保护署 (Environmental Protection Agency) 发布了关于《减



少通货膨胀法》中甲烷收费的指导意见。

在 E&P 公司中，选择最多的回答是“略微负面”，46%的受访者选择了这个答案。

另有 34%的人选择“非常负面”，19%的人选择“中性”，1%的人预计会产生积极影响。

与此同时，在支持服务公司中，选择最多的回答是“中性”，有 41%的受访者选择了“中性”。其次最受欢迎的回答是“稍微负面”，有 27%的支持服务公司选择了这个答案，其次是“非常负面”，有 20%的公司选择了这个答案。一小部分人(11%)预计会产生“轻微的积极”影响。

在考虑小型和大型勘探开发公司时，小型勘探开发公司的高管更有可能报告明显的负面影响，小型公司的高管比例为 38%，而大型公司的高管比例为 20%。

三、油气企业如何看待当下的市场及政府政策？

勘探与生产类公司点评

1. 我们对液化天然气出口审批暂停问题的无影响答案，是在假设暂停在明年内解除的基础商做出的。如果暂停时间更长或未来禁止，我们预计会对美国天然气定价产生负面影响。
2. 政府需要扭转局面，对美国能源表示支持，同时致力于制定常识性解决方案，继续努力使这些重要资源的生产和使用尽可能清洁。如果不使用化石燃料，我们的现代社会就无法运转。如果当前的不确定性水平不改变，就无法做出投入大量资金来提供这些重要资源的决定。
3. 至于甲烷费用，总体上影响不大，但考虑到使其符合要求的成本，可能需要对边缘井进行封堵。
4. 本届政府对于国内碳氢化合物经济成功生产所需的知识有限。
5. 政府的能源政策毫无意义。
6. 液化天然气、土地管理局租赁延迟、额外的许可成本、所需时间以及华盛顿和某些州长的许多其他政策正在阻碍增长，并共同全面损害该行业。
7. 鉴于目前的许可证已经获得批准，我预计未来五年的影响非常小，如果政治环境发生变化，我预计不会产生影响。
8. 天然气价格需要保持在每 MMBtu 4 美元的范围内才能吸引我们的勘探注意力。目前的井口价格几乎无法覆盖管理费用，而且自由现金流也减少了。
9. 西德克萨斯州 ERCOT 地区可再生电力的增长导致系统效率因间歇性而降低。反过来，这导致热负荷基数更高，因此，尽管天然气燃料投入价格处于历史低位，但电价仍小幅上涨。
10. 投资者对能源行业的冷漠将持续下去，直到为时已晚。即将发生的页岩油供应惨败将成为未来两年内的头条新闻，通货膨胀将再次变得非常严重。当油价高于每桶 120 美元时，页岩油可能无法为第二轮降低通胀提供帮助。您认为为什么 12 个月内发生了 2500 亿美元的并购活动？因为各大石油公司认为长期石油价格是每桶 60 美元？欧佩克又回到了主导地位。
11. 地缘政治风险的波动比一年前更加令人担忧。国内政治不确定性增加——对任何一方领导都没有信心。我不记得有哪个时期比这更充满不确定性，世界冲突令人不安，我们在

美国总统选举中必须做出选择。

12. 在佛罗里达州、加利福尼亚州和科罗拉多州等某些州，很难从监管机构获得在私人土地上进行钻探和作业的许可。对于由土地管理局管理的联邦租赁，未来法规和许可要求的变化存在太多不确定性。这些因素限制了小型石油公司扩张和发展的能力。
13. 天然气是德克萨斯州东部工业的主要商品。这使得我们的活动取决于天然气的定价。我们现在经历的低价导致我们把它塞进去并保持粉末干燥。政府遏制液化天然气（LNG）建设的努力损害了我们的行业。美国因此失去了就业机会。这一气候变化议程也在摧毁国内生产总值。

油服类公司点评

14. 我们最担心的是美国勘探与生产运营商不断变化的并购活动。随着运营商规模的缩小，油田服务也将不可避免地紧随其后。这导致人们担心更多的油田服务合并，或者更糟糕的是，竞争对手为了生存而采取激进的定价。
15. 暂停发放液化天然气出口设施许可证不会影响近期已经进行的出口工作，但可能会影响2027年及以后预计的增量产能。至少，这一策略给出口商带来了更多的不确定性。此外，我们并不是唯一增加产能的国家，延迟建设额外的美国出口产能可能会让竞争对手国家在未来从美国出口商手中夺取市场份额。
16. 健康的天然气价格对能源行业至关重要。
17. 融资渠道仍是该行业面临的挑战。
18. 影响美国油田服务行业的负面因素有很多。一个主要问题是，美国有太多资金不足的小公司。这导致了一个过度竞争和无纪律的市场。这给油气公司带来了短暂的好处，很快就会看到油田服务质量、安全性和稳定性的恶化。油田服务行业需要遵循与油气钻井公司相同的整合和效率路径。否则，我们将继续看到一个薄弱的油田服务行业，无法与他们的石油和天然气客户的规模和专业水平相匹配。
19. 政府暂停批准或审查液化天然气出口设施给我们的行业带来了寒意。
20. 由于选举结果的不确定性和相关政策的变化，大多数石油和天然气运营商只能投入最少的资金来维持生产水平。最近暂停液化天然气出口许可也对伴生气生产造成的本已供过于求的天然气市场产生了负面影响。由于不称职的能源政策，我们正再次进入一个不必要的不确定时期。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。