



沙特额外减产助力 WTI 上破 50 美元关口

2021 年 1 月 6 日 星期三

兴证期货·研发中心

能化研究团队

刘倡

从业资格编号: F3024149

投资咨询编号: Z0013691

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

赵奕

从业资格编号: F3057989

孙振宇

从业资格编号: F3068628

联系人

孙振宇

电话: 021-20370943

邮箱: sunzy@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

周二夜盘时段, 国际油价大幅走高, WTI 强势突破 50 美元/桶关口, 创 2020 年 3 月初以来新高。我们认为, 沙特自愿在 2-3 月期间额外减产 100 万桶/天是油价上行的主要原因。

● 我们的逻辑

供应端: 美国方面, 产量恢复速度较慢, 截至 12 月 25 日当周, 已连续 3 周保持 1100 万桶/天, 同比减少 14.73%; OPEC+ 方面, 部长级会议结束, 俄罗斯、哈萨克斯坦 2-3 月共计增产 7.5 万桶/天, 沙特额外减产 100 万桶/天, 其余产油国保持 1 月产量不变; 目前来看, 利比亚产量达到阶段性瓶颈, 短期边际增量有限, 伊朗方面, 虽多次表示在 3 月底之前产量增幅超 200 万桶/天, 但在未正式获得美国豁免之前, 对供应威胁有限。

需求端: 欧洲疫情保持严峻形势, 英国、德国封锁持续升级, 压制需求复苏进程; 美国方面, 短期成品油消费略显疲态, 但参议院决选, 目前民主党有望逆转成为多数党, 届时 Biden 新能源政策的推进可能永久性损及石油需求, 但从另一层面看, 第六轮经济刺激法案可能快速推出有利于美国经济复苏。

综上, 在原油短期需求端实质性变化不大的情况下, 沙特的意外自愿减产大幅改善了全球供需平衡, 进而推动油价上破 50 美元/桶。预计短期原油价格将在沙特额外减产的刺激下持续走强, 但若欧洲疫情大规模扩散、美国新能源政策短期内大范围推进或者 Biden 迅速给予伊朗、委内瑞拉豁免, 届时油价可能出行大幅回调。

1. 行情回顾

周二夜盘时段，OPEC+会议尘埃落定，俄罗斯、哈萨克斯坦 2-3 月期间合计增产 7.5 万桶/天，沙特同期自愿额外减产 100 万桶/天，其余成员国产量维持 1 月水平。会议决议出炉后，WTI 一举突破 50 美元/桶关口，最高触及 50.20 美元/桶，创 2020 年 3 月以来新高。

图 1: WTI 短线迅速上破 50 美元/桶关口



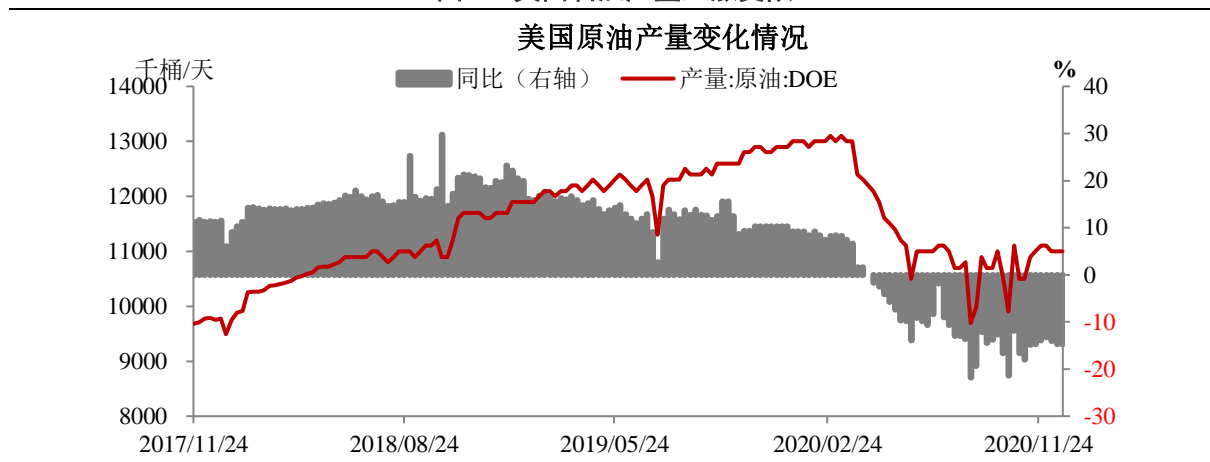
数据来源：文华财经，兴证期货研发部

2. 驱动分析：供应削减实质性改善短期基本面

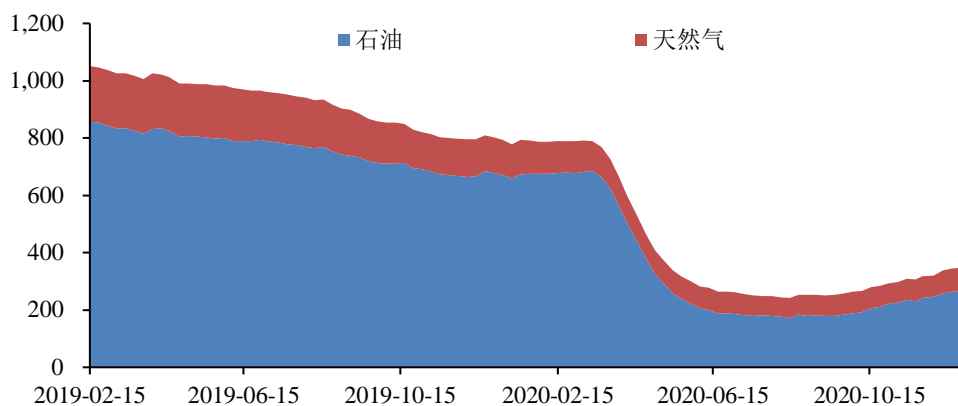
2.1 供应端

美国方面，11 月 25 日当周产量 1100 万桶/天，连续 3 周保持不变，同比减少 14.73%；12 月 30 日当周，美国石油钻井数量环比减少 3 口至 267 口，目前连涨 6 周，处于 5 月下旬以来最高水平。但单井产出下滑，EIA 预测美国 1 月新井单井平均产出 1211 桶/天，相比 11 月的 1333 桶/天下滑 9 个百分点，在这种情况下，预计美国原油产量重回 1300 万桶/天难度较大。

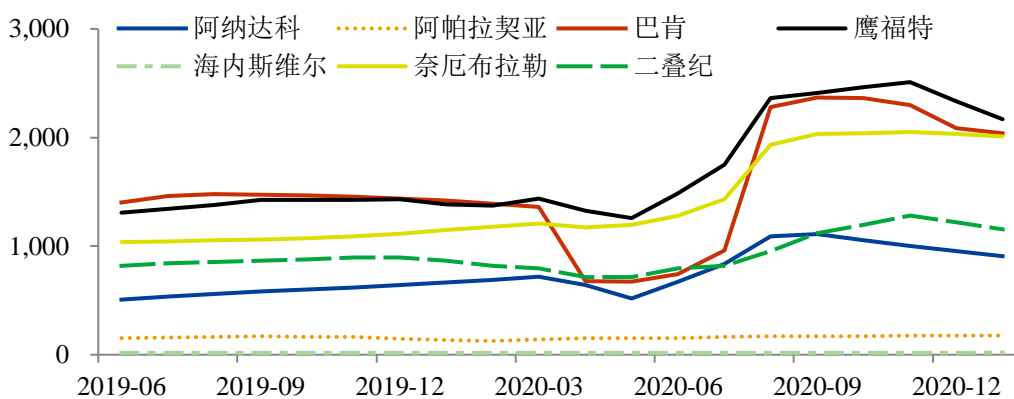
图 2: 美国石油产量上涨受限



美国油气活跃钻井数量



美国七大产区新井单井产出

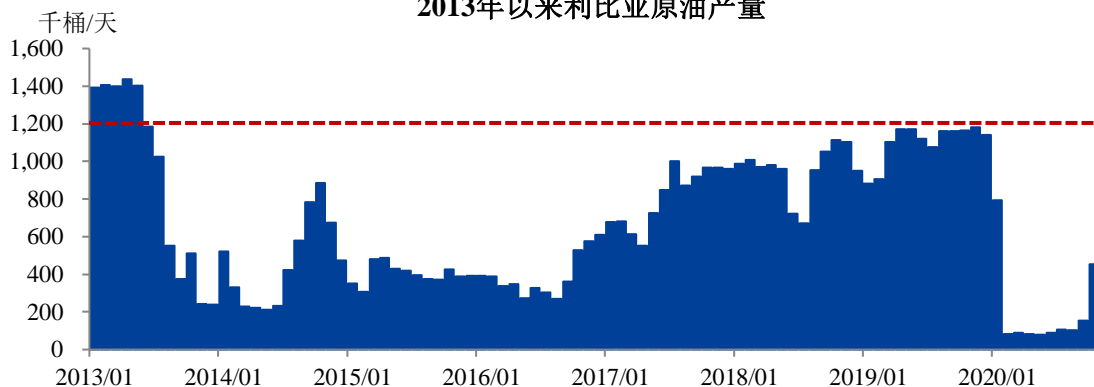


数据来源：EIA，贝克休斯，兴证期货研发部

OPEC+方面，主要变量来自豁免国和沙特。目前来看，利比亚 NOC 产量 125 万桶/天，产量接近阶段性上限，短期增量有限；伊朗方面，该国石油部长持续表态称将于 3 月底前增产 200 万桶/天以上，但在美国正式给予豁免前，产量实质性增长的概率极低。沙特方面，国家财政对原油收入依赖度较大，作为 OPEC 实质主导国，在历次减产协议中多次通过本国产量政策变化来对油价进行调控，自愿额外减产已不是首次。

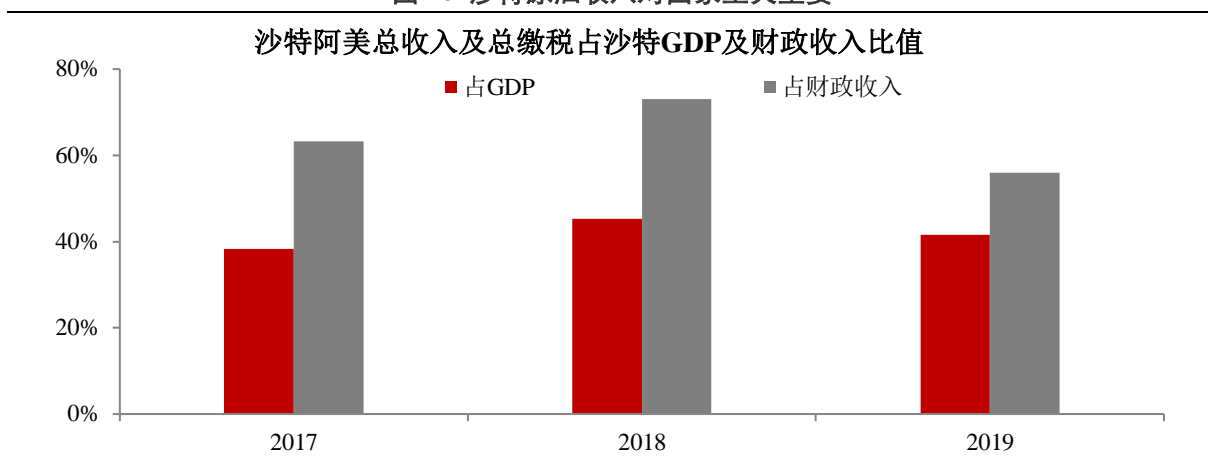
图 3：利比亚原油产量创近 7 年新高

2013年以来利比亚原油产量



数据来源：OPEC，兴证期货研发部

图 4：沙特原油收入对国家至关重要

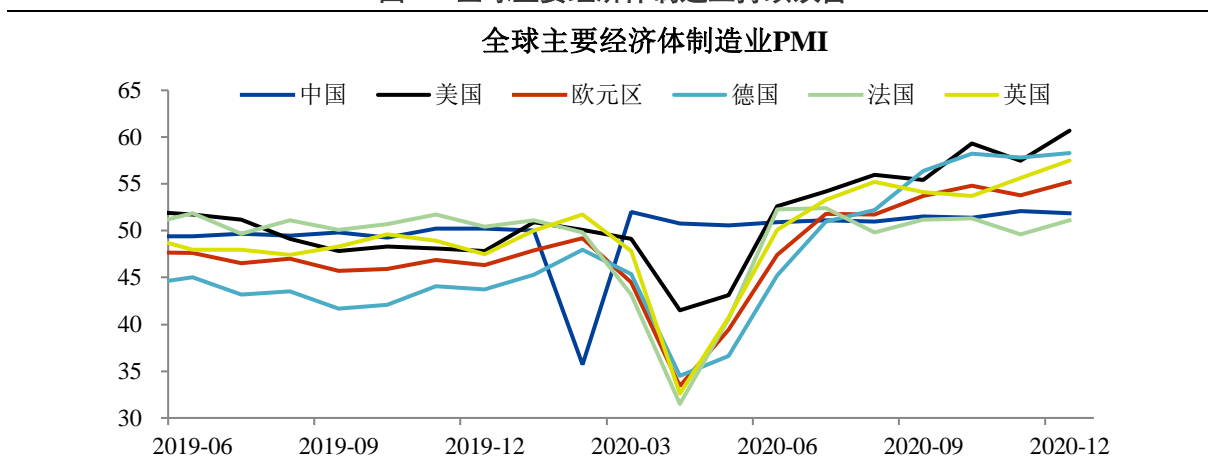


数据来源：Wind，沙特阿美年报，兴证期货研发部

2.2 需求端

长期来看，中美欧等主要经济体制造业持续向好，2020年12月，中国、美国、欧元区、德国、法国制造业PMI分别录得51.9、60.7、55.2、58.3、51.1，均位于枯荣线上方。且在美国出台第五轮规模2.2万亿的一揽子经济刺激法案的情况下，全球经济复苏预期持续乐观。

图 5：全球主要经济体制造业持续改善



数据来源：Wind，兴证期货研发部

但需要注意的是，短期石油需求仍有不确定未能排除。欧洲方面：英国、德国作为欧洲重要经济体，疫情状态严峻，两国分别实行严格封锁，且其他地区也有跟随升级疫情预警级别的迹象。美国方面，短期石油实质性消费略显疲态，12月以来，汽油、柴油、航煤、燃料油的总库存持续位于4.5亿桶上方，此外，美国参议院决选，民主党有望逆转成为多数党，若Biden手握参议两院，新能源的快速推进可能永久性损及石油需求，但另一层面，美国第六轮经济刺激法案的推出也将较为顺利，届时对原油基本面的实质性影响将取决于各项政策推出的先后顺序。

3. 后市展望

综上，预计短期原油价格将在沙特额外减产的刺激下持续走强，但若欧洲疫情大规模扩散、美国新能源政策短期内大范围推进或者 Biden 迅速给予伊朗、委内瑞拉豁免，届时油价可能出行大幅回调。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。