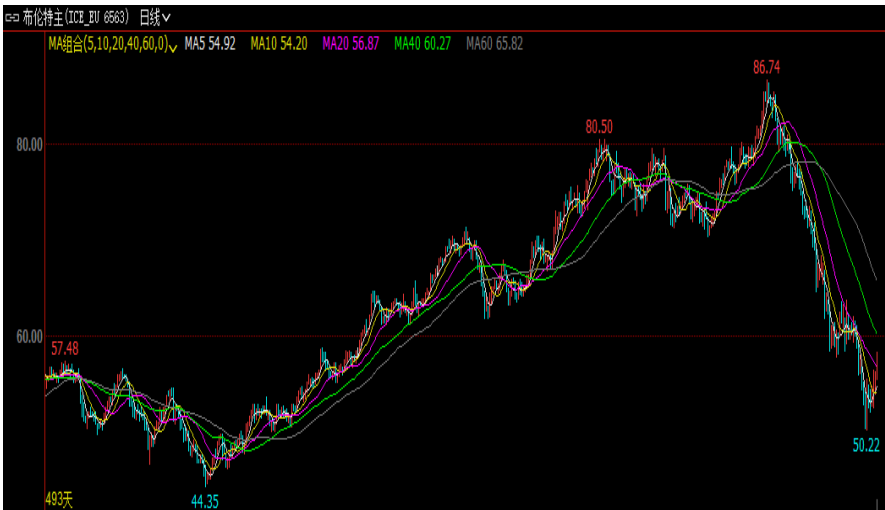
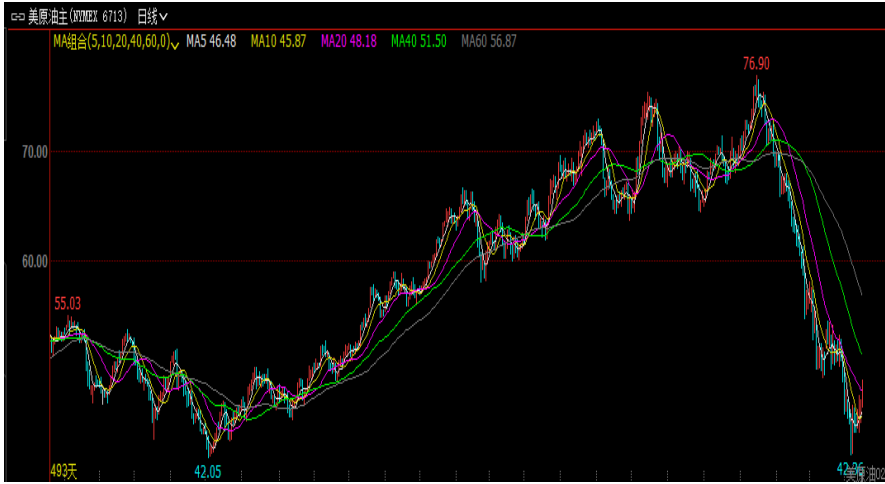


沙特加大减产，原油走势主导逻辑转换

研发中心

吴曙恒

价格行情回顾



上周原油价格呈现地位企稳回升态势，BRENT原油周度涨幅8.75%，WTI原油周度涨幅7.07%。目前来看，市场运行逻辑似乎有发生转变的迹象，此前基本面难以支撑油价，需求疲软持续油市，投资者担忧OPEC减产的不确定性，全球经济下行背景下，原油价格避险情绪升温，与美股同涨跌，常常跟随美股回调引发恐慌性暴跌。伴随着沙特在12月大幅减产，1月3日美股大跌，但油价依然表现坚挺，两者资产的相关性回落，油价主导逻辑回归到OPEC减产能否得到实质性执行。

OPEC减产执行取决于沙特

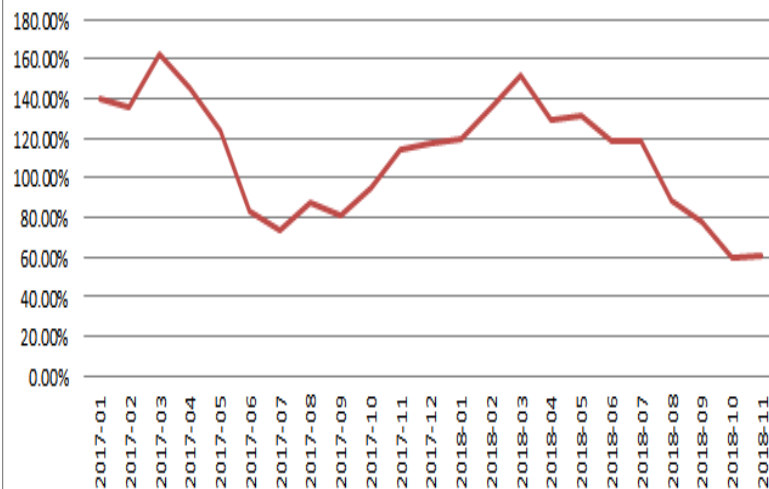
根据路透调查结果显示：12月份，OPEC石油产量环比下降46万桶/日，至3268万桶/日。其中，沙特、阿联酋和利比亚减产幅度最大，伊拉克和科威特则录得最大产油增幅。

图11：OPEC减产协议

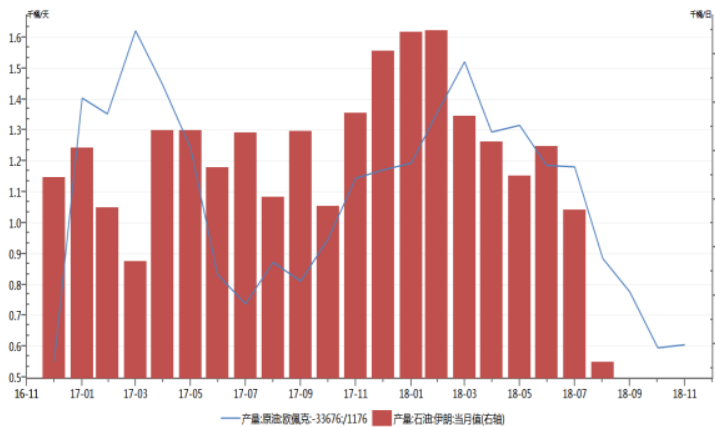
万桶/天	OPEC		非OPEC	
	沙特	其他OPEC国家	俄罗斯	其他非OPEC国家
10月产量	1064	1620	1140	-
协议减产量	50	30	22.8	17.2
总计减产量	80		40	

数据来源：新闻整理 中辉期货

OPEC减产执行率

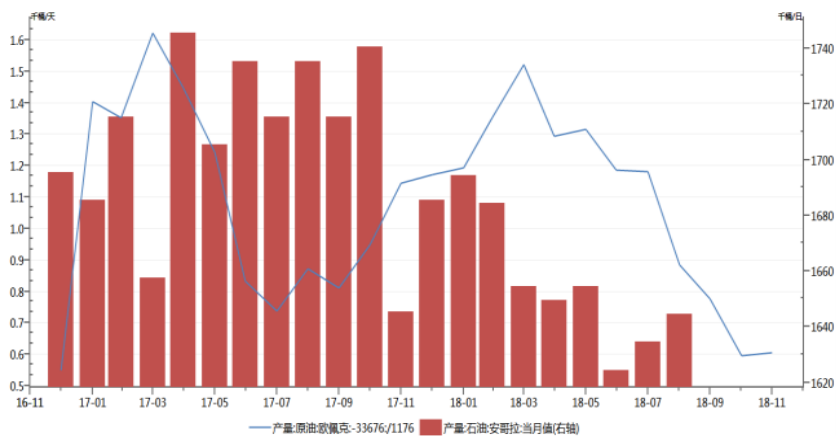


OPEC减产执行率与伊朗产量



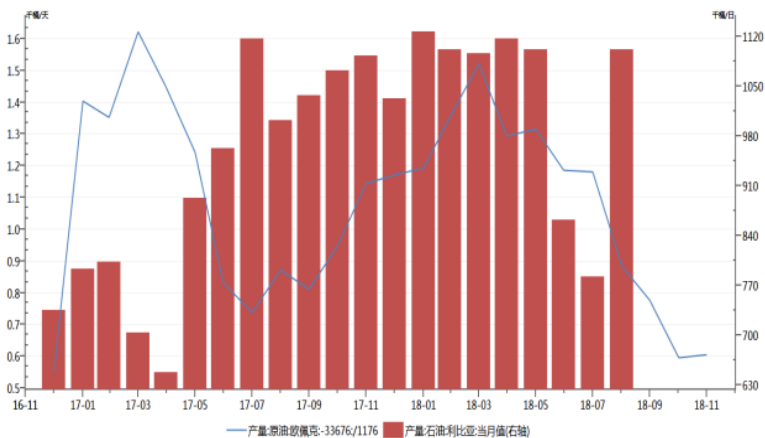
数据来源: Wind

OPEC减产执行率与安哥拉产量



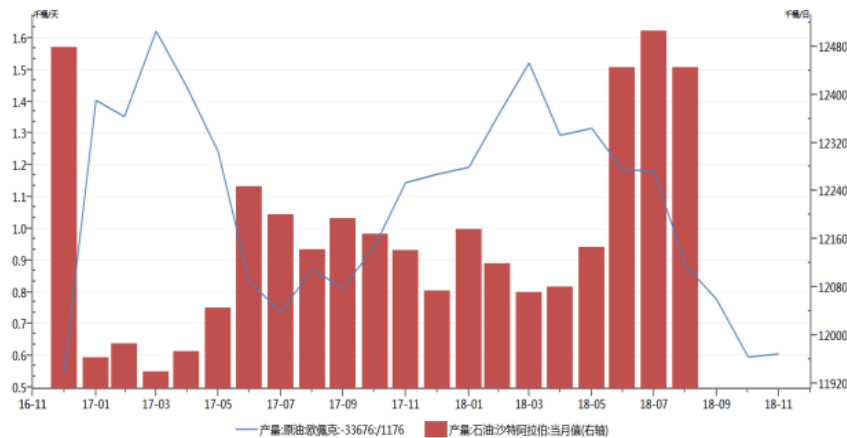
数据来源: Wind

OPEC减产执行率与利比亚产量



数据来源: Wind

OPEC减产执行率与沙特产量



数据来源: Wind

图1：页岩油地区生产成本

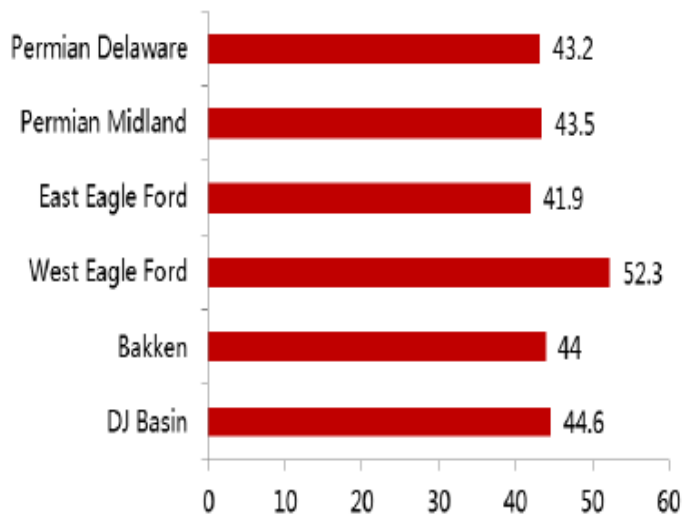


图2：主要国家原油平均生产成本

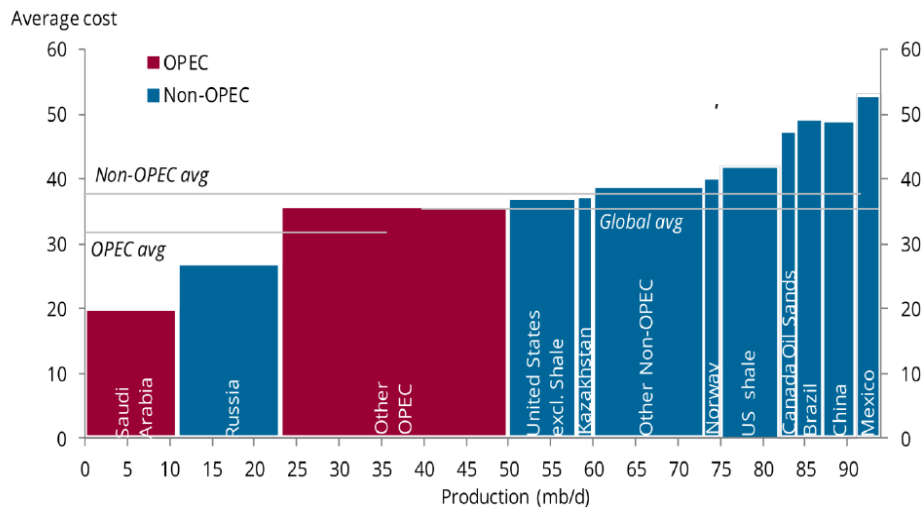
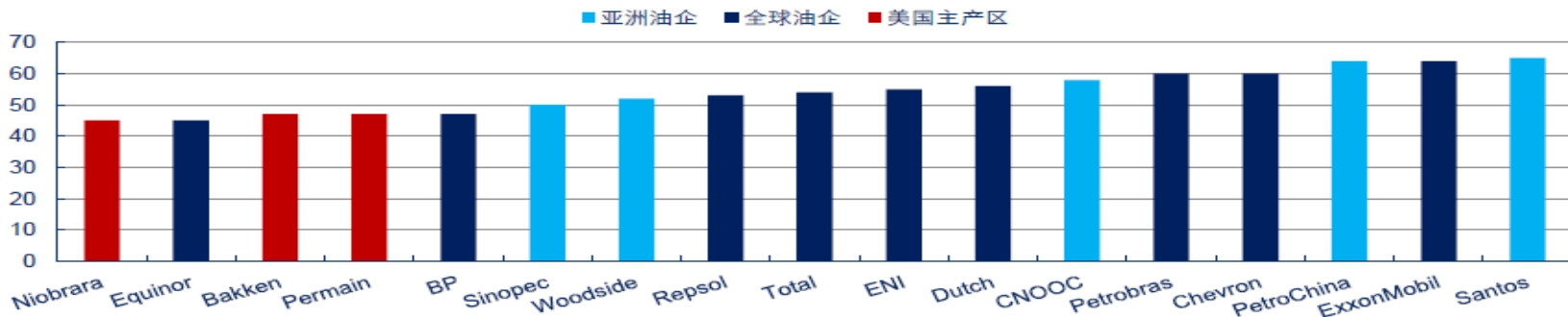
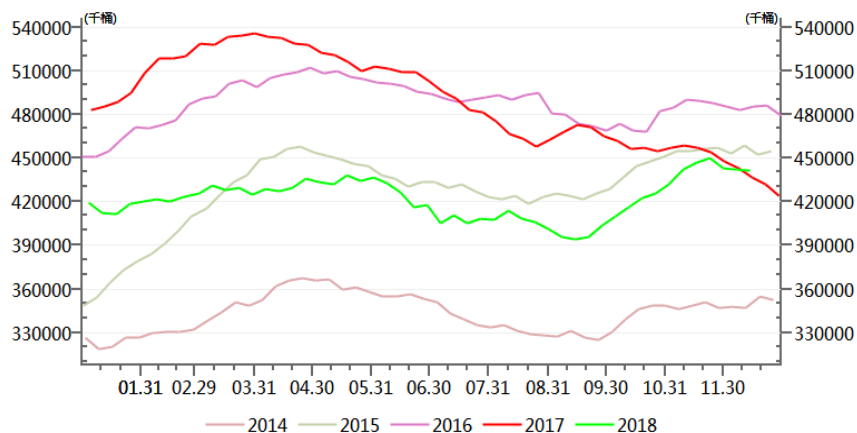


图3：全球油企生产成本



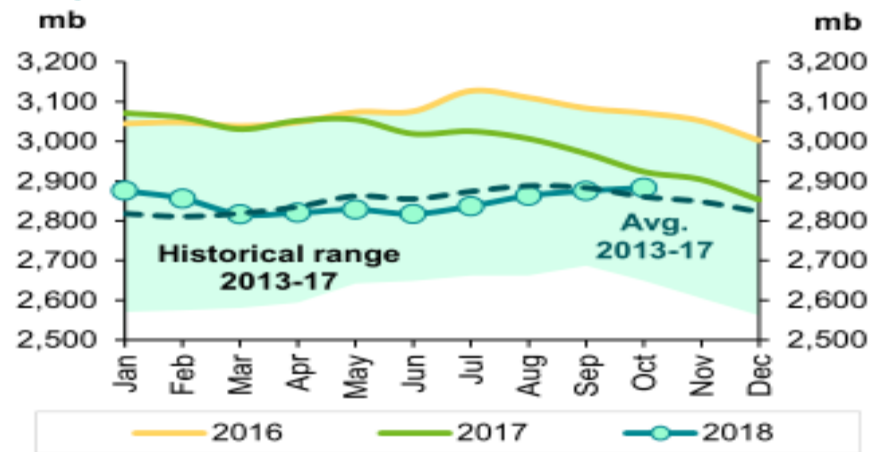
原油库存变化:

库存量:商业原油:全美

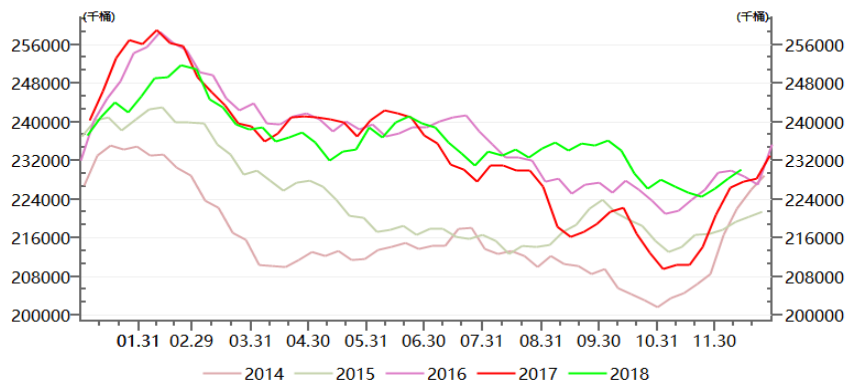


数据来源: Wind

Graph 9 - 1: OECD commercial oil stocks

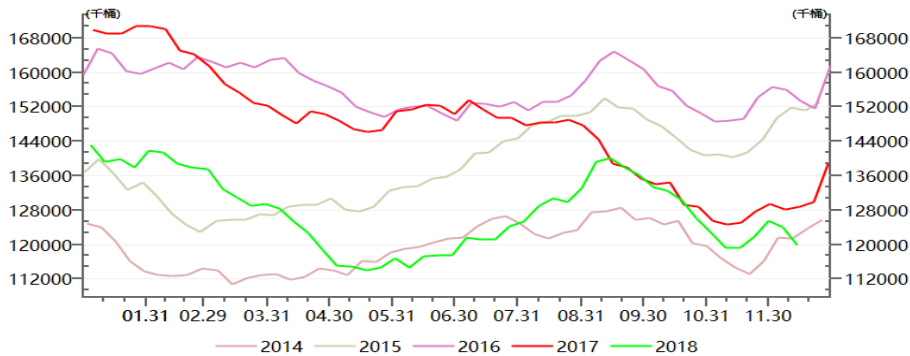


库存量:汽油:DOE



数据来源: Wind

库存量:馏分燃料油:DOE



数据来源: Wind

未来展望:

OPEC在12月份出现减产40-50万桶/日，目前看来沙特大幅减产表现出来的决心提振油市，原油市场摆脱跟随美股暴涨暴跌的局面，避险情绪得到部分修复。此外，近期利比亚石油生产和出口受阻也对市场产生部分支撑。目前原油价格跌至页岩油增产放缓区间，不过对于后市，我们坚持原油价格反转需要OPEC拿出更多的减产决心，原油产量出现实质性下滑才能够修复恶化的基本面供需情况。否则价格仅仅只是反弹，难以进行反转。不可轻视全球宏观经济下行压力下，需求疲软对原油市场的持续影响。

谢谢