



专题报告

2016年11月30日

能源化工组

吴益锋

能源化工事业部经理

投资咨询：Z0002275

执业编号：F0294305

电话：0571-28132615

邮箱：wuyifeng@cindasc.com

蔡燊

化工研究员

执业编号：F3007755

电话：0571-28132578

邮箱：caican@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO.,LTD

杭州市文晖路108号浙江出版
物资大厦1125室、1127室、
12楼和16楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

版物资大厦1125室、1127室、
12楼和16楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

OPEC原油冻产结果猜想

11月30日为OPEC在限定时间内讨论是否冻产、减产的最后期限，此前市场对于事件结果的猜测纷纷集中于伊朗和沙特的分歧之中，另外俄罗斯是否参与减产亦成为能否达成协议的关键因素之一。回顾9月份OPEC破天荒的针对原油冻产于上月达成口头协议，称将原油产量维持在3250-3300万桶/天，但后期进展并不顺利。

现笔前期基于OPEC内部各产油国的基本情况对OPEC冻产协议达成概率做过一次逻辑梳理，而今处于最后谈判日，简要分析冻产协议的最终去向。

一、结果一——OPEC达成协议

假设经各产油国的协调努力，最终达成冻产协议，短期对原油价格无疑是极大的利好，上冲55—60美元/桶价位也不无可能。但是，即使OPEC达成协议，仍应该分为两种情况：

- (1) **OPEC达成协议，且冻结产量于3250-3300万桶/天水平。**这种情形可能是中小产油国妥协的结果，因为他们急于让沙特参与协同减产，而他们可以一定程度得到豁免，但随着时间的推移，中小产油国对协议执行力度将越来越低。

另外，沙特将在未来数月中，由现在1050万桶/天的水平减产至950-1000万桶/天；两伊冻产水平限定在当前产量，以冲抵利比亚、尼日利亚增加的产量。同时，仍需俄罗斯进行减产配合，降低俄罗斯在全球原油市场的出口份额，若要同时以上各项条件，困难可想而知。

- (2) **OPEC达成协议，但冻结产量维持在现有水平，即3365万桶/天。**由于前期谈判的进程中，均对利比亚和尼日利亚进行冻产豁免，同时讨论是否对伊朗及伊拉克进行豁免。

如若冻产水平定于3365万桶/天，沙特产量可维持在1000-1050万桶/天，同时可覆盖伊朗和伊拉克提出的397万桶/天和477万桶/天，即分别比10月份产量增加30万桶/天和20万桶/天，亦可部分抵消豁免国家原油增加的产量。市场传言，沙特和伊朗矛盾焦点主要集中在伊朗产量限产于397万桶/天（伊朗主张）还是377万桶/天（沙特主张），一旦冻产限于目前产量水平，各方达成协议的阻碍较少。

以上两种达成协议的概率相对较低，OPEC想于今日达成有效的书面协议，并对各成员国形成一定约束，预计将在上面两种情况下进行妥协并取其中。

在达成协议的基础上，再来看限产的时间问题。鉴于OPEC发布11月份的月报，对原油2017年供需平衡情况做了简要介绍，见图1可知。OPEC的理论需求（Difference一栏）在2017年2-3季度能达到供需平衡，若情况一出现，供需平衡情况最早将于明年2季度末



出现；情况二出现，明年 3 季度基本能覆盖 OPEC 原油的供给。因此，原油长期供大于求的情况将于明年进行转变，且在 3 季度达到供需最好状态。

图 1：2017 年原油供需平衡情况预测（单位：百万桶/天）

	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017
(a) World oil demand	94.40	94.61	94.71	96.37	96.48	95.55
Non-OPEC supply	56.20	56.67	56.17	56.09	56.79	56.43
OPEC NGLs and non-conventionals	6.29	6.36	6.40	6.45	6.52	6.43
(b) Total non-OPEC supply and OPEC NGLs	62.48	63.02	62.57	62.53	63.31	62.86
Difference (a-b)	31.91	31.58	32.14	33.84	33.17	32.69

Note: * 2017 = Forecast.

Totals may not add up due to independent rounding.

Source: OPEC Secretariat.

资料来源：OPEC

二、结果二——OPEC 未能达成协议

前期由于各方分歧较大，市场普遍预期达成协议的概率很低，笔者亦持有这观点。主要源自沙特作为最大的冻产协议推动者（鉴于本国经济状况，推升油价势在必行），付出的代价过于昂贵，且无法说服非 OPEC 国家（如俄罗斯）进行减产，独立承担所有减产份额，难度太大。

同样，若今日 OPEC 无法达成冻产协议，后期发展仍存在两种情况：

- (1) **OPEC 未达成任何一种协议，油价直奔 40 美元/桶。**近期原油价格的大幅下挫，体现出市场对协议达成持悲观态度，但近期伊拉克表示会为了达成协议而让本国产量稳定。另外，伊朗表示，在得到国际制裁前失去的市场份额以后，愿意明年年初冻结本国产量。意味着，若想两伊同意冻产，原油产量至少增加 30 万桶/天。因此，谈判的余地显而易见，若最终两伊、俄罗斯等都不参与减产，沙特亦独木难支，油价在 40-45 美元/桶将维持至明年 2-3 季度。
- (2) **谈判推迟，给冻产留足时间。**鉴于 OPEC 以往工作效率，推迟谈判亦在情理之中。短期内推迟谈判对油价的影响利空明显，效果类似未达成协议，但是，随着时间的推移，达成协议的基础条件越来越好。主要源自未来一年全球经济的复苏，对原油的消耗出现较大增长，见图 2。主要谈判推迟至明年 1 季度末，原油需求的增加，对 OPEC（尤其是沙特）冻产，甚至减产留下更加大的操作空间。



图 2：2017 年全球原油需求情况预测（单位：百万桶/天）

	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	Change 2017/16	
							Growth	%
Americas	24.80	24.79	24.89	25.32	24.96	24.99	0.20	0.79
of which US	20.03	20.05	20.13	20.44	20.12	20.18	0.15	0.75
Europe	13.87	13.61	13.89	14.26	13.75	13.88	0.01	0.07
Asia Pacific	7.99	8.51	7.56	7.62	8.05	7.93	-0.06	-0.71
Total OECD	46.66	46.91	46.34	47.20	46.76	46.80	0.15	0.32
Other Asia	12.55	12.75	13.02	12.80	13.10	12.92	0.37	2.92
of which India	4.34	4.66	4.40	4.34	4.57	4.49	0.16	3.62
Latin America	6.47	6.28	6.53	6.81	6.54	6.54	0.07	1.07
Middle East	8.02	8.07	7.91	8.53	8.03	8.13	0.11	1.35
Africa	4.10	4.23	4.19	4.14	4.29	4.21	0.11	2.63
Total DCs	31.15	31.32	31.65	32.28	31.97	31.81	0.65	2.09
FSU	4.66	4.56	4.42	4.79	5.10	4.72	0.06	1.30
Other Europe	0.70	0.71	0.66	0.70	0.80	0.72	0.02	3.15
China	11.23	11.11	11.63	11.40	11.85	11.50	0.27	2.38
Total "Other regions"	16.59	16.38	16.72	16.89	17.75	16.94	0.35	2.11
Total world	94.40	94.61	94.71	96.37	96.48	95.55	1.15	1.22
Previous estimate	94.40	94.60	94.75	96.39	96.46	95.56	1.15	1.22
Revision	-0.01	0.01	-0.04	-0.02	0.02	-0.01	0.00	0.00

Note: * 2017 = Forecast.

Totals may not add up due to independent rounding.

Source: OPEC Secretariat.

资料来源：OPEC

总结：

对于原油市场的影响，今年额外增加了政治因素，即特朗普的当选。其主要政策之一便是提振美国原油产业，能源产业投资将于明年得到快速恢复。无论 OPEC 减产与否，美国页岩油产业对世界能源格局的冲击，传统产油国已经无法阻挡。

因此，笔者更倾向于 OPEC 达成有条件的或者条件相对严格的冻产协议，对各方均利大于弊。



公司简介

信达期货有限公司成立于1995年10月,系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》(许可证号:32060000),浙江省工商行政管理局核准登记注册(统一社会信用代码:913300001000226378)的专营国内期货业务的有限责任公司,公司由信达证券股份有限公司全资控股,注册资本5亿元人民币,是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现拥有上海、大连、郑州商品交易所等三大期货交易所的全权会员资格,是中金所全面结算会员。

雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司是于2007年9月成立的国内AMC系第一家证券公司,法定代表人张志刚。公司具有中国证监会核准的综合类证券业务资格,现注册资本为25.687亿元人民币,拥有81家营业部,2家分公司,全资控股信达期货有限公司。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司,成立于1999年4月19日,是经国务院批准,为化解金融风险,支持国企改革,由财政部独家出资100亿元人民币注册成立的第一家金融资产管理公司。2010年6月,在大型金融资产金融资产管理公司中,中国信达率先进行股份制改造,2012年4月,首家引进战略投资者,注册资本365.57亿元人民币。2013年12月12日,中国信达在香港联交所主板挂牌上市,成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台





信达期货分支机构

- 北京营业部 北京市朝阳区裕民路12号中国国际科技会展中心A座506室
(咨询电话 : 010-82252929-8012或8011)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路1399号信达大厦(建京大厦)11楼E座
(咨询电话 : 021-50819373)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路111号建和中心大厦11层C单元
(咨询电话 : 020-28862026)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街25号4层
(咨询电话 : 024-31061955 ; 024-31061966)
- 哈尔滨营业部 哈尔滨市南岗区长江路157号欧倍德中心5层3号
(咨询电话 : 0451-87222480转815)
- 石家庄营业部 石家庄市平安南大街30号万隆大厦5层501、502、503、504、510、511室
(咨询电话 : 0311-89691998)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2408、2409房间
(咨询电话 : 0411-84807575 ; 0411-84807776)
- 金华分公司 浙江省金华市中山路331号 (海洋大厦8楼801-810)
(咨询电话 : 0579-82328747 ; 0579-82300876)
- 乐清营业部 乐清市城南街道双雁路432号7楼
(咨询电话 : 0577-27857766)
- 富阳营业部 富阳市江滨西大道57号国贸中心写字楼901-902
(咨询电话 : 0571-23255888)
- 台州营业部 台州市路桥区银安街679号501-510室
(咨询电话 : 0576-82921160)
- 义乌营业部 义乌市宾王路158号银都商务楼6层
(咨询电话 : 0579-85400021)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区车站大道京龙大厦1幢十一层1号
(咨询电话 : 0577-88881881)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路792号212-217室
(咨询电话 : 0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市越城区梅龙湖路56号财源中心1903室
(咨询电话 : 0575-88122652)
- 深圳营业部 深圳市福田区福田街道深南大道4001号时代金融中心4楼402-2
(咨询电话 : 0755-83739096)



重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。