

## | 本期摘要

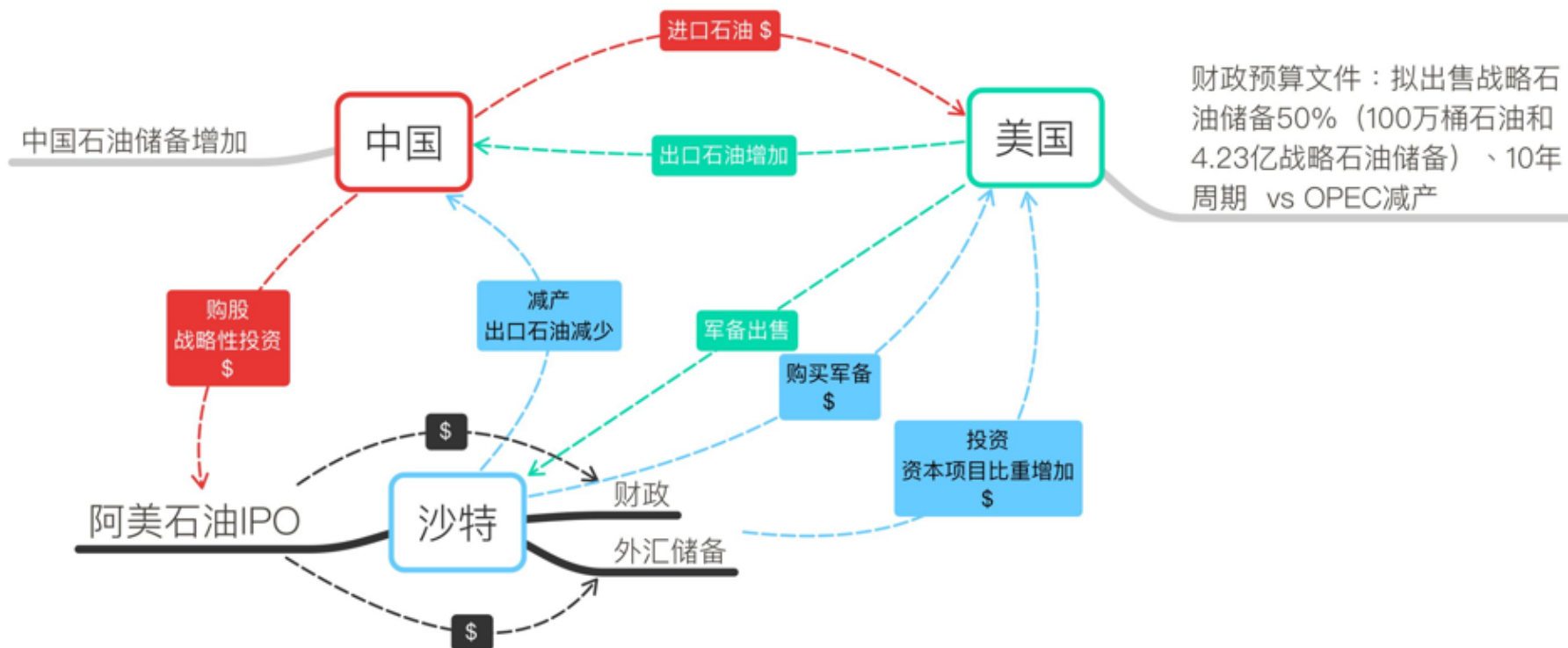
前面谈到了很重要的核心就是**石油-美元的清算体系**，这两天特朗普的沙特之行把新的石油-美元循环路径展现的越来越清晰。在这之中，沙特如何实现从石油输出到资本输出的经济结构转型？美国如何修复自身经常项目逆差与财政预算赤字，而中国在其中又扮演着一个怎样的角色？——三国之间不是对手，更多的是联盟，新的石油-美元和全球资本循环体系已经成型。

## | 音频梗概

00:15

一张手绘图告诉你：新的石油-美元循环路径

我们继续聊石油……前面谈到了很重要的核心就是**石油-美元的清算体系**，这两天特朗普的沙特之行把一个新的石油-美元循环路径展现的越来越清晰。下面这张我的手绘图上也可以看到美国、中国、沙特三方之间这样一个新的体系的产生，更多的是沙特的资本项下在发生变化。



01:25

## 沙特从输出资源到输出资本的转变

先来说说传统路径，就是沙特在经常项下产生的反馈循环，石油-美元在沙特的经常项目下逐步过度到资本项，但起点仍然是在经常项目下面：经常项目下形成出口，买油给中国、美国……形成

了外汇储备，支撑财政支出，另一条线购买大量进口的军备。当外汇储备到一定程度的时候自然就形成对美债的购买，这也就是传统中理解的石油-美元体系的循环。

但这种传统循环对沙特来说是存在短板的，尤其是在页岩油的竞争和革命中。14年沙特的整个目标就是要改变这个经济结构，在16年就批准了一个国家转型计划，沙特王储的目标就是从过度依赖经常项目下石油出口转变为以资本项目下投资和收益为主导的经济结构，这样在油价波动时候抗风险能力更大一些。

沙特的目标和美国的目标在页岩油催生下出现了一个比较大的一致性，尤其是特朗普上台以后更为明确了，这次特朗普访问沙特也就释放出一个新体系的明显信号。

04:23

沙特单干成功率不高，拉上美国！

还是从沙特切入，沙特从输出资源到输出资本这样一个转变，不是光有钱就行。沙特的海外投资主要由公共投资基金（PIF）去运行，能否成功直接关系到沙特整个国运。所以沙特单独去运作，成功率并不高，就像FT报道中所说：“对于沙特来说更像是一场高风险的赌博。”

但是如果拉上美国，基本上就形成了一个闭环。整个路径的设计上就是：沙特的资本项目牢牢绑定在了美国，PIF已经和黑石、凯雷秘密开了几次会议了……这些闭门会议一定是达成了一些东西的。

再仔细看看现在黑石的创始人，从其和特朗普的私人关系上也能明白由黑石和凯雷组成的这样一个智囊团对PIF提出了很多发展上的建议，沙特转型运行的框架都可能来自于美国的精英阶层……

这次访问沙特我们除了看到1100亿的军备订单之外，还看到了沙特和美国做了一个很好的配合：

- 特朗普公布了2018年的预算案，包括1万亿美元的基建的投资计划、石油战略储备的削减以维持财政收支……这次重新归纳提出基本上是达成了共识。
- 沙特的反应非常快，很快向黑石投资了200亿，借黑石之手投资美国的基建，正好和特朗普的预算规划形成了高度的吻合……200亿也只是一个态度，更多的后续追加资金据说可能会高达1000亿

沙特整个的结构，未来会以资本为主导，所谓的经常项目就可能不是钱的主要来源。

09:34

问题就在于未来沙特的钱到底从哪里来呢？

还走经常项目下卖石油吗？这点肯定是不可能的，既然想做资本大国，那么中最主要的就在资本市场上圈钱，那么怎么圈钱？

沙特阿美IPO将袭来，就要于2018年首次公开发行股票了，一对接起来就清晰了：阿美公司所有权以及上市后所获收益将全部转移至沙特公共投资基金上，这样就意味着PIF的最大资金来源一部分是外汇储备抽调，另一部分将来自于阿美公司在资本市场的变现，阿美最后肯定是在美国成上市，明面上美国的金融体系也就是华尔街基本就掌握了阿美及背后的沙特。包括美国国会的官方刊物上都提到阿美是美国在海外最大的私人公司，这样的讲法，就使得整个体系框架很清晰了。

11:20



另一个问题：沙特的阿美要圈谁的钱？

这样一个新的石油美元的资本路径就呈现了出来，石油还是我的，卖点股份不丢弃控制权的情况下，资本离心机吸收资金通过沙特的PIF再投向支持美国（无论是通过新技术基金，军备购买，还是黑石基建）。当然了，石油价格高的话，出让少一点股份能够换得更多的钱，这就是这一环的利益所在，减产虽然在经常项目下有影响，但是如果考虑到沙特的国家转型计划的话，资本项目下的有利就是他们的减产动力来源之一；

那么最后一个问题就简单了，阿美要圈谁的钱？阿美的股份要卖给谁？估计全世界都想参与进来。沙特国王豪华出访全世界有钱的金主，最后会发现中国是最重要的一个落脚点，根据知情人士称，中国将可能主要通过主权财富基金中投参与阿美的IPO，中国石油也计划参与阿美的IPO。

道理就非常简单了：通过资本的效应吸引全球的美元储备，接着通过沙特的离心机效应流向美国。以此，沙特实现转型。

13:50

沙特减产的动力清楚了！

沙特、OPEC的石油减产，除了之前说到的远期曲线的情况之外，还有另外一个因素，考虑中东石油和WTI的价差。如果价差拉开，从微观和中观层面，就会导致中国从美国采购石油。

事实上这一点已经发生，但并非是因为价差，因为价差变化并不大，而是政治因素，在进入到2017年以来，中国已经是美国最大的石油买家，而这个石油并非是中国需要的，更多的是为了中美之间的关系——贸易失衡的调整。

而美国给出的贸易失衡的答案也已经非常明显，习主席出访美国之后，中美贸易之间的信息逐渐透露出来，牛肉之类都不是贸易平衡的关键，修复失衡还是要靠中国大量的买单……中国想买的美国不卖（技术、军备），那么就要找一种平衡点。

从特朗普透露的信息来看，特朗普可能出售美国战略石油储的50%作为未来10 年平衡预算计划的一部分（100万桶汽油和4.23亿战略石油储备的出售）……很多人忽略了“10年”这个信息，财政预算的整个规划是个过程，平均化到每一天，每天新增的数量和OPEC每天减产的数量，相比之下根本就是毛毛雨，不会影响到市场真正的供求。只要不是一次性释放，而是逐步释放的话，实际上美国就可以达到两个目的：削减储备来削减贸易的失衡，平衡预算，同时又不影响供求关系。

18:50

最后是中国，买下美国的石油！

最后就是石油卖给谁的问题了，中美之间存在一个贸易失衡的话，似乎也就有了一个答案：卖给中国！

中国和美国在就贸易失衡不断讨价还价过程中，中国在不断进口美国的石油。从上面讲的可以理解到目的或许就不仅仅是需求的问题了，而是51%是政治的问题。

事实上在进入到2017年以来，中国已经是美国最大的石油买家，并超越了加拿大。2017年一月份所购买的石油数量大升了接近四倍，并令美国当月石油出口创下历史新高。

所以我认为中美之间的谈判也都已经谈好了。

19:50



一切可能都谈好了，美国依然是新体系核心

所以说，美国不会冒冒然提出这样一个财政预算的平衡计划，更多可能就是一切都已经谈好了。

新的体系就形成了：

- 美国页岩油形成一个自身供给，通过削减库存出口过剩的储备给中国；
- 中国并非以需求为前提建立一个庞大的石油储备（是错是对五年十年后再看）以调剂中美贸易失衡；而中国也会大量参与到沙特的转型中，肯定会参与阿美IPO，用外汇储备购买阿美股票作为战略性投资；
- 沙特获得资本叠加外汇储备成为投资资本项目；
- 而这些资本项目再回流美国。

这一闭环动态地使得美国达到了他的目标，新的体系仍然是以美国为核心，并帮助美国修复经常项目逆差、修复财政预算赤字，全球资本向他提供资金来拉动相应的基建、维持债务和杠杆……

三个大国的游戏，不一样的资本循环，宏观和微观都指向了一个目标。并不是对手，更多的是一个联盟，此次特朗普出访沙特，给这个联盟正式签了个字：新的石油-美元和全球资本循环体系已经成型。

-end-