

## | 本期摘要

对于油来说，虽然我们把它作为一个传统商品去看，更多的51%它还是牵扯到政治因素上。

中观上去看，一场神秘会议，一个“仇家”协议……在市场中把预期做了一个深度转变，使得供需也发生很明显的变化。

而从宏观去看，美国正在重建石油-美元的循环体系，还是要沙特和OPEC牢牢绑定在美元清算体系下，不让别人分到这样一个蛋糕。

## | 音频梗概

00:15

仇敌的一场聚会，为原油布下一个局

今天接着聊一聊油价，对于油来说，虽然我们把它作为一个传统商品去看，更多的51%它还是牵扯到政治因素上。即便是作为商品去看，供应和需求上也有着比较大的博弈，之前我们也聊到过，在原油市场被页岩油冲击以后陷入到一个相对囚徒困境（前期回顾：[闲聊原油份额背后分配的博弈](#)），成为过去一两年一个主线。在这段时间里，包括之前节目中我提到的[秘密的一个会议](#)：

「2015年的时候沙特的新王储召集了很多对冲基金过去，盛情招待……这个新闻大家都能看到，但谈了什么内容大家都不是很了解？据说呢，还是请教了如何让油价企稳并且恢复过来。这里面就提到了联合减产，一定要把远期曲线从Contango推成Back。只有做到这一点，对这些页岩油企业的保值头寸的移仓就会有限制，因为有亏损嘛，就会减弱市场上做空的力量……

这段讲话非常重要，油价的见底、减产、油价contango曲线逐渐修复……都是可以看见的迹象；市场上的多空双方也都非常清晰，多头基本上都是华尔街投机性的多头，而空头主要集中在保值盘的hedge。

其中最主要的就是OPEC包括沙特，邀请了大的原油交易员、对冲基金、大型金融机构和原油贸易商先后在伦敦、纽约、休斯顿召开了几次的会议，后来华尔街日报爆出这样的消息，让大家知

道他们有这样一个秘密聚会以后，让很多人惊讶。因为之前感觉在油价下跌过程中，OPEC及沙特石油部长都在谴责对冲基金大规模做空导致油价下跌超过预估，似乎感觉两方是仇敌的关系。后来大家发现仇人也可以坐在一块儿开心地聊天……

02:23

这份仇家协议，到底是如何运作的？

在CFTC的持仓上我们在也观察到，此前后出现了大规模来自华尔街投机性多头持仓，不断创出新高，整个节奏是逼着空头做出调整。

这个过程中，OPEC和这些曾经的仇敌似乎达成了一个协议。其实从中观的角度来讲，后来大家也似乎隐约看到了——那场神秘会议之后，OPEC达成了8年以来的减产，通过减产使得整个远期曲线发生结构性的变化，很明显地呈现了类似于当年96-00年的情况：只要减产了，市场逐步从不太相信减产到相信减产到逐步应证减产的确是有效的——这样一个过程中，市场的情绪、投机的头寸和结构都会随之发生改变，并且这个结构会形成索罗斯先生比较喜欢的反馈的机制：随着减产预期推动，市场的结构从深度的contango开始逐步转变，这个过程中对于不断在一定价格上涌入的这些商业性保值头寸来讲保值压力后移，对于近端的油价来讲就会丧失空头的力量。再

加上对冲基金、金融机构、石油贸易商等都持有大量的投机性多头的话，一旦这样一个远期 curve 发生变化以后，整个结构推动预期，预期再推动结构，这种自我反馈机制逐步成型。

所以市场上的供需，真的很难真正去讲供需到底是怎样一个情况，更多的是情绪性的东西，更多在看预期的一个变化……预期改变了大家对远端的评价，如果能成功把预期做一个深度转变，其实市场本身的供需也会发生很明显的变化。——所以这样一个思路就在会议之后清晰得在展开，在半年时间里越来越多的人开始知道这场秘密聚会之后达成协的内容。即便是大家不太相信 OPEC 会延长减产协议，但很多聪明的人在读懂这场密谋会议后敢于下重注去博弈。

06:34

### 读懂美元-石油的循环体系

如果从大的宏观层面去看，还能看到一个有意思的现象，尤其是以下新闻出来以后更值得重视：

- 特朗普首次访问了沙特；
- 沙特同意从美国购买大概1000亿左右的军备

大家可能会问：沙特财政上还有钱啊？——但如果把油49%作为商品，51%作为政治因素的话，其实不难读懂特朗普访问沙特这件事儿，包括之前沙特访问中国。其实这些事情大概可以看出来：目前中东整个博弈中，牵扯最大的变量其实是美元石油的循环体系。

中东的石油产出国，在结构中就是通过出口石油获得经常项目下的一个顺差，然后以资本形式投入到美国的资本市场上：美债、全球股票市场……其实石油美元的循环是美元体系架构中一个重要的变量，它不仅仅锚定了美元定价的基准，而且像之前也聊过石油是很重要的央行货币政策调整的变量，尤其是新西兰央行把油价挂钩了通胀水平后，油和货币紧密相关。所以相当于谁掌握了石油和货币的循环体系，谁就掌握了部分石油霸权。

08:33

中国从“需求”去掐住机会：清算体系转变！？



作为中国来说，更多是从需求上去从这个机会中把握：大量从中东买入石油，提供经常项目下的顺差，如果在这场供给博弈中成功用“需求”掐住沙特的脖子，那么这种情况下就可以推动沙特改变石油的美元清算结算体系，比如说是否能向人民币过度、是否向SDR过度？

这种情况其实也发生过，欧洲也曾竭力推动过石油欧元的循环。当时大概是2005年欧洲向伊朗和沙特提出过以欧元结算能源，这个架构的提出就打破了石油美元的体系，一旦形成循环，沙特的外汇储备开始多元化，持有大量欧元去购买欧洲的资产比如欧债，就会对美元的循环体系造成很大的冲击。

所以在这场供给盛宴中，实际上是给了中国这样一个机会。这是中国愿意去做的，沙特也在情况比较差的时候多次想到中国……

沙特的整个结构，包括资本的来源与政治的支撑还是要依靠与维持现有的这样一个循环体系，而这样一个体系从石油-美元发生变化的话，沙特就会被别人牵着鼻子走。

11:43

美国：我绝不放手！

传统油气开采和页岩油已经不是一个你死我活的商业利益，其实上升已到上层去看，已经成为一个联盟：所有人在这个联盟中希望油价出现一个稳定、或者说稳步上涨的状态，这对所有人都是有利的。

而对美国来说，对中东的利益他是不会放弃的。这中间不仅仅是政治格局的利益，更多的是石油-美元的循环体系。油价的适度企稳和走高无是对页岩油生产企业、对美国、对沙特的财政赤字、对于OPEC的联盟都是有利的，这个蛋糕大家只是在讨论分配的问题，而不能形成让外人去切……扣除分配以外，不能让石油-美元这个链条断掉。

之前沙特也想通过这一因素去博弈，但显然还是受到了很大的打击，从现在特朗普访问沙特后，似乎这样一个循环体系在重建，还是要沙特和OPEC牢牢绑定在美元清算体系下，当然美国可能会进一步向沙特开放更多投资渠道，但仍然是以美元闭环去做……比如可以直接购买美国的军事武器。既可以帮助美国经济，又可以使武器成为中东的一个稳定和博弈的工具。

中观和宏观变量的迹象已经很明显.....

如果我们把以上因素放在一块儿去看，宏观和中观上的变量其实多多少少已经出现非常明显的迹象了，更多我们可以从微观上去关注，一旦油的curve发生变化，其实你一定要记住一点：油只有49%是商品，而51%是政治。

相关内容：

[沙特蛮用石油工具，曾让这一国家货币瞬间贬值120%](#)

[沙特、美国、中国似乎都谈妥了——新石油-美元循环体系已成型](#)

-end-