

## 本期内容

>>本文仅限作者观点，点击上方视频收看！

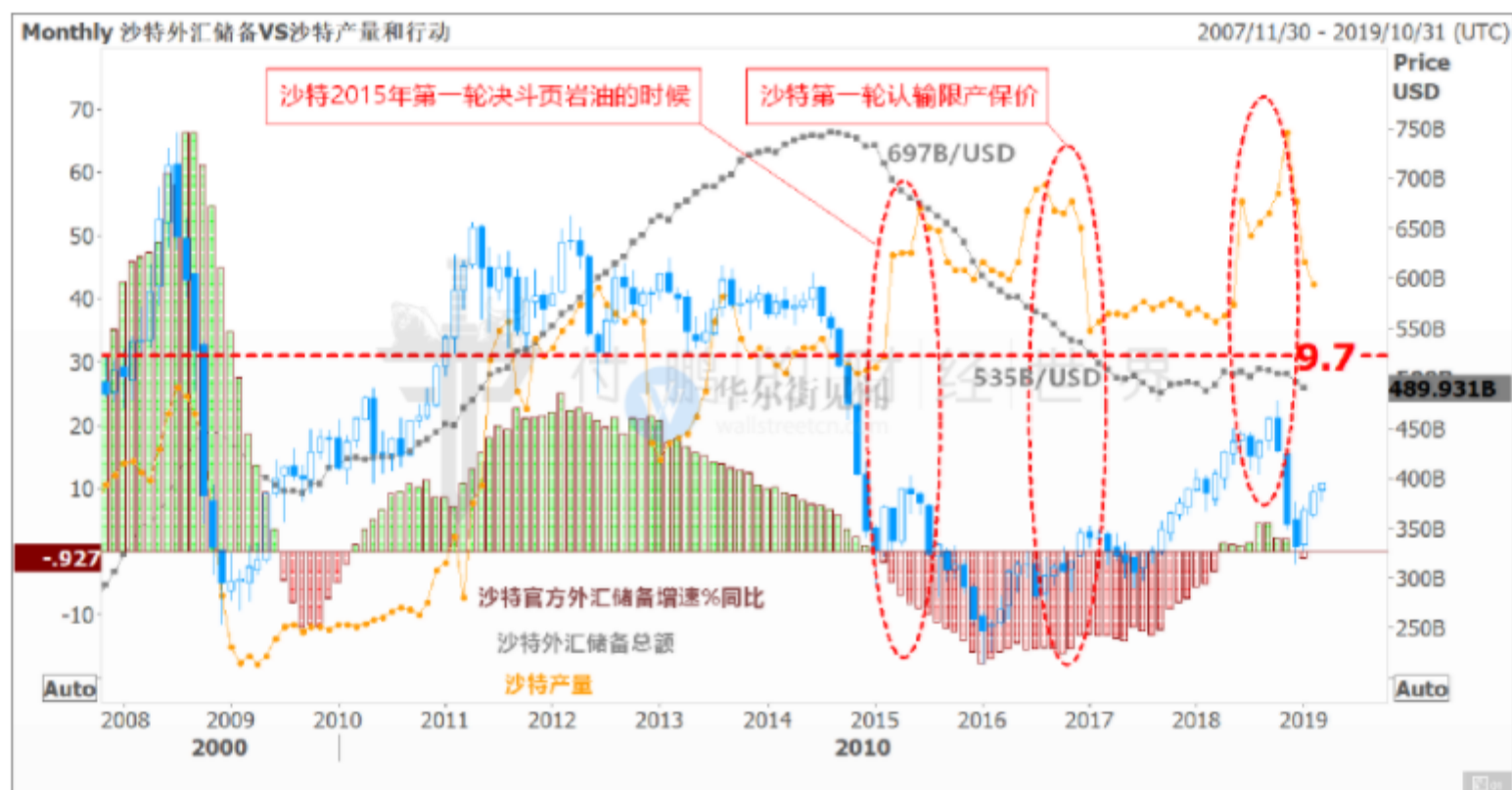
大家最近仍然是比较关注油价，因为各大投行又在发布比较高的目标价格的预测，我认为还是跟“欧佩克+”目前的减产动作、博弈关系密切关联的。

从3月中到现在，我们其实讲了两期了，一期是在《付鹏说》节目里，另外一期在公众号日记专栏里都讲到了关于目前原油新格局下的博弈关系（阅读原文请见<https://mp.weixin.qq.com/s/MP35ND7Jqzedpqs3-uivwA>）。其实里面把目前沙特的困局讲得非常清楚了，现在的情况我也解释得非常清楚，就是沙特仍然在尽力去寻求稳定价格的联盟。

而且从15年到现在为止，实际上边际已经是非常清楚了，无论是页岩油的弹性边际，还是欧佩克或“欧佩克+”联盟的边际，基本上都是在WTI 50这样的水平，对应的布伦特大概在50、56这样的价格。

在这个水平下，各方都会出现一个动态的均衡，包括页岩油的同比的产出增速会发生变化。这一点很多人会把它拿来当成对于现在推动油价很关键的一个要素去讲，现在还继续看多油价的报告，都会去讲美国的钻井数量，页岩油的产出量等等。

在之前的内容中间我已经跟大家解释过了，经历过这4、5年其实已经充分的证明了页岩油的弹性，目前来讲产出增速在放缓，但是这个增速仍然有30%的同比，所以说仍然是非常高的。而且每一次油价跌破敏感临界值，也就是WTI 50, plus 7、8块钱差不多是一个布伦特的值。在这个水平下，页岩油，以及沙特为首的欧佩克都会做出相应的反应，所以这是一个临界值的变动。



这张图上实际上都是经常用的一些数据。关于沙特的产量变动，其实这种博弈从15年之后

新的世界能源格局下，已经进行了三轮、甚至是四轮了。

我们可以清楚的看到，除了页岩油以外，沙特的博弈的敏感值，基本上都是在这个区间内会发生比较明显的变大。

所以之前油价跌到这个敏感值以后，也没有人进一步去看空了。仔细看CFTC持仓的话你会发现到这个值以后，大家就开始平空了，但是没有开多，到现在为止都是以平空为主。这个有点像去年我跟大家解释过的，最高的价格到过86、87，但是80似乎是上面的临界值。

这个临界值到了以后，你会观察到市场的持仓都是以平多为主，至于说开不开空那是后话。到后期大家才开始进行开空行为，前面都是平多。

现在油价到了已经几次被证明的平衡点了以后，大家也是以平空为主，到目前为止也没有主动开多。

其实重点还是在于沙特。我认为沙特现在的牌打得要比2015年的第一轮好。它那个时候家底厚，可以看一下外汇储备的同比增速和外汇储备总额，这个东西在之前油价大跌之后，无论是俄罗斯还是沙特，大家是非常关注的，这是没错的，这其实就是沙特的底气。

那个时候沙特的的外汇储备虽然从高峰开始降，但是应该说家底还是非常厚，尤其是它的外

汇储备同比也代表它对油价的敏感点，大家也可以观察到2015年的这个点，其实就是油价的水平，就50 plus的布伦特、WTI价差，这大概就是它正常的一个敏感值。

实际上沙特第一轮测试并不是很成功，它家底厚，所以想用增产干掉页岩油，但事实上证明页岩油同比增速虽然放缓了，但是它的弹性非常的强，所以说第一轮沙特最终是以自己认输为代表，因为它油价下来的速度很快，迅速跌破40美金，甚至往30美金去跌，在2016年其实对它伤害非常大，外汇储备下降的速度也非常的快，差不多在一年多的时间内外汇储备基本下降了1000亿这样的速度。

在首轮测试失败的情况下，沙特后面选择了限产，大幅度限产，把自己的产量重新压回到1000万这个水平，事实上这样就给页岩油挤压市场份额了。

实际上2017年全球的需求很好，所以相当于市场份额稍微出让了以后，价格一上来给大家一定空间，但是大家发现页岩油的弹性增速很快，沙特就没法增。也就换句话说，油价上涨的时候沙特是不能增的，但是页岩油的弹性又很快，这就形成了我们所谓的挤压市场份额。

这个过程中，虽然油价从当时的敏感值50干到了80，但是沙特的外汇储备一直上不来，沙特实际上并没有从油价上涨的过程中获得收益。甚至当油价都奔到七八十以后，它的外汇储备增速才一点点转正，但是总额太少了。所以到了80以后，沙特在去年做的尝试就是自

己又增回来。

其实油价上涨的原因就是沙特不能增市场份额，会被页岩油增上来，页岩油的总量会上来，但是如果总量上得快，再上其实就是过剩了，会迅速对油价造成伤害。所以你会发现油价涨的时候沙特不能增，油价跌的时候沙特必须减，这实际上就形成了沙特的一个囚徒困境。

现在大家指望说油价会不会有更大幅度的上涨，比如超过80甚至更高，那恐怕是要指望沙特做更大幅度的减。因为今年在需求层面上是非常弱的，这一点从亚洲地区去观察，其实原油的下游已经出现了比较疲弱的迹象，所以说很多化工品跟油价在最近这段时间内都出现了劈叉，因为化工品产量、库存、生产实际上是有点过剩的，而需求没有出现大幅提高的预期，所以会发现下游转弱。

上游呢，就是因为沙特的预期，大家在这儿顶着油价，而油价更大幅度的上涨必须以沙特牺牲更大利益为代价。目前WTI已经超过了我们预估的上限，进入到将近60这个水平，这个水平其实对于页岩油的伤害已经大幅度减弱了，它是以沙特给出的继续维持这样一个价格联盟的预期为代价。

所以就是说，想让油价上涨更多，沙特就得减更多，但是维持油价是以沙特牺牲利益为主，而沙特将来却不能拿走利益，沙特的外汇储备已经降到500b（5000亿）以下了，快创



新低了，所以说沙特有多大的底气去做这个选项？做这个选项的概率从我的角度来看几乎是不存在的，沙特现在最大的选项就是维持之前的路径。如果它能维持，油价的上升幅度也不会有17年到18年上半年这么强，主要是因为需求端。如果它能维持，油价大概会维持在WTI 50、55 plus上限上，加上价差就是布伦特。

如果说迫于自身的压力，经历几轮之后，远端去看，欧佩克的价格联盟很可能会失效。所以大胆的预测一下，两三年后，我觉得欧佩克的定价能力会越来越弱，不排除欧佩克自己内部就会出问题。

所以沙特现在就是处在这样的一个困境：油价上来了，你要不要增上来？如果你不增，那么你的家底会越来越薄，这种情况下沙特还有多少力量去追寻这样的一个联盟呢，对吧？当然了，俄罗斯更狡猾，它本身就不在欧佩克的约束之内，所以说你可以看到俄罗斯对于这件事情是非常狡诈的，油价一旦上来以后，俄罗斯的态度就非常的暧昧。

在这样的一个博弈关系下，我不知道大家怎么去认识这件事情，但是仔细想清楚这样的国际关系对于理性地看待现在的油价可能会很有帮助。

今天我们相当于把沙特的底线加了进去，感兴趣的大家可以结合之前的那篇日记去做一个综合性的观察，谢谢大家。

—— END ——

[\(戳\) 不错哟! 我要订阅《付鹏说》](#)





## 《付鹏说》~见识社区~



付鹏的财经世界

“交易桌前看天下，付鹏说来评财经”~感谢大家订阅《付鹏说》语音，听我聊聊一些有意思的事情，发散思维评说财经，欢迎大家在社区里多多交流。



华尔街见闻  
wallstreetcn.com



---

## 相关文章



**俄媒：沙特提议延长  
OPEC+减产到年底 4月或作...**

2019-03-13 02:05



**准备好 美国第二波页岩油革命  
即将到来**

2019-03-13 20:02



**油价已经到了关键时刻：非  
OPEC V.S. OPEC**

2019-03-05 07:50



**沙特延续“超协议”减产力度到  
4月 油价涨幅扩大**

2019-03-11 21:37



**IEA：第二次页岩油浪潮来袭  
美国五年后将成全球最大原...**

2019-03-12 03:14

---

## 写评论

请发表您的评论



发布评论

## 1 条评论



kkkkkkgold

1天前

沙特限产提升油价获得收益总有一个最佳平衡点吧，收入=油价\*产量，

👍 0    ↩ 回复

### 联系我们

广告投放

意见反馈

信息安全举报

### 关注我们

微博@华尔街见闻

邮件订阅

RSS订阅

### 加入我们

招聘专页

### 评论自律



其他方式使用本网站的内容。

评论前请阅读网站“[跟帖评论自律管理承诺书](#)” 举报电话: 021-65963809

儿童色情信息举报亦可联系: [contact@wallstreetcn.com](mailto:contact@wallstreetcn.com)

华尔街见闻不良信息举报电话: 18521730658

[违法和不良信息举报受理和处置管理办法](#)

界面新闻 | 证券之星 | 全景财经 | 观察者网 | 中国经济网 | 猎聘网 | 华夏时报 | 陆家嘴金融网 | 英为财经Investing.com | 黄金头条

科技有限公司 wallstreetcn.com 沪ICP备13019121号 增值电信业务经营许可证沪B2-20180399