

| 本期摘要

圣彼得堡的会议实际上已经达成共识，沙特作出表率，减产减量提价转型，再加上对非OPEC产油国的冻产，可以说全球石油供给段在不断向好，注意看远期曲线是否price in，而不是单单考虑绝对价格。

| 音频梗概

00:05

圣彼得堡的会议有几点值得关注

今天晚上在圣彼得堡召开的OPEC会议应该说整体还是达成了一些共识。我不知道大家对这个事情怎么解读，因为很多人认为整个圣彼得堡会议上应该没有达成很明确的内容，但是从我看到的这些新闻上觉得，有几点值得关注。

00:33

8月份是个关键点，沙特出口量大幅度下调

第一就是沙特的行动，沙特的动作应该说是非常的明显，既减产同时又减量，出口量的减少应该说是沙特在这次会议中的比较积极的表态。从目前的情况来看，沙特8月份以后要将它整个出口量大幅度地下调，实际上这个给全球严重的供给的担忧得到进一步的化解。

去年它日均出口量基本上都在700万桶以上，现在的限值是660万桶每天，这将意味着**从8月份开始沙特的配货将大幅度开始减少**。这个作为最重要的环节，无论是在OPEC内部，还是在全球范围的供应端上来看，第一是做了一个很好的表率，另外主要的目的还是率先做出一个动作以后给予市场一个态度：沙特有能力有信心继续削减额外供应。

02:06

沙特对美出口减少，不仅仅是商业行为

其实从沙特本身的角度来讲，它面临的困局也出来了。第一沙特目前比较遵守承诺，对美国的石

油出口量已经是下来了，可能到8月份，它对美国的出口量可能就低于80万桶每天。美国库存的下降包括美国的页岩油终导致的结果必然是：沙特的整个石油产业可能从一个很长的阶段中会对美国发生一个出口量减少的情况。

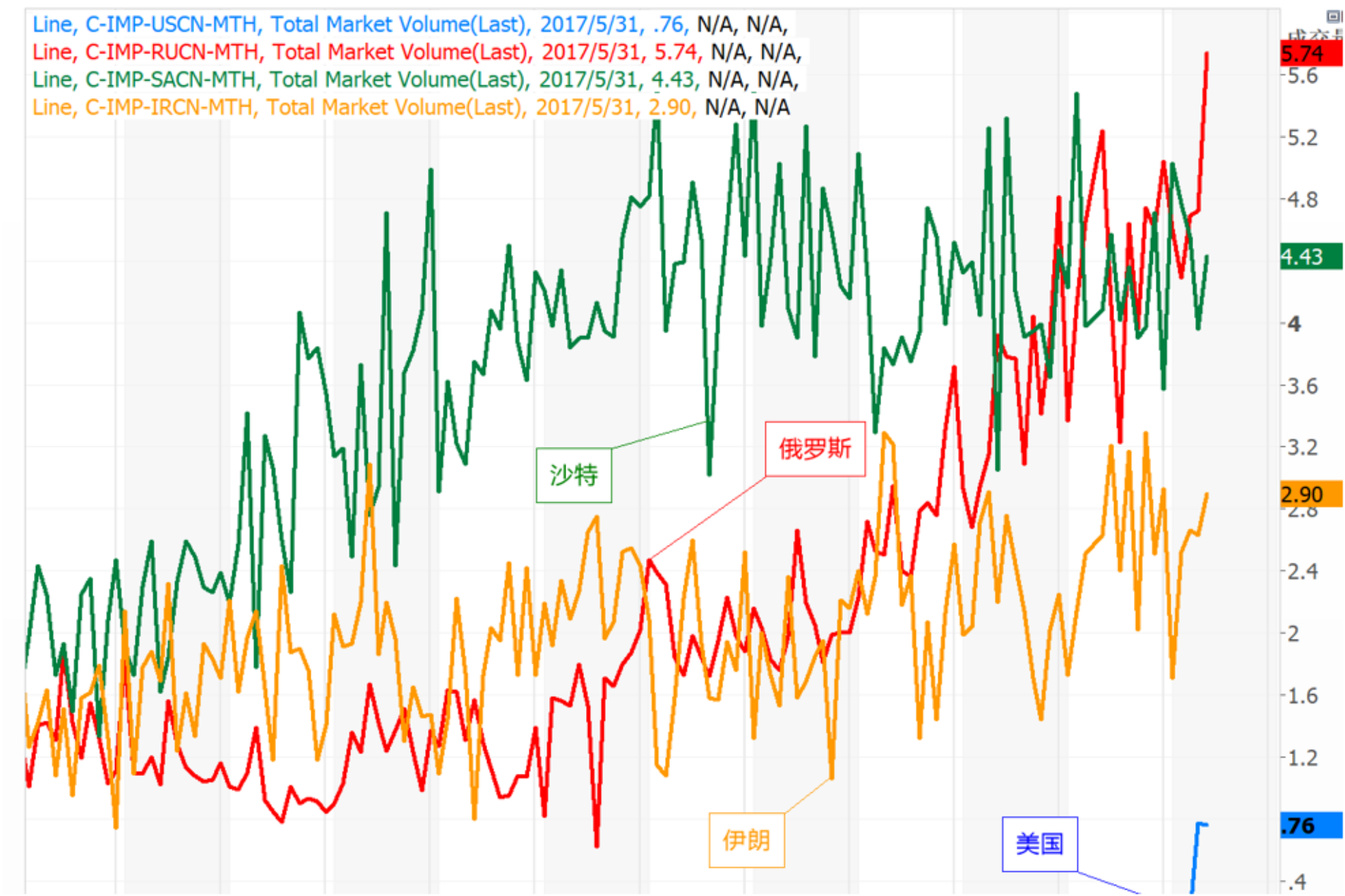
当然之前也有信息说沙特的部分官员也曾透露：往美国的整个供给量应该会大幅度减少。我觉得这里面可能就不仅仅是一个商业性的行为了，可能也包含了全球能源格局上的一个重新架构的动作。

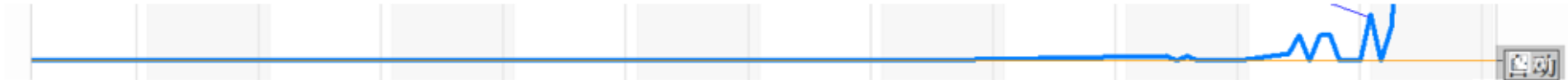
03:17

中国开始从俄罗斯和伊朗进口石油

理论上来讲要么就是往美洲来，要么就是往亚洲来，这对于沙特来讲，往亚洲地区，最主要的消费地是中国。其实沙特对中国整个的出口量事实上从2014、15年开始也没有出现一个上涨，可以说中国的进口总量一直在激增的过程中。现在俄罗斯的增量是非常大的，远东的管道建成以后，目前中国从亚洲地区的能源的购买几乎现在把俄罗斯所有从纳霍德卡或者从科济米诺出口的ESPO原油基本上都被中国给吃掉了。所以说中国现在俄罗斯的通道打开以后，俄罗斯已经成为中国最主要的能源进口来源地。

通过瓜达尔港开始逐步，伊朗的油进入到中国，未来的预期也是比较明显。





04:46

面临困局，沙特选择减产减量

其实沙特面临着非常大的困局，要么在市场上跟俄罗斯、伊朗甚至包括美国（现在我们看到美国出口中国的油应该说量也开始在2017年上来了，虽然规模仍然很小，但是趋势已经开始出现），相当于**沙特要么干脆减产提价转型**，之前我们也聊过沙特从经常项目转成资本项目（参见[沙特、美国、中国似乎都谈妥了](#)），这个或许对全球供应端来讲是一个不错的供给侧改革；**那要么就是拼价格。**

目前沙特选择的道路应该说还是比较正确的，整体来讲他做出的就是减产的同时已经开始削减出口，这样的话使得全球再平衡的动作可能会更快一些。

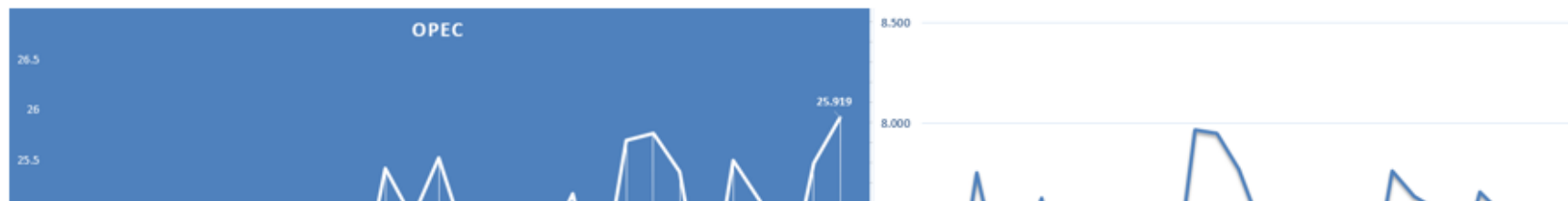
而沙特在2018年也准备阿美石油的上市，所以这样通过供应端的削减以后，油价上行通过资本项目下来进行一个收益，全球的主要的需求国和供应国之间的平衡关系才能够逐步地达成，我相信这一点应该在之前相关国家的高层层面都会有所讨论。

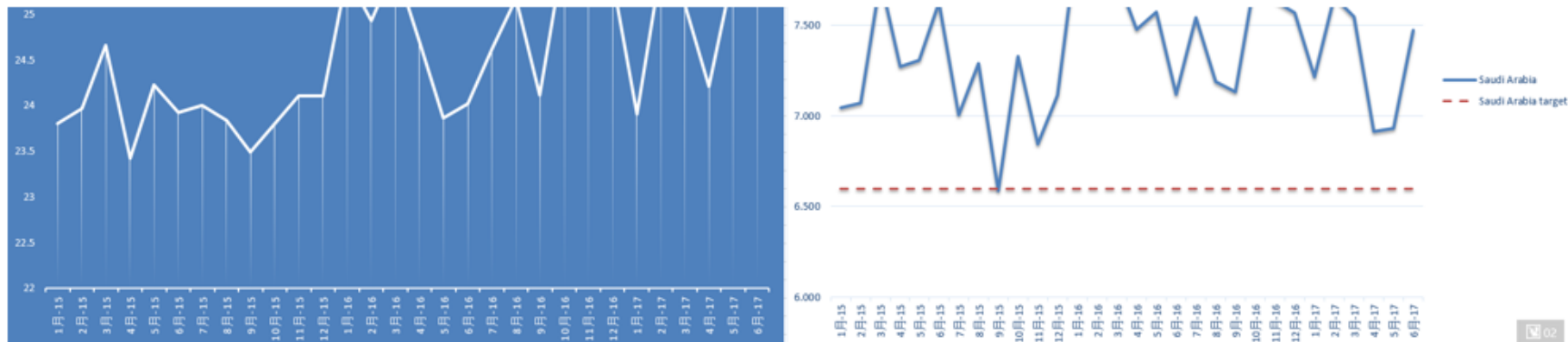
06:22

立即限制产量对解决OPEC内部的供给问题可能性不大

另外一个就是OPEC内部，因为之前大概过去的两三个月内，大家对于供给端的担心主要来自于OPEC的增产，这个之前我们也讲过（参见[石油世界的供给侧改革](#)）。这次会议主要的也是要讨论尼日利亚和利比亚的问题，想完全限制这两个国家减产我觉得并不是这次会议最主要的内容。原则上来讲从沙特的能源大臣法力赫声明的内容上看，还是达成了一个预期。

因为从前面来看，OPEC内部包括协调非OPEC的减产都不是上来之后就马上要求谁减多少，更多的其实先是一个冻产的情况，包括尼日利亚和利比亚，无论它战后恢复的需要，一开始就限制它产出的可能性实际上是不大的。这种内部利益的平衡，我觉得像之前一样：先达到一定规模以后，更像是一个冻产性的限产。



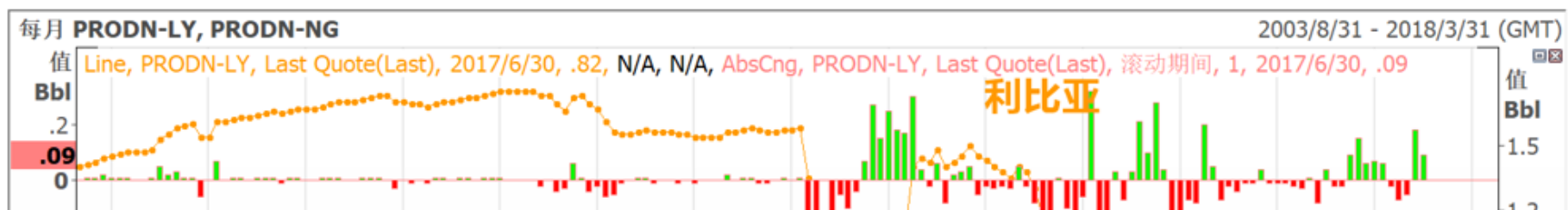


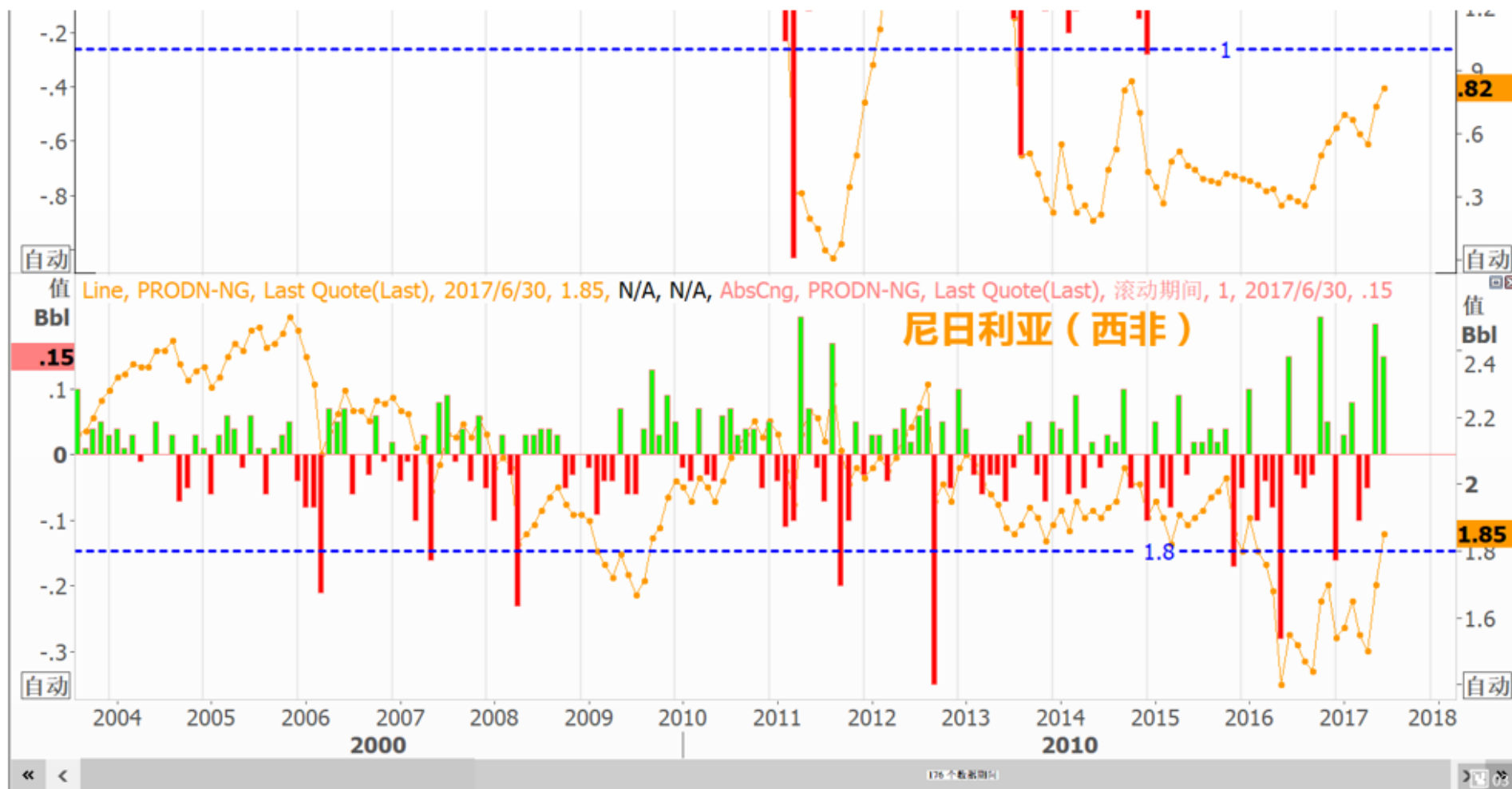
07:57

这次会议更像是达成了对尼日利亚和利比亚冻产的协议

所以现在对尼日利亚是说你的产出达到180万桶每天以后来限制产出，和尼日利亚加在一起原则上讲不能超过280万桶，那也就是说大概给了利比亚100万桶的规模。

利比亚现在的产量是106万桶每天，所以基本上也就维持在了当下的水平，这也就意味着这场会开完以后，各方目前来讲基本上就已经是达成了平衡，换句话说这个声明应该更多地看起来像对尼日利亚和利比亚冻产的协议。





08:49

供给端转好，看远期曲线是否已price in

所以说如果把这个架构加进去的话，其实包括俄罗斯能源部长的表态，就是说目前大家的减产执

行率还是非常高的。基本上可以看到供应端还是继续地往转好的迹象上走。考虑到美国目前的库存在降，产量也在下降，供应端的乐观迹象是非常明显的。

这个反映在油价上，我们已经无数次强调，**不一定会快速地反映在绝对价格上，但是一定会先反映在价格的远期曲线上**（参见[原油远期curve比绝对价格更值得关注](#)），而曲线上现在在低位再进一步地走平的话，还是把供应端收紧的情况在价格曲线上price in了，所以说比起绝对价格的相对波动，我觉得大家不可以忽视甚至不可以反向地认为当下供应端的收紧还是没有达成一个明确的信号，这样的判断可能是有所偏差的。

制作人按：为了大家能更全面学习到付总在投资上更为系统的逻辑，今后每一次更新都会整理一份相关内容的时间轴供大家参考：

｜《付鹏说》相关内容时间轴

【085】原油远期curve比绝对价格更真实，三张图揭秘油价逻辑（2017-07-12）：市场预期会反映在月差结构上，库存变动的预期会反映在原油的远期曲线上

【058】沙特、美国、中国似乎都妥协了——新石油-美元循环体系已成型（2017-05-25）：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，中国在其中又扮演着一个怎样的角色？

【055】 [沙特蛮用石油工具，曾让这一国家货币瞬间贬值120%](#) (2017-5-23)：去年年底埃及镑出现过一个大跌，突然间大概贬掉了121%，而背后依然是政治因素——沙特用石油工具抓住了埃及的命脉。

【054】 [49%是商品，51%是政治：读懂石油-美元清算体系背后的逻辑](#) (2017-05-22)：一场秘密会议引出的思考：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。

【019】 [闲聊原油份额背后分配的博弈](#) (2017-03-14)：OPEC、非OPEC和页岩油之间蛋糕的分配博弈，关注5月份对减产协议做进一步的讨论

-end-