

3.9 原油供应端的囚徒困境（1）【投资大学·大师课第十二讲】

更新于：2019-07-08 10:40



添加大师课助教微信<jwzhujiao8>

加入课程训练营，一起搭建大类资产投研框架

3.9 原油供应端的囚徒困境（1）

视频时长06分11秒，请在wifi环境下收看

本期提要

- 未来的能源定价权在哪里

本期内容

关于详细的油价，主要就看供应，而在看供应的时候最重要的其实就是理解OPEC。OPEC就是一个囚徒困境。现在很多的普通投资者问的问题我有的时候是比较懒得回答的，比如说华尔街见闻的见识社区里有很多人私信问我问题，有人说付总不乐意回答问题，其实不是，是我真的不知道怎么跟你讲，因为要展开就很详细了。比如有人说为什么美国人看不得油价的上涨？或者有的人认为在油价的上涨过程中所有人都是得利的，为什么大家不希望油价上涨？我心想那可能是因为你持有多单，所以你更愿意油价上涨。在构建分析框架的时候一定要忘掉你手上的头寸，一定要忘掉，在这个过程中我们要尽量的做到中立，然后生成应对策略，而不是交易策略。

现在这个油价到底在玩什么游戏？2014年油价暴跌下来以后美国页岩油开始侵占全球，那个时候说实话有几个问题一直困扰着我们。第一，美国页岩油怎么侵占全球的份额？不知道。第二，是页岩油的生命周期和弹性长，还是沙特、OPEC的生命周期和弹性长？不知道。我们只知道OPEC挺便宜，但是这个便宜并不是指它的井口成本、生产成本，还有财政成本，加上财政成本它可不一定能够比得过页岩油。还有就是时间问题，当时页岩油产量衰减导致大家怀疑它的可持续性。

2017年这波油价上涨之前，大家其实还在做第一轮测试，包括沙特的博弈也都是测试。2014年油价跌下来，2015年的时候沙特的选择是我要站出来看看你页岩油到底有多强，如果你弱我就一巴掌把你拍死在襁褓中。所以当时沙特非常强硬，不减产，反而增产，所以才导致那一年出现了极低的油价。

当时的近月价格跌破30美元，除了形成super contango（深度升水）以外，还有一个很重要的因素就是如果当时沙特再坚持三月，contango（期货升水）应该就不会有那么高，远端大概就会降下来，那个时候油价就不是后来那种V字型反弹到45美元附近波动了，很有可能就是跌破30美元以后，在30美元附近晃荡三个月，三个月以后页岩油很有可能出问题。后来证明页岩油的弹性周期是，只有沙特的油价在极低的价格上持续三个月，才会影响到它真正的产出弹性，否则对于它来讲只是减得快、增得快的问题，因为它的弹性很大，短期的油价波动对它的扰动会非常的低。

后来为什么沙特扛不住？很简单，它的财政压力比大家想象中的更大。所以最后证明了一件事情，OPEC干不过页岩油，这几年其实就证明了这个问题。虽然页岩油也有问题，油价跌的时候它的产出增速也会降下来，但是你会发现减产一定要靠沙特。今年我看又有人写报告去讨论前几年我们尝试去讨论的问题，就是页岩油的资本支出和弹性的问题，我们今年都不谈这个问题，为什么？

前两年在大家都没有注意到的时候我们去聊资本支出，去聊弹性，因为当时真的不知道资本支出和弹性到底是什么关系，这两年我们摸清楚了，油价跌下来是因为沙特想增产，油价涨上去是因为沙特必须得减产，真正的调节阀门是不管增还是减，都得是沙特让步。要想让油价上涨沙特不能增产，要想让油价不跌沙特就得减产，反正美国是不增不减，或者说美国的弹性比沙特好，它可以优先于沙特。实际上这样经历几次油价波动，你才会明白只有在油价波动的过程中沙特的囚徒困境会体现得比较明显，也就是换句话说，随着油价的波动份额就丢掉了。但注意一定是波动，不是单边油价上涨，如果是单边油价上涨沙特不会受到影响。

大胆预言一下，未来5—10年OPEC在全球的定价能力会非常弱，如果你在利雅得有办公室，应该马上迁到休斯敦，将来美国才是整个能源定价的核心。而这套游戏也就是这几年油价波动的核心变量。所以现在的情况很有意思，伊朗的事情我们公司根本不在乎，因为主要是华盛顿说了算。所以将来美国的能源基本上就是华盛顿来决定地缘政治，休斯敦来决定真正的供需、出口，这两加在一起就是全球能源定价。所以我们在美国也开了公司，这样才能够掌握最快的信息和渠道。

以上就是课程的所有内容，非常感谢大家，谢谢。

- E N D -

戳此学习付鹏的<大类资产框架手册>

30节课搭建你的大类资产投研框架

