



# 广州期货专题报告

## 原油期货

广州期货研究所 能源化工组



# 四国“冻结产量”协议难以提振油价

李友翔 原油期货研究员

从业资格号：F3013619

Tel:020-23382622

Email:liyouxang@gzgf2010.com.cn

走势评级：

震荡偏空

报告日期：

2016年2月17日

2月16日，沙特、俄罗斯、委内瑞拉及卡塔尔于多哈举行闭门会议，以期达成联合减产合作，但最终结果为将产量冻结在1月份的水平。消息公布后国际油价大涨后回落，这一决议表面上看似乎对低油价做了些“举措”，但细读后可发现，此协议并非完美。

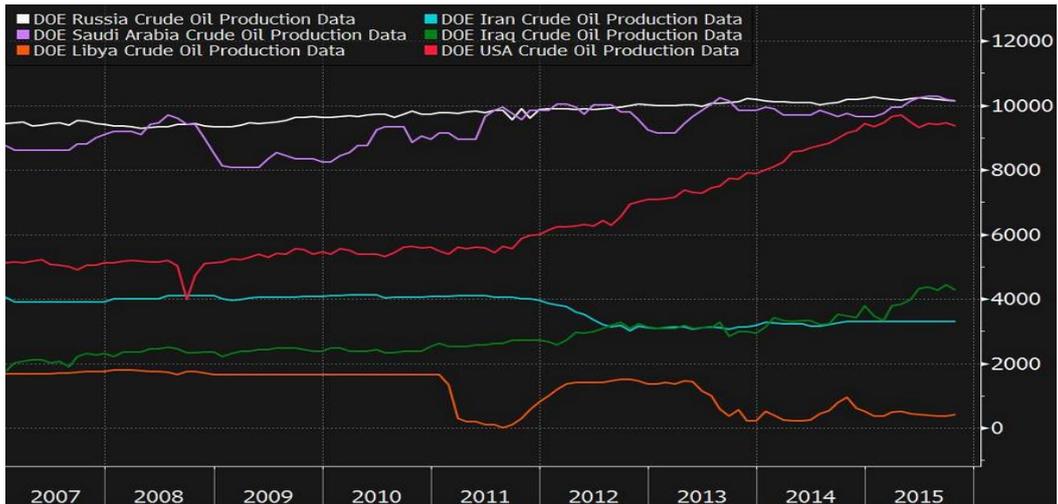
## 产量冻结=不减产协议，原油产量或被“冻结”在高位

今年一月份，国际油价最多已下跌20%以上，逐渐出现一系列OPEC成员国与俄罗斯会晤商讨应对低油价的措施的消息。其中委内瑞拉最为积极，四处走访各大产油国寻求联合减产合作；而俄罗斯也一度考虑是否接受沙特减产5%的提议，但最终并未作出明确答复。沙特也曾提出各大产油国减产5%的建议，前提是所有国家必须同时做出行动，但各国各有利益考虑，导致最终未能达成一致意见。显而易见，谁减产就等于将自己的市场份额拱手相让，而造成如今市场过剩的主要原因就是在于各大产油国市场份额的争夺，他们并不会轻易地放弃在如此艰难条件下争夺回来的市场份额。

根据OPEC最新月报显示，1月沙特产量为1023万桶/日，维持在记录高位运行；卡塔尔为63.7万桶/日；委内瑞拉255.8万桶/日；俄罗斯1月产量则为1087.8万桶/日，为苏联解体后的最高水平。

将原油产量冻结于1月份产量就等于协议达成并有效执行后未来数月内原油产量将被锁定在高位。因同时沙特表明，冻结产量只是第一步，未来数月内他们会进行评估，以决定是否采取其他措施来稳定和改善石油市场。

图表1：“冻产”四国、伊朗及伊拉克原油产量（千桶/日）



资料来源: BLOOMBERG, 广州期货

### 是否冻产？还要看伊朗、伊拉克的意见

在协议中，达成协议的四国玩了一次“文字游戏”，他们指出“只有在其他大型产油国也加入冻结产量队伍的情况下，才打算切实执行这一举措。”这就意味着伊朗和伊拉克这两大国也要同意做出减产计划，而这两国在今年均有增产的计划。沙特此举将是否减产的“决定权”交给了“两伊”，如果他们拒绝减产，则会成为“历史罪人”。其实对于沙特来说，维持1月份产量对其经济和政治成本都比较低，因其有一系列“弹药”可打，包括庞大的主权财富基金、沙特阿美石油公司上市计划以及国债的首次发行。但对于“两伊”来说成本不低，他们并没有如此多的“弹药”可打。伊朗今年解除制裁后，随着新增产能的投放，急需将原油产量和出口恢复至制裁之前水平，甚至更高。伊拉克则需要更多的资金收入来加大对恐怖组织IS的打击。所以他们做出减产决议的可能性微乎其微。

### 协议公布后国际油价涨后回跌

消息公布后，国际油价由涨转跌，美国 WTI 主力合约 CL1603 从上涨 4.6% 跌至-3.32%，收盘于 29.12 美元/桶，跌幅 2.15%；英国 Brent 主力合约 BRN1604 从上涨约 4% 跌至-6%，收盘于 32.3 美元/桶，跌幅 5.03%。

图表 2: WTI、Brent 原油期货主力合约 30 分钟走势



资料来源：文华财经，广州期货

### 未来国际油价下行趋势难改

其实冻产决议可理解为不减产决议，但至少产量将不会继续增长。如今四国已达成“不减产”协议，其潜在的积极影响因素可能会被全球原油需求增长放缓所抵消。随着中国、欧洲及美洲经济放缓，2016年原油需求增长也将减弱。据IEA预测，2015年全球石油需求升至5年高位160万桶/日，但2016年将或下降至120万桶/日。

我们认为未来一、二月内国际油价走势受到冻产的影响较小，而令油价持续维持低位的主要原因仍要归根于市场的供过于求及全球库存的高企。我们预计美国WTI原油期货主力合约在27~34美元/桶区间运行，维持低位震荡走势。

### 风险提示

各大产油国（主要为两伊）未能同意“冻产”协议，而导致产量继续增加；中东局势地缘政治风险。

**免责声明：**本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。