**广州期货：冻产会议后产油国欲增产，后市谨慎看空**

广州期货 李友翔

4月17日被市场寄予高度期待的冻产会议宣布流产，各成员国因沙特最后改变立场而难以达成一致意见，会后首个交易日国际油价低开7%。但同日科威特石油工人罢工导致其国内供应出现短暂中断，地缘政治风险的提升令油价回补跳空缺口，且走出三连阳，最高一度涨至44.5美元一线，创年内新高。但此次反弹能否得以延续是我们重点分析的对象。

**全球经济依旧疲软**

全球经济复苏步伐依旧缓慢，日本和美国经济表现较有代表性。在日本有进一步降息意愿的条件下，日央行考虑实现负利率向商业银行贷款。此消息放出后日元指数大跌，美元兑日元一度升破110关口，日本股市闻声而起。此举市场解读为全球央行对于疲弱的经济状况无计可施，而靠政府“发钱”的模式维持目前经济状况难以持久，流动性陷阱越发明显。美国经济复苏受全球经济疲软影响，近期公布的经济数据不尽人意。美国4月份制造业初值增幅大幅不及预期，4月Markit制造业PMI初值为50.8，创近六年新低，不及预期52。全球经济疲软拖低对能源的需求，因此IMF和IEA屡次下调对2016年原油需求预期。

**冻产会议过后俄罗斯和沙特预计增产**

在多哈会议后，市场总体处于“放任自由”状态，非欧佩克与欧佩克市场份额之争、欧佩克内部各国利益之争等都为多哈协议流产做足“铺垫”，“由于伊朗不加入导致的协议不达成”或仅仅为各大产油过不达成协议的“借口”。实际上两大产油国在当初协议制定之后均处于增产状态。俄罗斯3月原油日产量达1091万桶，创苏联解体后新高，并且仍有增产计划。沙特4月份原油日产量约为1030万桶，如有需要可迅速提升100万桶/日，6至9个月内可再提升100万桶/日至1250万桶/日，目前沙特仍有约200万桶/日剩余产能。其余欧佩克成员国中，科威特和阿联酋等其他中东产油国也有小部分闲置产能，但世界其他地区基本没有剩余产能。

**沙特经济“去石油化”改革**

由于国际油价2014年中至今已下跌60%， 2015年沙特财政赤字约1000亿美元，其石油收入占财政收入比重约73%，为弥补赤字沙特动用主权财富基金1300亿元，为解决在长期低油价下维持稳定的财政收入。

近年来沙特已经在布局经济改革，进入2016年 “去石油化”改革力度有所加大，大幅削减财政预算，削减教育、医疗、水电等国家补贴，另外发行债券、增收奢侈品增值税、计划沙特阿美石油公司私有化上市等措施。为的就是即使低油价周期持续时间更长，沙特也并不会重蹈80年代的做法——减产保价，而是增产或是维持产量相对高位。石油收入损失的部分由其他金融类投资收入和减少财政支出来弥补。

目前由于近年来的大量投资表现良好，已帮助其实现了石油投资以外的收入显著增加。就具体收益而言，2015年石化产品税收为160亿美元，同比增加7%；关税收入为250亿美元，同比增加6.2%；投资收益370亿美元，同比增加70%；其他收入合计854.2亿美元，同比增加29%。总的来看目前由于投资增加的收入大幅提升，为2016年低价高产出备足充足弹药。

**油市供需再平衡趋势不改，短期重点关注美国原油及欧佩克产量变动情况**

虽然全球经济疲软，但2016年全球原油需求同比仍有2.5%增长。总体油价短期震荡偏强，长期看多的逻辑依旧有效。需求的增长对油价影响有限，而供给的变化成为影响油价最大的不确定性因素。供给端影响包括美国原油产量下降的速度与欧佩克产量增加速度的比较。

目前美国钻井平台数下降已传导至供给端，导致美国原油产量出现趋势性下滑，目前已下破900万桶/日至895万桶/日，较2015年高点下降约7%。如按照钻井数/产量模型来计算，美国原油产量下降或将阶段性触底，未来数周内产量降幅或收窄或出现回升。另外，考虑到页岩油开采的灵活性，目前油价已上涨至43美元/桶附近，接近美国原油平均生产成本45美元一线，不排除油价持续徘徊于45美元附近，页岩油产商重新开机的可能。

欧佩克方面，伊朗虽然增产潜力最强，但是何时能恢复至制裁前水平仍有待检验，就目前的恢复速度远远低于其预期；沙特、科威特和阿联酋成为增产主力军。整体来看，供给端压力在短期在难有大的改观，虽说6月份冻产会议将从新审议，但其形式大于实质。

我们对后市维持谨慎看空的判断，预计美国纽交所WTI原油期货价格未来两周内于40~45美元区间运行。而到三季度末、四季度初，市场逐渐恢复再平衡的情况下，油价上涨至60美元仍然为大概率事件。