

编者按:11月30日,欧佩克召开部长级会议,决定将去年12月达成的联合减产协议延至2018年年底。不同于沙特寄希望于延长减产、提振油价,以推动沙特阿美明年顺利完成IPO,如期达到2万亿美元市值。在本次会议之前,俄罗斯的态度一直摇摆不定,被称为延长减产协议的唯一变数。俄财政部表示,减产带来的高油价将使俄罗斯石油公司税收增多、GDP受损,担心油价上涨将使卢布升值。实行近一年的减产协议效果如何,美国页岩油产量是否会激增,原油市场何时才能实现再平衡?我们与您共同关注。

# 减产协议延期 原油市场路在何方?

## 背景



美国页岩革命

直接导致2014年6月以来的油价断崖式下跌。



以沙特为首的欧佩克

随即与美国展开市场份额战,但事与愿违油价持续走低。两年后,在量与价的平衡中,传统产油国不得不选择限产保价战略。

## 联合减产协议的达成标志着

### 三足鼎立的原油市场新格局形成



以沙特为首的欧佩克



以俄罗斯为首的非欧佩克产油国



美国

## 目标



实现原油市场再平衡,  
将油价维持在60美元/桶以上。

## 进程

11月 2016年 12月

11月30日,欧佩克成员国原油减产协议最终在维也纳达成,欧佩克产量降至3250万桶/日,减产约120万桶/日。其中尼日利亚和利比亚豁免,印度尼西亚暂时取消成员资格,其他所有成员国在基准线基础上减产约4.5%。12月11日,非欧佩克产油国联合减产协议达成,减产期限是2017年1月至6月。非欧佩克产油国同意减产60万桶/日,其中俄罗斯承诺减产30万桶/日。

11月 2017年 5月

11月30日,各方决定再延长减产协议9个月至2018年年底,尼日利亚、利比亚加入减产阵营,产量限额分别为180万桶/日和100万桶/日。会议同时决定于2018年6月召开部长级会议对减产协议效果做出阶段性评估,以决定共同减产行动是否继续。5月,与会产油国决定将原油减产协议延长9个月至2018年3月。

## 执行效果

1 自2017年年初减产协议执行以来,布伦特油价年均价从2016年的45美元/桶回升。截至目前,2017年布伦特均价53.62美元/桶,同比提升21.54%

2 由于安全状况改善,利比亚和尼日利亚大幅增产,10月两国产量分别为98万桶/日和173万桶/日,使欧佩克整体净减产量大打折扣,今年利比亚原油产量最高达100万桶/日以上,创4年新高。

3 2017年前10个月,欧佩克平均减产幅度达114万桶/日,减产执行率达98%。其中,沙特超额减产22%,减产量达60万桶/日,而伊拉克无论是减产数量还是执行率几乎都是最低。

4 非欧佩克产油国执行率平均70%左右,俄罗斯承担了所有非欧佩克产油国减产的一半。



陈蕊 中国石油经济技术研究院石油市场研究所副所长



王能全 中化集团经济技术研究中心首席研究员



刘乾 中国石油大学(北京)俄罗斯中亚研究中心常务副主任



邹志强 上海外国语大学中东研究所助理研究员

## 1. 2018 原油市场走向如何,能否实现再平衡?

陈蕊:欧佩克还将维持减产保价的策略,2018年整个世界石油市场需求增长平稳,大概是130万桶/日。从供应来看,由于一些主要投资者对美国页岩油公司的期望从原来的保规模逐渐转向保效益,页岩油增产会受到一定限制。2018年整个市场的供需形势要好于2017年,油价整个运行中枢会上移,波动区间会在50至70美元/桶之间。一些地缘政治因素也值得关注,包括委内瑞拉局势、美国对伊朗重新制裁、沙特和伊朗的关系、沙特本身的反腐和后期沙特政局的变化等,这些局势的变动会对2018年全年的油价形成一定扰动。

王能全:2018年的国际石油市场会进一步迈向再平衡吗?我认为,目前下这一结论还为时尚早。主要理由如下:一是2018年的世界石油

需求增长可能会放缓。国际能源署认为,2018年世界石油需求增长率将下降到1.4%,石油消费增长140万桶/日,是2015年以来增长速度最低的一年。二是世界过剩的石油生产能力仍然存在并有可能扩大。当前世界静态的石油剩余生产能力应该不低于300万桶/日。2018年,伊朗、伊拉克、利比亚、尼日利亚石油生产能力都有可能增加,委内瑞拉的石油产量应该会逐渐恢复;哈萨克斯坦、巴西的石油产量也应该增加。综合估计,2018年世界还将新增200至300万桶/日的石油生产能力。三是美国的石油产量已上升到了966万桶/日,2018年肯定会超过1000万桶/日。四是世界仍拥有高额的石油库存。以经济合作与发展组织国家为例,2017年8月拥有

的原油、成品油库存处于标志性的30亿桶以上,合计为31.15亿桶,高出五年平均线1.7亿桶。2014年下半年暴跌以来的油价恢复得似乎快了一点,当前合理的国际石油价格不应该超过50美元/桶。如果

2017年年底和2018年第一季度的油价保持在60美元/桶以上,那么2018年第二季度油价会面临较大的下行压力,而且油价维持在60美元/桶以上的时间越长,下行的压力也将越大。



11月30日,欧佩克在维也纳举行第173届半年度部长级会议,图为俄罗斯能源部部长诺瓦克(左)及沙特能源大臣法利赫(右)在会议上发言。(来源:视觉中国)

## 2. 俄罗斯为何会前对减产延期态度暧昧不清?

刘乾:以俄罗斯石油公司为例,因执行扩张战略先后收购了秋明BP、巴什石油等公司,又借债委内瑞拉,目前负债较高。俄石油对减产其实并不情愿。由于减产协议的限制,俄石油的两个新项目未能投产,无法使现金回流,之前其与中国签订的原油大单,要求预付款也是为了盘活现金流。减产协议规定以2016年10月的产量为基数,这个基数很高,要达到减产目标比较容易,只需要使效益差、处于衰退趋势的油田停产。

政府层面面对减产效果比较满意。今年俄政府预算的基准油价是40美元/桶,有消息说要调到43美元/桶。俄罗斯在推动减产协议达成的过程中起了重要作用,欧佩克内部对于减产意见分歧,只有俄罗斯才能支持沙特说服伊朗等国,促进协议达成。

在全球市场再平衡的层面上,俄罗斯和沙特形成了战略合作关

系。今年10月沙特国王萨勒曼访问俄罗斯,沙特能源大臣法利赫也出席了12月8日的亚马尔LNG首批装船庆祝仪式。而在抢占市场的过程中,俄罗斯又与沙特形成竞争关系。俄罗斯在抢客户方面“下手狠”,尤其在长期大宗交易方面,以中国市场为例,今年俄罗斯已经取代沙特,成为我国第一大石油进口来源国,未来俄罗斯对中国石油出口量将占到俄罗斯出口量的三分之一,在中国市场份额上沙特比较被动,压力很大。国际能源署年初发布报告称俄罗斯减产实际不到30万桶/日,但俄罗斯称由于对原油成分、密度的计算方式不一样,实际减产产量已达标,而且产油国自己组织的监督机构也未提出异议。

王能全:俄罗斯虽然最终同意了联合减产协议,但在其坚持下,由俄罗斯等国组成的市场监督委员会要在2018年6月对国际石油市场进行再评估,以决定共同减产行动

是否继续。俄罗斯目前的石油产量在1120万桶/日上下,虽然其承担的减产义务是30万桶/日,但实际减产量为31.8万桶/日。俄罗斯希望的石油价格为50美元/桶,不希望石油价格上升过快,美国和世界其他国家的石油产量侵蚀自己的市场

份额。在本次部长级会议之前,俄罗斯官员一再表示,国际石油市场已经存在过热的现象。因此,如果2018年上半年的石油价格上涨过快,俄罗斯有可能在6月份会议后退出减产协议,或在6月份会议前就有可能不遵守减产协议。

### 欧佩克减产执行情况

国家/地区	减产基准	减产目标	平均减产幅度	平均执行率
阿尔及利亚	108.9	5	-3.3	75.80%
安哥拉	75.1	7.8	-10.4	132.90%
厄瓜多尔	54.8	2.6	-7.7	83.60%
加蓬	20.2	0.9	-0.1	14.40%
苏丹	370.7	-9	10.3	NA
伊拉克	456.1	21	11.4	54.10%
科威特	283.8	13.1	-12.9	98.80%
卡塔尔	64.8	3	3.9	130.00%
沙特阿拉伯	1054.4	43.6	-59.3	122.00%
阿联酋	301.3	13.9	-9.3	66.80%
委内瑞拉	206.7	9.5	-11.6	121.00%
OPEC11E	3096.8	116.4	-114	98.00%

数据来源:OPEC11E月报  
注:减产基准为2016年10月产量水平,此处没有包含苏丹与也门。单位:万桶/日

## 3. 沙特力推减产协议的动力何在?

邹志强:沙特对于减产态度坚定,王储和能源大臣法利赫明确表态支持减产协议。从过去一年的执行情况来看,沙特超额完成配额,主要有三方面原因。一是缓解财政压力,解决燃眉之急。沙特这两年预算为赤字,其油价预算平衡点比较高,据IMF预测在70美元以上,沙特自身预测在60美元以上,减产协议的执行有效地缓解了沙特财政压力和外汇储备的快速下降,这一点从沙特的预算计划上可以看出,其希望在2018年做到预算平衡。二是创造有利条件推进国内改革。所谓国内改革,就是沙特去年提出的

“2030愿景”以及其他涉及到私有化、发行债券、经济转型、反腐等方面的改革,这些改革都需要大量的资金,需要以石油收入为支撑。比如这两年沙特已经开始发行债券,发行债券也是实现“2030愿景”的一个措施之一,国际油价下跌,预算缺口太大,债券吸引力就降低了。特别值得关注的是沙特阿美上市的计划,沙特阿美计划在2018年年中上市,本来预计在今年七、八月上市,上市推迟的原因,除了国内有分歧,其他国家就上市地点向沙特游说等经济和非经济的考虑之外,其中很重要的一点是沙特在等待油价稳定

在一个更合适的或者更为有利的高点上。为了沙特阿美的上市计划能够顺利推进,国际油价也需要稳定在60美元以上,因为只有油价达到一定高度,才能在IPO中募集到足够的资金。从大的方面来讲,沙特阿美公司上市其实也是沙特经济改革的一部分,即是私有化其中的一部分,是和当前中东地区地缘政治变化和紧张态势的加剧有关。沙特的外交政策在王储穆罕默德·萨勒曼主政以来外向性比较突出,外交政策和军事行动的耗资很大,造成了一定的经济压力,更需要高油价支持。

陈蕊:沙特减产的目的是提升油价,最终目的是要提升收入。2017年虽然其产量下降了,但油价均价大概回升了10美元,整个欧佩克国家的石油收入增长超过20%,这证明沙特减产保价的策略是正确的,在2018年沙特会维持这种策略。沙特在2015—2016年油价低的时候,采取的措施是增产保市场份额策略,但其市场份额并没有保住,同时带来了石油收入的大幅下降。限产保价策略和保市场份额策略,两者选其一,肯定是限产保价策略最优,所以在这种情况下沙特还会坚持限产保价策略不变。

## 4. 美国页岩油增产潜力如何,国际油价会否重蹈2014覆辙?

陈蕊:美国页岩油的开发策略发生变化,过去是不停地增加投资,追求规模,所以每年页岩油增量比较多,但今年投资者对页岩油公司要求追求效益,产量不再是第一指标。在这种情况下,页岩油生产商会考虑价格和成本之间的关系,不会一味地去追加投资,整

个美国页岩油产量的增幅肯定会受一定的影响,跟过去两年相比将出现放缓迹象。王能全:2018年国际石油价格重蹈2014年覆辙的可能性不大。从各种资料看,2018年美国页岩油增产的产量不会超过100万桶/日,美

国石油的整体产量将从目前的966万桶/日上升到1000万桶/日至1050万桶/日之间,不会突然出现很大增幅。对于美国未来的石油产量,IEA比较看好,但认为到2025年后才会有更大的产量增加。从需求看,增速虽然下降,但石油需求还处于

增长的过程中。2018年,国际石油市场的压力有可能出现在第二、第三季度。当然,动荡的中东、捉摸不定的世界政治经济形势、日益频繁的极端天气和自然灾害,其中任一突发事件都可能使2018年的国际石油价格出现剧烈的动荡。