



愚公杂谈 0919：质疑和推敲 高盛等西方投行的“油气双 飞”观点





一、研究背景

本周,著名投资银行高盛在研究报告中表示:“在供应吃紧的情况下,天然气涨势可能蔓延至石油。大宗商品市场正在旺盛的需求与变化迟缓的供应之间艰难地寻求平衡。可以从欧洲的能源价格中一窥其他商品的价格。进入秋季之后,油价势将大幅上涨,如果伊朗协议破裂就更是如此,如果油价达到每桶 80 美元的目标,投资者将很难忽视最重要的实物大宗商品市场中的通胀,这就是我们认为石油会在今年秋季吸引投资者重返市场的原因,现在整个实物市场的稀缺程度都在日益上升,而需求处在非常高的水平,除了石油以外均已高于疫情前水平,使得该体系的供应能力日益受到

限制，鉴于库存的下降，需求破坏是市场上可用的少数平衡机制之一，这种情况如今已在发生。与中国疫情爆发前的水平相比，市场仍然存在唯一剩余的库存过剩，而需求增加和炼油厂运行最终需要它。我们预测经合组织库存将达到 2015 年初以来的最低水平，最初推动远期曲线进入更陡峭的现货溢价，最终需要更高的长期价格来激励更高的产量。因此，我们重申 21 年 4 季度 80 美元/桶的价格目标，22 年 1 季度面临上行风险。”

通过分析总结近期高盛等西方投行和媒体比较流行的观点，可以简化为一句话：在 21 年 4 季度和 22 年 1 季度，石油基本面将继续朝着同一方向发展，如果库存继续下降而需求继续恢复，叠加美国页岩油生产商资本纪律继续保持，那么将出现“油气双飞”，甚至一些西方媒体不断跟进积极预测中国将迅速释放第四批原油配额导致油价暴涨。

针对高盛等西方投行和媒体们的这个观点，愚公认为这个“油气双飞”+“中国助推”的观点过于乐观了，极有可能误导广大产业投资者和散户投资者，谨以此文，提出质疑，做一些简单推敲。

二、基本分析

1. 当前飙涨的原油价格包括了什么预期？

通过分析欧佩克最新月报披露的数据（如下图所示），我们可以发现：

(1) 2021 年 8 月，欧佩克基于二次来源的原油产量为 26762 kb/d，比 6 月增加 151 kb/d。7 月产量比上个月报告的数据下调了 46 kb/d，

6 月产量上调了 9 kb/d。OPEC 产量增加的大部分来自伊拉克 (90 kb/d), 其次是沙特阿拉伯 (69 kb/d)、阿联酋 (55 kb/d) 和安哥拉 (43 kb/d)。下降幅度最大的是尼日利亚 (-114 kb/d), 刚果 (-14 kb/d) 和伊朗 (-8 kb/d) 小幅下降。根据二手资料, 所有其他欧佩克成员国在 2021 年 8 月的增幅低于 10 kb/d。

(2) 8 月份世界石油供应量下降 30 kb/d, 与上月相比持平, 其中大部分是由于飓风 Ida 导致美国 8 月份石油液体产量下降 370 kb/d。

(3) 欧佩克预计 2022 年的石油需求是 100.83mb/d

OPEC crude oil production

According to secondary sources, total OPEC-13 crude oil production averaged 26.76 mb/d in August 2021, higher by 0.15 mb/d m-o-m. Crude oil output increased mainly in Iraq, Saudi Arabia, the UAE and Angola, while production decreased primarily in Nigeria.

Table 5 - 6: OPEC crude oil production based on secondary sources, tb/d

Secondary sources	2019	2020	4Q20	1Q21	2Q21	Jun 21	Jul 21	Aug 21	Change Aug/Jul
Algeria	1,022	897	857	870	886	902	911	920	9
Angola	1,401	1,255	1,172	1,141	1,110	1,103	1,067	1,110	43
Congo	324	288	273	271	263	264	262	249	-14
Equatorial Guinea	117	115	112	107	109	110	101	101	0
Gabon	208	195	191	185	186	176	180	180	1
IR Iran	2,356	1,988	2,003	2,214	2,443	2,470	2,493	2,485	-8
Iraq	4,678	4,049	3,817	3,881	3,940	3,926	3,965	4,056	90
Kuwait	2,687	2,432	2,293	2,328	2,356	2,383	2,424	2,441	17
Libya	1,097	367	911	1,175	1,151	1,163	1,158	1,163	5
Nigeria	1,786	1,579	1,434	1,413	1,423	1,401	1,385	1,271	-114
Saudi Arabia	9,794	9,182	8,962	8,445	8,503	8,906	9,420	9,488	69
UAE	3,094	2,802	2,515	2,610	2,644	2,681	2,722	2,777	55
Venezuela	796	500	408	517	511	544	523	523	0
Total OPEC	29,361	25,650	24,948	25,156	25,525	26,029	26,611	26,762	151

Notes: Totals may not add up due to independent rounding, given available secondary sources to date. Source: OPEC.

Table 10 - 1: Supply/demand balance for 2021*, mb/d

	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	Change 2021/20
(a) World oil demand	90.73	92.82	95.62	98.46	99.70	96.68	5.96
Non-OPEC liquids production	62.93	62.43	63.22	64.13	65.56	63.85	0.92
OPEC NGL and non-conventionals	5.05	5.11	5.11	5.22	5.23	5.17	0.12
(b) Total non-OPEC liquids production and OPEC NGLs	67.98	67.54	68.33	69.36	70.79	69.01	1.04
Difference (a-b)	22.75	25.28	27.29	29.10	28.92	27.67	4.92
OPEC crude oil production	25.65	25.16	25.53				
Balance	2.90	-0.12	-1.77				

Note: * 2021 = Forecast. Totals may not add up due to independent rounding. Source: OPEC.

Table 10 - 2: Supply/demand balance for 2022*, mb/d

	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	Change 2022/21
(a) World oil demand	96.68	97.99	100.15	102.29	102.81	100.83	4.15
Non-OPEC liquids production	63.85	66.22	66.48	66.69	67.76	66.79	2.95
OPEC NGL and non-conventionals	5.17	5.25	5.28	5.31	5.33	5.29	0.13
(b) Total non-OPEC liquids production and OPEC NGLs	69.01	71.47	71.76	72.00	73.09	72.09	3.07
Difference (a-b)	27.67	26.52	28.39	30.29	29.71	28.75	1.08

Note: * 2021-2022 = Forecast. Totals may not add up due to independent rounding. Source: OPEC.

图：欧佩克石油供给和需求预测

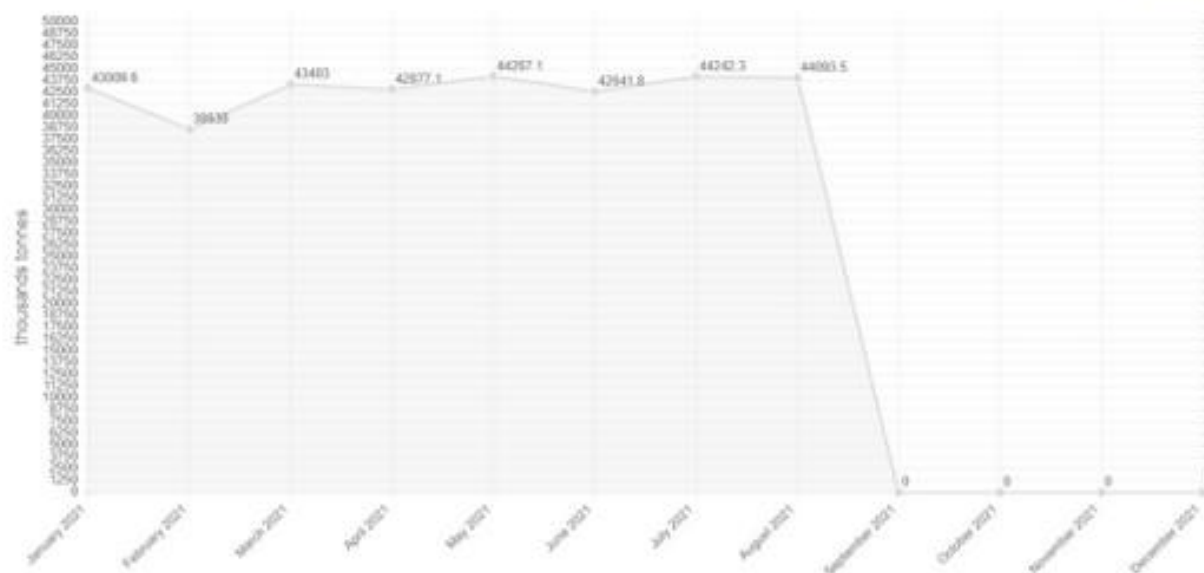
通过分析俄罗斯能源部的数据（吨桶比 7.3），我们可以发现：

- (1) 俄罗斯的产量在 2021 年 8 月减少了 35 kb/d，至 10383 kb/d。

Period

Month: January | Year: 2021 | Month: December | Year: 2021

Export to Excel

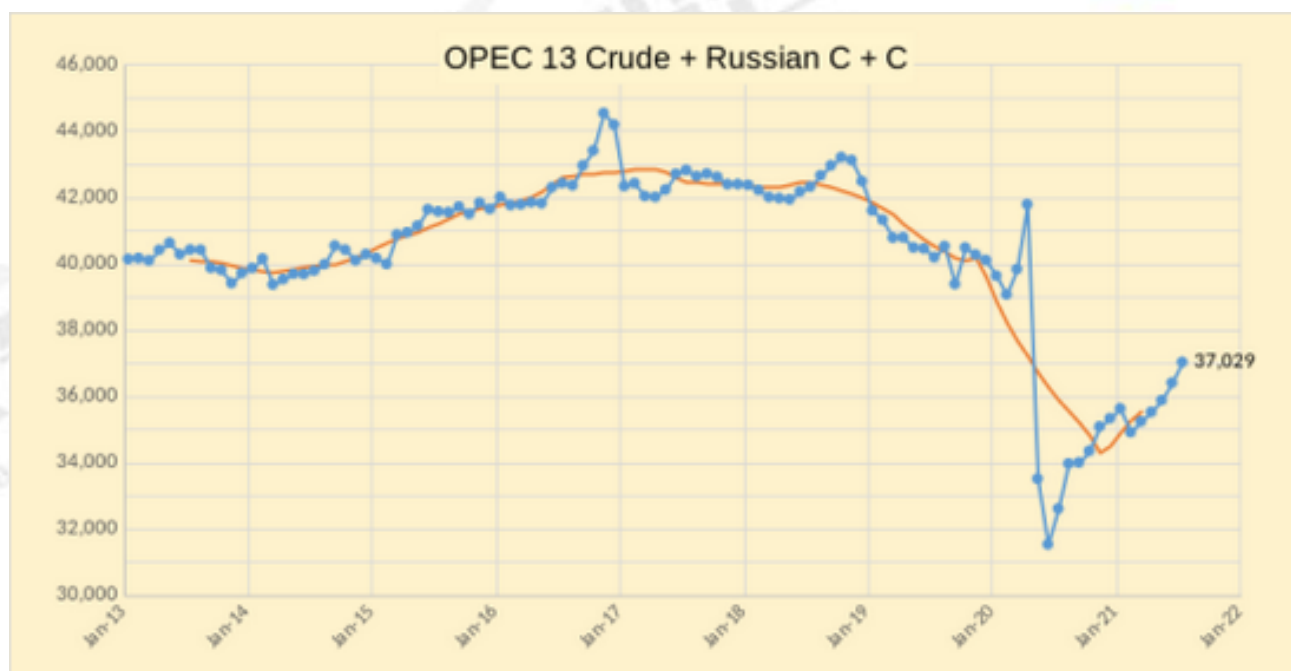


Total during the period: 343 164.40 thousands tonnes

Change during the period: + 100.00 %

图：俄罗斯能源部石油产量数据

通过把欧佩克 13 个产油国与俄罗斯的产量数据进行叠加统计，我们可以发现：



(1) 2021年8月，欧佩克原油月产量与俄罗斯原油月产量之和（蓝线），增加116kb/d至37145kb/d。

(2) 2021年3月，12个月欧佩克原油月平均产量加上俄罗斯月平均产量之和为35545 kb/d，比2021年2月的水平增加了265kb/d。

(3) 2021年8月，欧佩克原油月产量与俄罗斯原油月产量之和，比2018年1月的水平低约520mb/d。

愚公认为，2018年1月的布伦特原油价格在70美元左右，目前布伦特价格是75美元左右，在欧佩克积极增产的背景下，显而易见，今年的布伦特价格包括了一些产油国的产量无法回到2018年产量水平的预期（例如美国页岩油、俄罗斯原油）。

2. 当前飙升的天然气价格包括了什么预期？

要了解当今世界天然气市场的现状，让我们从 2020 年初开始回顾，和原油类似，新冠的突然爆发，造成了天然气过剩，天然气价格持续低迷，导致大约一半的美国液化天然气出口数量消失，所以 2020 年上半年美国天然气市场是供过于求的，后来随着全球液化天然气市场去库加快，全球天然气市场开始逐步平衡，2020 年底美国天然气出口能力逐步恢复，到了 2021 年，一系列极端天气事件加速了市场供需失衡，2 月份美国突然遭遇极寒天气导致美国国内天然气取暖需求大增，6 月份美国突然遭遇酷暑天气导致美国国内天然气发电需求大增，8 月份飓风艾达又导致一部分墨西哥湾天然气产能下线，这 3 个突发事件都导致了美国天然气的库存持续吃紧和出口数量减少，进一步导致了欧洲的天然气供给也持续吃紧，从而导致了美国和欧洲天然气价格持续飙涨，进一步减少了亚洲的天然气供给量，从而导致了目前全球天然气价格共振上涨的严峻局面。

通过以下图示可以看出，2018 年 8000 亿立方英尺（BCF）的供给缺口导致天然气价格曾经飙升至 5 美元以上，然后回落至 3 美元，今年仅仅大约 2000 亿立方英尺（BCF）的缺口，就导致了美国 HH 天然气价格飙升至 5 美元以上。显然当前的定价已经包含了欧洲和亚洲的短缺预期。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35156

