

看似意外的减产：退出 C 位的原油

报告要点：

● 欧佩克在产油政策上，是跟着油价走的（油价上升会导致扩产，油价下降则会使得减产），因此，在油价低迷的当前，欧佩克即使祭出大幅减产的政策，也显得合理。

● 如果按照本次 165 万桶的减产幅度的话，会拉低全球原油供应 1.65% 左右，这个幅度确实会使得全球供应增长线跌破需求线，导致原油价格的变势。

● 但是否欧佩克的决议能完全影响原油供应，是一个比较大的悬念：

1) 美国一直是欧佩克和俄罗斯的对冲者，在欧佩克和俄罗斯减产时，美国会相应增产，反之亦然，美国之所以不希望原油价格大幅波动，可能和美国是原油逆差国有关，如果美国在当前仍然在意高通胀的话，那美国针对此次欧佩克减产，应该会有充分的增产动力；

2) 美国的油产已经变成了原油供应中不可忽视的力量，随着美国在原油上的产量逐年增加，美国已经成为了全球第一大产油国，其原油产量占全球供应的比例已接近 20%，因此，美国对原油的定价作用仍然至关重要。

● 无论美国是否能有效扩产，现在看起来原油的价格至少向下的斜率会明显放缓：

1) 需要理解的一个背景是，这一轮随着全球从疫情中走出来，原油的供应本身的恢复就快于需求，供需缺口一度拉到了正常环境前提的历史极低水平；

2) 在此基础上，供应相对需求来说，本身就应增长偏慢，即使美国出手，其无论从能力上还是从意愿上，也可能不会把原油价格继续压低；

3) 观察原油的供需缺口的话，原油供需缺口已经在低位企稳，这意味着原油可能会在探底后，慢慢转为震荡，后续向上的节奏及斜率取决于此次减产的实施力度和美国的应对，这和全球信用的节奏也基本相符。

● 但反过来说，现在做多原油的话，也有诸多不确定性。原油价格的另一个决定因素是全球的信用趋势，经验上，原油价格一旦启动一轮上涨趋势，其必要条件是全球信用的持续扩张，但这一次，在全球 M2 增长降至历史上的极低水平之后，目前还看不到反转的迹象。

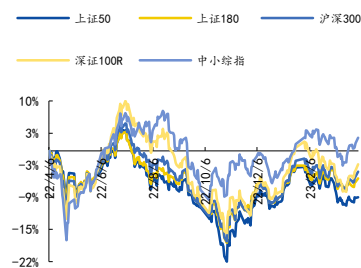
● 后续来说，最多原油价格的下跌会因为此次减产而收敛，对于全球的通胀形势来讲，原油应不会主动触发一轮趋势，也不会成为一个太大的超预期因素。之前的宏观判断尚不需要作出调整，一则通胀因素在美联储加息决定中的影响在弱化；二则对国内来说，原油价格也不至于成为重燃一轮通胀的柴火。

风险提示：疫情反复超预期，地缘政治冲突超预期。

主要数据：

上证综指：	3296.40
深圳成指：	11889.42
沪深 300：	4090.57
中小盘指：	4278.82
创业板指：	2440.21

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《关于债基新规和仍会下降的信用利差》

2023.04.03

《关于同业杠杆的三两事》 2023.03.26

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn
电话

分析师 孟子君
执业证书编号 S0020521120001
邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn
电话

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188