

推荐 (维持)

叙利亚局势推升油价创近3年新高

2018年04月15日

原油周观点20180415

上证指数 3159

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	47	1.3
总市值 (亿元)	24194	4.4
流通市值 (亿元)	23231	5.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3.1	-0.7	-1.7
相对表现	2.3	0.6	-11.8



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《对 PDH 行业只是短期影响, 利好东华能源贸易业务—对美进口丙烷加征关税, 利好 LPG 资源掌控者》2018-04-09
- 2、《石化周观点 20180408—中美贸易摩擦对 PDH 行业影响不大, 涤纶长丝下游需求强劲》2018-04-09
- 3、《原油周观点 20180408—担忧中美贸易战, 油价回调》2018-04-08

王强

wangqiang4@cmschina.com.cn
S1090517030001

石亮

shiliang1@cmschina.com.cn
S1090517070001

王亮

wangliang4@cmschina.com.cn
S1090517080005

研究助理

李舜

lishun2@cmschina.com.cn

- **国际油价大涨至近三年新高。**本周中美贸易战局面趋于缓和, 中东局势再起波澜。叙利亚化学武器袭击平民事件持续发酵, 美英法认定化武问题为政府军所为, 并扬言进行军事打击; 周五晚间, 美国总统特朗普就此事件发表讲话, 宣布对叙实施精确打击。周内, 市场气氛始终被中东再起战火对石油供给的担忧所笼罩。至周末, 布油收 72.62 美元/桶, 涨 8.21%; WTI 收 67.39 美元/桶, 涨 8.59%。上海原油期货价格收 427.0 元/桶, 涨 6.14%。
- **叙利亚问题再次扰动中东局势, 地缘政治短期正在且将持续主导油价表现。**本次地缘政治风波缘起叙利亚化武问题。有报道称, 4 月 7 日叙利亚东古塔地区发生“化学武器袭击”, 造成数十名平民死伤并有视频为证。以美国为首的西方叙利亚问题当事国反应强烈, 指出化武袭击事件有“极大可能”是叙利亚政府军所为, 并于周末直接发动了对叙利亚境内多个目标的空袭。我们认为, 从目前情况看, 在叙利亚国内局势趋于平静, 政府军即将取得压倒性胜利的背景下, 西方有关国家及叙反对派上演“自导自演”戏码的可能性很大。当前有关当事方已经卷入, 因此叙国内局势目前依然存在较大不确定性。从袭击性质来看, 多国部队仅仅是以空袭方式对反对派给予支持, 政府军在地面方面的优势暂时难以扭转。
从叙利亚局势对原油市场的影响来看, 叙国内原油产量极少, 基本对市场不构成任何影响。但市场担忧以此为开端, 中东局势可能再次陷入复杂局面。伊核问题、沙特也门冲突等事件预计将持续对原油市场情绪, 以至于基本而造成重大影响。
- **3 月 OPEC 产量再降, 沙特明确减产目标为 80 美元。**OPEC 公布的月报数据显示, 3 月该组织总产量跌至 3195.8 万桶/天, 创 2017 年 3 月以来新低。其中沙特产量小幅下降 2.8 万桶/天, 委内瑞拉国内“油荒”持续, 产量再降 7.7 万桶/天。此外, 月报将 18 年整体需求增量调高 3 万桶/天至 163 万桶/天, 整体看, 减产协议执行力度仍然保持较高水平。有消息称, 沙特希望推动油价涨至近 80 美元/桶, 以帮助沙特阿美在 IPO 前提高其估值。此外, 据彭博社消息称沙特阿美 2017H1 净利润 338 亿美元。我们认为与其整体估值达到 2 万亿美元的目标仍存在距离。从这一角度来看, 80 美元诉求具备相当合理性。
- **美国原油产量超 1500 万桶/天, 库存反弹, 钻机数继续大涨。**截至 4 月 6 日当周, 美国原油产量环比再涨 6.5 万桶/天至 1052.5 万桶/天, 其中本土 48 州产量超千万桶大关, 达 1002.7 万桶/天, 阿拉斯加产量小幅回落。钻机数方面, 截至 4 月 13 日当周, 美国原油钻机数环比再涨 7 台至 815 台。EIA 和 API 公布的美国原油库存数据均有所反弹。基本面仍有压力。
- **18H1 总体维持 Brent 核心区间 55-65 美元“中油价”观点, 地缘政治溢价是最大的不确定。**近期关注油价上涨弹性品种。基于此, 应持续关注 4 条主线: 一是有业绩、有弹性、有明确成长的民营大炼化标的; 二是享受类气头原料套利的细分行业龙头, 推荐东华能源、卫星石化; 三是看好具有天然气一体化产业链优势的中天能源; 四是低估值的一体化油气公司。
- **风险提示: 页岩油产量持续超预期; 地缘政治风险。**

图表目录

图 1: 2014 年油价大跌以来 Brent 和 WTI 原油价格走势 (美元/桶)	4
图 2: 2007 年以来 Brent 和 WTI 原油价格走势 (美元/桶)	5
图 3: 近四年布伦特原油价格走势及 18 年 B-W 价差 (美元/桶)	5
图 4: WTI 原油非商业多头空头持仓	5
图 5: WTI 原油商业多头空头持仓	6
图 6: 美元指数	6
图 7: 欧佩克国家的原油产量 (千桶/日)	7
图 8: 沙特原油产量 (千桶/日)	8
图 9: 伊拉克、伊朗、利比亚原油产量 (千桶/日)	8
图 10: 2007 年至今美国原油产量 (千桶/天)	8
图 11: 美国本土 48 州原油产量 (千桶/天)	8
图 12: 美国阿拉斯加州原油产量 (千桶/天)	8
图 13: 俄罗斯原油产量 (万桶/日)	9
图 14: 加拿大原油产量 (万桶/日)	9
图 15: 挪威原油产量 (万桶/日)	9
图 16: 巴西原油产量 (万桶/日)	9
图 17: 墨西哥原油产量 (万桶/日)	9
图 18: 中国原油产量 (万桶/日)	9
图 19: 美国原油钻机数量	10
图 20: Eagle Ford 盆地钻机数 (台)	10
图 21: Permian 盆地钻机数 (台)	10
图 22: Marcellus 盆地钻机数 (台)	10
图 23: Williston (Bakken) 盆地钻机数 (台)	10
图 24: 美国主要页岩盆地 DUC 数量	11
图 25: 美国原油消费量 (千桶/天)	11
图 26: 美国炼厂开工率 (%)	11
图 27: 美国商业原油库存 (EIA, 千桶)	11
图 28: 美国商业原油库存 (API, 千桶)	12
图 29: 美国商业原油库存周环比 (EIA)	12

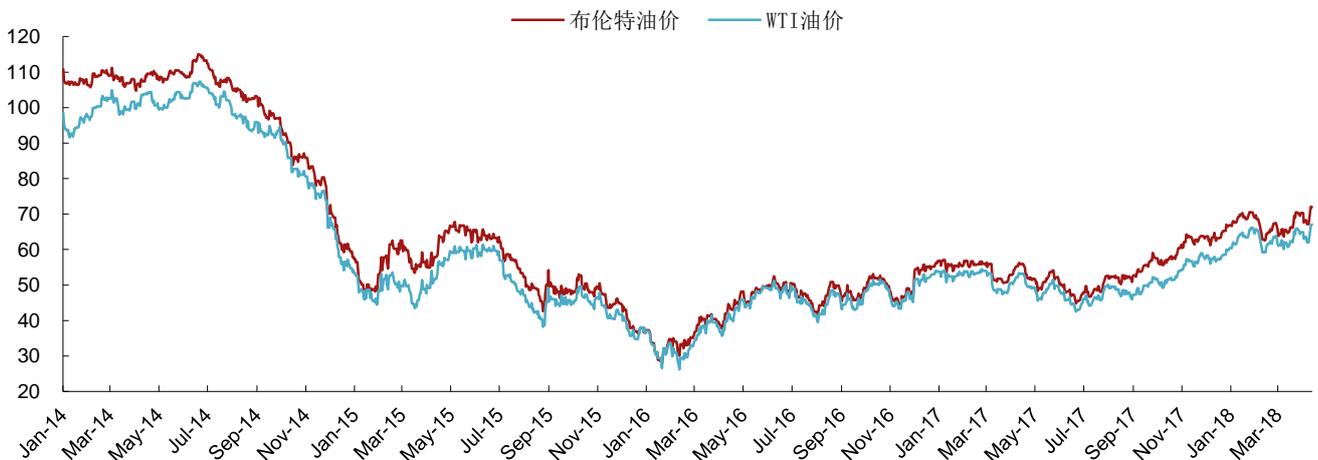
图 30: 美国商业原油库存周环比 (API)	12
图 31: 美国原油和石油产品库存 (不包括战略储备, 千桶)	12
图 32: 美国汽油库存 (千桶)	13
图 33: OECD 商业库存变化 (百万桶, 总库存含原油、成品油、NGL 等)	13
图 34: 美国原油进口量 (千桶/天)	13
图 35: 美国原油出口量 (千桶/天)	14
图 36: 中国原油进口量 (万吨)	14
图 37: 国内汽柴油出厂价格及炼油价差 (元/吨)	14
表 1: 本周国际原油市场大事件.....	4
表 2: 当前非 OPEC 国家减产协议执行情况 (千桶/日)	6
表 3: 当前 OPEC 减产协议执行情况 (千桶/日, 产量来自第二信源)	7

表 1: 本周国际原油市场大事件

时间	事件
4 月 12 日	<p>本周四，OPEC 公布月报显示，预计 2018 年全球石油需求增长 163 万桶/日，高于此前预期增速为 160 万桶/日。</p> <p>月报援引第二信源数据显示，OPEC 3 月产量下跌 20.14 万桶/日至 3195.8 万桶/日，创 2017 年 3 月以来新低。彭博社分析称，OPEC 产量下降至一年低点，暗示全球市场可能紧缩。</p> <p>月报还称，中国原油期货 7 个可交割品种的密度和含硫量均高于布油和 WTI 原油，这意味着上海原油期货对于该地区来说可能是“更加有用”的油价基准。</p>
4 月 13 日	<p>彭博社消息，沙特阿美 2017 年上半年净利润 338 亿美元，轻松超越苹果、埃克森美孚等美国巨头，成为全球利润最高的公司。</p> <p>上述媒体称，财报中还显示，最为亮眼的是，沙特阿美几乎不存在债务负担，生产成本更是仅占行业标准的一小部分。另外，沙特阿美还在大举投资。</p> <p>在被要求对此财报数字予以评论时，沙特阿美在声明中表示，“数字并不准确，沙特阿美拒绝对所有其财务状况及财政制度的猜测进行评论。”</p>
4 月 13 日	<p>国际能源署（IEA）发布月度报告表示，全球原油供应增长下降，需求增长保持不变。</p> <p>报告显示，今年的全球原油需求增长预计仍然保持在 150 万桶/日。受寒冷天气提振，OECD（经合组织）2018 年第一季度需求上升 31.5 万桶/日。</p> <p>但受上月中国经济数据走弱影响，非 OECD 成员国原油需求削减 26 万桶/日。</p> <p>IEA 预计中国 2018 年的石油需求增幅为 45 万桶/日，去年为 64 万桶/日，同比下降 30%。IEA 称，担忧中美贸易战还有可能更进一步的导致来自中国的原油需求下降，同时全球油价的攀升也会大幅降低需求。</p>
4 月 13 日	<p>彭博社援引知情人士称，沙特希望推动油价涨至近 80 美元/桶，以资助政府密集的政策议程，并在沙特阿美 IPO 之前提高其估值。</p> <p>报告称，沙特官员一直小心翼翼地避免给出一个明确的目标价格，但与他们交谈的人表示，“从谈话中得出一个不可避免的结论，即利雅得的目标是 80 美元/桶”。</p> <p>日内稍早，沙特能源部长法利赫称，欧佩克将会持续管理市场来维持稳定性，并希望能吸引更多国家加入。如果市场需要延长减产协议，沙特会主张延长；如果市场需要供应，沙特将主张“放宽”供应。法利赫还提到了沙特阿美 IPO，称该项目正在进行中，沙特正积极研究沙特阿美 IPO 的几家交易所。</p>

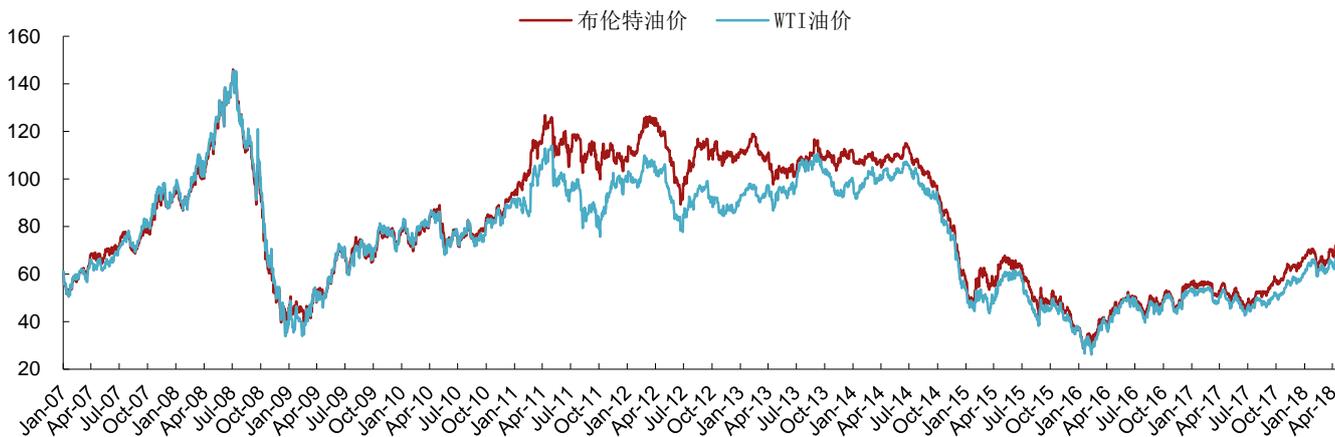
资料来源：华尔街见闻，卓创资讯

图 1: 2014 年油价大跌以来 Brent 和 WTI 原油价格走势（美元/桶）



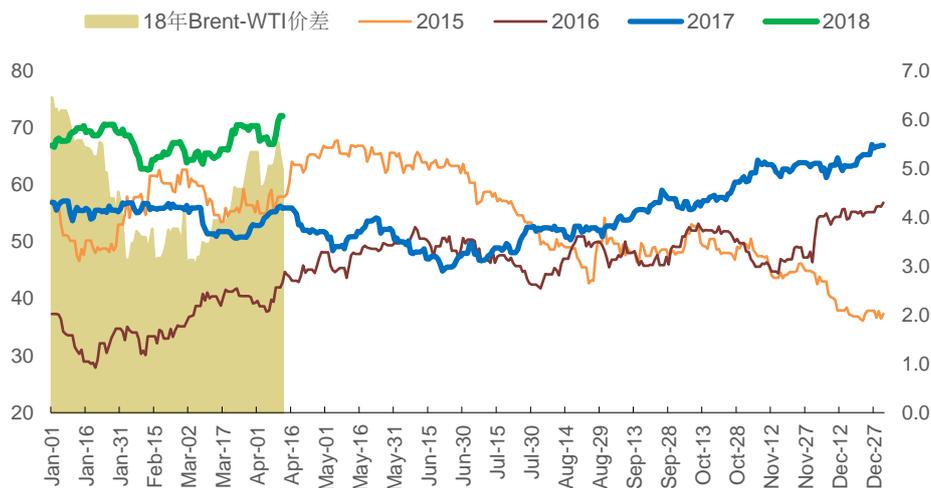
资料来源：Wind

图 2: 2007 年以来 Brent 和 WTI 原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: Wind

图 3: 近四年布伦特原油价格走势及 18 年 B-W 价差 (美元/桶)



资料来源: Wind

图 4: WTI 原油非商业多头空头持仓



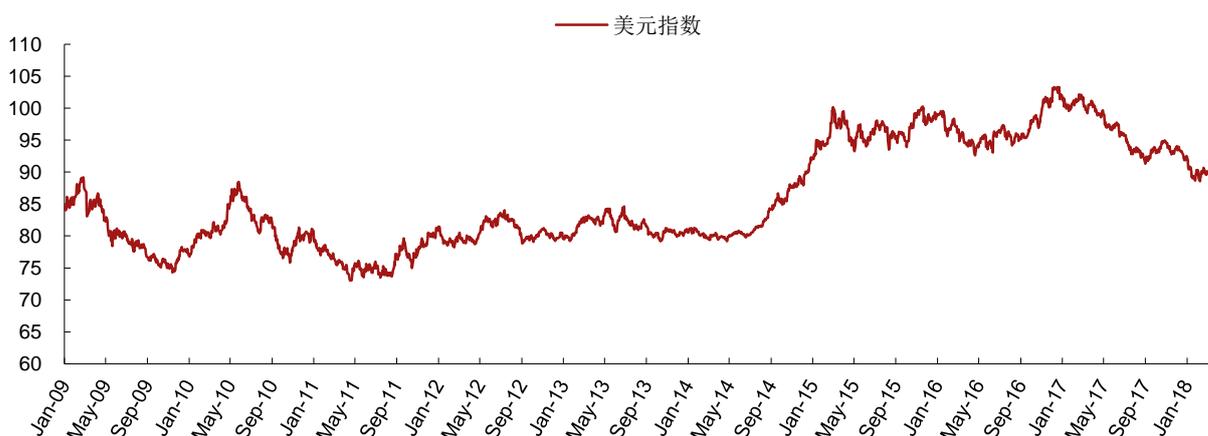
资料来源: Wind

图 5: WTI 原油商业多头空头持仓



资料来源: Wind

图 6: 美元指数



资料来源: Wind

表 2: 当前非 OPEC 国家减产协议执行情况 (千桶/日)

	基准产量(16年10月)	调节量	目标产量	1月产量	2月产量	1月减产完成率	2月减产完成率	备注
Russia	11,597	-300	11,297	11,330	11,340	89%	86%	
Azerbaijan	815	-35	780	820	810	-14%	14%	
Kazakhstan	1,805	-20	1,785	1,910	1,930	-525%	-625%	基准产量为11月
Mexico	2400	-100	2,300	2190	2140	210%	260%	
Oman	1020	-45	975	970	970	111%	111%	
Others	1,223	-46	1,177	1,200	1,210	50%	28%	
Total	18,860	-546	18,314	18,420	18,400	81%	84%	

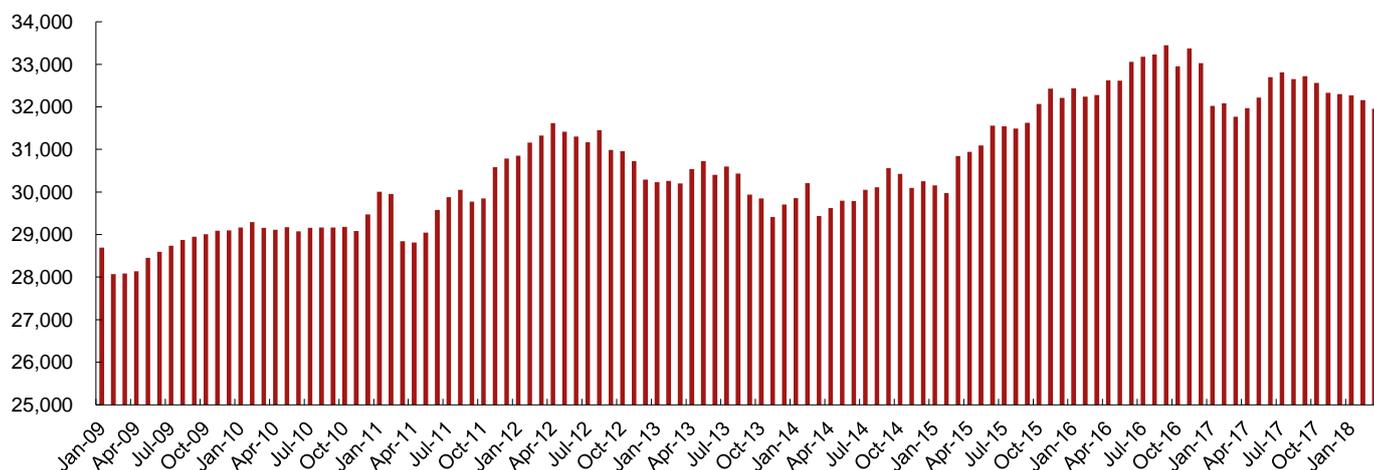
资料来源: IEA 3月月报

表 3: 当前 OPEC 减产协议执行情况 (千桶/日, 产量来自第二信源)

	基准产量(16年10月)	调节量	目标产量	2月产量	3月产量	2月减产完成率	3月减产完成率	备注
Algeria	1,089	-50	1,039	1,033	984	112%	210%	
Angola	1,751	-78	1,673	1,606	1,524	186%	291%	基准为9月份, 主要是因为10月检修造成产量降低
Ecuador	548	-26	522	516	518	123%	115%	
Gabon	202	-9	193	192	183	111%	211%	
IR Iran	3,975	90	3,797	3,810	3,814	93%	90%	基准水平是2005年中期的产量, 也就是受国际制裁之前的峰值产量
Iraq	4,561	-210	4,351	4,440	4,426	58%	64%	
Kuwait	2,838	-131	2,707	2,702	2,704	104%	102%	
Libya				1005	968	-	-	产量受到内战及动乱影响, 因此能够继续依自身能力生产不受限制
Nigeria				1,792	1,810	-	-	同上
Qatar	648	-30	618	590	606	193%	140%	
Saudi Arabia	10,544	-486	10,058	9,981	9,934	116%	126%	
UAE	3,013	-139	2,874	2,820	2,864	139%	107%	
Venezuela	2,067	-95	1,972	1,543	1,488	552%	609%	
合计	31,236	-1,164	29,804	29,233	29,045	140%	153%	

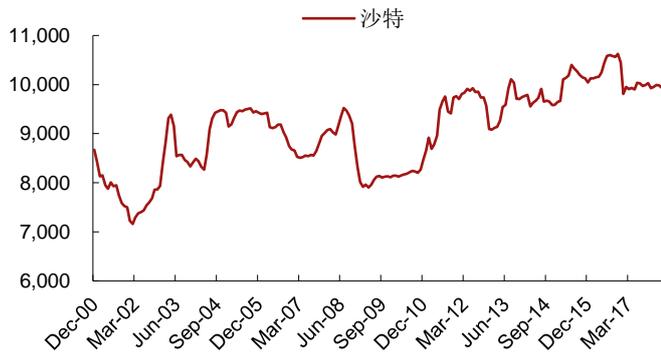
资料来源: OPEC 4月月报, 招商证券

图 7: 欧佩克国家的原油产量 (千桶/日)



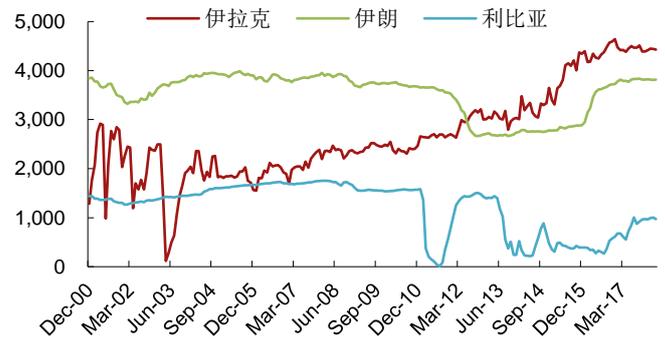
资料来源: Wind

图 8: 沙特原油产量 (千桶/日)



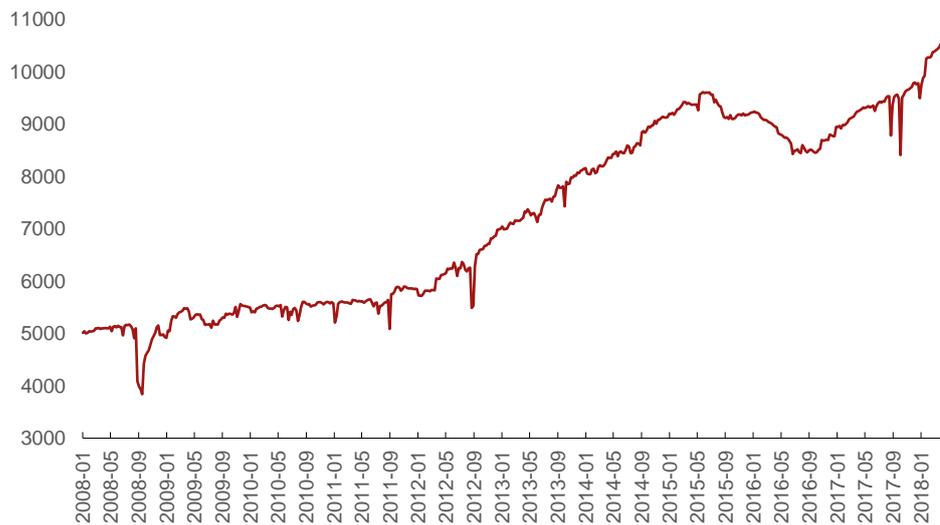
资料来源: Wind

图 9: 伊拉克、伊朗、利比亚原油产量 (千桶/日)



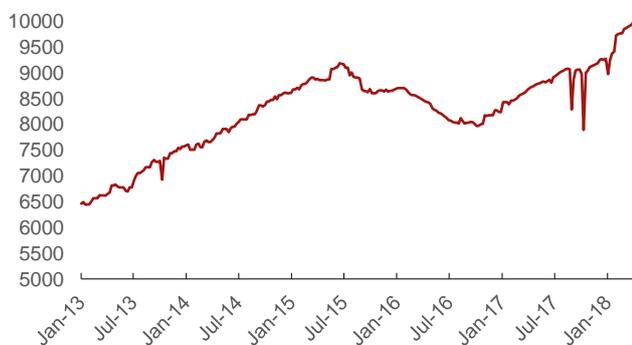
资料来源: Wind

图 10: 2007 年至今美国原油产量 (千桶/天)



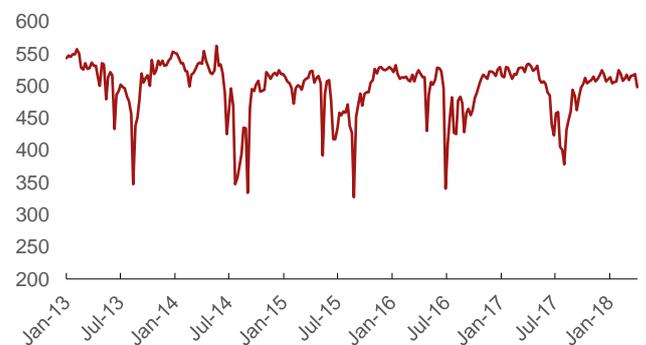
资料来源: EIA

图 11: 美国本土 48 州原油产量 (千桶/天)



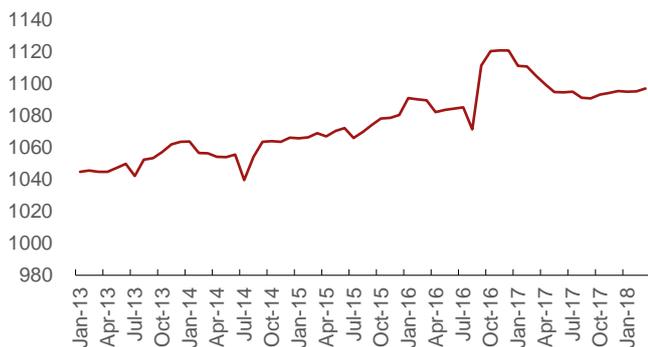
资料来源: EIA

图 12: 美国阿拉斯加州原油产量 (千桶/天)



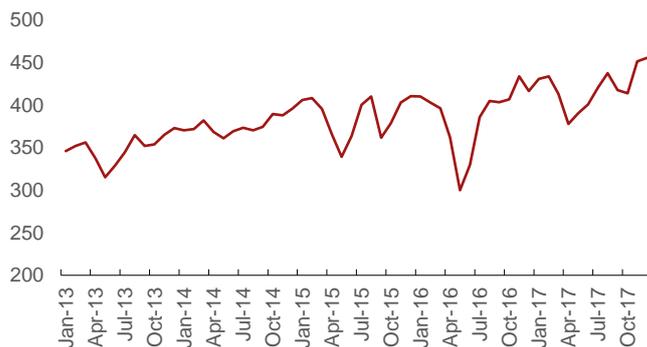
资料来源: EIA

图 13: 俄罗斯原油产量 (万桶/日)



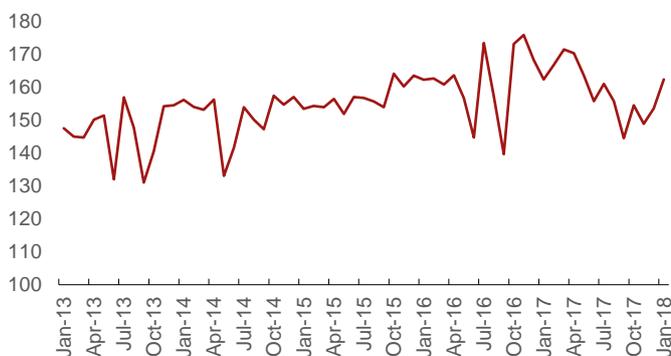
资料来源: 俄能源部

图 14: 加拿大原油产量 (万桶/日)



资料来源: 加拿大统计部门

图 15: 挪威原油产量 (万桶/日)



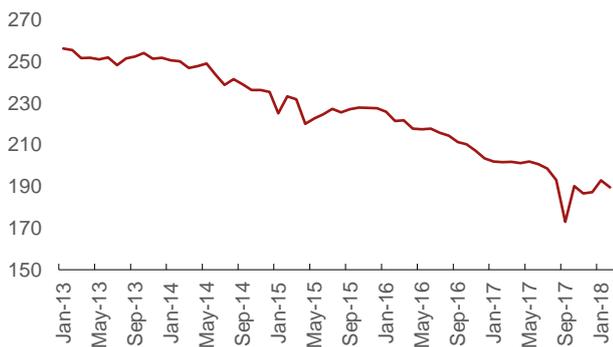
资料来源: 挪威石油管理局

图 16: 巴西原油产量 (万桶/日)



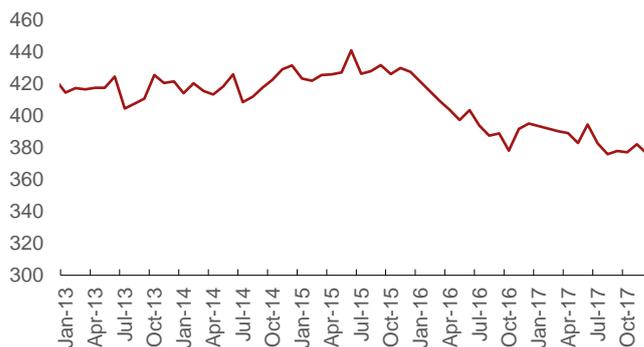
资料来源: 巴西国家石油局

图 17: 墨西哥原油产量 (万桶/日)



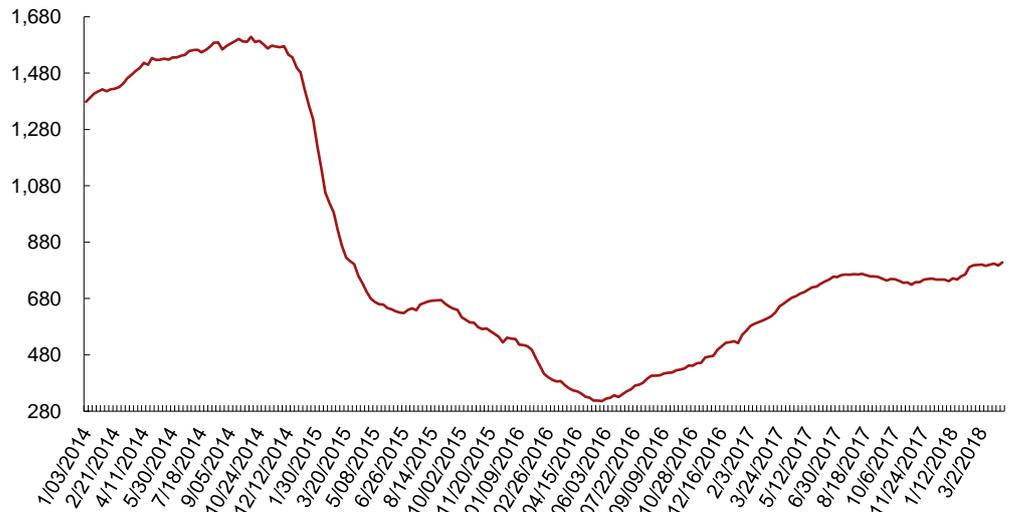
资料来源: PEMEX

图 18: 中国原油产量 (万桶/日)



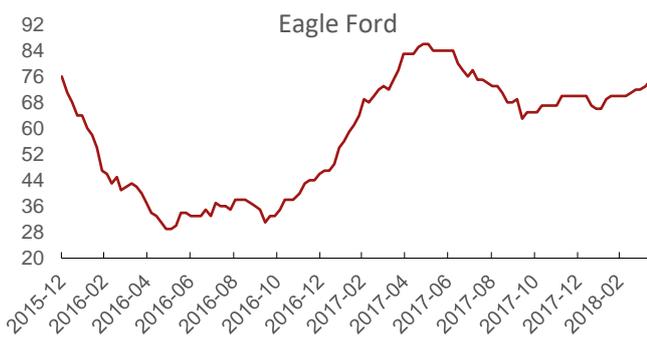
资料来源: Wind

图 19: 美国原油钻机数量



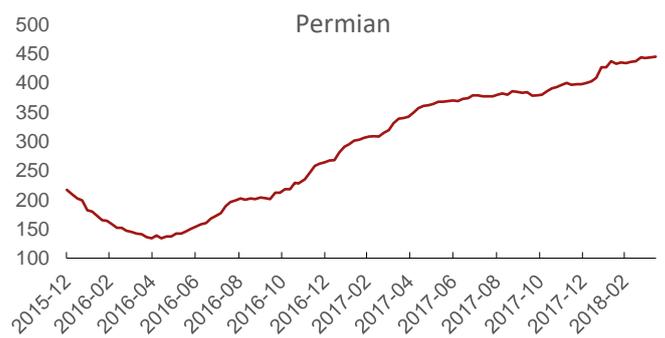
资料来源: 贝克休斯

图 20: Eagle Ford 盆地钻机数 (台)



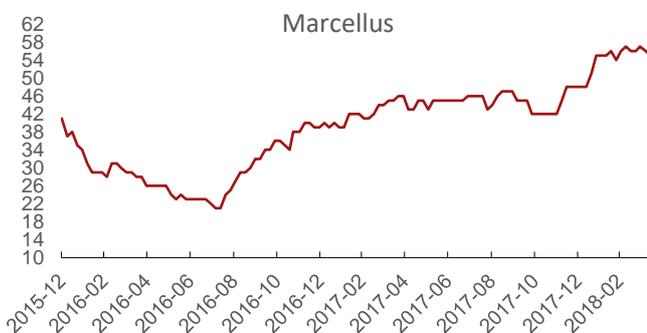
资料来源: 贝克休斯

图 21: Permian 盆地钻机数 (台)



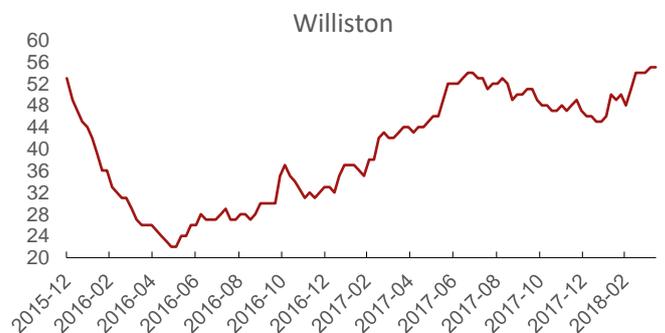
资料来源: 贝克休斯

图 22: Marcellus 盆地钻机数 (台)



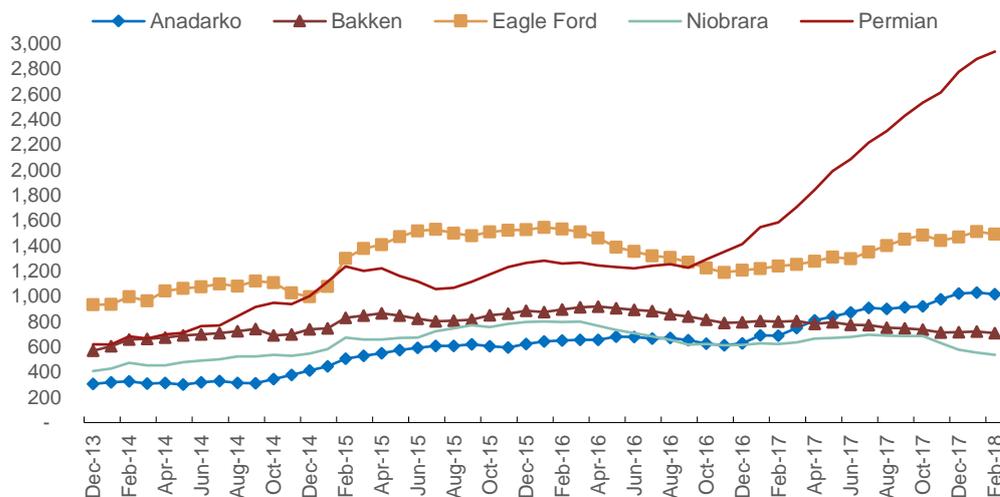
资料来源: 贝克休斯

图 23: Williston (Bakken) 盆地钻机数 (台)



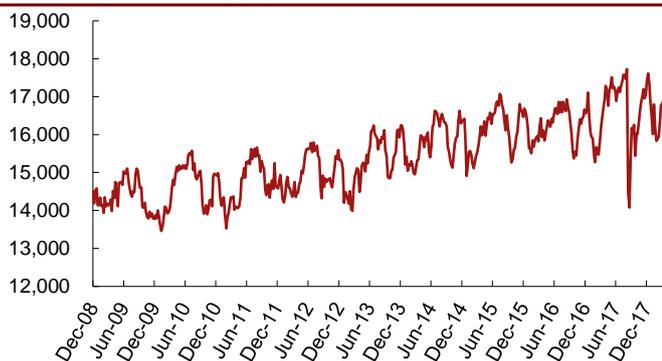
资料来源: EIA

图 24: 美国主要页岩盆地 DUC 数量



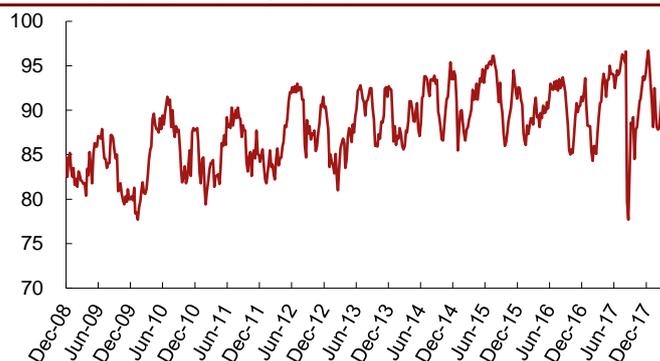
资料来源: EIA

图 25: 美国原油消费量 (千桶/天)



资料来源: EIA

图 26: 美国炼厂开工率 (%)



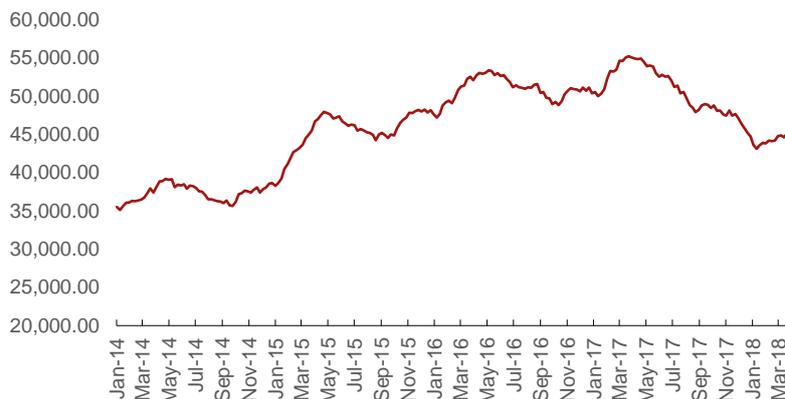
资料来源: EIA

图 27: 美国商业原油库存 (EIA, 千桶)



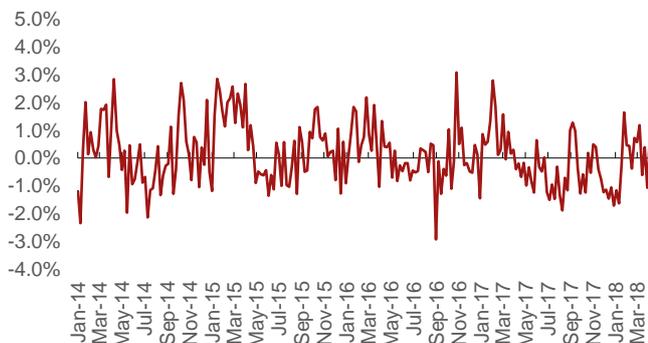
资料来源: EIA

图 28: 美国商业原油库存 (API, 千桶)



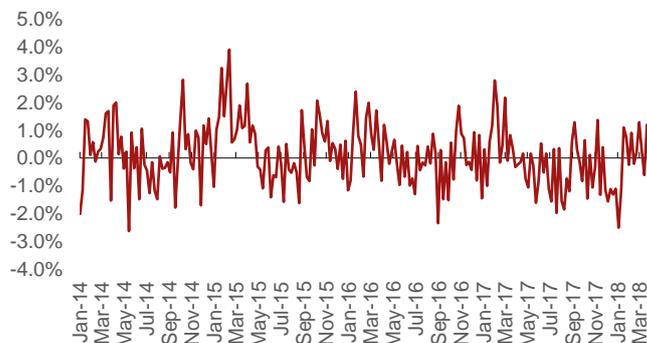
资料来源: API

图 29: 美国商业原油库存周环比 (EIA)



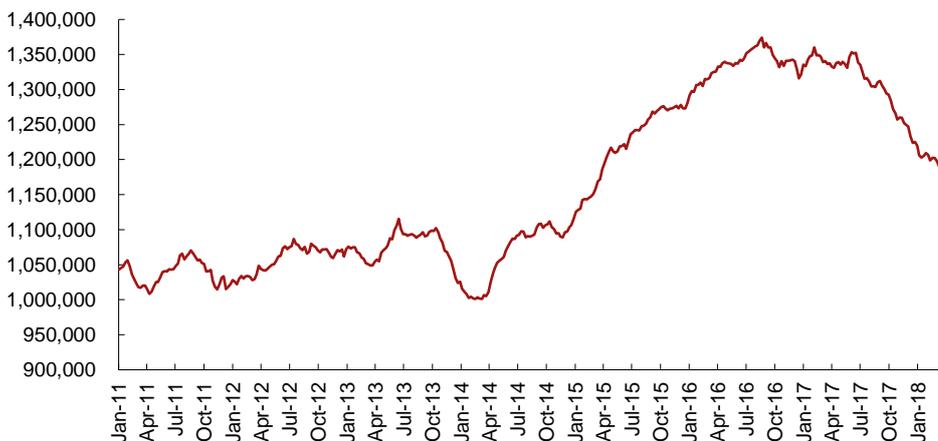
资料来源: EIA

图 30: 美国商业原油库存周环比 (API)



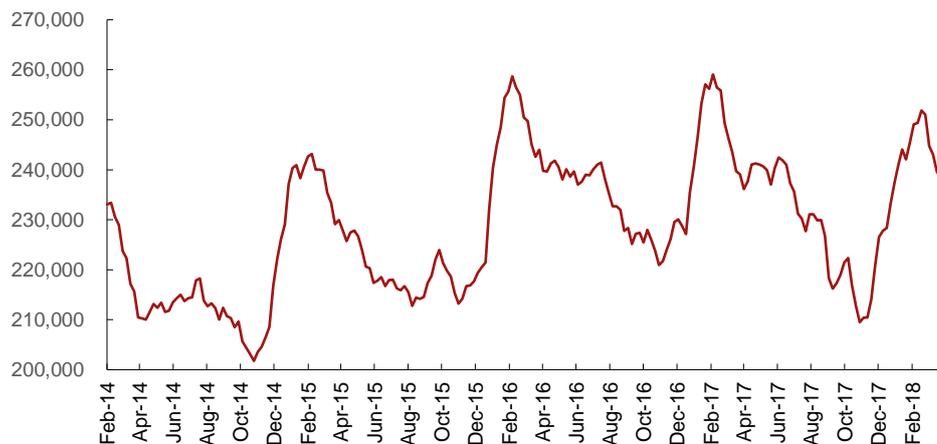
资料来源: API

图 31: 美国原油和石油产品库存 (不包括战略储备, 千桶)



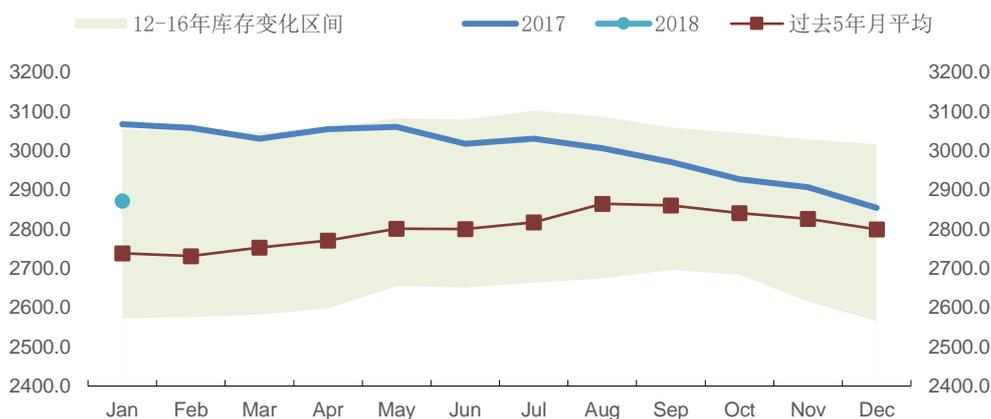
资料来源: EIA

图 32: 美国汽油库存 (千桶)



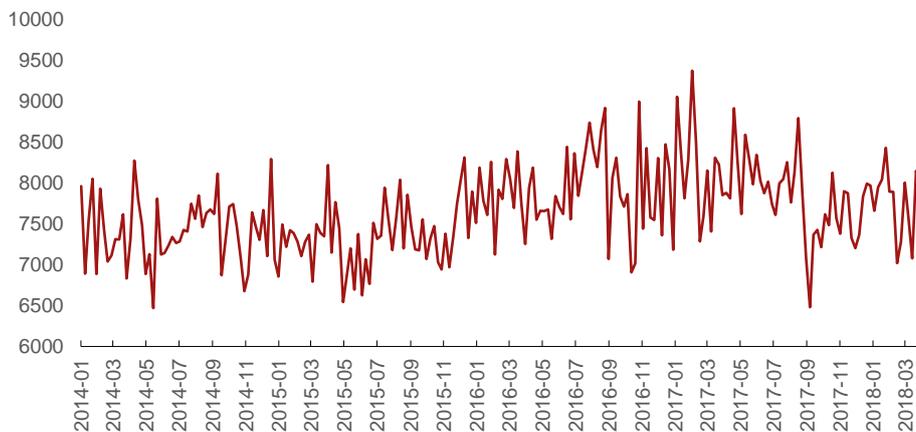
资料来源: EIA

图 33: OECD 商业库存变化 (百万桶, 总库存含原油、成品油、NGL 等)



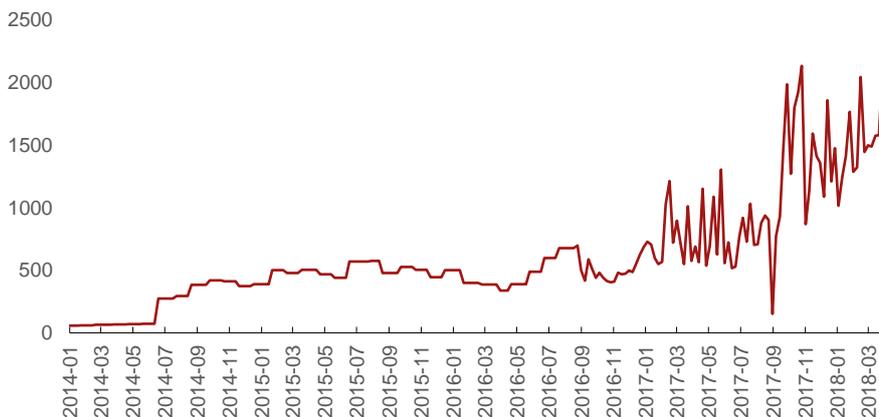
资料来源: IEA

图 34: 美国原油进口量 (千桶/天)



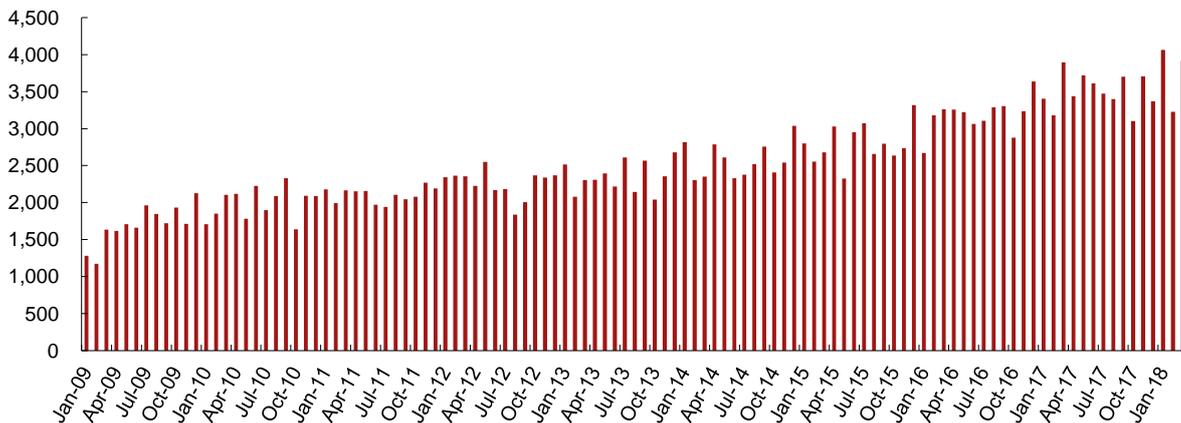
资料来源: Wind

图 35: 美国原油出口量 (千桶/天)



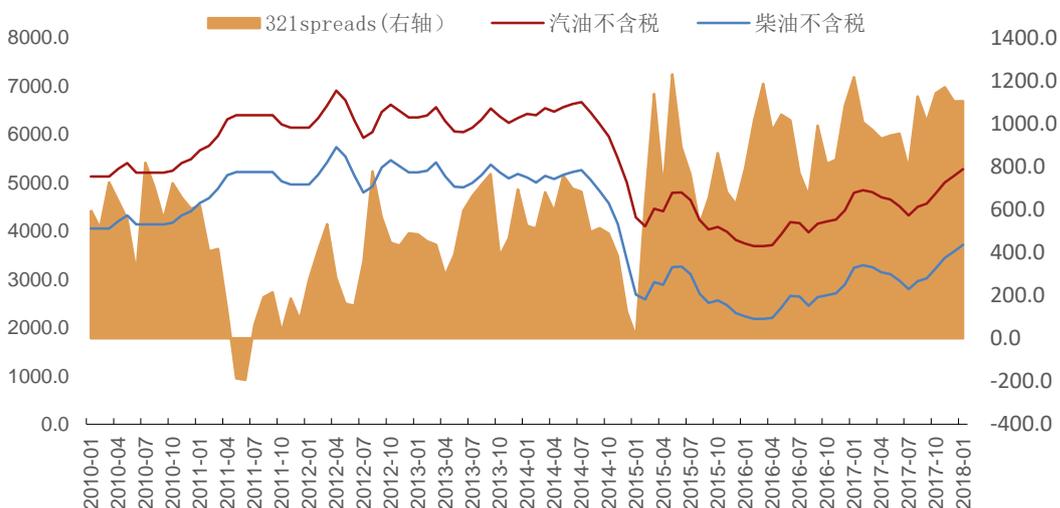
资料来源: Wind

图 36: 中国原油进口量 (万吨)



资料来源: Wind

图 37: 国内汽柴油出厂价格及炼油价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王强，招商证券研发中心董事，石化行业首席分析师。浙江大学工学学士、硕士，意大利管理硕士；2年石化企业运营经验、7年证券研究经验。曾就职于湘财证券、银河证券、中信建投证券研究部，2017年2月加入招商证券。所在团队2011-2016年获得新财富石油化工行业3年第1名、3年第2名，2012-2015年连续4年获得水晶球石油化工行业第1名。

石亮，石化行业分析师。复旦大学理学学士，上海财经大学金融学硕士，4年化工实业经验，4年证券研究经验，曾就职于国联证券、中信建投证券研究所。2017年6月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

李舜，石化行业分析师。清华大学工程管理硕士。6年石化化工实业经验，曾经在多个石化化工市场信息咨询机构任职。2016年5月加入招商证券，从事石油化工领域行业研究。

王亮，石化行业分析师，硕士、高工。清华大学、中科院6年能源化工实业经验，2年证券研究经验，曾就职于太平洋证券研究院，2017年8月加入招商证券，从事石油化工行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。