

推荐 (维持)

## 美国伊朗隔空对战，地缘政治波澜再起

2018年07月29日

### 原油周观点20180729

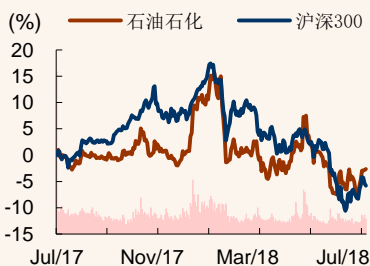
上证指数 2874

#### 行业规模

		占比%
股票家数 (只)	48	1.4
总市值 (亿元)	24008	4.8
流通市值 (亿元)	23043	5.8

#### 行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	5.2	-14.9	-2.8
相对表现	3.4	4.7	2.3



资料来源: 贝格数据、招商证券

#### 相关报告

- 1、《石化周观点 20180722—PTA 价差继续扩大，丙烯酸及酯回落》2018-07-22
- 2、《原油周观点 20180722—选票还是油价？特朗普选择前者》2018-07-22
- 3、《石化周观点 20180714—PTA 和 PO 盈利改善》2018-07-15

王强

wangqiang4@cmschina.com.cn  
S1090517030001

石亮

shiliang1@cmschina.com.cn  
S1090517070001

李舜

lishun2@cmschina.com.cn  
S1090518070001

王亮

wangliang4@cmschina.com.cn  
S1090517080005

- **本周油价走势分化。**本周受地缘政治再度发酵之影响，沙特暂停经过曼德海峡的原油运输活动；美国对伊制裁的首个 90 天窗口期临近，双方在原油禁运问题上隔空喊话相互威胁回应，国际油价走势分化。截至周末，布油收 74.39 美元/桶涨 1.81%；WTI 收 69.04 美元/桶跌 2.02%；上海原油收 506.9 元/桶涨 3.36%。
- **美国伊朗隔空喊话，霍尔木兹海峡再生变数。**上周日特朗普发推称伊朗永远不要再威胁美国，否则将遭受历史上从未有过的严重后果；伊朗总统鲁哈尼则回应美国必须明白与伊朗的和平是所有和平之源，与伊朗的战争则将是所有战争之源。当前，美国对伊制裁的首个 90 日窗口期已经临近，在 8 月 6 日即将生效的措施中，涉及对伊朗政府进行的美元交易，黄金和其他贵金属、铝、钢铁的交易，以及对飞机零部件的进口交易等。在此敏感时期双方喊话互怼，市场却反应相对平静。对于美国的策略，市场有观点认为其与美国在朝核问题上的套路基本类似，即通过高压喊话促谈。但我们认为，伊核问题的复杂性远远超过朝核问题，美国此前在伊核问题方面提出的条件几乎是任何主权国家都无法接受的。在原油禁运问题上，伊朗多次威胁将封锁霍尔木兹海峡。该海峡目前承担超过 1850 万桶/天的原油运量，超过世界运输量的 30%。虽然在军事力量对比方面伊朗劣势明显，但一旦局势趋于紧张，运输受阻情况将在所难免，或导致原油价格暴涨。
- **沙特暂停经过曼德海峡的原油运输，伊朗显示其在关键水道的控制力。**周四有消息称沙特阿美两艘 VLCC 油轮遭遇胡塞武装袭击，由此导致沙特决定暂停经过曼德海峡的所有原油运输。曼德海峡是海湾地区石油经红海和苏伊士运河运往欧洲和美国东海岸的必经通道。EIA 数据显示 2016 年该水道运量为 480 万桶/天。由于水道受阻，输往欧洲的油轮需经过南非好望角绕行，运输时间和成本大大增加。值得注意的是，胡塞武装主要受伊朗支持，其频频对沙特油轮进行骚扰，某种程度上伊朗在变相显示其在关键水道上的控制能力。
- **沙特阿美提出天量公司债计划，IPO 停摆可能性高。**沙特王储萨勒曼提出一项计划，拟通过沙特阿美对外募集资金，从沙特主权财富基金手中买下 SABIC 的全部或大部分股权，该计划预计将使沙特主权财富基金获得 500-700 亿美元资金。若此计划成行，停滞多时的阿美 IPO 进展最终停摆的可能性非常大。
- **当前环境下，美国对伊朗制裁的力度依然主导油价，中期选举诉求非常关键。**此前美国方面考虑给予部分国家以豁免的态度，表明中期选举是特朗普政府短期内的核心诉求，虽然近期特朗普再次强硬喊话，但其面临的选举压力并不会因此改变，油价和选票二者难以兼得。若以 2017 年伊朗出口石油占比分析，日本韩国合计占比 20%，年内完全停止可能性大；中国占比约 25%，小幅下降可能性大；印度占比 18%，但其要求伊朗采用到岸价结算，存在一定下降预期；土耳其进口量预计稳定；欧洲及其他国家小幅下降可能性大。在美国“放松”制裁背景下，我们估计年内减少 100-120 万桶/天出口。
- **油价已系统性进入中高油价，未来 1 年油价核心是美国对伊朗制裁的演变程度和 OPEC 减产退出动态调整增产，全球重新面临油价大涨风险。**关注四条主线：一是低估值、高股息率的一体化油气公司；二是价格传导弹性兼具成长的民营大炼化标的；三是油气上游业绩释放；四是 PDH 类气头原料套利。
- **风险提示：地缘政治风险导致供给形势失控。**

## 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

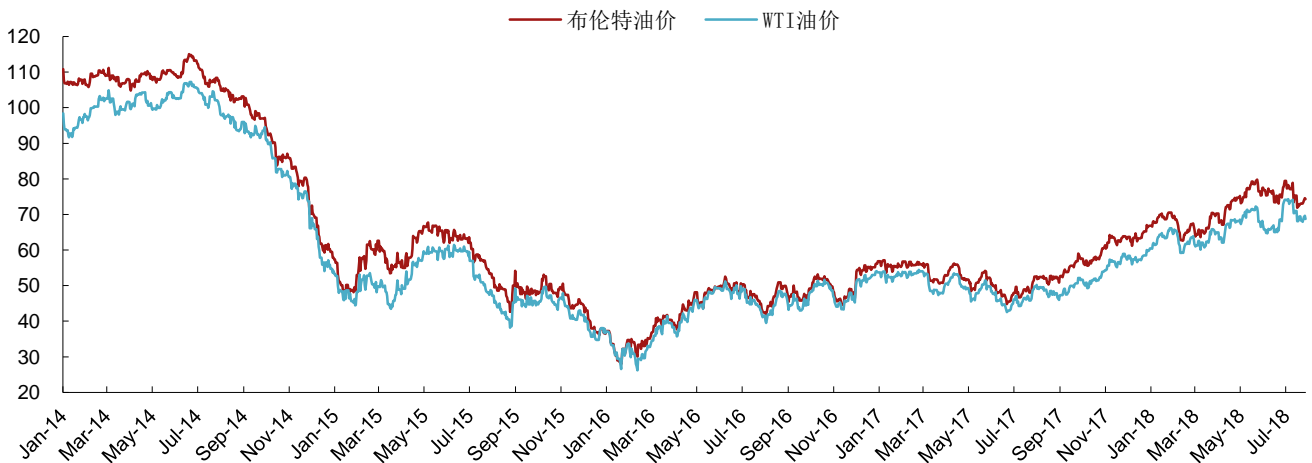
图 30: 美国商业原油库存周环比 (API) .....	12
图 31: 美国原油和石油产品库存 (不包括战略储备, 千桶) .....	12
图 32: 美国汽油库存 (千桶) .....	13
图 33: OECD 商业库存变化 (百万桶, 总库存含原油、成品油、NGL 等) .....	13
图 34: 美国原油进口量 (千桶/天) .....	13
图 35: 美国原油出口量 (千桶/天) .....	14
图 36: 中国原油进口量 (万吨) .....	14
图 37: 国内汽柴油出厂价格及炼油价差 (元/吨) .....	14
表 1: 本周国际原油市场大事件.....	4
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
7月25日	<p>据美国能源信息署 EIA 官方统计, 美国 7 月 20 日当周的商用原油库存减少 614.7 万桶, 降至 2015 年 2 月以来新低, 大于预期的降幅 300 万桶和前值增幅 583.6 万桶。</p> <p>美国石油期货交割地库欣地区的库存减少 112.7 万桶, 已连降十周, 大于前值的降幅 86 万桶, 并刷新 2014 年 11 月以来最低水平。</p> <p>当周的汽油库存减少 232.8 万桶, 好于预期的降幅 109.2 万桶, 略逊于前值降幅 316.5 万桶。包括柴油和取暖用油的精炼油库存减少 10.1 万桶, 好于预期的增幅 55 万桶, 逊于前值降幅 37.1 万桶。</p> <p>当周的美国精炼厂设备利用率减少 0.5%, 小于预期的增幅 1%, 前值为减少 2.4%, 部分缓解了成品油的积压趋势。</p>
7月26日	<p>沙特阿拉伯能源部长周三发布声明称, 由于两艘超大型油轮 (VLCC) 遭到也门什叶派胡塞叛军袭击, 因此暂停了红海的石油运输。</p> <p>能源部长 Khalid al Falih 说, 为了保护船只及其船员的安全, 避免石油泄漏的风险, 沙特阿美立即暂停了经由巴布-曼德布海峡的所有油品运输。公司正仔细评估形势, 将根据审慎原则采取进一步行动。</p>
7月27日	<p>根据多家外媒报道, 32 岁的沙特王储穆罕默德·本·萨勒曼提出一项名为“小说”的计划, 以为沙特政府筹集数百亿美元的资金。根据计划沙特阿美将对外募集资金, 从沙特主权财富基金手中买下沙特基础工业公司 (Sabic) 全部或大部分的股权。</p> <p>如果交易能够成功, 这将能够使沙特主权财富基金获得 500 至 700 亿美元的资金。这差不多是之前其预估的沙特阿美上市时其能够获得的资金数。</p>
7月27日	<p>委内瑞拉总统明确表示该国货币改革从 8 月 20 日起正式实行! 新版货币兑换比例将由 1000:1 提升至 100000:1。</p> <p>其实初定日期是 6 月 4 日, 但 6 月份他宣布推迟到 8 月 4 日, 现在又再一次改期到 8 月 20 日。</p>

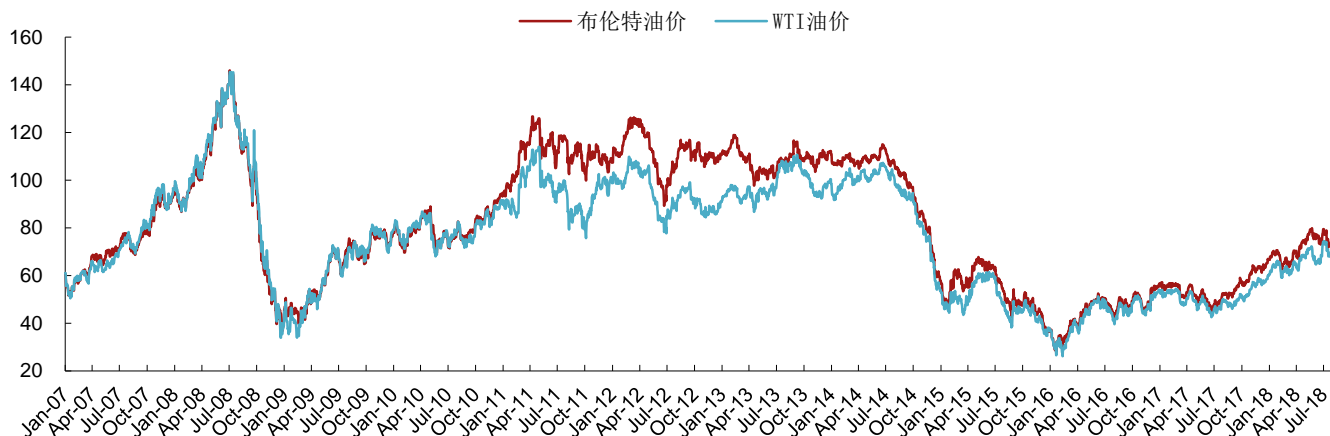
资料来源: 华尔街见闻, 卓创资讯

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



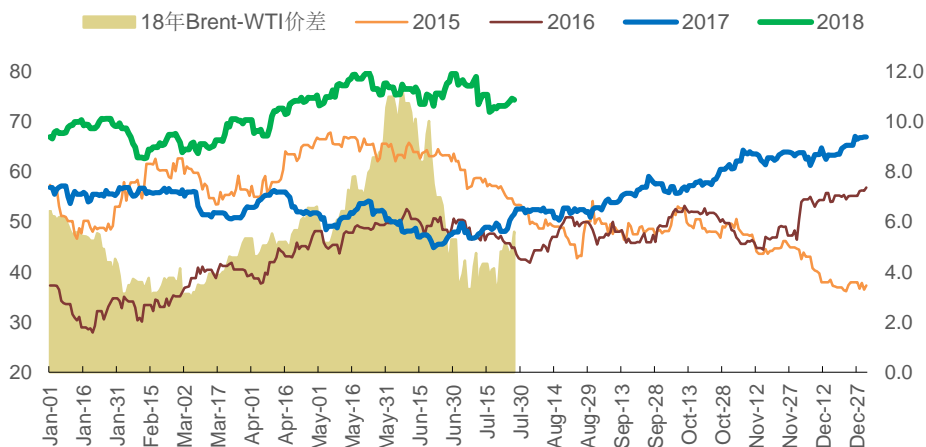
资料来源: Wind

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



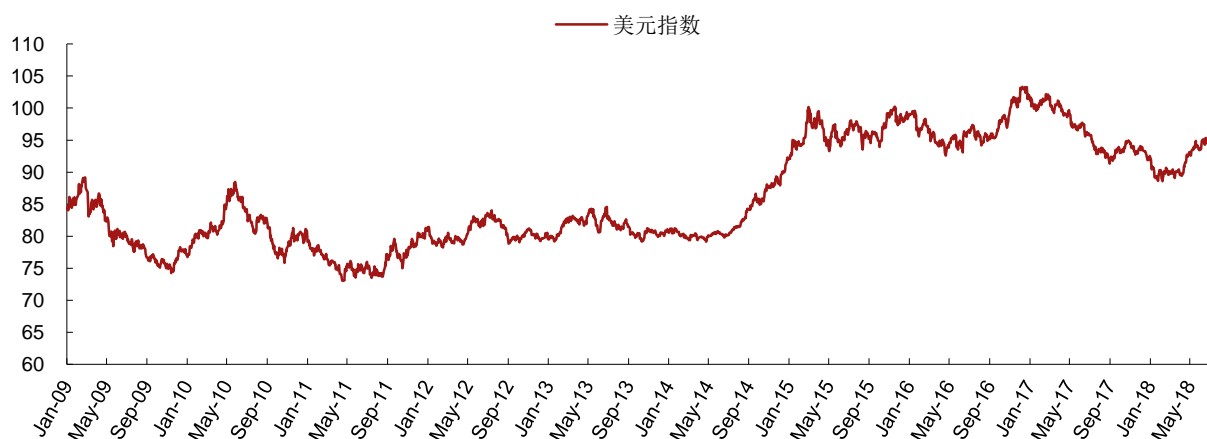
资料来源: Wind

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	4 月产量	5 月产量	4 月减产完成率	5 月减产完成率	备注
Russia	11,597	-300	11,297	11,350	11,350	82%	82%	
Azerbaijan	815	-35	780	790	800	71%	43%	
Kazakhstan	1,805	-20	1,785	1,940	2,010	-675%	-1025%	基准产量为 11 月
Mexico	2400	-100	2,300	2140	2130	260%	270%	
Oman	1020	-45	975	980	980	89%	89%	
Others	1,223	-46	1,177	1,260	1,270	-80%	-102%	
<b>Total</b>	<b>18,860</b>	<b>-546</b>	<b>18,314</b>	<b>18,460</b>	<b>18,540</b>	<b>73%</b>	<b>59%</b>	

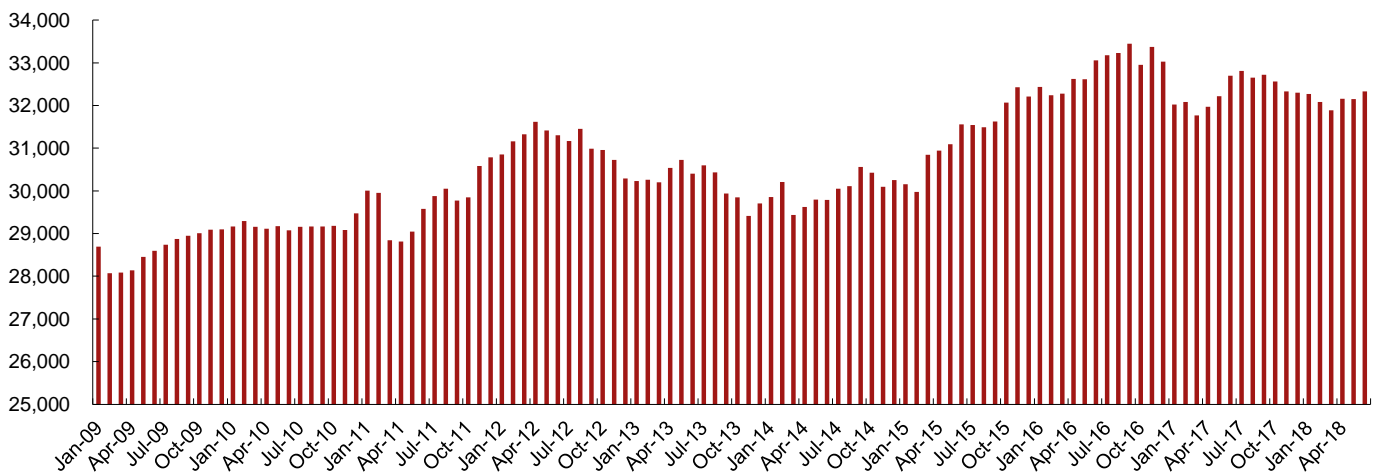
资料来源: IEA 6 月月报

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	5月产量	6月产量	5月减产完成率	6月减产完成率	备注
Algeria	1,089	-50	1,039	1,035	1,039	108%	100%	
Angola	1,751	-78	1,673	1,519	1,431	297%	410%	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	520	519	108%	112%	
Gabon	202	-9	193	187	190	167%	133%	
IR Iran	3,709	90	3,799	3,822	3,799	126%	100%	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	4,461	4,533	48%	13%	
Kuwait	2,838	-131	2,707	2,703	2,731	103%	82%	
Libya				962	708	-	-	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				1,632	1,660	-	-	同上
Qatar	648	-30	618	602	603	153%	150%	
Saudi Arabia	10,544	-486	10,058	10,015	10,420	109%	26%	
UAE	3,013	-139	2,874	2,862	2,897	109%	83%	
Venezuela	2,067	-95	1,972	1,434	1,392	666%	711%	
合计	30,970	-1,164	29,806	29,160	29,554	155%	122%	

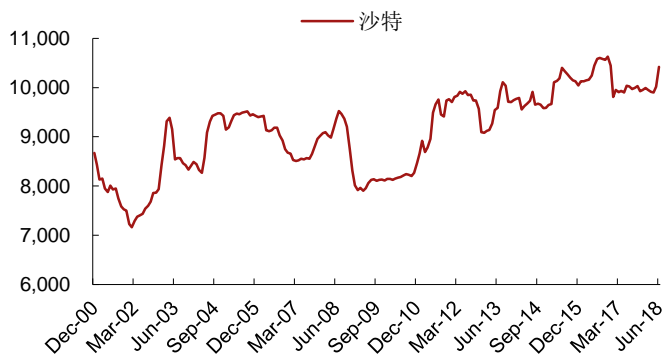
资料来源: OPEC 7 月月报, 招商证券

图 7: 欧佩克国家的原油产量 (千桶/日)



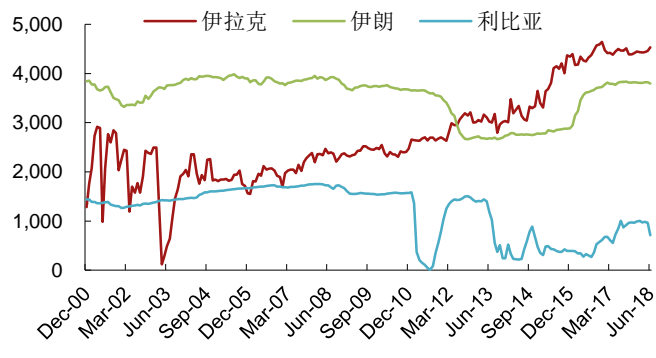
资料来源: Wind

图 8: 沙特原油产量 (千桶/日)



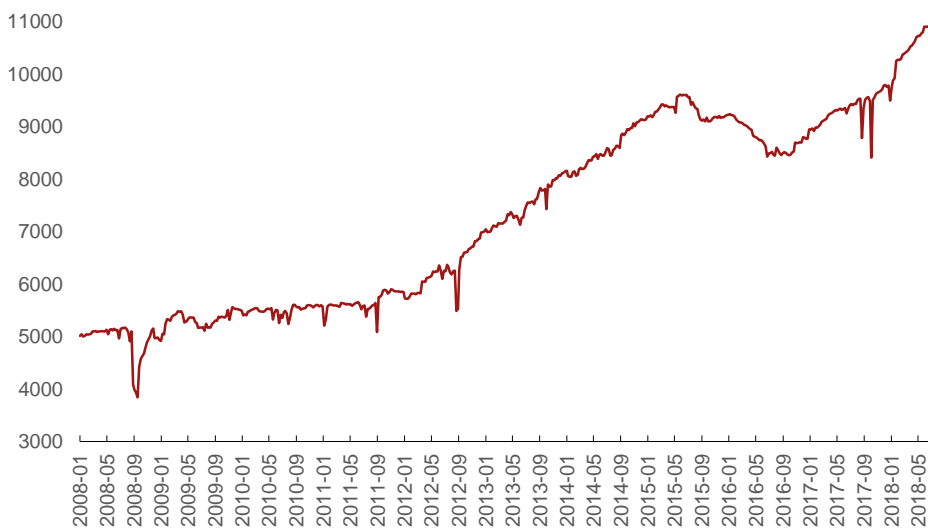
资料来源: Wind

图 9: 伊拉克、伊朗、利比亚原油产量 (千桶/日)



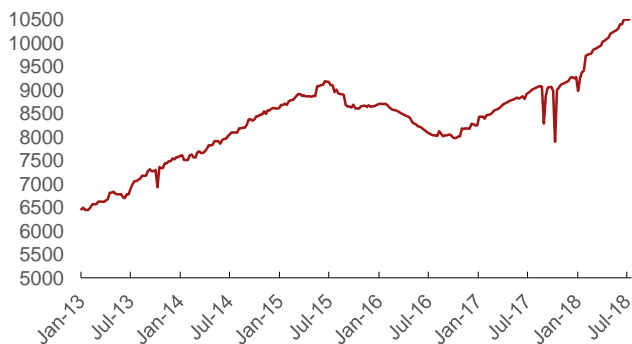
资料来源: Wind

图 10: 2007 年至今美国原油产量 (千桶/天)



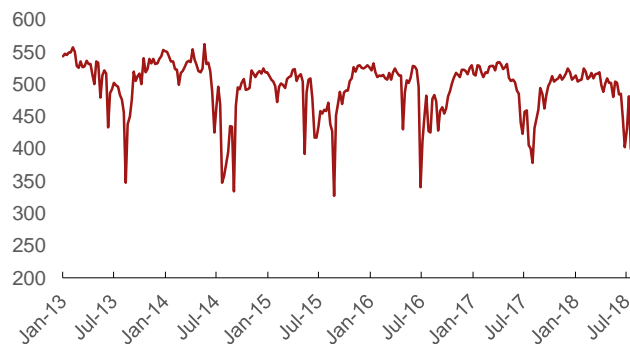
资料来源: EIA

图 11: 美国本土 48 州原油产量 (千桶/天)



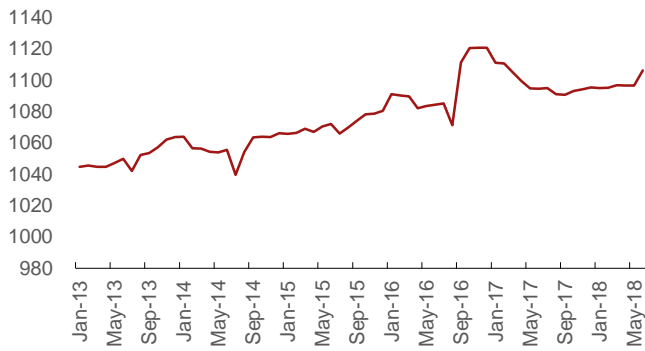
资料来源: EIA

图 12: 美国阿拉斯加州原油产量 (千桶/天)



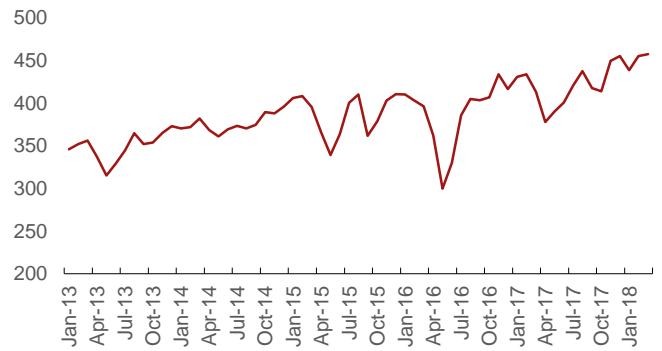
资料来源: EIA

图 13: 俄罗斯原油产量 (万桶/日)



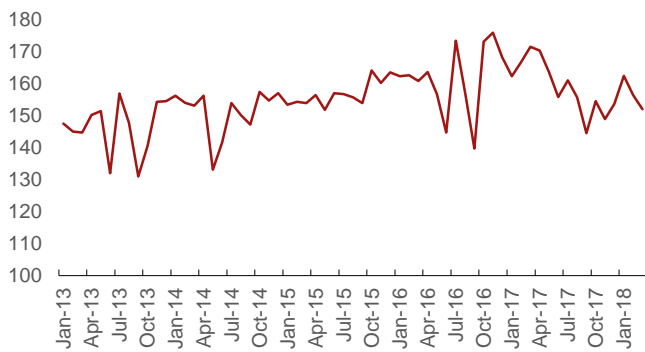
资料来源: 俄能源部

图 14: 加拿大原油产量 (万桶/日)



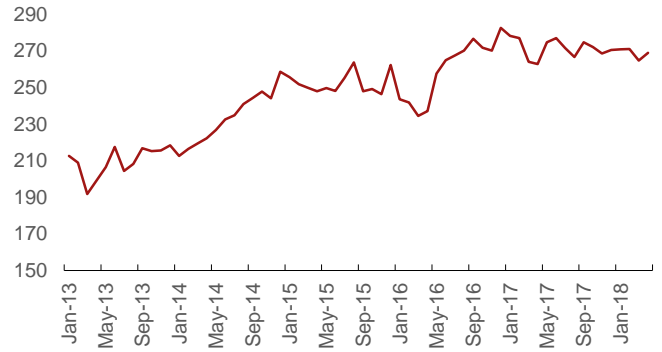
资料来源: 加拿大统计部门

图 15: 挪威原油产量 (万桶/日)



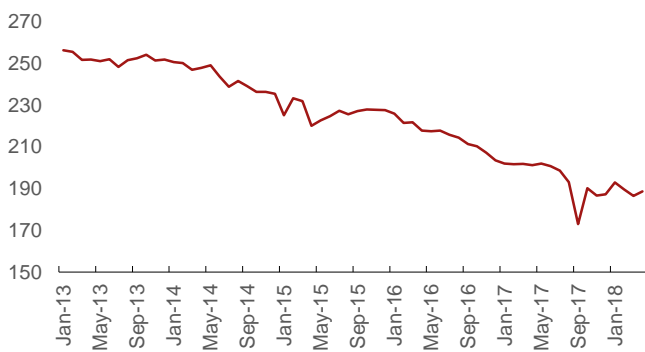
资料来源: 挪威石油管理局

图 16: 巴西原油产量 (万桶/日)



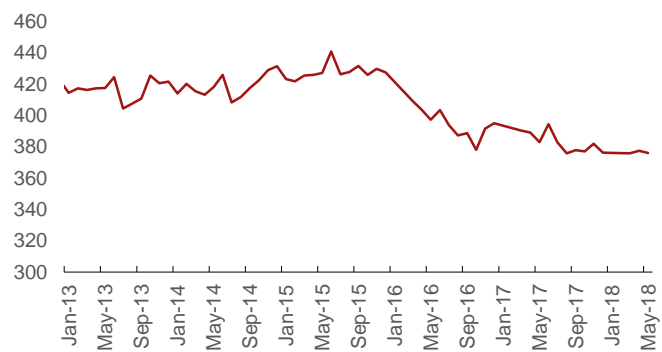
资料来源: 巴西国家石油局

图 17: 墨西哥原油产量 (万桶/日)



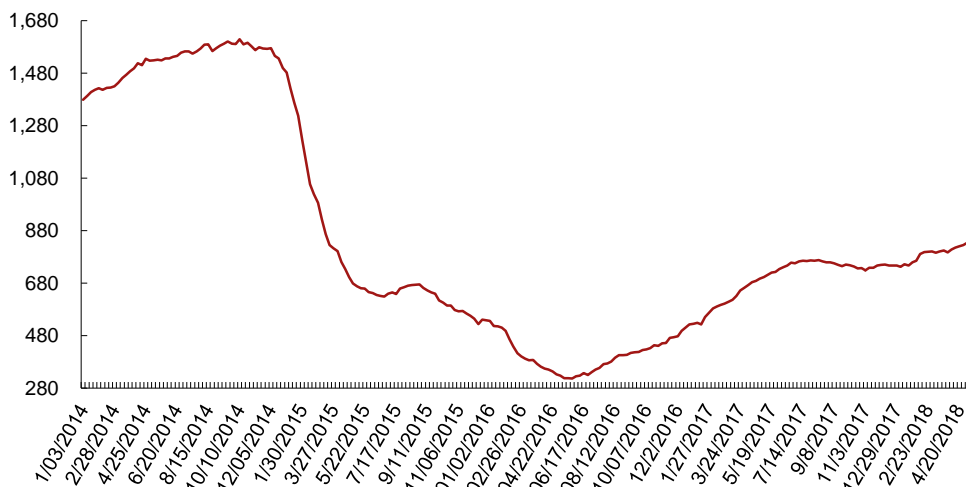
资料来源: PEMEX

图 18: 中国原油产量 (万桶/日)



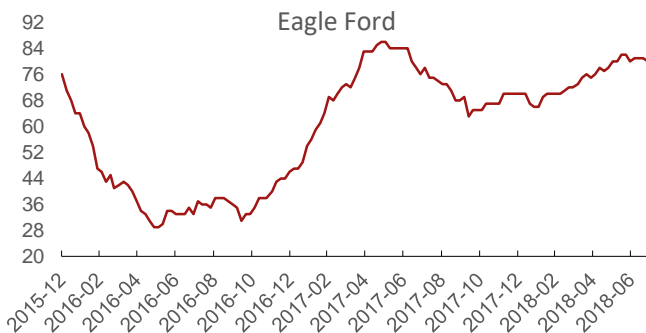
资料来源: Wind

图 19: 美国原油钻机数量



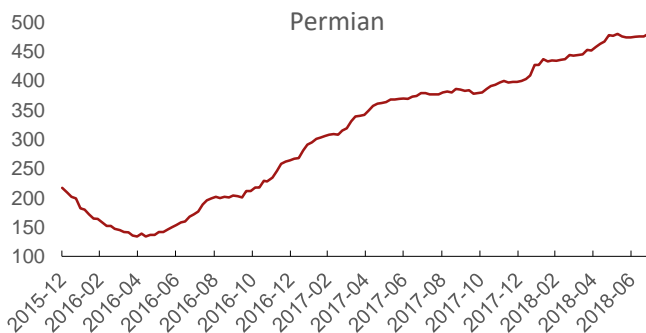
资料来源: 贝克休斯

图 20: Eagle Ford 盆地钻机数 (台)



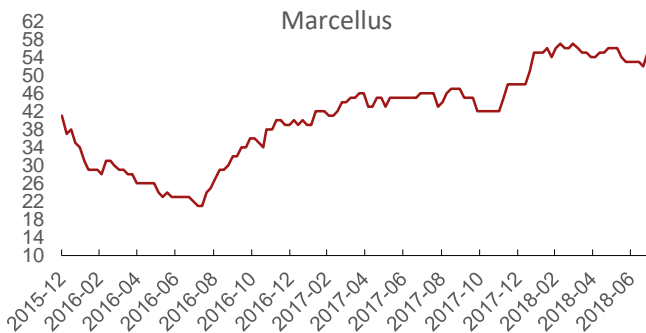
资料来源: 贝克休斯

图 21: Permian 盆地钻机数 (台)



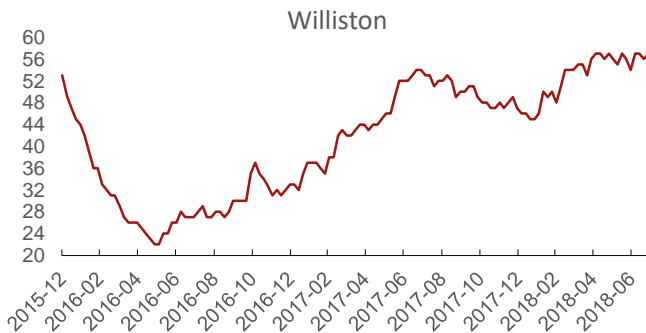
资料来源: 贝克休斯

图 22: Marcellus 盆地钻机数 (台)



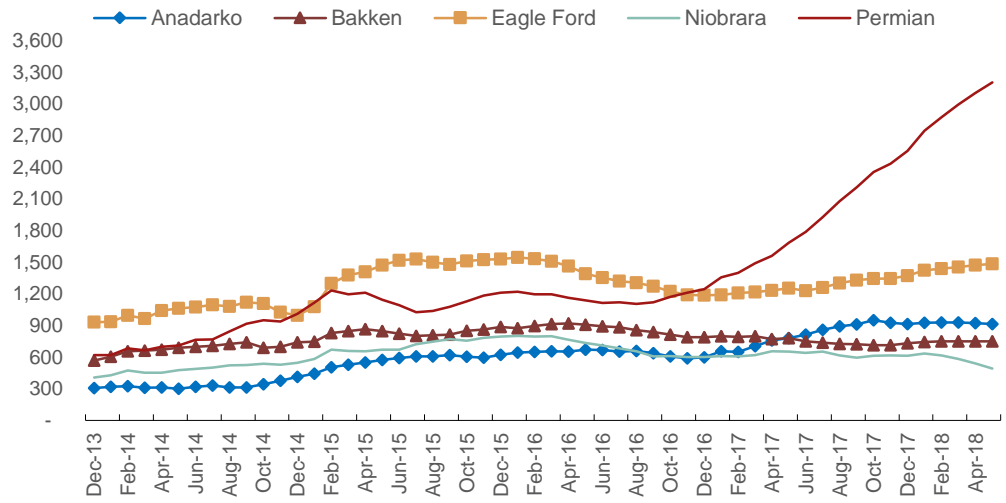
资料来源: 贝克休斯

图 23: Williston (Bakken) 盆地钻机数 (台)



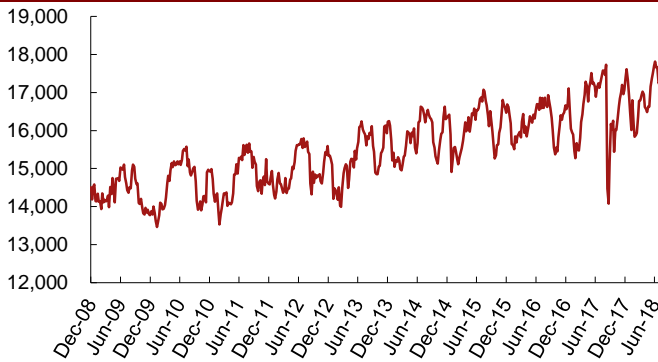
资料来源: EIA

图 24: 美国主要页岩盆地 DUC 数量



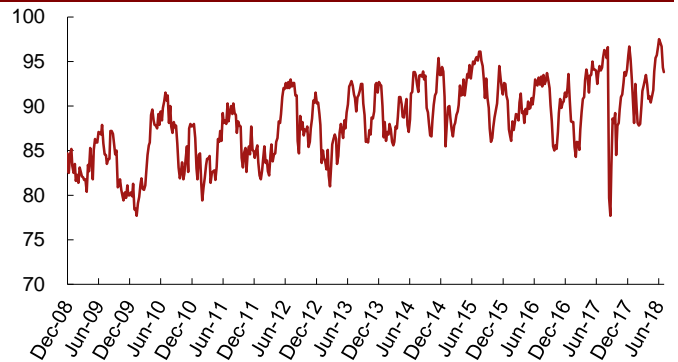
资料来源: EIA

图 25: 美国原油消费量 (千桶/天)



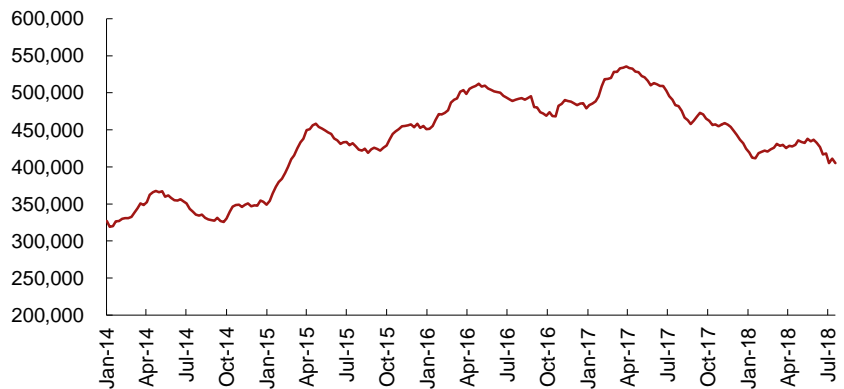
资料来源: EIA

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)



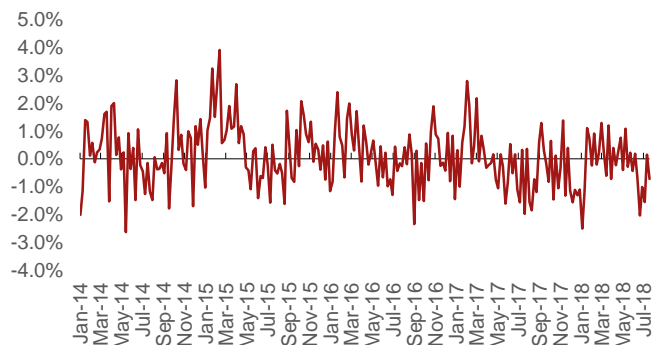
资料来源: API

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)



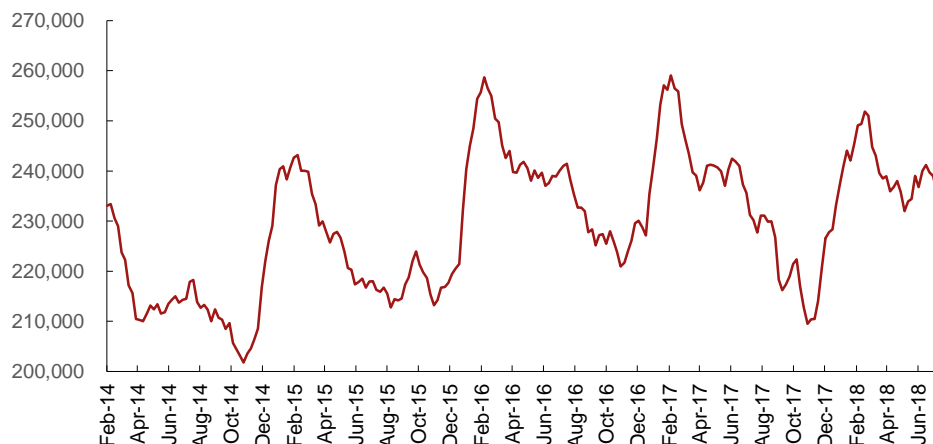
资料来源: API

图 31: 美国原油和石油产品库存 (不包括战略储备, 千桶)



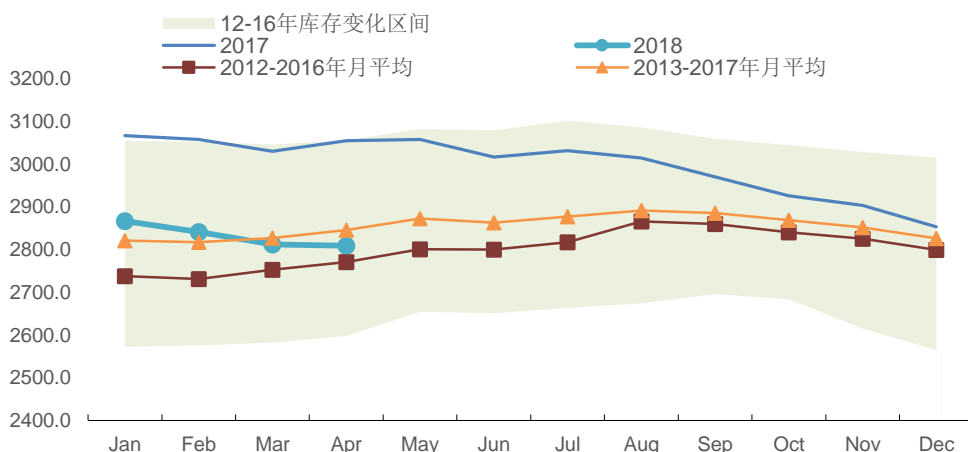
资料来源: EIA

图 32: 美国汽油库存 (千桶)



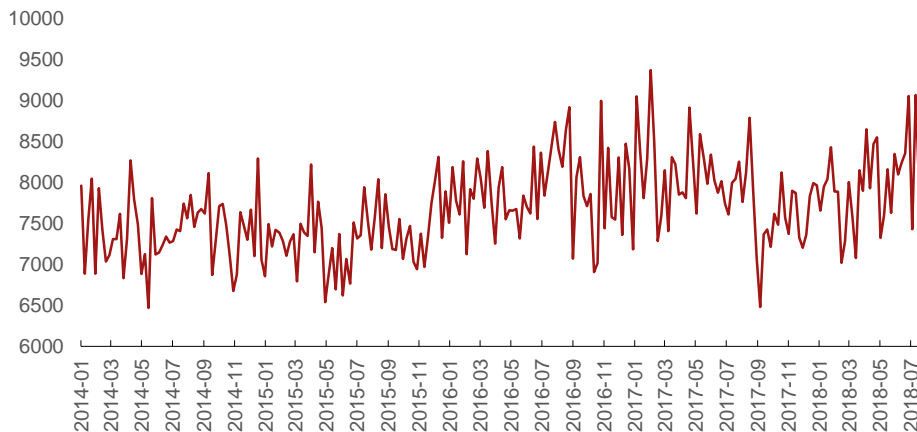
资料来源: EIA

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



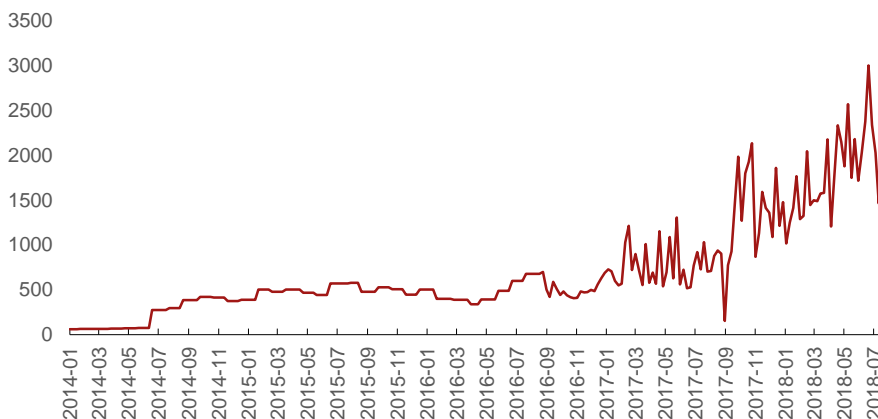
资料来源: IEA

图 34: 美国原油进口量 (千桶/天)



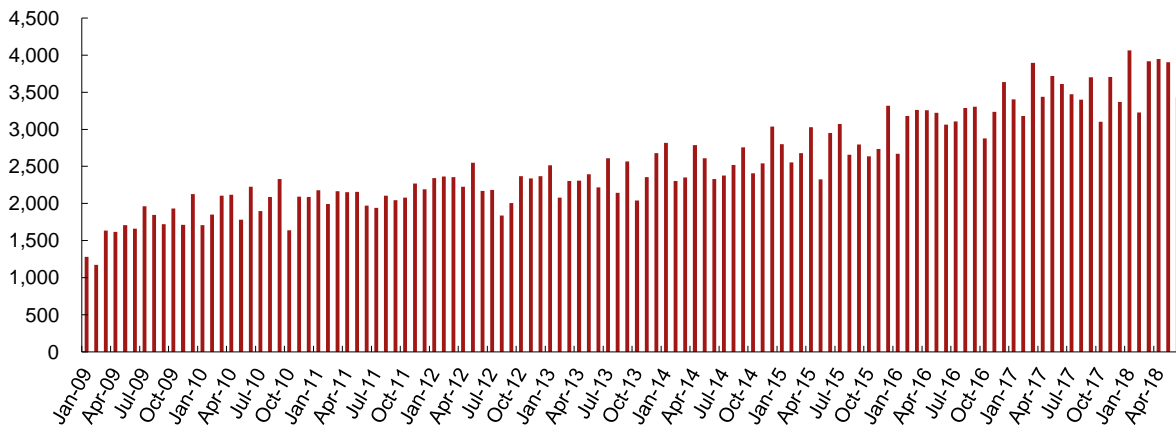
资料来源: Wind

图 35: 美国原油出口量 (千桶/天)



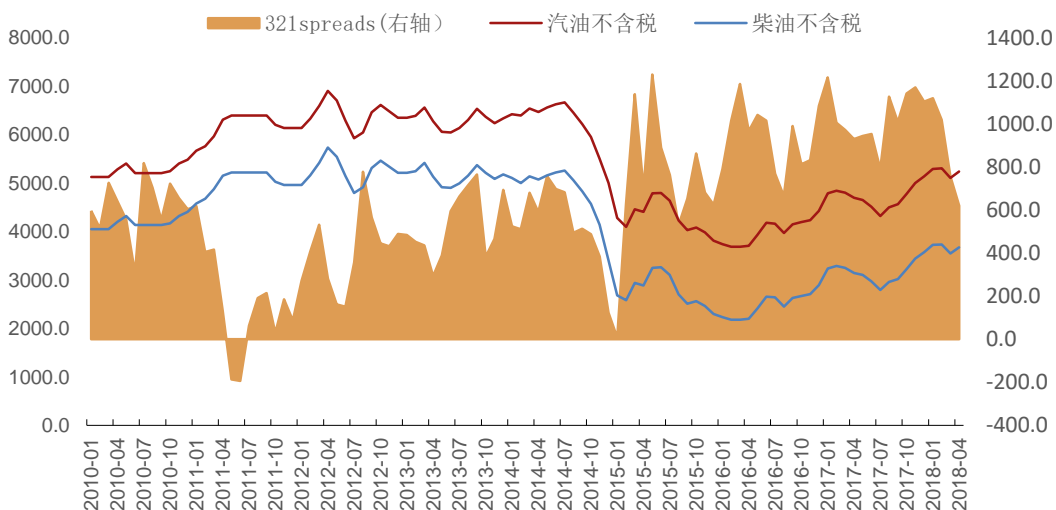
资料来源: Wind

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。2017年新财富石油化工行业第4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。