

推荐 (维持)

伊朗原油出口仍存博弈

2018年09月08日

原油周观点20180908

上证指数 2702

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	48	1.4
总市值 (亿元)	25023	5.4
流通市值 (亿元)	24035	6.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	4.8	-0.7	0.2
相对表现	7.5	18.1	14.7



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《石化周观点 20180902—PTA 涨势趋缓, 涤丝盈利修复》2018-09-02
- 2、《原油周观点 20180902—印度对伊原油进口骤减, 制裁初显威力》2018-09-02
- 3、《石化周观点 20180826—PTA 盈利再创新高, 长丝盈利短期收窄》2018-08-26

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

□ **本周油价有所回落。**本周初, 飓风戈登抵达墨西哥湾东部导致近海原油产量受到影响, 油价连续走强; 随飓风影响快速减弱以及美国库欣地区原油库存明显反弹, WTI 价格明显走弱。截至周末, 布油收 77.1 美元/桶跌 0.41%; WTI 收 67.86 美元/桶跌 2.78%, 与伦布价差再次拉大至 9 美元/桶以上; 上海原油收 516.8 元/桶跌 1.15%。

□ **飓风戈登影响有限, 但不排除极端天气影响短期供给。**热带风暴戈登在本周二傍晚在路易斯安那州和密西西比州交界附近登陆, 并升级为飓风。风暴已经导致 9% 的墨西哥湾近海原油停产, 工人被迫撤离。戈登登陆后对美国原油生产和炼油设施的影响并不如此前预期的严重, 油价拉升后短期回跌。基于历史统计规律, 17 年频繁飓风的后一年发生飓风的频率依然较高, 但飓风对于油价的影响并无定数, 需根据飓风路径影响产区还是炼油区域而定。

□ **印度态度再次摇摆, 伊朗原油出口仍存博弈。**8 月上半月印度大量减少了对伊朗原油进口, 有分析称下降主要是由于印度方面的油轮限制导致的。日前有消息称, 印度交通运输部已经批准炼油商以到岸价格采购伊朗石油, 但允许以到岸价采购的规定仅适用于印度与伊朗之间现有的年度合约。由于受制裁影响, 相关航运公司和保险公司的业务受到了很大影响, 但此次伊朗国家油轮公司承担油轮和保险事宜, 打消了购买者的顾虑。印度官方对于禁止对伊进口石油的表态一直较为暧昧, 试图在美伊之间寻找平衡。印度和伊朗的经贸合作关系不断加强, 在除能源方面外的多个领域都有较深入的合作, 尤其是伊朗恰巴哈尔港的合作对印度具有较强的战略意义。我们认为政治表态仅仅只是这一问题的一部分, 对于印度信实工业这样的主要炼油商, 完全断绝与美国市场和金融体系的联系是不现实的。因此, 印度方面的进口量下降再所难免, 但也不太可能完全停止, 存在较大的博弈空间。

我们假设以 2017 年伊朗出口石油目的国占比分析, 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 (5%) 可能性大; 印度占比 18%, 但其要求伊朗采用到岸价结算, 存在较强的下降预期 (10-15%); 土耳其与美国关系生变, 且伊朗是其廉价石油的重要来源, 进口量预计稳定; 欧洲及其他国家明显下降的可能性大 (15%-20%)。在美国“放松”制裁背景下, 我们估计伊朗年内减少 120-150 万桶/天出口的可能性很大。

□ **年内美国对伊制裁力度主导油价, 中期选举诉求非常关键。**8 月 6 日美国对伊制裁的首个 90 天宽限期到期, 首轮制裁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。对于石油等能源产品的禁运则要等到 11 月 4 日见分晓。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, 油价和选票二者难以兼得。

□ **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烈度和 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

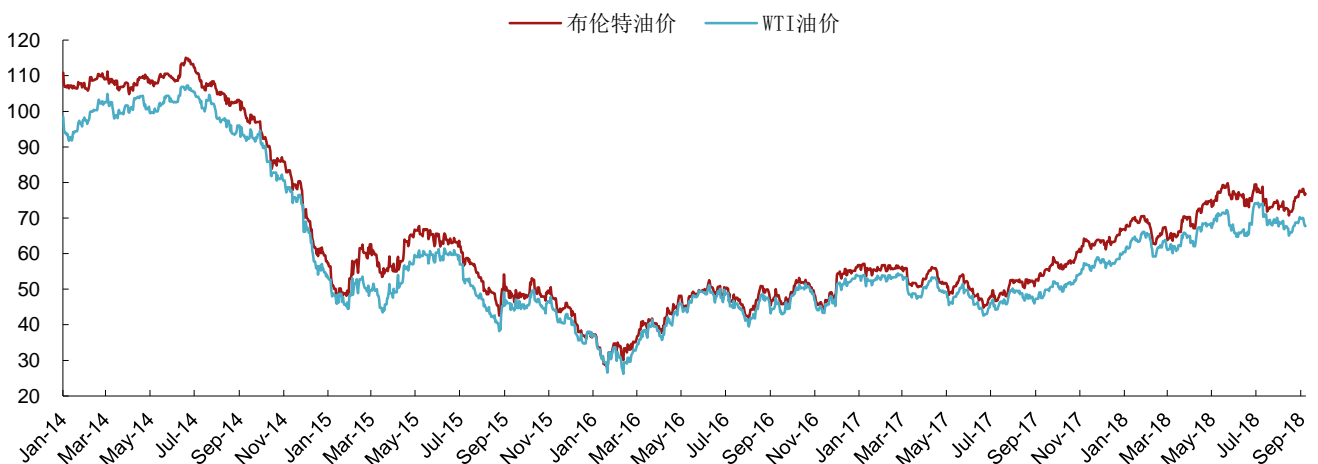
图 30: 美国商业原油库存周环比 (API)	12
图 31: 美国原油和石油产品库存 (不包括战略储备, 千桶)	12
图 32: 美国汽油库存 (千桶)	13
图 33: OECD 商业库存变化 (百万桶, 总库存含原油、成品油、NGL 等)	13
图 34: 美国原油进口量 (千桶/天)	13
图 35: 美国原油出口量 (千桶/天)	14
图 36: 中国原油进口量 (万吨)	14
图 37: 国内汽柴油出厂价格及炼油价差 (元/吨)	14
表 1: 本周国际原油市场大事件.....	4
表 2: 当前非 OPEC 国家减产协议执行情况 (千桶/日)	6
表 3: 当前 OPEC 减产协议执行情况 (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
9月4日	美国国家飓风中心发出通知称，预期热带风暴戈登周二当地时间傍晚在路易斯安那州和密西西比州交界附近登陆时将升级为飓风。美国安全与环境执法局称，风暴已导致墨西哥湾近海原油生产的9%停产，钻井平台上的工人出于安全原因被迫撤离。热带风暴戈登过境墨西哥湾对美国原油和炼油厂的影响不如投资者之前担心的那样严重，原油期货交易商获利回吐。此前担心热带风暴戈登登陆后可能升级为飓风并影响沿岸炼油厂，但是风暴登陆后并没有升级为飓风。美国安全与环境执法局周三数据显示，热带风暴戈登在美国所属的墨西哥湾地区的原油产量减少了9.36%，比周二略有下降。周三墨西哥湾北部的天然气产量减少了10.39%。
9月5日	据路透社报道，印度已批准其国有炼油厂继续购买伊朗石油。因印度船运公司（SCI）的油轮已停止前往伊朗，伊朗国家油轮公司（NITC）将在德黑兰安排油轮和保险事宜，将石油运抵新德里。 8月，因印度油轮限制，印度从伊朗的原油进口量锐减。此次印度选择打“擦边球”的方式继续进口，伊朗原油进口量或将提升。 一位印度政府消息人士在接受路透社的采访时表示，交通运输部已经批准炼油商以到岸价格（CIF）采购伊朗石油，不过允许以到岸价采购伊朗石油的规定仅适用于印度与伊朗之间现有的年度合约。
9月7日	8月31日当周，美国EIA原油库存减少430.2万桶，并连降三周，汽油和精炼油库存意外增加。美油WTI和布伦特期货短线走低，布油跌超1美元，美油跌超2%。 数据显示，美国8月31日当周EIA原油库存减少430.2万桶，预期减少290万桶，前值减少256.6万桶。 当周EIA库欣地区原油库存增加54.9万桶，前值增加5.8万桶。同期，EIA汽油库存增加184.5万桶，预期减少150万桶，前值减少155.4万桶；精炼油库存增加311.9万桶，预期增加70万桶，前值减少83.7万桶。 8月31日当周，EIA精炼厂设备利用率0.3%，预期-0.3%，前值-1.8%。

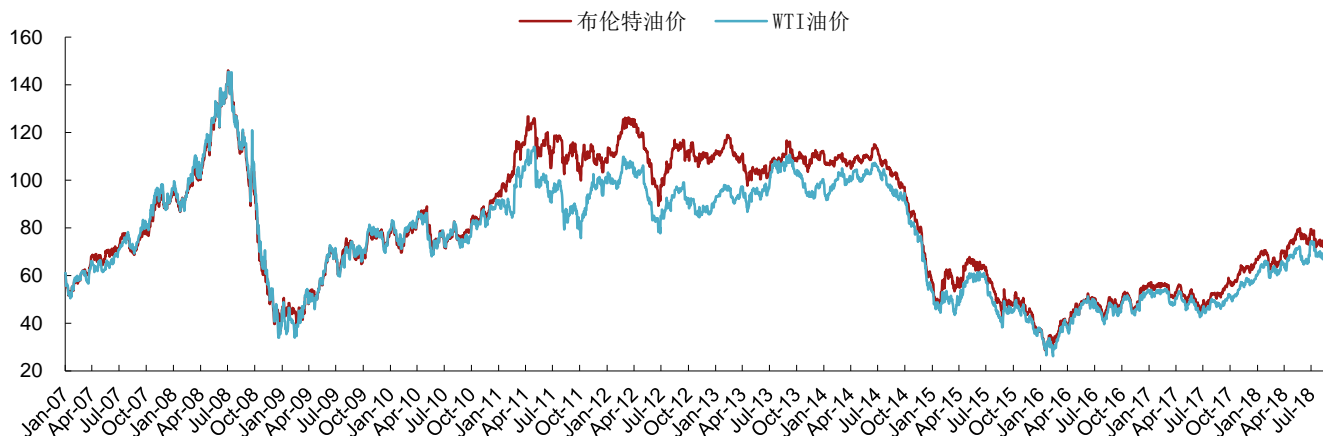
资料来源：华尔街见闻，卓创资讯

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



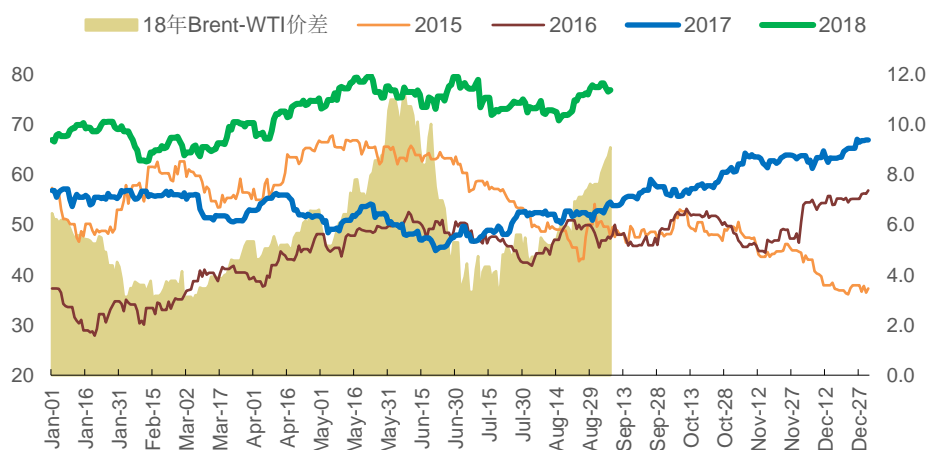
资料来源：Wind

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



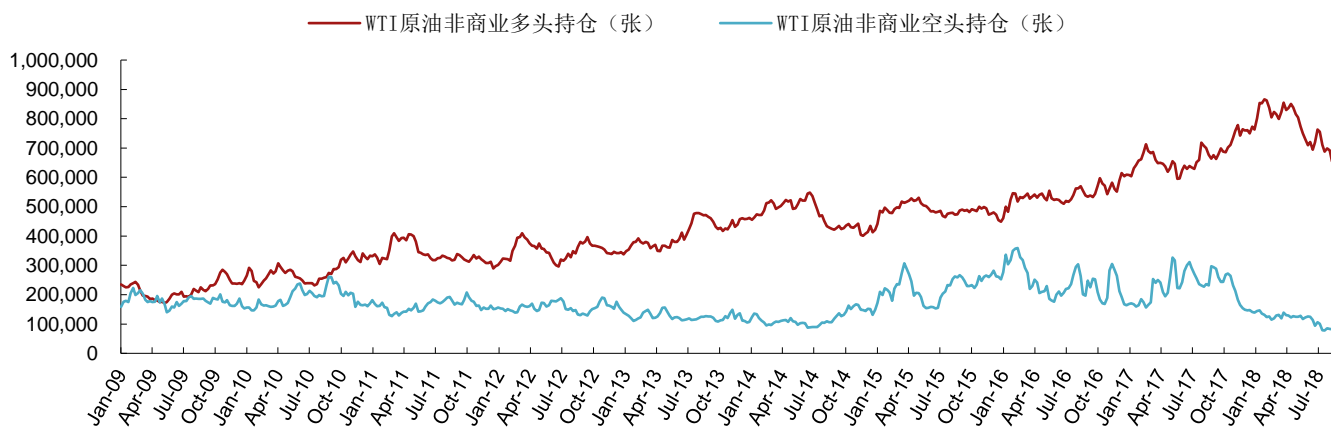
资料来源: Wind

图 3: 近四年布伦特原油价格走势及 18 年 B-W 价差 (美元/桶)



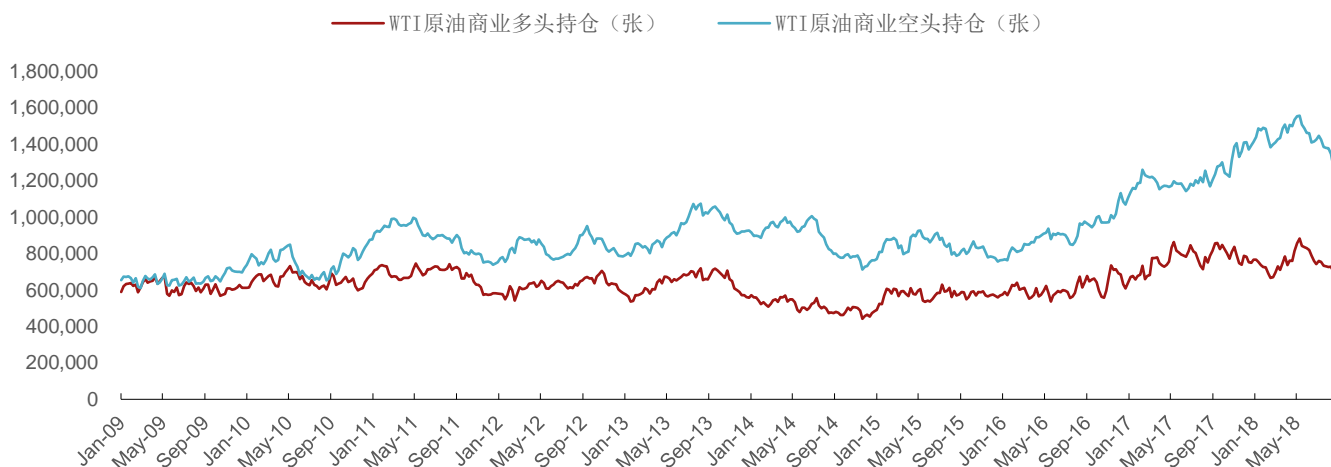
资料来源: Wind

图 4: WTI 原油非商业多头空头持仓



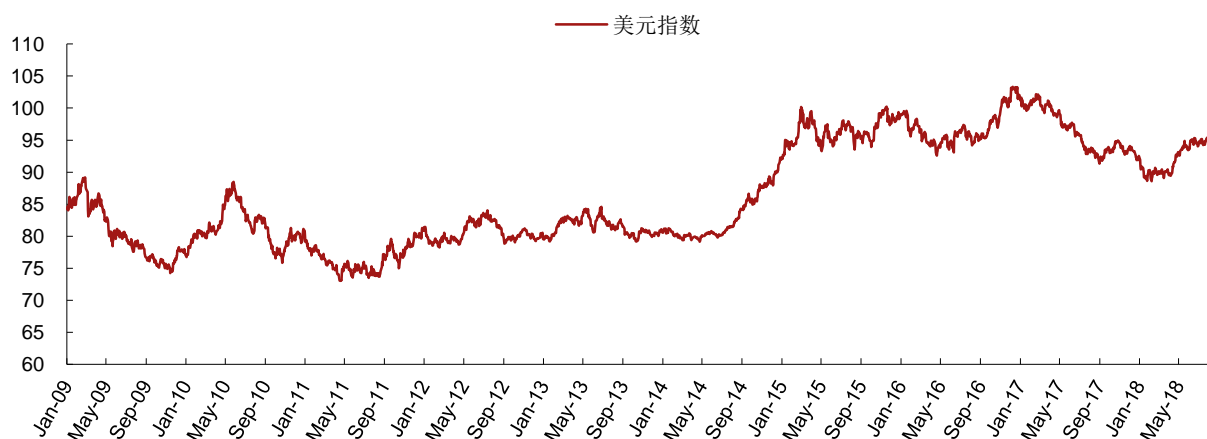
资料来源: Wind

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	5 月产量	6 月产量	5 月减产完成率	6 月减产完成率	备注
Russia	11,597	-300	11,297	11,350	11,450	82%	49%	
Azerbaijan	815	-35	780	800	800	43%	43%	
Kazakhstan	1,805	-20	1,785	1,960	1,950	-775%	-725%	基准产量为 11 月
Mexico	2400	-100	2,300	2110	2120	290%	280%	
Oman	1020	-45	975	980	980	89%	89%	
Others	1,223	-46	1,177	1,240	1,220	-37%	7%	
Total	18,860	-546	18,314	18,440	18,520	77%	62%	

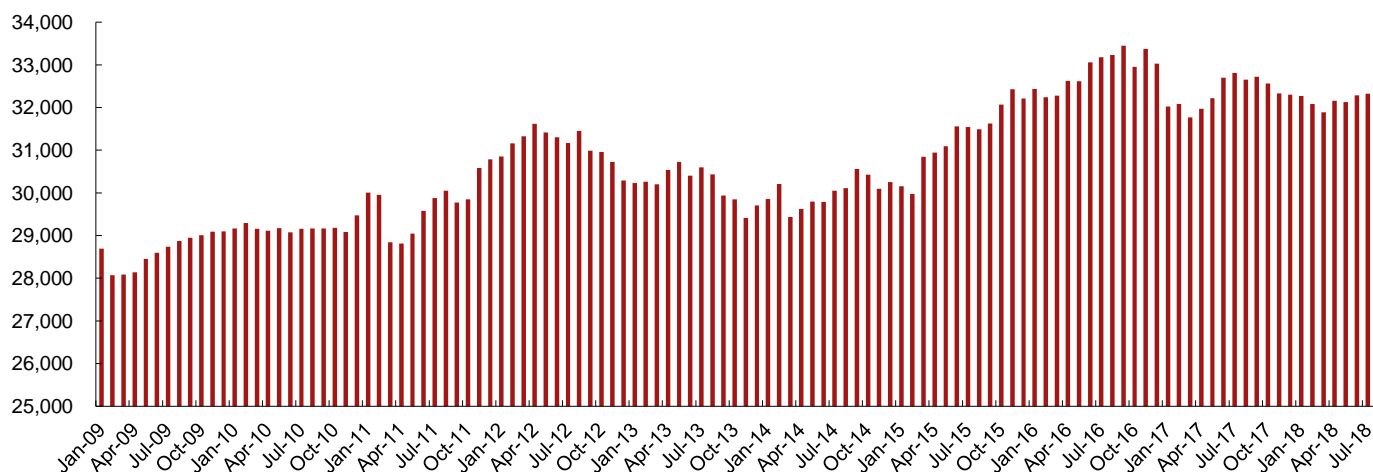
资料来源: IEA 7 月月报

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	6月产量	7月产量	6月减产完成率	7月减产完成率	备注
Algeria	1,089	-50	1,039	1,048	1,062	82%	54%	
Angola	1,751	-78	1,673	1,444	1,456	394%	378%	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	521	525	104%	88%	
Gabon	202	-9	193	191	188	122%	156%	
IR Iran	3,709	90	3,799	3,793	3,737	93%	31%	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	4,532	4,556	14%	2%	
Kuwait	2,838	-131	2,707	2,713	2,791	95%	36%	
Libya				721	664	-	-	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				1,597	1,667	-	-	同上
Qatar	648	-30	618	612	616	120%	107%	
Saudi Arabia	10,544	-486	10,058	10,440	10,387	21%	32%	
UAE	3,013	-139	2,874	2,890	2,959	88%	39%	
Venezuela	2,067	-95	1,972	1,325	1,278	781%	831%	
合计	30,970	-1,164	29,806	29,509	29,555	126%	122%	

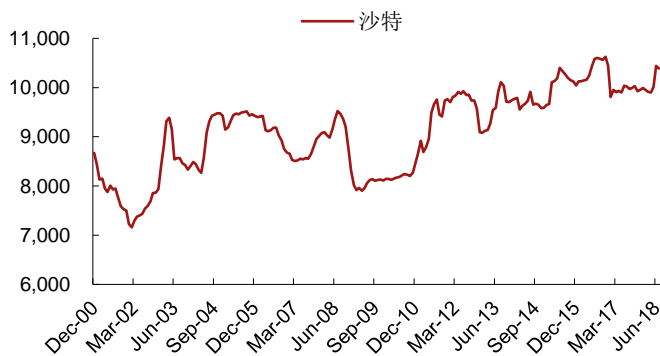
资料来源: OPEC 8 月月报, 招商证券

图 7: 欧佩克国家的原油产量 (千桶/日)



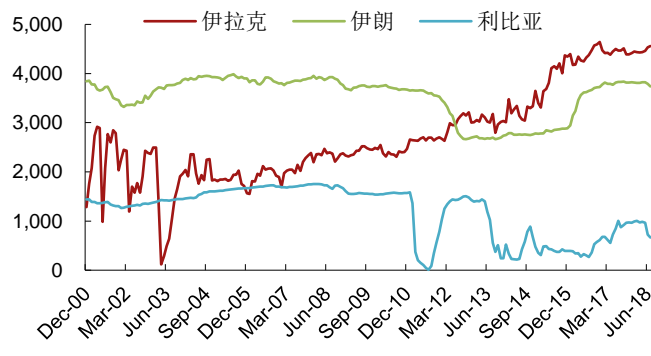
资料来源: Wind

图 8: 沙特原油产量 (千桶/日)



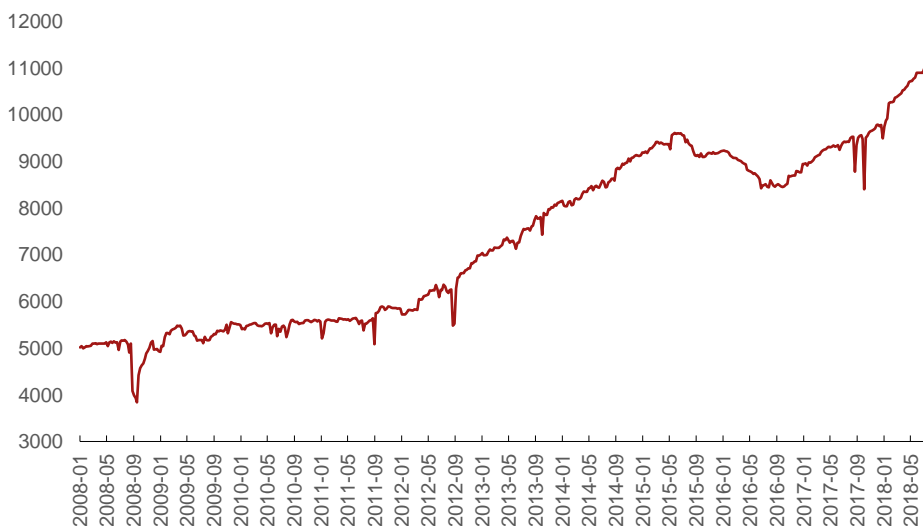
资料来源: Wind

图 9: 伊拉克、伊朗、利比亚原油产量 (千桶/日)



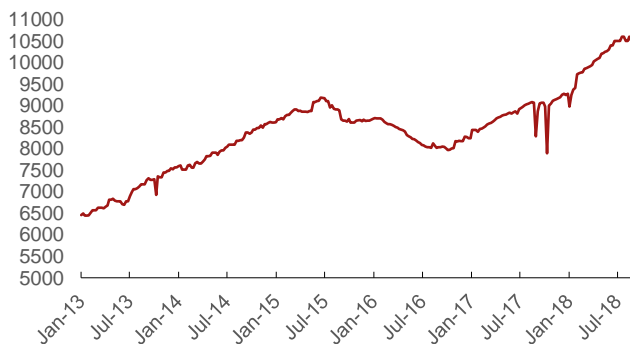
资料来源: Wind

图 10: 2007 年至今美国原油产量 (千桶/天)



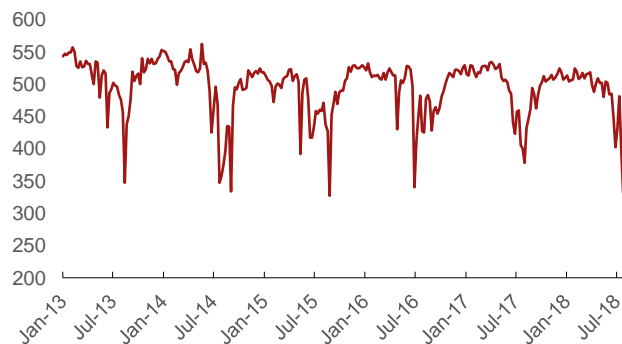
资料来源: EIA

图 11: 美国本土 48 州原油产量 (千桶/天)



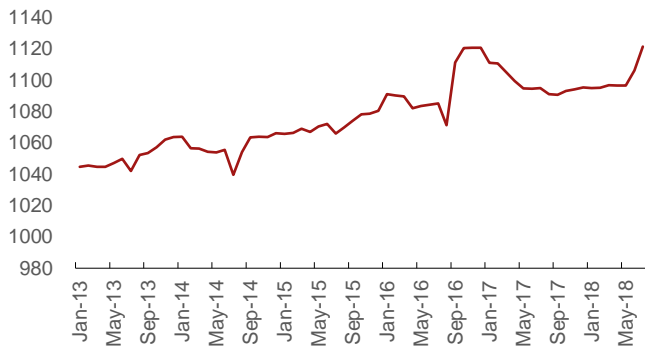
资料来源: EIA

图 12: 美国阿拉斯加州原油产量 (千桶/天)



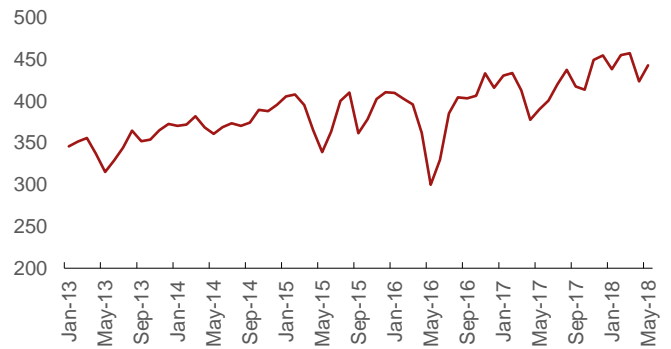
资料来源: EIA

图 13: 俄罗斯原油产量 (万桶/日)



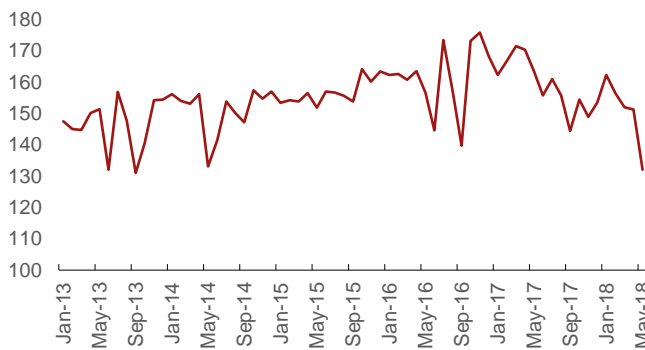
资料来源: 俄能源部

图 14: 加拿大原油产量 (万桶/日)



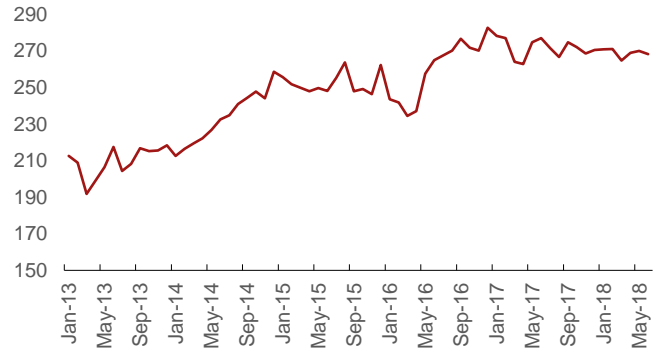
资料来源: 加拿大统计部门

图 15: 挪威原油产量 (万桶/日)



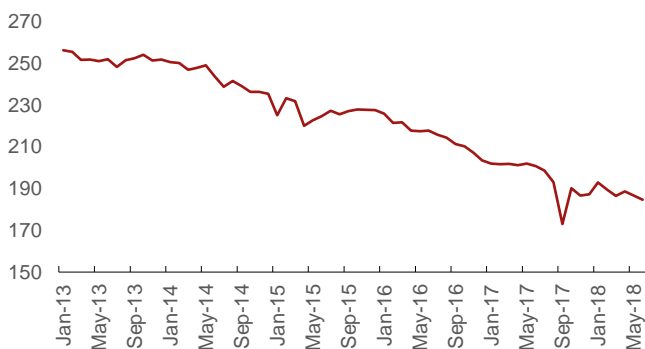
资料来源: 挪威石油管理局

图 16: 巴西原油产量 (万桶/日)



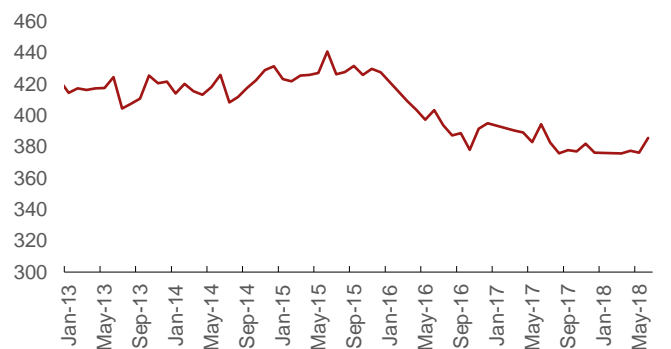
资料来源: 巴西国家石油局

图 17: 墨西哥原油产量 (万桶/日)



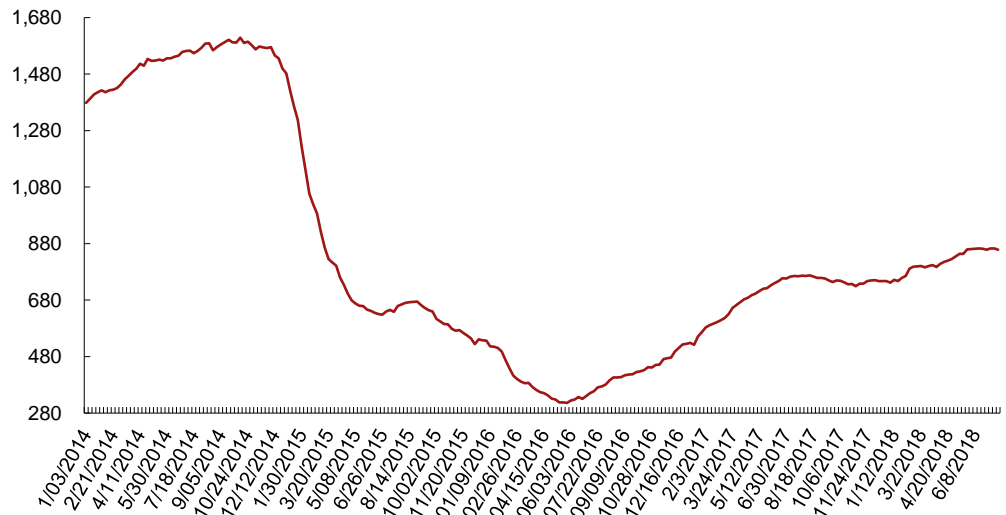
资料来源: PEMEX

图 18: 中国原油产量 (万桶/日)



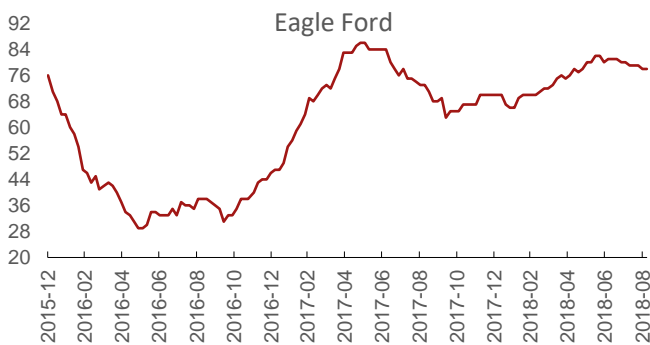
资料来源: Wind

图 19: 美国原油钻机数量



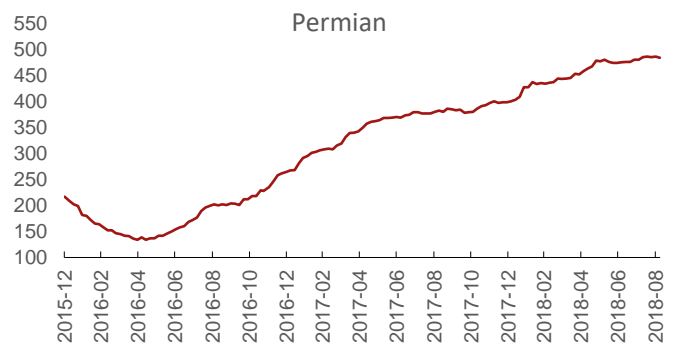
资料来源: 贝克休斯

图 20: Eagle Ford 盆地钻机数 (台)



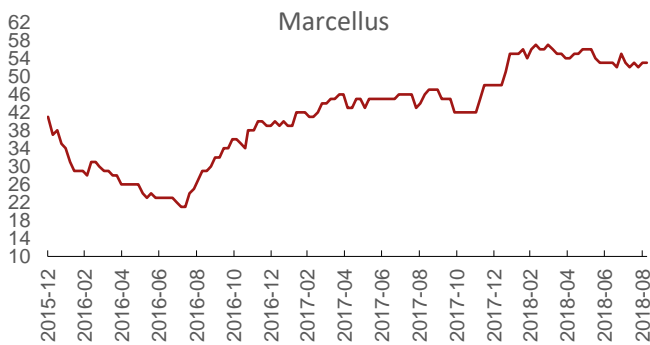
资料来源: 贝克休斯

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)



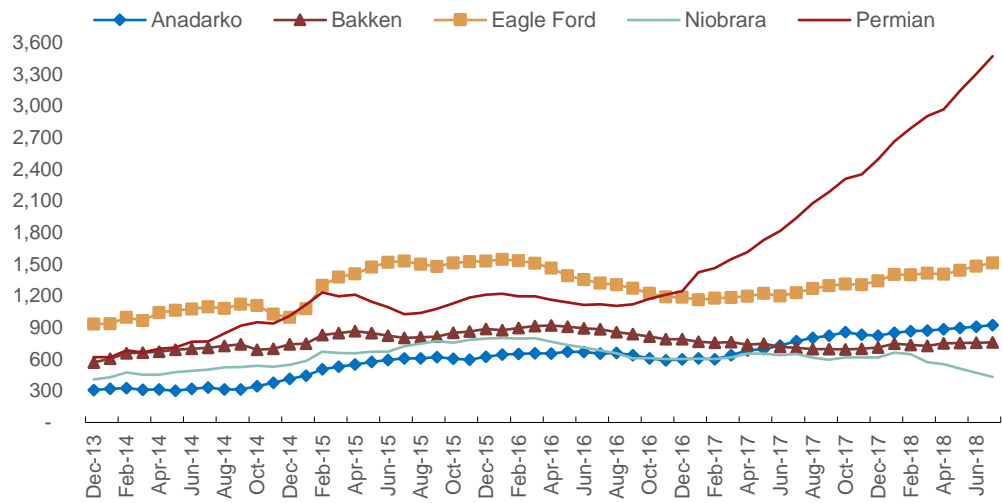
资料来源: 贝克休斯

图 23: Williston (Bakken) 盆地钻机数 (台)



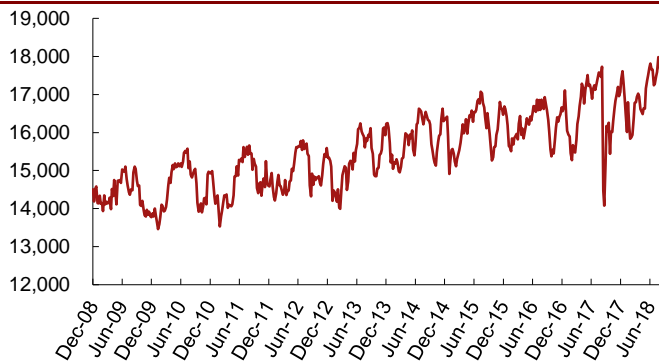
资料来源: EIA

图 24: 美国主要页岩盆地 DUC 数量



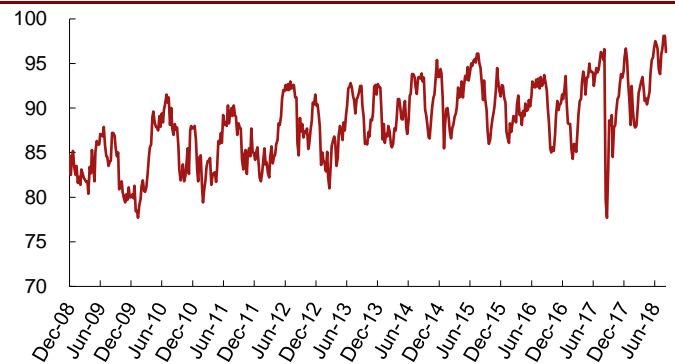
资料来源: EIA

图 25: 美国原油消费量 (千桶/天)



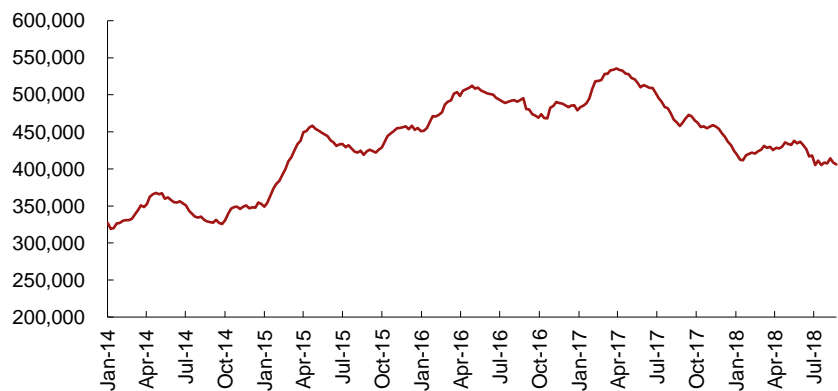
资料来源: EIA

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)



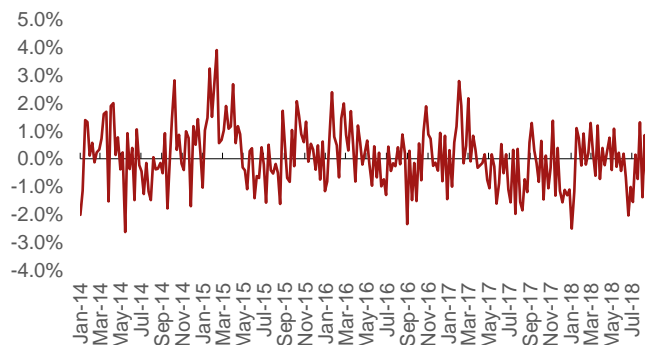
资料来源: API

图 29: 美国商业原油库存周环比 (EIA)



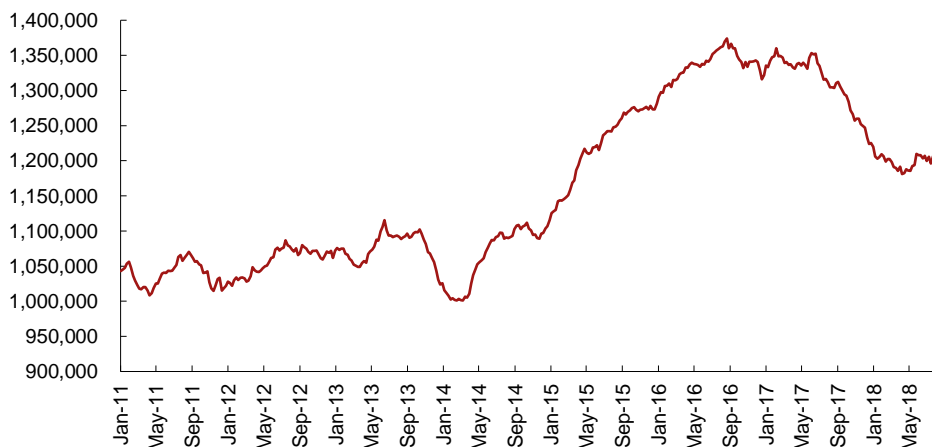
资料来源: EIA

图 30: 美国商业原油库存周环比 (API)



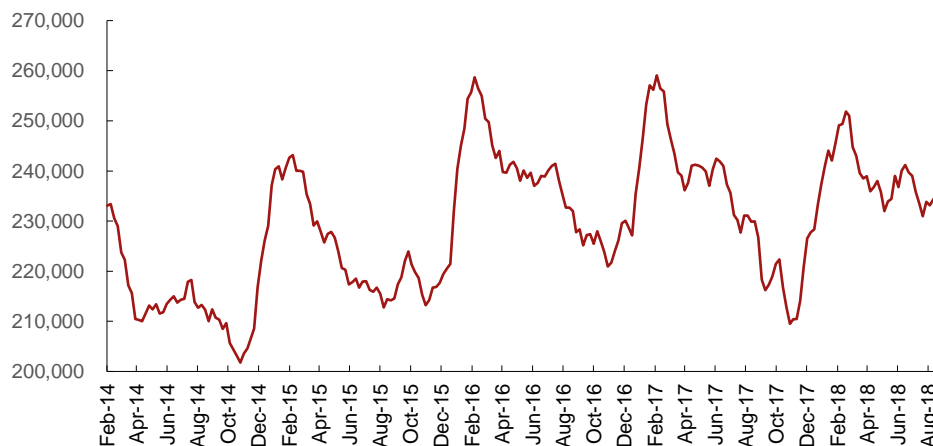
资料来源: API

图 31: 美国原油和石油产品库存 (不包括战略储备, 千桶)



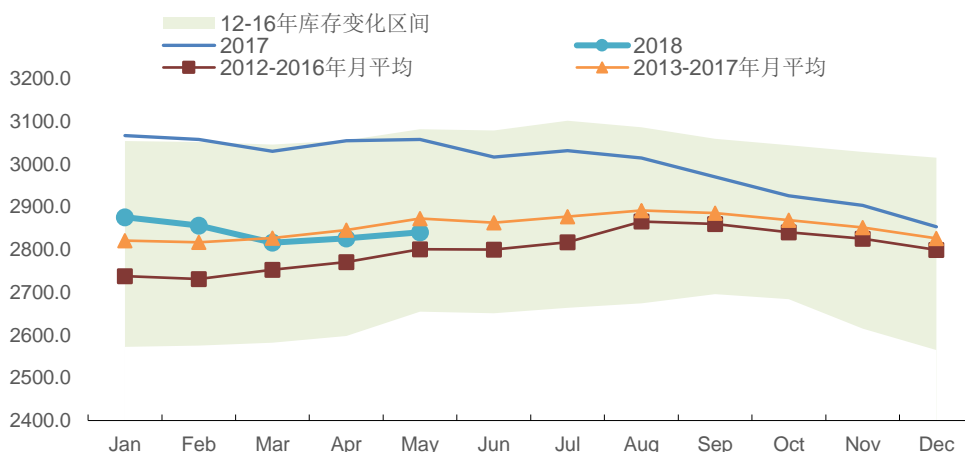
资料来源: EIA

图 32: 美国汽油库存 (千桶)



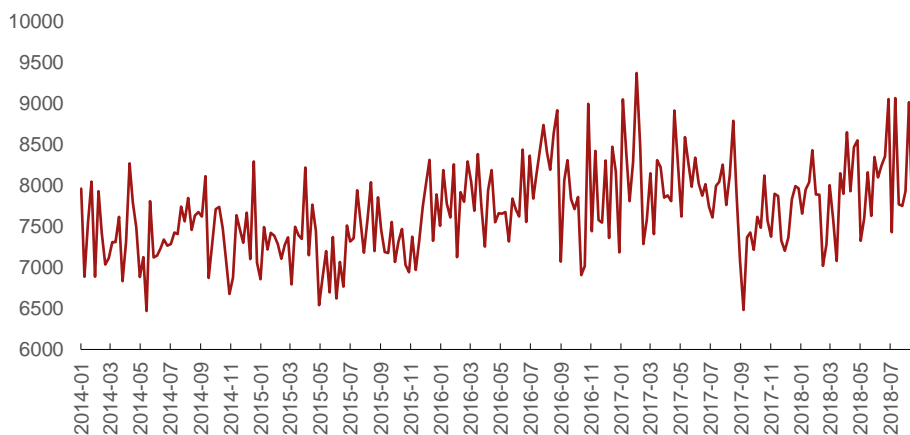
资料来源: EIA

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



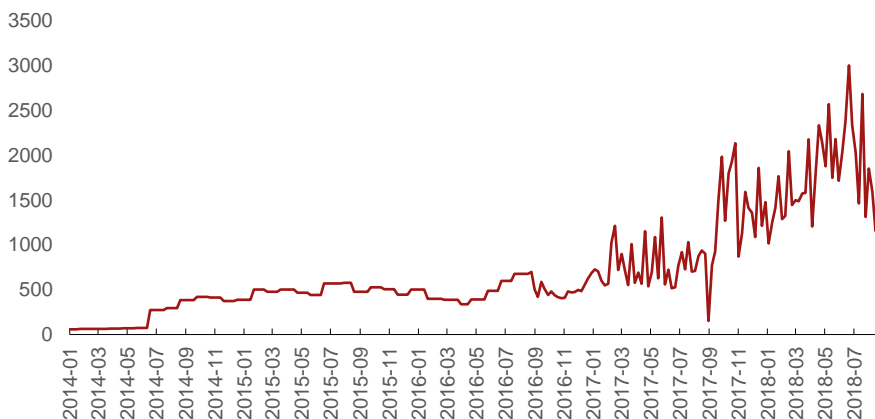
资料来源: IEA

图 34: 美国原油进口量 (千桶/天)



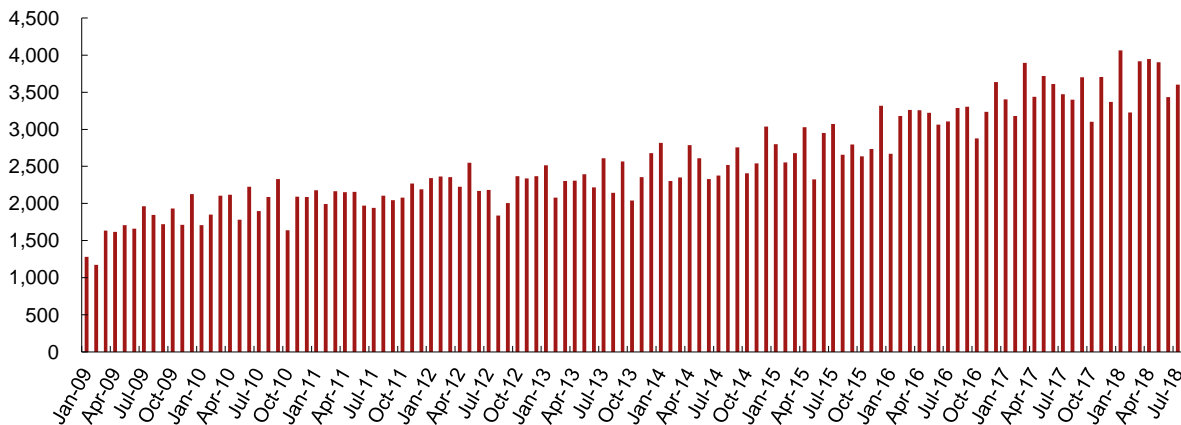
资料来源: Wind

图 35: 美国原油出口量 (千桶/天)



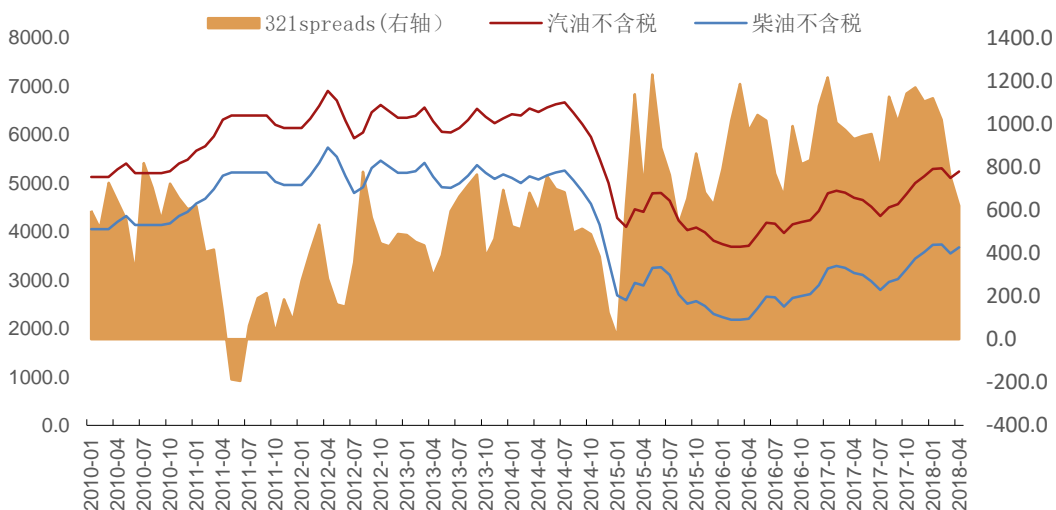
资料来源: Wind

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。