

推荐 (维持)

油价触碰80大关后回落

2018年09月16日

原油周观点20180916

上证指数 2682

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	48	1.4
总市值 (亿元)	25891	5.6
流通市值 (亿元)	24899	6.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	4.5	4.2	5.4
相对表现	8.4	24.6	20.7



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《石化周观点 20180909—PX 回落, PTA 盈利扩大, 长丝稳定》2018-09-09
- 2、《原油周观点 20180908—伊朗原油出口仍存博弈》2018-09-08
- 3、《石化周观点 20180902—PTA 涨势趋缓, 涤丝盈利修复》2018-09-02

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

- **本周油价冲高, 触碰 80 大关后回落。**本周初, 受四级飓风佛罗伦斯逼近美国沿岸影响叠加伊朗产量和出口量双双明显下降之影响, 油价受到提振。周三美国 EIA 原油库存降幅超预期, 继续推涨 WTI 油价。随后受 OPEC 和 IEA 两大月报显示原油供给持续上升, 油价承压回落。截至周末, 布油收 78.1 美元/桶涨 1.65%; WTI 收 68.98 美元/桶涨 1.82%, 盘中布伦特原油再次触碰 80 美元大关; 上海原油收 525.8 元/桶涨 1.66%。
- **四级飓风佛罗伦斯逼近, 极端天气或影响短期供给。**目前四级飓风佛罗伦斯正在影响美国东海岸, 并向美国内陆地区挺进。目前已经有四个州进入紧急状态, 官方预计这是 64 年来北卡罗来纳州遭遇的最严重飓风。此次飓风预计不会对美国重要产油区造成明显影响, 但不排除短期加剧汽油供给紧张态势, 并对通往美国东北部的原油管道造成明显影响。基于历史统计规律, 在发生大飓风的后一年发生较大强度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。
- **IEA 月报显示 8 月世界原油总供给超过 1 亿桶/天。**IEA 月报显示 8 月利比亚和伊拉克增产幅度明显, 驱动 OPEC 组织供给水平上升至 3263 万桶/天, 由此导致 7 月份 OECD 库存水平小幅反弹 790 万桶至 28.24 亿桶。OPEC 月报数据则显示 8 月份除利比亚和伊拉克外, 尼日利亚产量也有明显增长, 上述三国基于第二信源的产量分别环比上涨 25.6 万桶/天、9 万桶/天和 7.4 万桶/天, 沙特产量则环比小幅上涨 3.8 万桶/天。需求方面, IEA 则预测 2018 年四季度全球原油需求为 1.003 亿桶/天, 在伊朗产量继续下降的预期指引下, 供给依然较为紧张。
- **8 月伊朗产量下降 15 万桶/天, 出口量则大幅下降。**OPEC 月报显示 8 月份伊朗原油产量环比下降 15 万桶/天, 至 358.4 万桶/天。出口数据则存在分歧, IEA 给出的出口数据降幅约 28 万桶/天, 综合多家第三方研究机构给出的数据, 环比降幅则在 40 万桶/天左右。我们预计后续随出口量下降, 伊朗产量数据降幅会逐步加大。除伊朗外, 委内瑞拉产量环比下降 3.7 万桶/天, 降幅已趋缓。
- **我们维持伊朗出口量年内下降 120-150 万桶/天观点不变。**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。
- **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

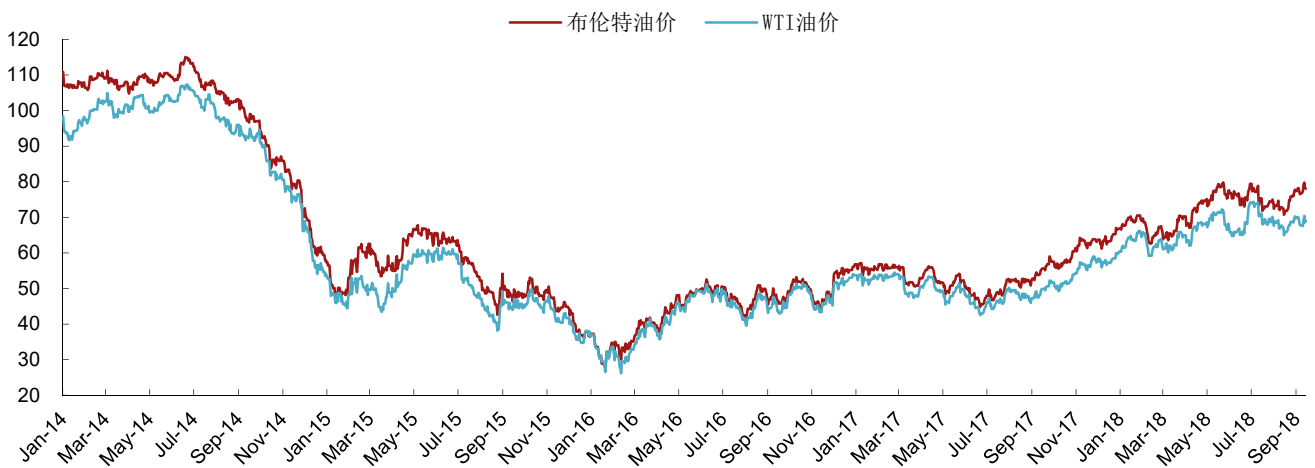
图 30: 美国商业原油库存周环比 (API)	12
图 31: 美国原油和石油产品库存 (不包括战略储备, 千桶)	12
图 32: 美国汽油库存 (千桶)	13
图 33: OECD 商业库存变化 (百万桶, 总库存含原油、成品油、NGL 等)	13
图 34: 美国原油进口量 (千桶/天)	13
图 35: 美国原油出口量 (千桶/天)	14
图 36: 中国原油进口量 (万吨)	14
图 37: 国内汽柴油出厂价格及炼油价差 (元/吨)	14
表 1: 本周国际原油市场大事件	4
表 2: 当前非 OPEC 国家减产协议执行情况 (千桶/日)	6
表 3: 当前 OPEC 减产协议执行情况 (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13日	<p>9月13日周四，国际能源署（IEA）公布月度原油市场报告。报告表示，8月全球原油供应达到1亿桶/日的历史新高。</p> <p>根据IEA数据，今年8月，因利比亚和伊拉克增产，OPEC原油供应升至九个月高点3263万桶/日。而OCED 7月原油库存也增加790万桶至28.24亿桶。</p> <p>IEA认为，OECD之外的石油需求具有韧性，但汇率下跌和贸易摩擦前景带来风险。另外，市场也可能无法弥补出口量进一步下降的影响。</p> <p>月报显示，伊朗8月份原油产量下滑15万桶/日至363万桶/日，为2016年7月以来最低。伊朗8月份原油出口也下滑28万桶/日至190万桶/日。</p>
9月12日	<p>美国9月7日当周EIA库欣地区原油库存也下降124.2万桶，前值增加54.9万桶。</p> <p>但美国9月7日当周EIA汽油和精炼油库存大幅增加，其中精炼油库存增幅创2017年12月以来最大单周增幅。</p> <p>9月7日当周美国EIA汽油库存增加125万桶，预期增加30万桶，前值增加184.5万桶。9月7日当周EIA精炼油库存增加616.3万桶，远超预期的增加175万桶，前值增加311.9万桶。</p> <p>此外，美国9月7日当周EIA精炼厂设备利用率增加1.0%，预期下降0.5%，前值增加0.3%。</p>
9月12日	<p>美国国家飓风中心称，飓风佛罗伦斯风速达每小时220公里，预计周四登陆之前风速将更强，很可能在北卡罗来纳东南毗邻南卡罗来纳州处登陆。</p> <p>目前，北卡罗来纳、南卡罗来纳、弗吉尼亚和马里兰州州长均已宣布各州进入紧急状态。</p> <p>飓风过境沿岸地区已下令展开大规模疏散。维吉尼亚州州长Ralph Northam已发布疏散令，要求沿岸地区约24.5万居民早上8点起开始撤离。南卡罗来纳州州长Henry McMaster下令沿海地区逾100万居民周二中午起疏散。。</p>

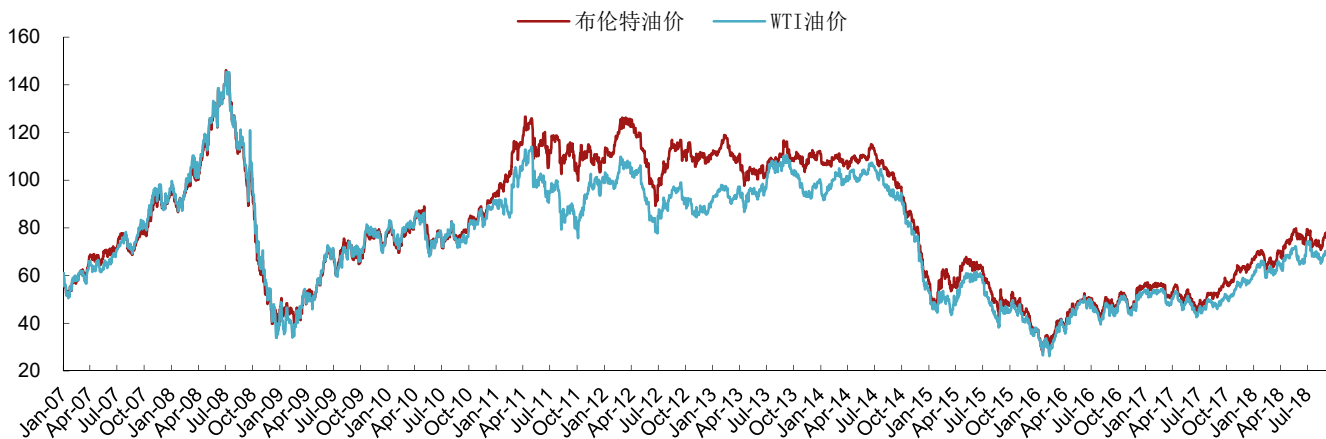
资料来源：华尔街见闻，卓创资讯

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



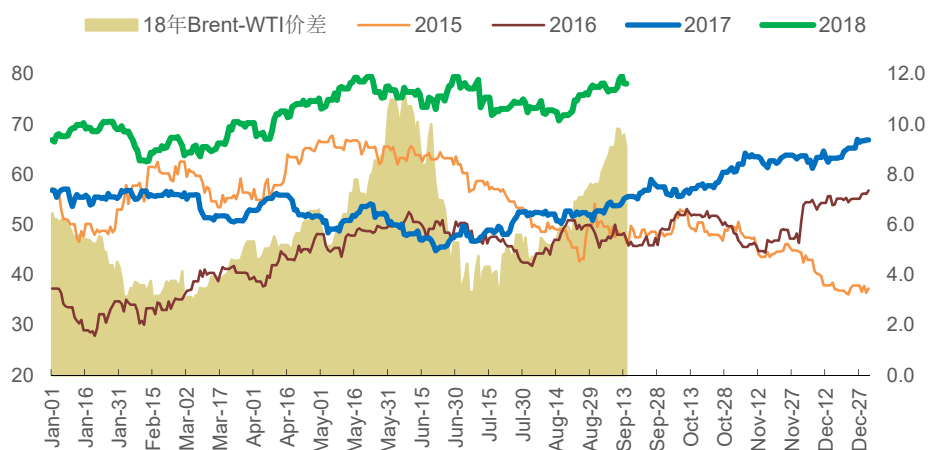
资料来源：Wind

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



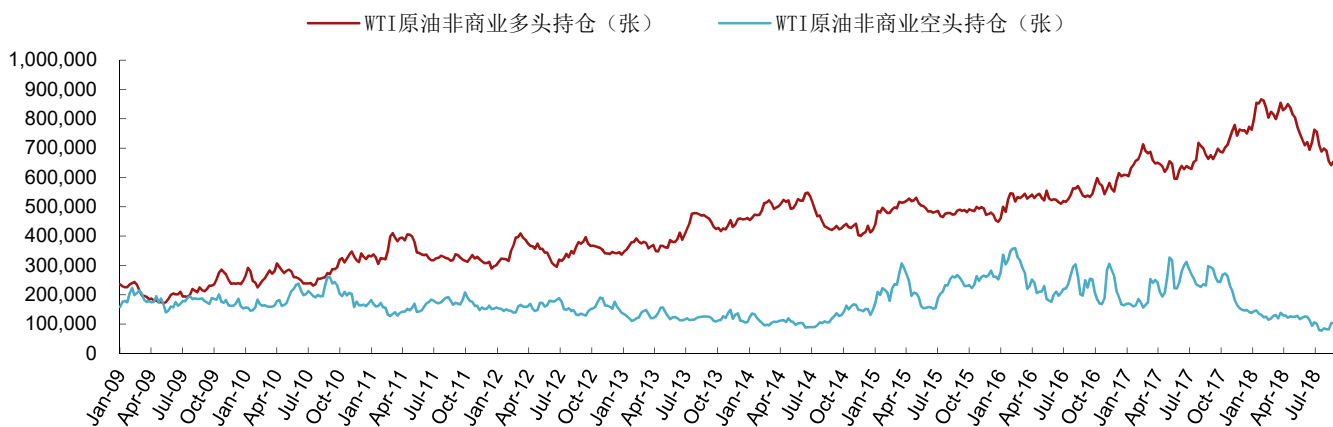
资料来源: Wind

图 3: 近四年布伦特原油价格走势及 18 年 B-W 价差 (美元/桶)



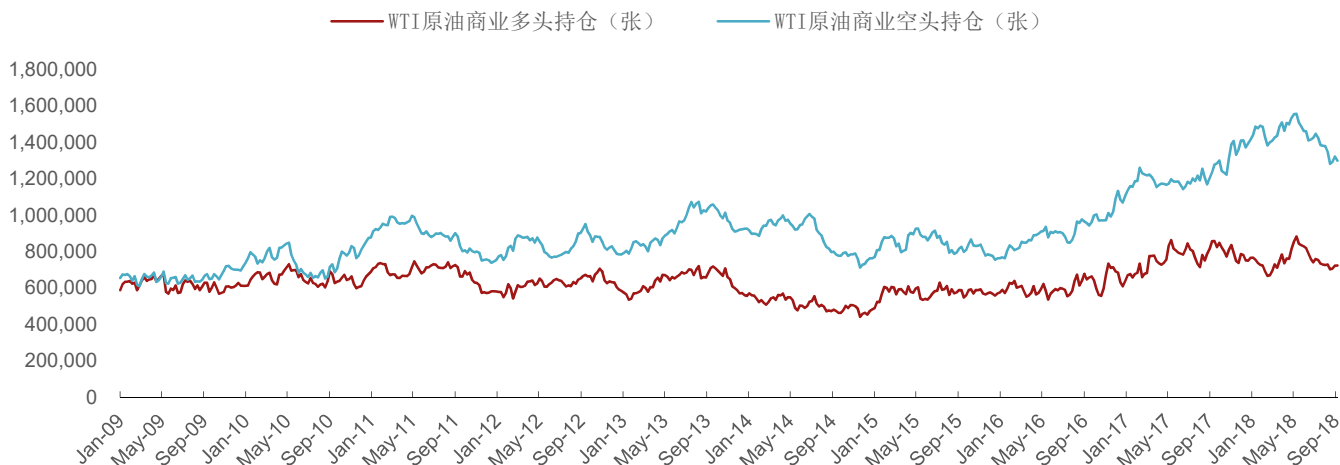
资料来源: Wind

图 4: WTI 原油非商业多头空头持仓



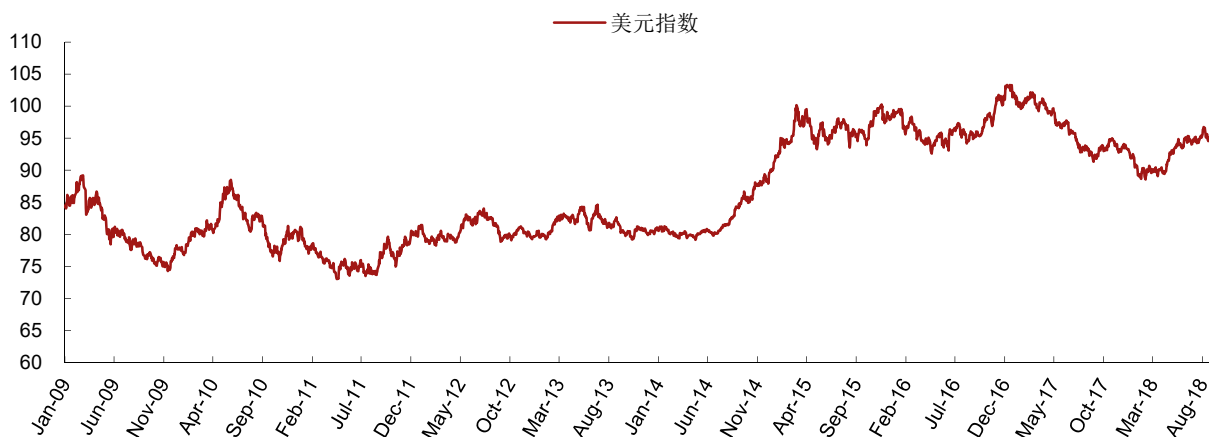
资料来源: Wind

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	6月产量	7月产量	6月减产完成率	7月减产完成率	备注
Russia	11,597	-300	11,297	11,450	11,600	49%	-1%	
Azerbaijan	815	-35	780	790	800	71%	43%	
Kazakhstan	1,805	-20	1,785	1,940	1,930	-675%	-625%	基准产量为 11 月
Mexico	2400	-100	2,300	2090	2090	310%	310%	
Oman	1020	-45	975	980	980	89%	89%	
Others	1,223	-46	1,177	1,290	1,250	-146%	-59%	
Total	18,860	-546	18,314	18,540	18,650	59%	38%	

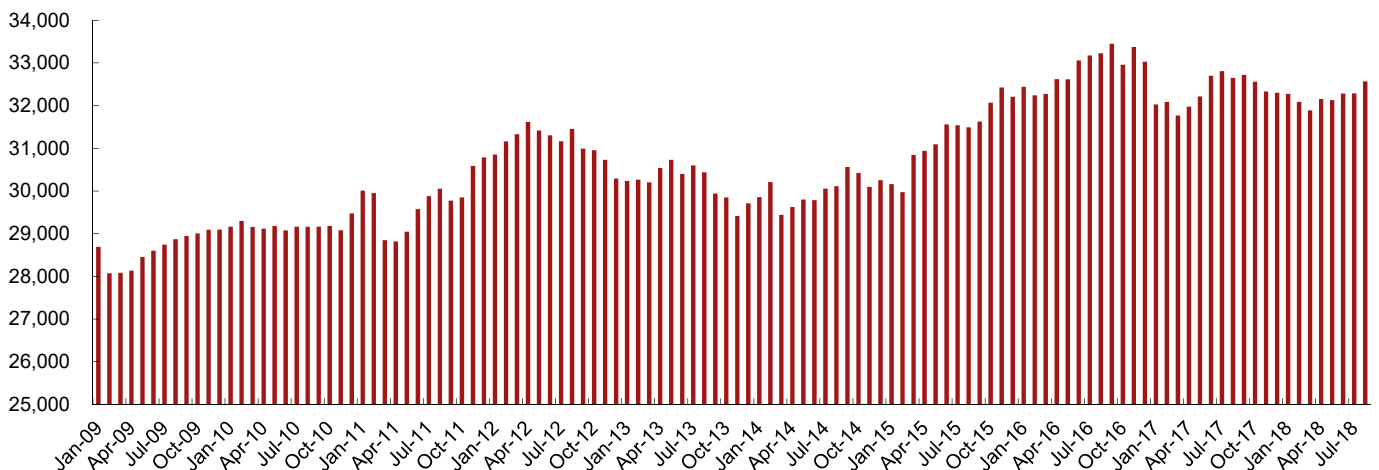
资料来源: IEA 8 月月报

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	7月产量	8月产量	7月减产完成率	8月减产完成率	备注
Algeria	1,089	-50	1,039	11,450	11,600	49%	-1%	
Angola	1,751	-78	1,673	790	800	71%	43%	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	1,940	1,930	-675%	-625%	
Gabon	202	-9	193	2090	2090	310%	310%	
IR Iran	3,709	90	3,799	980	980	89%	89%	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	1,290	1,250	-146%	-59%	
Kuwait	2,838	-131	2,707	18,540	18,650	59%	38%	
Libya				11,450	11,600	49%	-1%	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				790	800	71%	43%	同上
Qatar	648	-30	618	1,940	1,930	-675%	-625%	
Saudi Arabia	10,544	-486	10,058	2090	2090	310%	310%	
UAE	3,013	-139	2,874	980	980	89%	89%	
Venezuela	2,067	-95	1,972	1,290	1,250	-146%	-59%	
合计	30,970	-1,164	29,806	18,540	18,650	59%	38%	

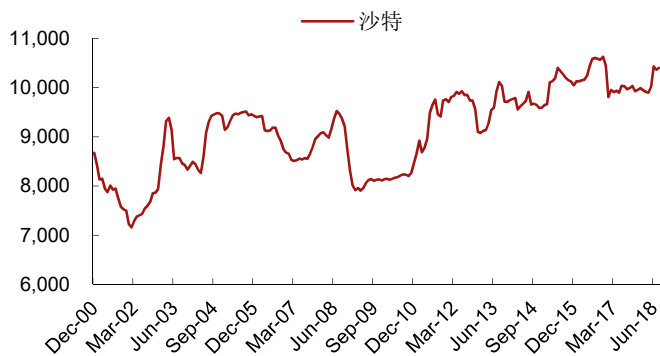
资料来源: OPEC 9 月月报, 招商证券

图 7: 欧佩克国家的原油产量 (千桶/日)



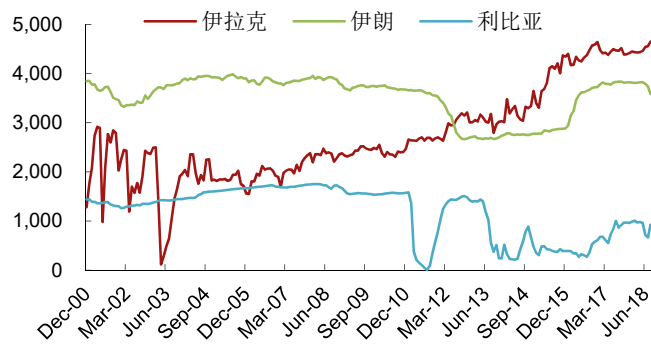
资料来源: Wind

图 8: 沙特原油产量 (千桶/日)



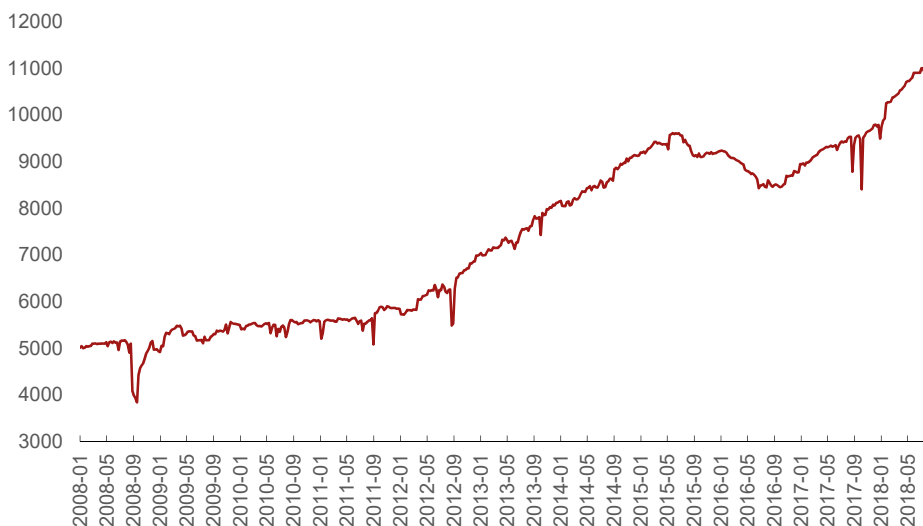
资料来源: Wind

图 9: 伊拉克、伊朗、利比亚原油产量 (千桶/日)



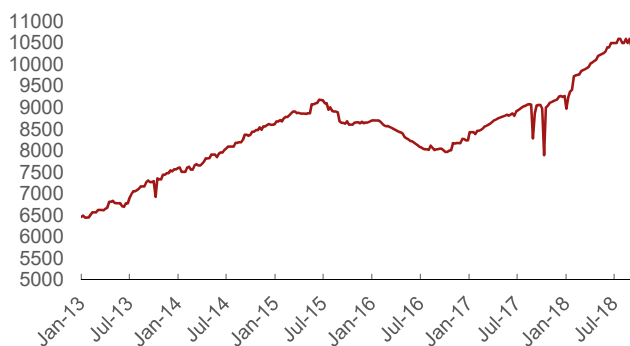
资料来源: Wind

图 10: 2007 年至今美国原油产量 (千桶/天)



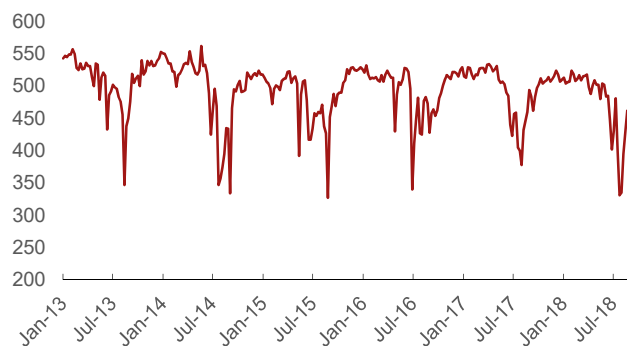
资料来源: EIA

图 11: 美国本土 48 州原油产量 (千桶/天)



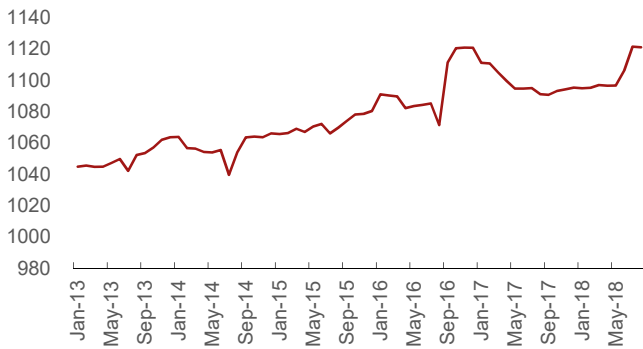
资料来源: EIA

图 12: 美国阿拉斯加州原油产量 (千桶/天)



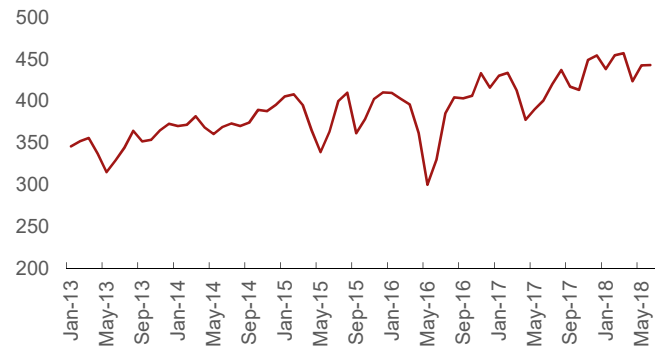
资料来源: EIA

图 13: 俄罗斯原油产量 (万桶/日)



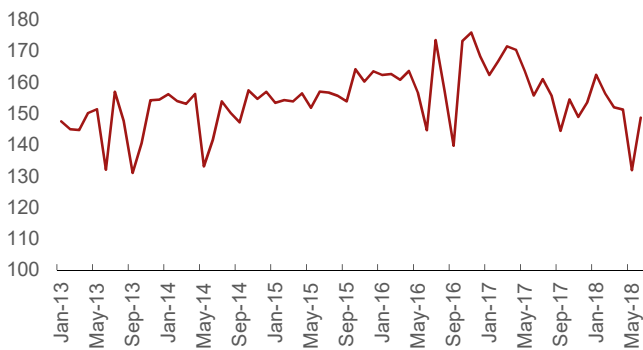
资料来源: 俄能源部

图 14: 加拿大原油产量 (万桶/日)



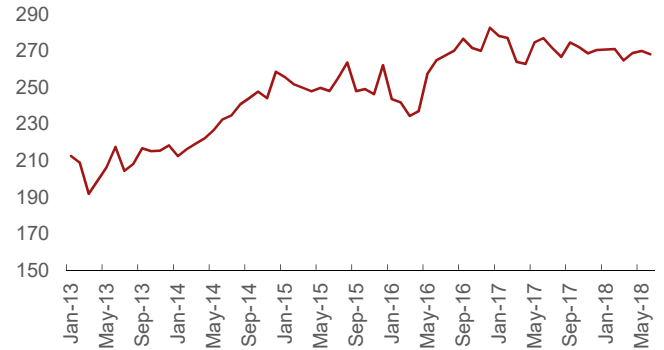
资料来源: 加拿大统计部门

图 15: 挪威原油产量 (万桶/日)



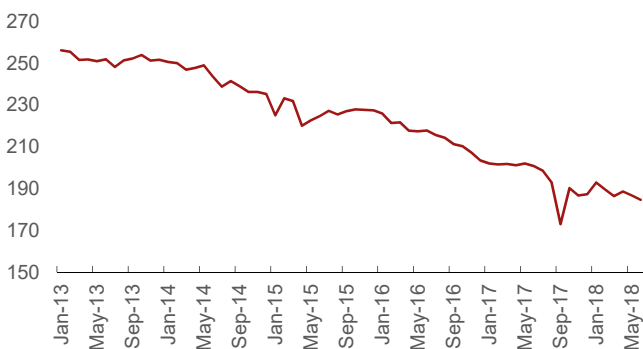
资料来源: 挪威石油管理局

图 16: 巴西原油产量 (万桶/日)



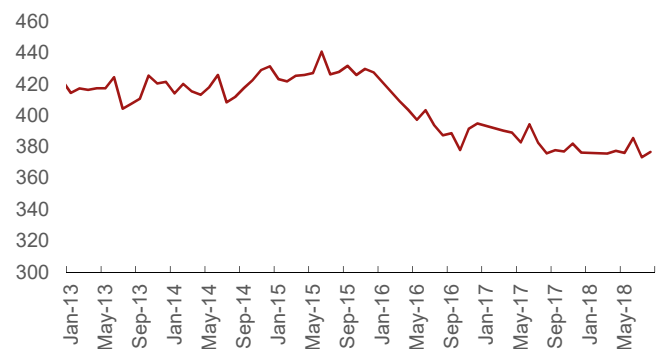
资料来源: 巴西国家石油局

图 17: 墨西哥原油产量 (万桶/日)



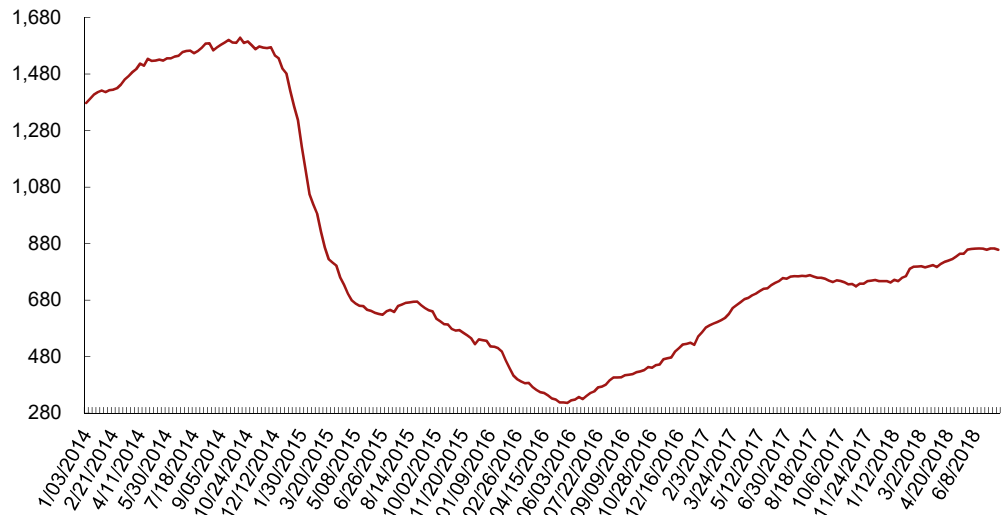
资料来源: PEMEX

图 18: 中国原油产量 (万桶/日)



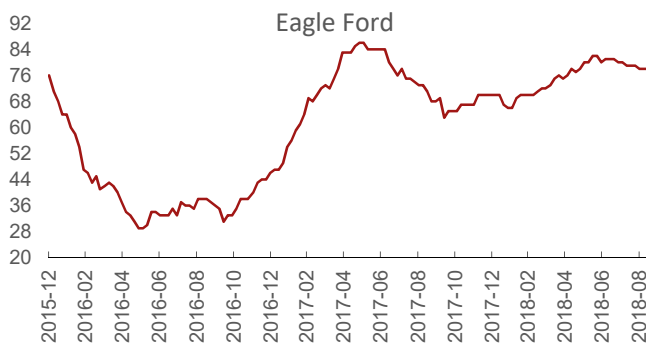
资料来源: Wind

图 19: 美国原油钻机数量



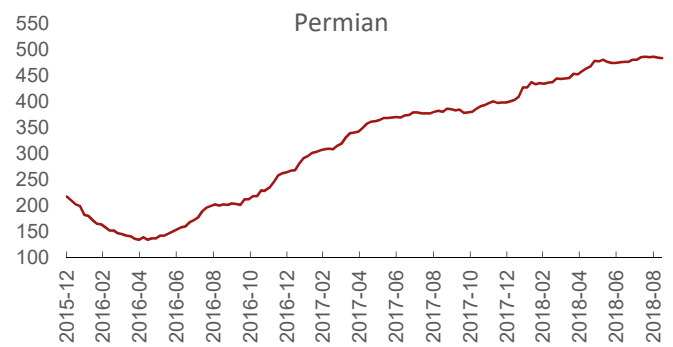
资料来源: 贝克休斯

图 20: Eagle Ford 盆地钻机数 (台)



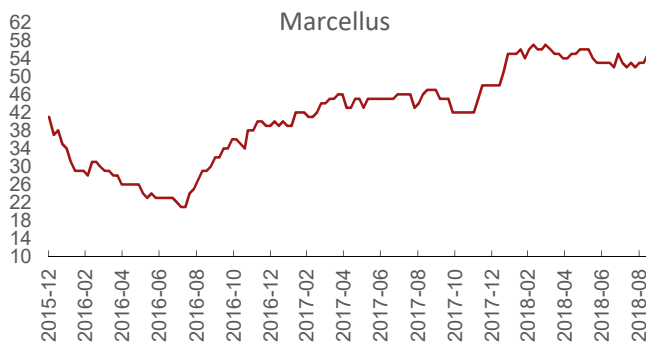
资料来源: 贝克休斯

图 21: Permian 盆地钻机数 (台)



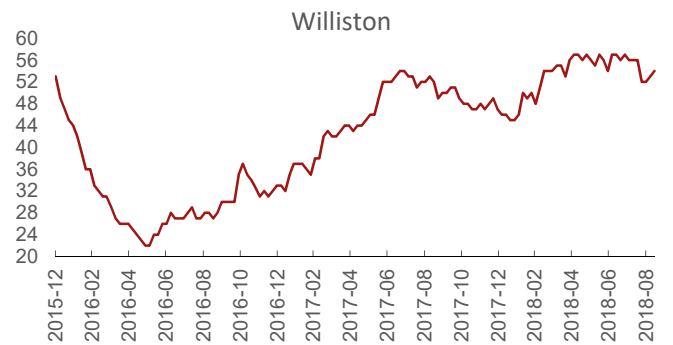
资料来源: 贝克休斯

图 22: Marcellus 盆地钻机数 (台)



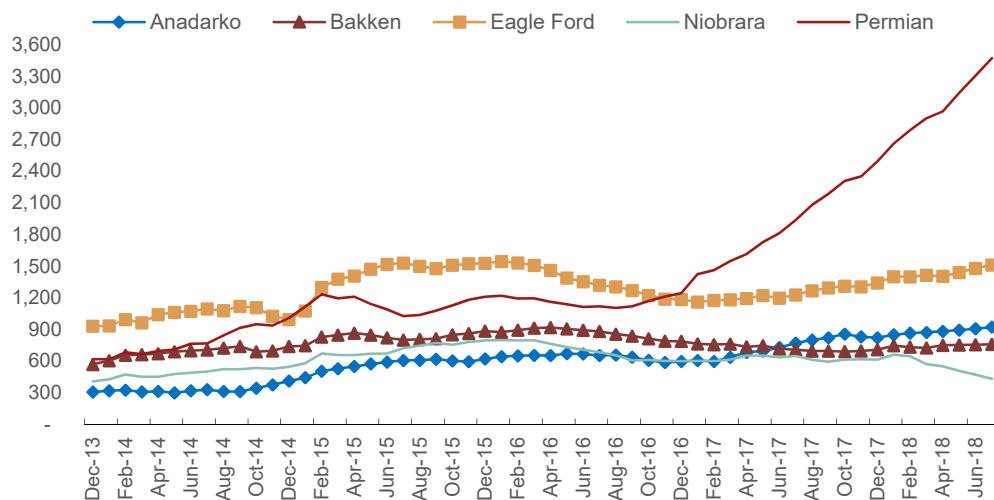
资料来源: 贝克休斯

图 23: Williston (Bakken) 盆地钻机数 (台)



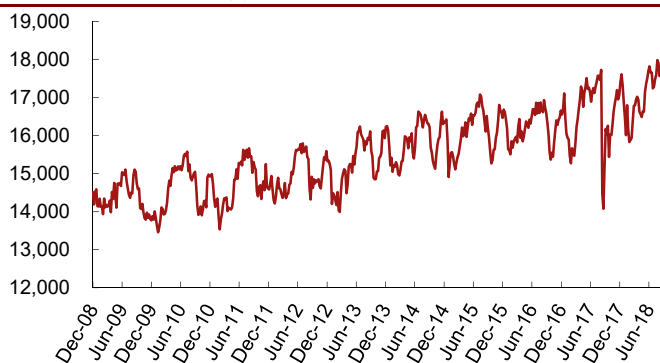
资料来源: EIA

图 24: 美国主要页岩盆地 DUC 数量



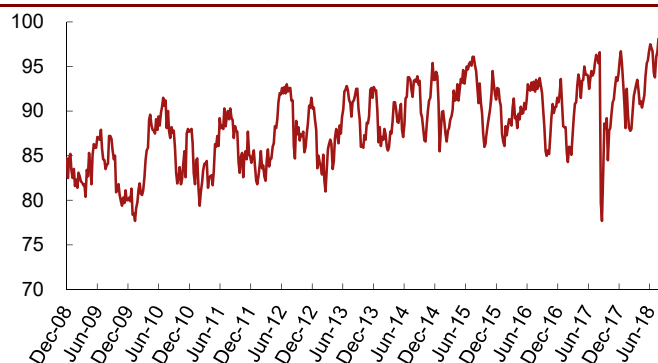
资料来源: EIA

图 25: 美国原油消费量 (千桶/天)



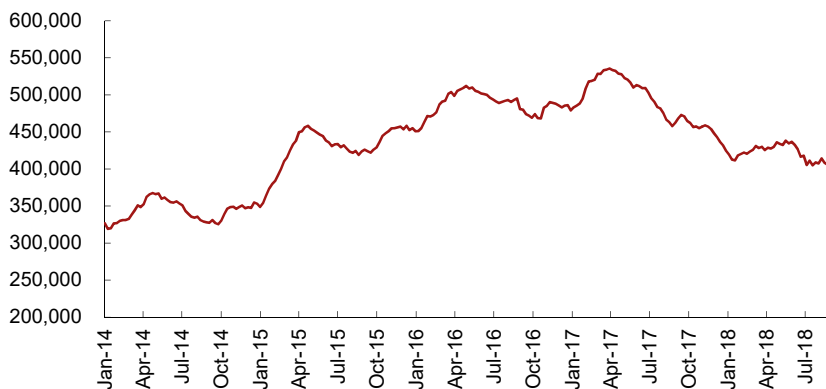
资料来源: EIA

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)



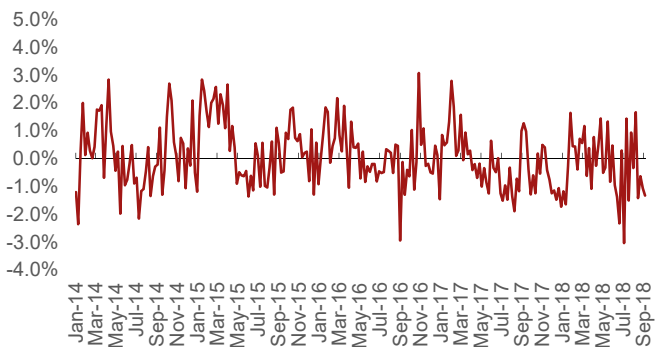
资料来源: EIA

图 28: 美国商业原油库存 (API, 千桶)



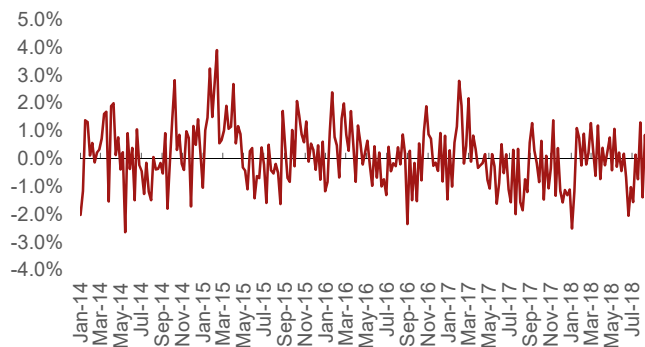
资料来源: API

图 29: 美国商业原油库存周环比 (EIA)



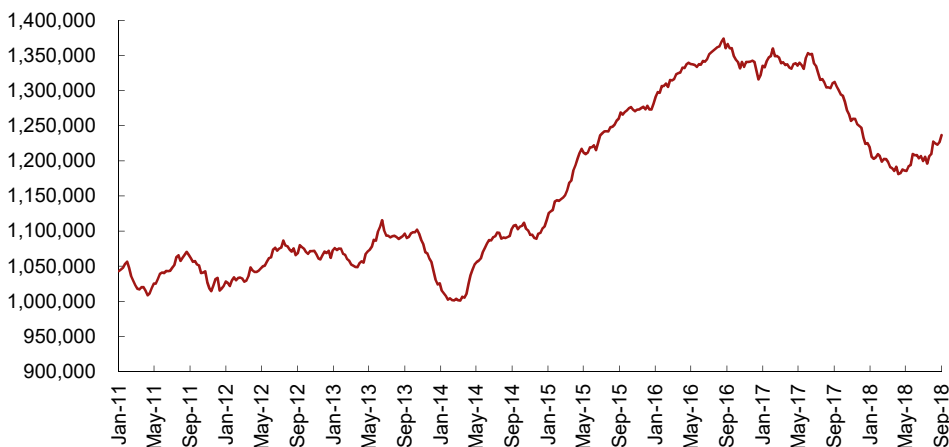
资料来源: EIA

图 30: 美国商业原油库存周环比 (API)



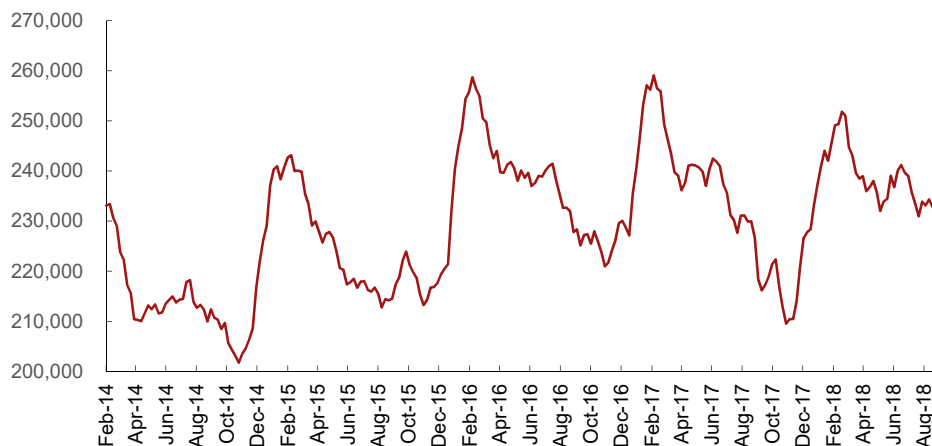
资料来源: API

图 31: 美国原油和石油产品库存 (不包括战略储备, 千桶)



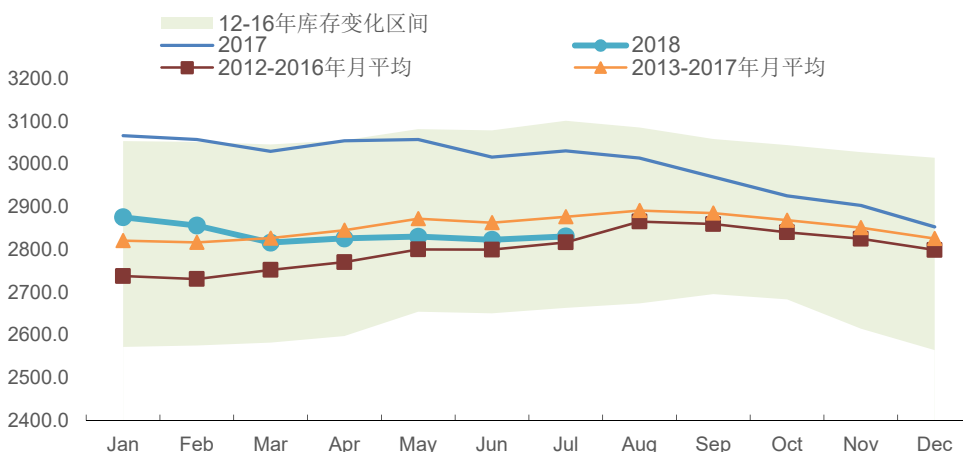
资料来源: EIA

图 32: 美国汽油库存 (千桶)



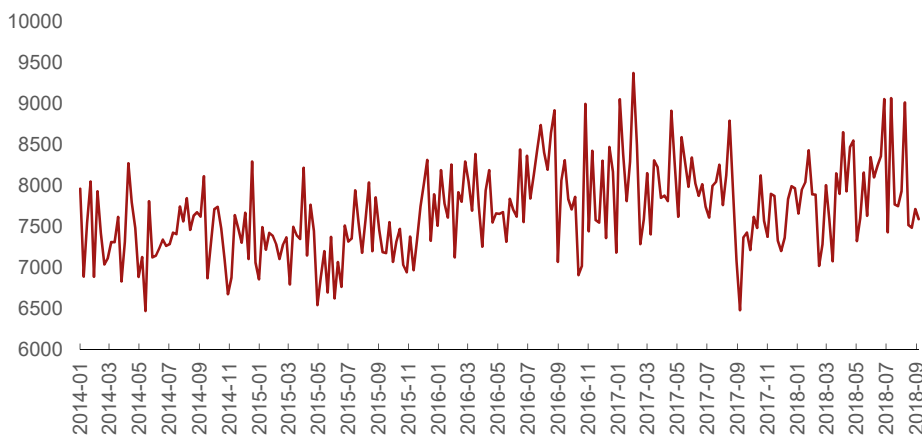
资料来源: EIA

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



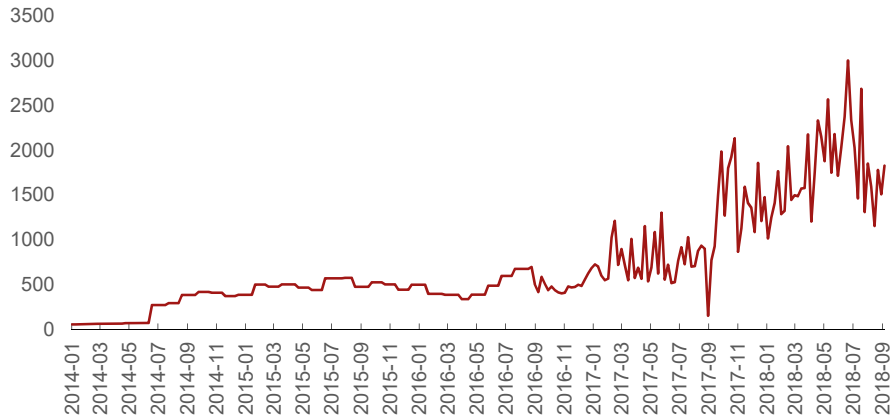
资料来源: IEA

图 34: 美国原油进口量 (千桶/天)



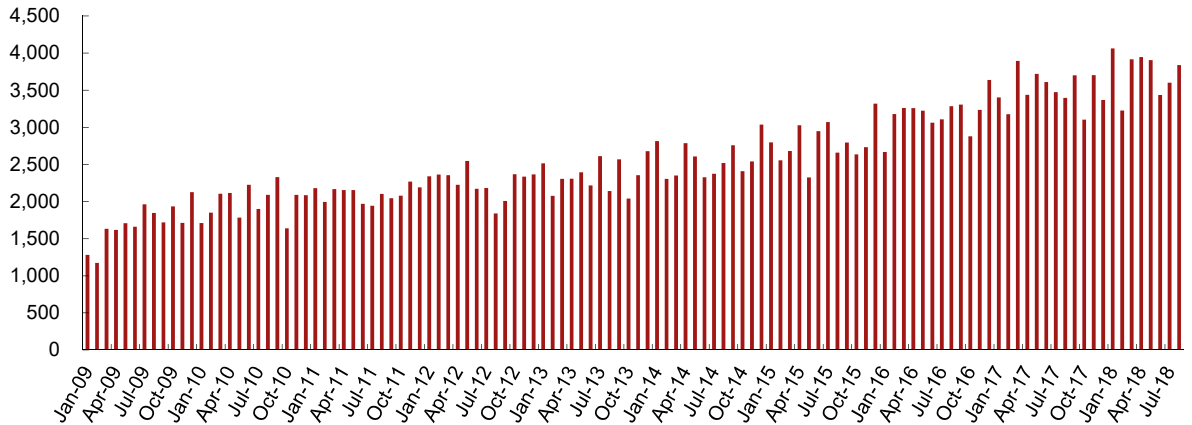
资料来源: Wind

图 35: 美国原油出口量 (千桶/天)



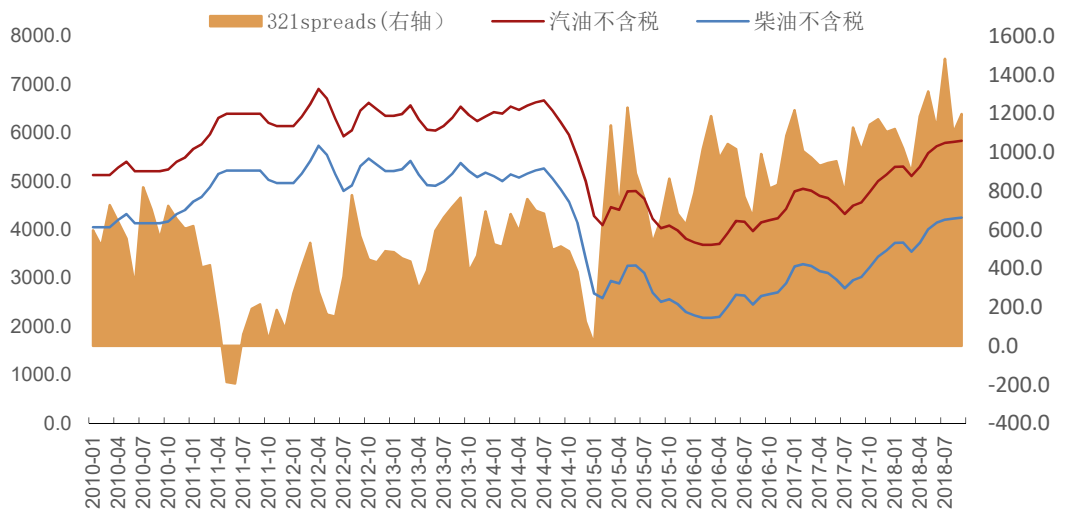
资料来源: Wind

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。