

# OPEC+会议未有实质动作，看高油价，加仓石化化工

## ——OPEC+会议结果点评(20180924)

行业简报

### 增持（维持）

#### 分析师

袁孝锋

021-22167262

[qiuxf@ebsecn.com](mailto:qiuxf@ebsecn.com)

执业证书编号：S0930517050001

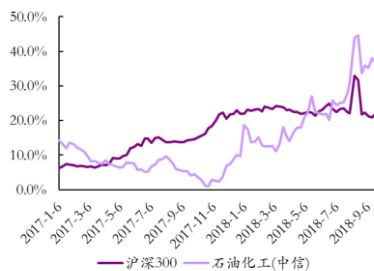
赵乃迪

010-56513000

[zhaond@ebsecn.com](mailto:zhaond@ebsecn.com)

执业证书编号：S0930517050005

行业与上证指数对比图



#### 相关研报

沧桑百年 瞬间春秋——原油价格百年史 (20180817)

原油市场的形势正在变严重——美国要求盟友11月起对伊朗石油进口量降至零点评 (20180701)

石油石化盈利的高点在哪里？——油价波动对石油化工企业盈利能力的影响分析 (20180527)

特朗普宣布美国将退出伊朗核协议——美国退出伊核协议重启全面制裁点评 (20180509)

伊朗核协议：二季度原油市场最大不确定性——伊朗核协议对原油市场影响专题研究\_20180429

二季度原油市场不平静，建议配置中石油中石化——油价大涨点评 (20180411)

#### 事件：

9月23日，OPEC+会议在阿尔及利亚将举行，研讨当前的原油市场形势，并讨论四季度的供应和需求目标。

#### 点评：

◆9月23日，OPEC+委员会在阿尔及利亚举行，各产油国维持了6月份会议的决议，重申100%的减产执行率目标，委员会没有决定如何分配6月会议达成的名义增产数量（100万桶/日），且没有一个OPEC+成员国承诺特定的增产计划。其中，沙特表示，其目前石油闲置产能为150万桶/日，处于适当水平。将设法在未来2-3个月实现100%遵守产油政策。OPEC联合部长级监督委员会（JMMC）将于11月11日在阿联酋首都阿布扎比再次会晤。OPEC、OPEC+将分别于12月6日、12月7日在奥地利首都维也纳开会。

◆根据会议最新数据，参加减产的OPEC国家在2018年8月达到了129%的减产履约率，产量相比2018年5月OPEC的152%减产履约率有了大幅提升，按照2016年12月份OPEC达成的1.18百万桶/日减产量，相当于增加了27万桶/日的产量。其中沙特贡献了其中绝大部分，沙特5月份产量是992万桶/日，8月份产量是1046万桶/日（增加了54万桶/日），8月份产量是1035万桶/日（增加了43万桶/日）。伊朗5月份产量是382万桶/日，8月产量已经降低至375万桶/日。结合本次会议和6月份会议的结论，OPEC 12个成员国将致力于在今年余下时间，把名义减产履约率恢复到100%，按照8月129%的减产履约率，四季度原油市场有望增加34万桶/日的产能。

◆非OPEC方面，8月份的减产履约率在82%，没有达到100%的减产兑现率。相比6月，俄罗斯产量已经大幅增加，增加了25万桶/日的产能，产能已经打满。

◆但是最需要指出的一点是：一旦到今年年底哪怕OPEC开足马力，为了完全弥补伊朗和委内瑞拉供应量的下降，全球剩余生产能力将降为1.5-1.8百万桶/天，这个放在历史来看也是比较低的。此外美国页岩油目前面临的一个问题是其增产能力能够满足全球的新增需求，但是在2019年三季度之前从二叠纪盆地到墨西哥湾沿岸的管输能力不足，其对全球新增需求的满足不够充分。

### ◆投资建议:

最后总结来看,我们对油价是乐观的,分为两个阶段,第一阶段是11月6日之前,油价会往上走,但不会特别夸张;11月6日之后,油价完全有可能往3位数走。从股票配置上来说,这个时间点建议加大石化化工的配置,民营大炼化、卫星石化、华鲁、阳煤、扬农、万华、神马、新安可以加大配置。后续油价大幅上涨的背景下,中石油尤其是中石油的H股具有极大的价值,罕见的价值,现在只有0.8倍。国家为了能源安全,还是希望中石油、中石化和中海油加大国内油气资源的开采力度。但中石油的资产负债表还没有修复,国家大概率会在税收的减免上,加大对中石油的扶持力度,包括中石化、中海油也是一样。所以上游的资产一定要配,中石油、中石化、新奥股份等。另外是油价的二阶传导,也就是农化这里,包括钾肥、氮肥、磷肥、复合肥,建议关注。

◆风险提示:美伊关系紧张加剧,中美贸易摩擦加剧,地缘政治风险。

### 附录1:

图1:2018年8月份OPEC和非OPEC减产兑现率

OPEC / Non-OPEC Output Compliance <sup>1</sup>										
(million barrels per day)										
	Jun 2018 Supply	Jul 2018 Supply	Supply Baseline <sup>2</sup>	Agreed Cut	July Actual Cut	June Compliance	July Compliance	Average Compliance	Sustainable Production Capacity <sup>3</sup>	Spare Capacity vs Jul Supply
Algeria	1.05	1.06	1.09	-0.05	-0.03	78%	58%	99%	1.08	0.02
Angola	1.45	1.47	1.75	-0.08	-0.28	386%	360%	200%	1.58	0.11
Ecuador	0.53	0.53	0.55	-0.03	-0.02	69%	69%	77%	0.54	0.01
Equatorial Guinea	0.12	0.12	0.14	-0.01	-0.02	167%	167%	117%	0.13	0.01
Gabon	0.20	0.18	0.20	-0.01	-0.02	22%	24%	43%	0.21	0.03
Iran <sup>4</sup>	3.79	3.75	3.71	0.09	0.04	NA	NA	NA	3.85	0.10
Iraq	4.54	4.56	4.56	-0.21	0.00	10%	0%	41%	4.80	0.24
Kuwait	2.72	2.80	2.84	-0.13	-0.04	90%	29%	97%	2.93	0.13
Qatar	0.62	0.62	0.65	-0.03	-0.03	93%	93%	132%	0.63	0.01
Saudi Arabia	10.46	10.35	10.54	-0.49	-0.19	17%	40%	111%	12.04	1.69
UAE	2.90	2.98	3.01	-0.14	-0.03	81%	24%	73%	3.20	0.22
Venezuela <sup>7</sup>	1.30	1.26	2.07	-0.10	-0.81	807%	849%	317%	1.26	0.00
<b>Total OPEC 12</b>	<b>29.68</b>	<b>29.68</b>	<b>31.11</b>	<b>-1.18</b>	<b>-1.43</b>	<b>121%</b>	<b>121%</b>	<b>114%</b>		
Libya <sup>4</sup>	0.71	0.67							1.02	0.35
Nigeria <sup>4</sup>	1.46	1.52							1.74	0.22
Congo <sup>4</sup>	0.33	0.31							0.33	0.02
<b>Total OPEC</b>	<b>32.18</b>	<b>32.18</b>							<b>35.34</b>	<b>3.16</b>
Azerbaijan	0.79	0.80	0.815	-0.04	-0.01	61%	29%	72%		
Kazakhstan	1.94	1.93	1.805	-0.02	0.12	-670%	-618%	-361%		
Mexico	2.09	2.09	2.400	-0.10	-0.31	305%	311%	205%		
Oman	0.98	0.98	1.019	-0.05	-0.04	85%	80%	93%		
Russia	11.45	11.60	11.597	-0.30	0.00	50%	0%	75%		
Others <sup>5</sup>	1.29	1.25	1.253	-0.05	-0.01	-83%	16%	45%		
<b>Total Non-OPEC</b>	<b>18.55</b>	<b>18.65</b>	<b>18.888</b>	<b>-0.55</b>	<b>-0.24</b>	<b>63%</b>	<b>44%</b>	<b>82%</b>		

<sup>1</sup> OPEC figures are crude oil only. Non-OPEC figures are total oil supply (including NGLs).  
<sup>2</sup> OPEC based on Oct 2016 OPEC secondary source figures, except Angola which is based on Sep 2016. Non-OPEC based on IEA Oct total supply estimates. Kazakhstan Nov estimate.  
<sup>3</sup> Iran was given a slight increase. 4 Libya, Nigeria, Congo are exempt from cuts. 5 Bahrain, Brunei, Malaysia, Sudan and South Sudan.  
<sup>6</sup> Capacity levels can be reached within 90 days and sustained for an extended period. 7 If Venezuelan compliance were 100%, OPEC overall compliance would be 61% in July.

资料来源: IEA, 光大证券研究所

### 附录2: 各方表态情况汇总

**沙特能源部长 Al-Falih:** 最近三个月, OPEC 产油国已经开始补偿伊朗因素的影响。油市相对平衡, 供应是充足的。我们对全球经济表示关切, 原油需求越来越成为一个考量因素。我们将确保多国采取行动, 以 100%地执行石油减产承诺。沙特的石油闲置产能为 150 万桶/日, 处于适当水平。我们并没有影响油价。将设法在未来 2-3 个月实现 100%地遵守产油政策。预计 2018-19 年原油需求的增速为 150 万桶/日, 原油供需平衡令人满意。全球经济和原油市场都是脆弱的。我们继续关注, 并将及时地对供需问题作出回

应。我们将避免原油市场出现任何供应短缺。更大范围的库存趋势仍然让人放心。美国和 OECD 原油库存处于下降趋势。投资已经流回石油产业。必须在 12 月份之前准备好关于 2019 年石油产出的提议。

**俄罗斯能源部长 Novak:** 俄罗斯与沙特之间的石油合作关系大幅增强。俄罗斯能提高石油产出，但这取决于市场形势。我们的主要目标是，在油市限制任何危机。OPEC 与非 OPEC 产油国将讨论达成和维持石油生产政策上 100% 的执行率。OPEC+ 必须研究 2018 年之后的合作事宜。维持 OPEC+ 合作机制具有至关重要的意义。

**伊朗驻 OPEC 主管 Hossein Kazempour Ardebili:** OPEC 与非 OPEC 产油国可能无法实现 100% 的石油减产政策执行率。众多产油国不被允许深化 2016 年所同意的石油减产力度。希望 OPEC 与非 OPEC 产油国部长级委员会不会受到美国总统特朗普关于产油国推文的影响。

**利比亚:** 利比亚国家石油公司 (NOC) 主席 Sanalla: 利比亚原油产量近期达到 127.8 万桶/日。利比亚可能不得不将 2022 年石油产量目标修改为不确定。石油供应短缺可能会推高油价。

**科威特油长:** 会议一致同意遵守 100% 的减产执行率。OPEC+ 目前离 100% 的减产执行率不远。在油田保养结束后，石油减产执行率将得到提高。

**阿联酋能源部长 Mazrouei:** 阿联酋有闲置的产能，但不会过度利用。OPEC 与非 OPEC 产油国仍然会实现 100% 的石油减产承诺。在 OPEC 与非 OPEC 产油国 6 月份已同意增产石油的情况下，OPEC+ 委员会不可能建议进一步增产，也不可能在 9 月 23 日围绕如何分配 6 月份决定的 100 万桶/日增产达成共识。100% 地减产石油是可行的，但只有在必要情况下才会兑现。原油市场基本面表现出色。原油库存已经处于一个令人感到舒适的水平，我们希望维持现状。OPEC+ 将吸引更多合作伙伴。我们并未将油价作为目标。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；H 股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com	
	深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixxy1@ebscn.com
		李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
		张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
王渊锋		0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
张靖雯		0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
牟俊宇		0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陈捷	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com	
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	梁超		15158266108	liangc@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
	郑锐	021-22169080	18616663030	zhrei@ebscn.com	
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
	金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
王通		021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com	
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com		
任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com		
俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com		