

高油价时代的到来

——原油周报第 69 期 (20181007)

行业周报

◆ 伊朗制裁持续发酵，本周油价突破 85 美元/桶

由于伊朗禁运对原油市场供给端的持续影响，本周布伦特和 WTI 原油期货价格分别收于 84.58 美元/桶和 74.33 美元/桶。美元指数交投于 95.64 附近。中国原油期货 SC1812 价格收于 556.00 元/桶。

◆ 美国石油钻井机数量减少，商业原油库存增加 982.7 万桶

近两周，美国石油活跃钻井数减少 5 台至 861 台，油气钻机总数减少 1 台。美国原油及石油制品总库存增加 1240.9 万桶至 19.09 亿桶，美国商业原油库存增加 982.7 万桶至 4.04 亿桶。

◆ 8 月 OPEC 产量增加，较上月增加 27.8 万桶/日至 3256.5 万桶/日

8 月 OPEC 持续增产，原油产量为 3256.5 万桶/日，较上月增加 27.8 万桶/日。沙特产量为 1040.1 万桶/日，较上月增加 3.8 万桶/日；利比亚产量为 92.6 万桶/日，较上月增加 25.6 万桶/日。

◆ 相比上周，乙烯、丁二烯、纯苯价格下降，石脑油、丙烯价格上升。石脑油裂解、MTO 价差缩小，PDH 价差扩大。

◆ 原油市场主要矛盾依然是美伊问题，持续关注美伊关系进展

近两周，油价在 80 美元/桶关口高企，本周更是达到 86 美元/桶。美国和伊朗的矛盾仍是前半周油价上涨的主要驱动因素，也将是未来 3-6 个月原油市场的主要矛盾。韩国、日本、印度和阿联酋已经宣布放弃从伊朗进口石油，中石化也缩减 9 月伊朗石油进口量。据我们估算，伊朗的原油出口量有 240 万桶每天，除此之外还有 50-60 万桶凝析油每天的出口，还有 30 万桶每天的成品油出口。所以三个数字叠加在一起就是 330 万桶的量，330 万桶的量下降 70%-80%，这比我之前估计的还要严重，所以油价往 3 位数走的概率是非常大的。本周沙特和俄罗斯都表态可能会增加产量遏制了油价的涨势。根据我们之前预测，在 11 月 6 日美国的中期选举之前，特朗普肯定不希望油价涨特别多，否则会提高居民生活成本，不利于选举。因此，在 11 月 6 日前，油价上行压力不大，可能会有反复。总体而言，主要影响油价的因素还是美国对伊朗的制裁，沙特和俄罗斯是否有意愿和能力填补伊朗石油出口的缺口还有待关注。后续建议持续关注美伊关系的进展情况。

◆ **投资建议：**从现在开始到 11 月 6 日之前，这就是配置石化化工个股的黄金时间！估值低的，三季度业绩好的一定可以。但如果看长，就要配置与油价一阶相关的比较理想，上游、煤化工、轻烃裂解，油价一涨业绩马上就能出来的这种，首选中石油、中石化、中海油、新奥、卫星、华鲁恒升、阳煤化工、鲁西化工等等。另外就是和油价二阶传导的，但二阶传导时间不能太长，就是因为这次是由地缘政治带动的油价上涨，不是供需决定的，这种供给端的因素是会变化的，今天制裁明天就不一定了，长则生变。最后一个就是民营大炼化，高油价对市场化的大炼化业绩是负面影响，但对于恒力、荣盛等这些大炼化项目来说，因为牵扯到成品油销售的政策问题，高油价对他们来说可能是好事。

◆ **风险提示：**中美贸易摩擦加剧，地缘政治风险，美国产量增速过快。

增持（维持）

分析师

裴孝锋

021-22167262

qiuxf@ebcn.com

执业证书编号：S0930517050001

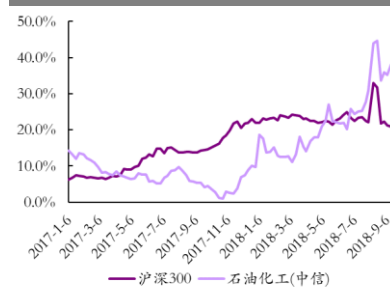
赵乃迪

010-56513000

zhaond@ebcn.com

执业证书编号：S0930517050005

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

《供给侧风险主导原油价格_原油周报第 68 期 (20180922)》

《原油市场供需正在收紧_原油周报第 67 期 (20180915)》

《SC1809 合约顺利完成交割_原油周报第 66 期 (20180909)》

《伊朗原油出口危急!!!_原油周报第 65 期 (20180902)》

《国务院将乙醇汽油推广省份增加至 26 个_原油周报第 64 期 (20180826)》

《伊朗原油出口大幅减少_原油周报第 63 期 (20180818)》

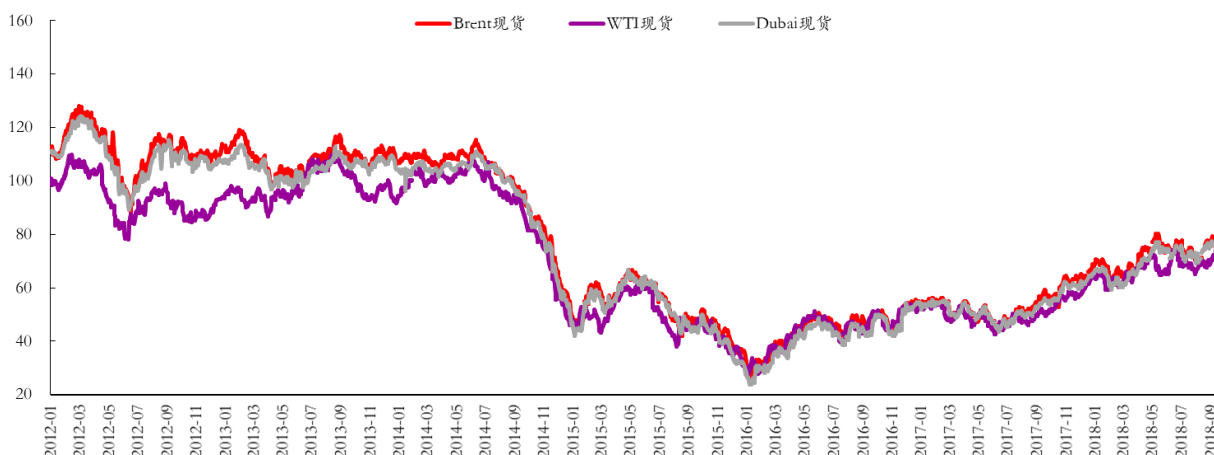
图 目 录

图 1: 原油价格走势 (美元/桶)	4
图 2: Brent-WTI 现货结算价差 (美元/桶)	4
图 3: Brent-Dubai 现货价差 (美元/桶)	4
图 4: WTI 原油总持仓 (万张)	4
图 5: WTI 原油非商业净多头持仓 (万张)	4
图 6: SC1809 与 SC1812 期货合约结算价 (人民币元/桶)	5
图 7: 布伦特-1809 与布伦特-1812 现货价差 (人民币元/桶)	5
图 8: SC1809 与 SC1812 期货合约持仓量 (张)	5
图 9: SC1809 与 SC1812 期货合约成交量 (张)	5
图 10: 美国原油及石油制品总库存 (千桶)	5
图 11: 美国原油库存 (千桶)	5
图 12: 美国汽油库存 (千桶)	6
图 13: 美国馏分油库存 (千桶)	6
图 14: 中国原油及成品油库存 (百万桶)	6
图 15: 中国成品油库存 (百万桶)	6
图 16: OECD 整体库存 (百万桶)	6
图 17: OECD 原油库存 (百万桶)	6
图 18: 新加坡库存 (百万桶)	7
图 19: 阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普 (ARA) 库存 (百万桶)	7
图 20: 全球石油需求及预测 (百万桶/天)	7
图 21: 2018 全球原油需求增长预期 (百万桶/天)	7
图 22: 美国汽油消费 (百万桶/天)	7
图 23: 英德法意石油需求 (千桶/天)	7
图 24: 日本国内销售石油需求 (千桶/天)	8
图 25: 印度石油需求 (千桶/天)	8
图 26: 中国石油消费情况累计图 (万吨)	8
图 27: 中国原油进口量 (万吨)	8
图 28: 全球及 OPEC 原油产量 (百万桶/天)	8

图 29: 全球石油产量 (百万桶/天)	8
图 30: 非 OPEC 国家原油产量增长预期 (百万桶/天)	9
图 31: 美国原油产量 (千桶/天)	9
图 32: OPEC 总产量及沙特产量 (千桶/天)	9
图 33: 利比亚、尼日利亚月度产量 (千桶/天)	9
图 34: 伊拉克等六国减产执行率 (%)	9
图 35: 页岩油产量 (百万桶/天)	10
图 36: 美国钻机数	10
图 37: OPEC 剩余产能 (百万桶/天)	10
图 38: 石脑油裂解价差 (美元/吨)	10
图 39: PDH 价差 (美元/吨)	10
图 40: MTO 价差 (美元/吨)	11
图 41: 新加坡汽油-原油价差 (美元/桶)	11
图 42: 新加坡柴油-原油价差 (美元/桶)	11
图 43: 新加坡石脑油-原油价差 (美元/桶)	11
图 44: 美国炼厂开工率 (%)	11
图 45: WTI 和标准普尔	12
图 46: WTI 和美元指数	12
图 47: 原油运输指数(BDTI)	12

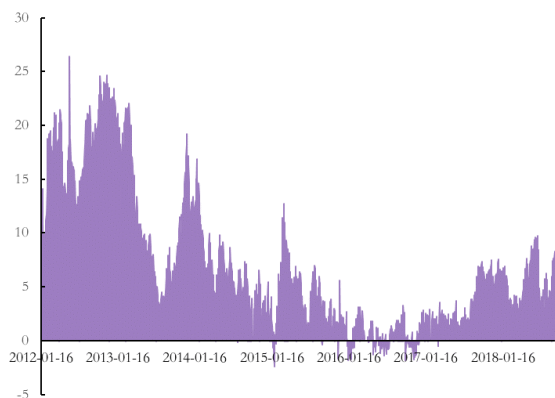
1、国际原油期货价格及持仓

图 1：原油价格走势（美元/桶）



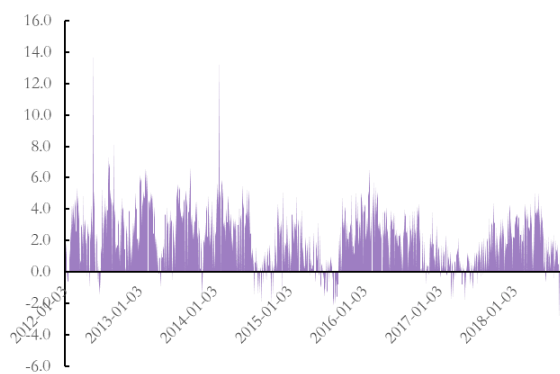
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：Brent-WTI 现货结算价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：Brent-Dubai 现货价差（美元/桶）



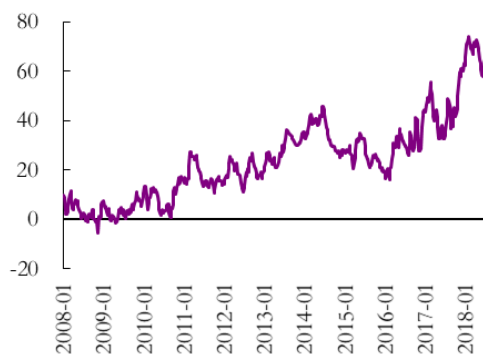
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：WTI 原油总持仓（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所

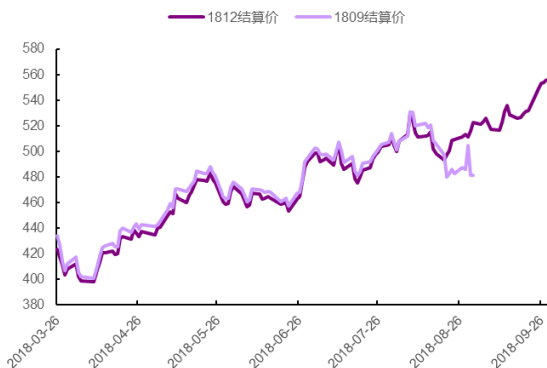
图 5：WTI 原油非商业净多头持仓（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所

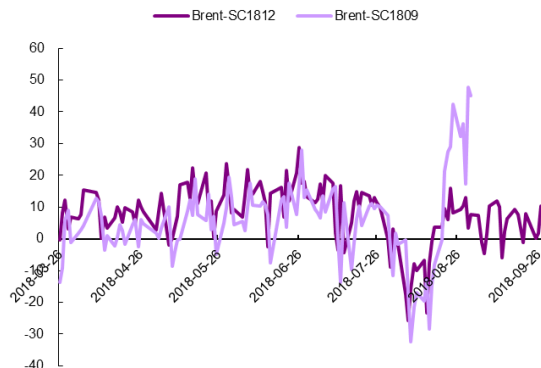
2、中国原油期货价格及持仓

图 6: SC1809 与 SC1812 期货合约结算价 (人民币元/桶)



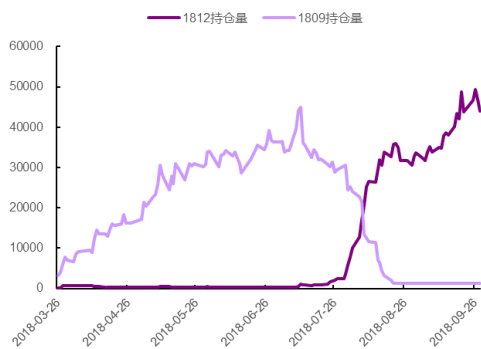
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 7: 布伦特-1809 与布伦特-1812 现货价差 (人民币元/桶)



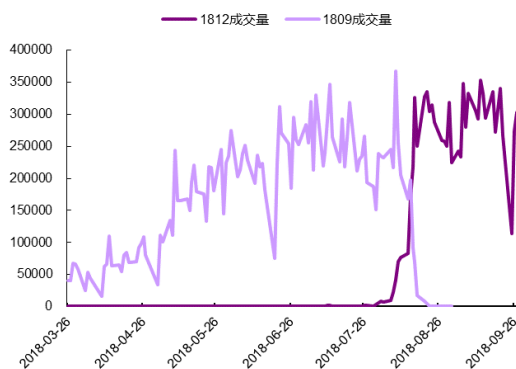
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 8: SC1809 与 SC1812 期货合约持仓量 (张)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

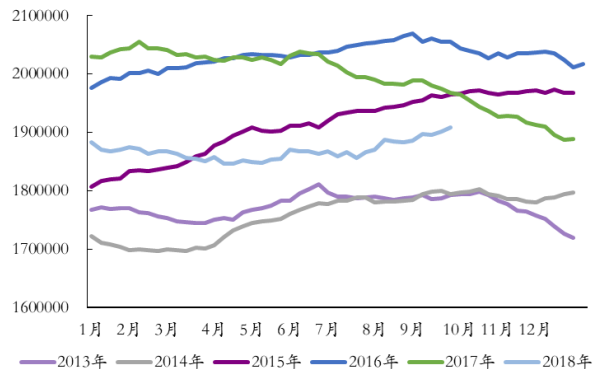
图 9: SC1809 与 SC1812 期货合约成交量 (张)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

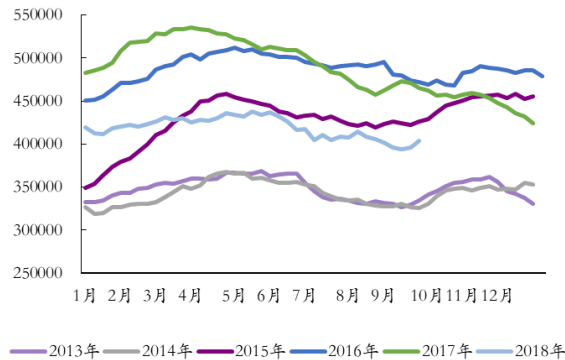
3、原油及石油制品库存情况

图 10: 美国原油及石油制品总库存 (千桶)



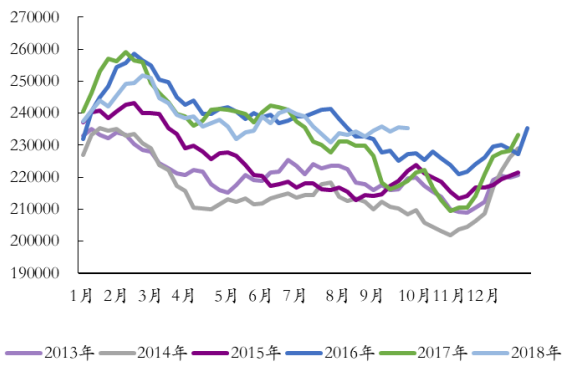
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 11: 美国原油库存 (千桶)



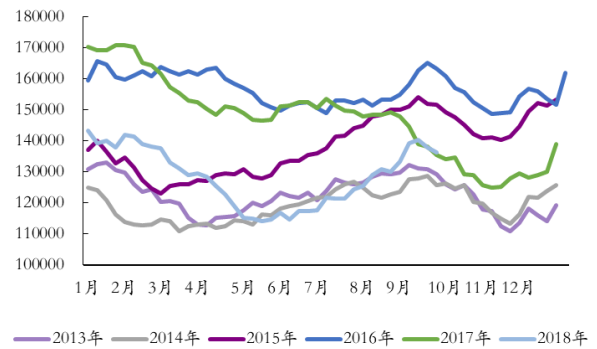
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 12: 美国汽油库存 (千桶)



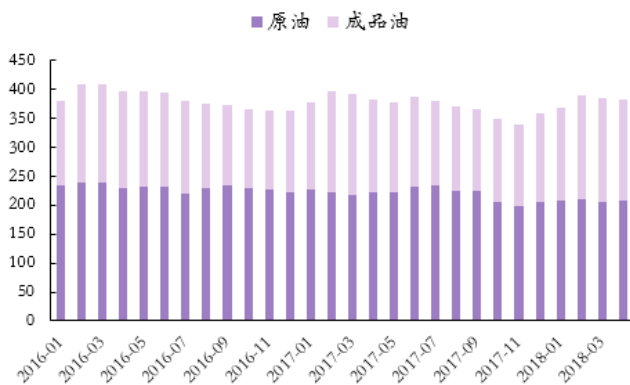
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 13: 美国馏分油库存 (千桶)



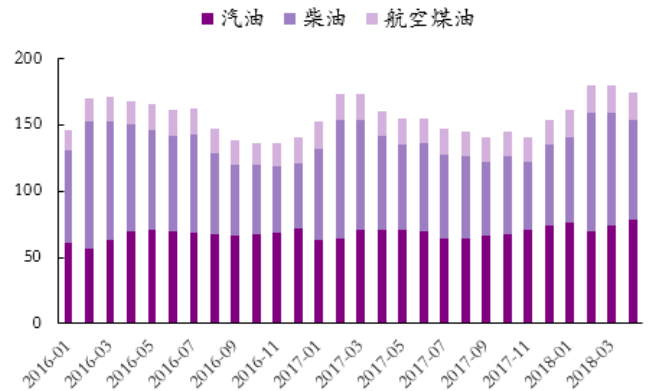
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 14: 中国原油及成品油库存 (百万桶)



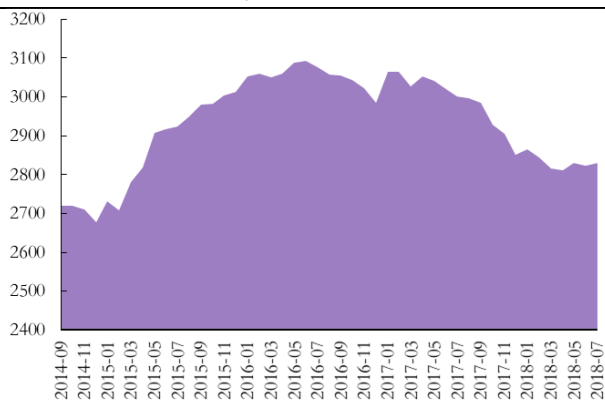
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 15: 中国成品油库存 (百万桶)



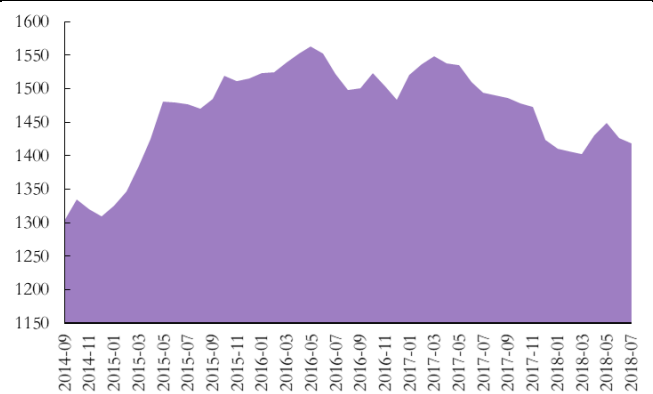
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 16: OECD 整体库存 (百万桶)



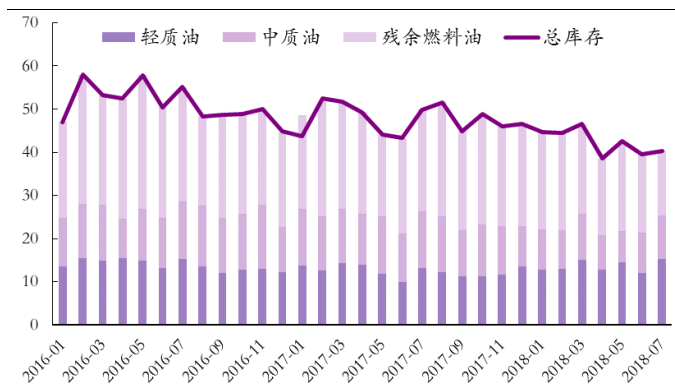
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 17: OECD 原油库存 (百万桶)



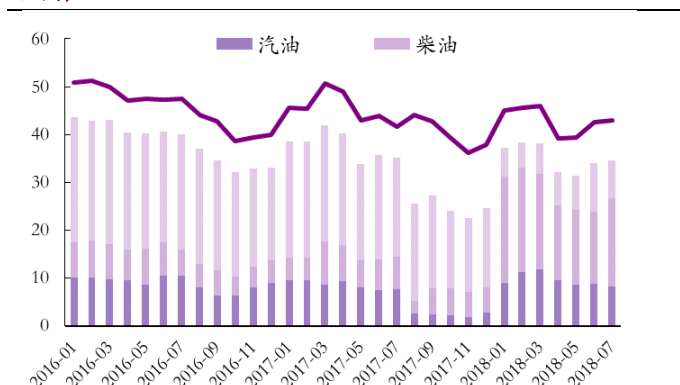
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 18: 新加坡库存 (百万桶)



资料来源: OPEC, 光大证券研究所

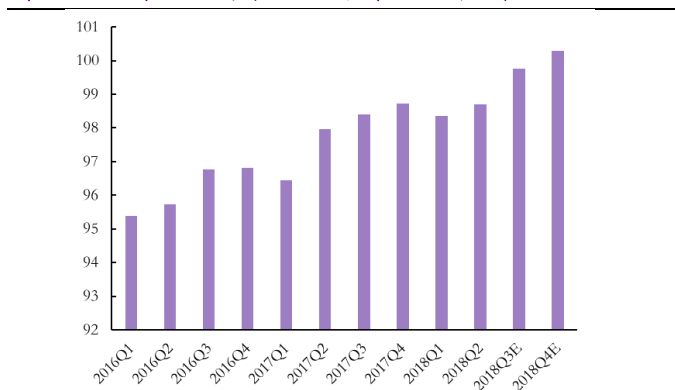
图 19: 阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普 (ARA) 库存 (百万桶)



资料来源: OPEC, 光大证券研究所

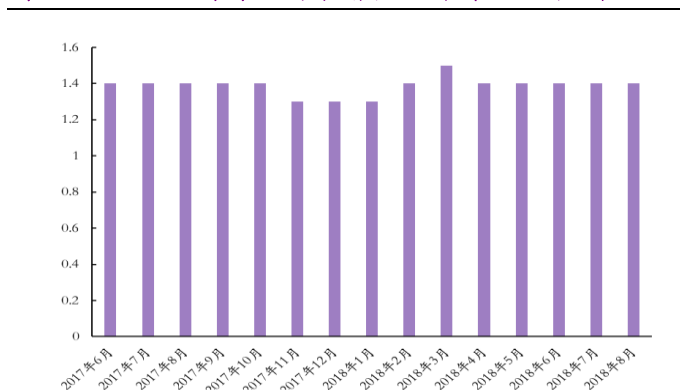
4、石油需求情况

图 20: 全球石油需求及预测 (百万桶/天)



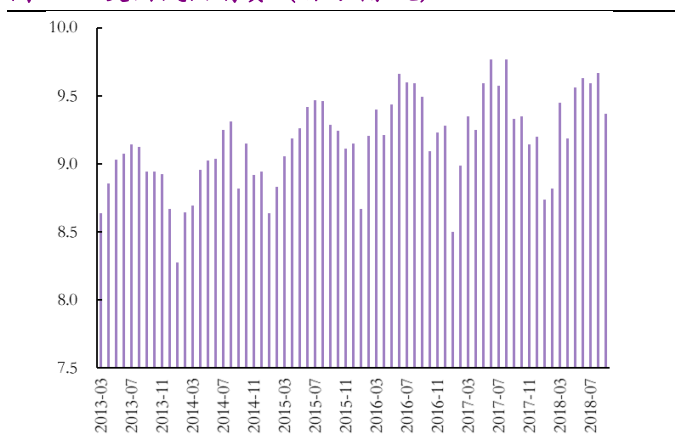
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 21: 2018 全球原油需求增长预期 (百万桶/天)



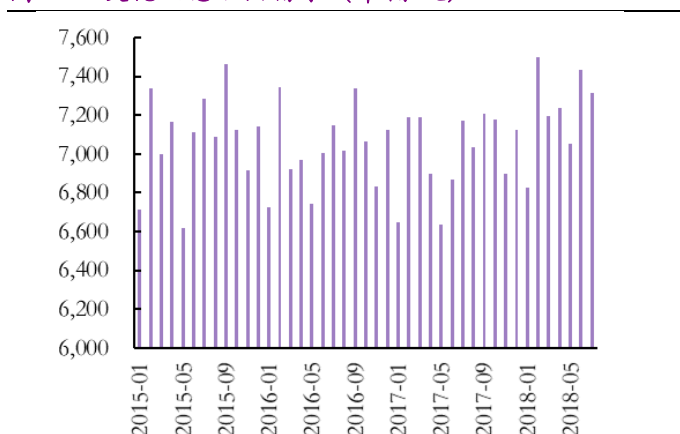
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 22: 美国汽油消费 (百万桶/天)



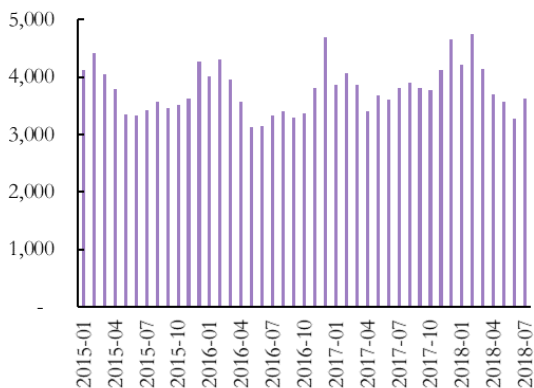
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 23: 英德法意石油需求 (千桶/天)



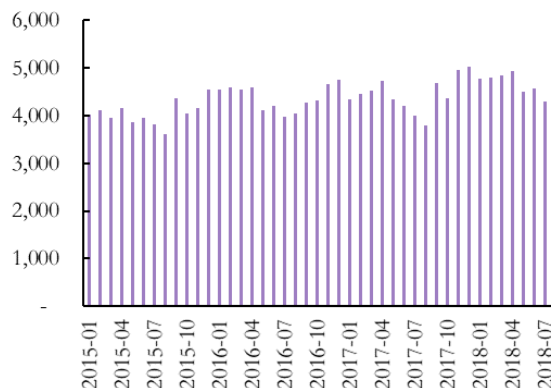
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 24: 日本国内销售石油需求 (千桶/天)



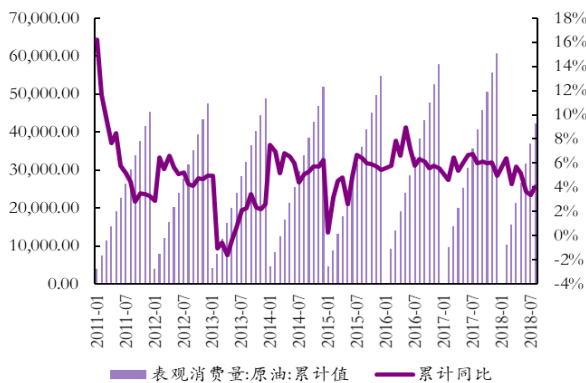
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 25: 印度石油需求 (千桶/天)



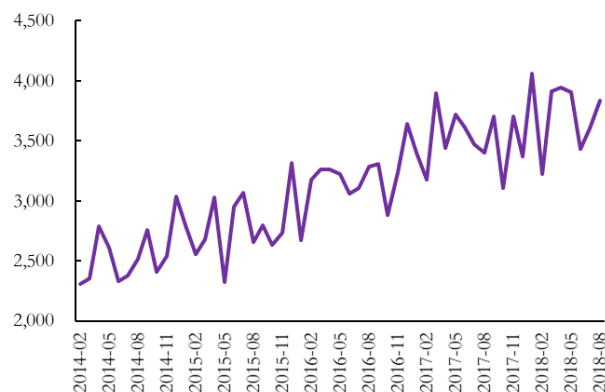
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 26: 中国石油消费情况累计图 (万吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

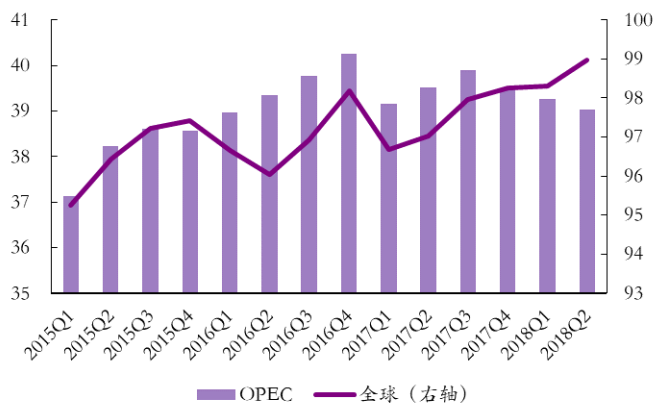
图 27: 中国原油进口量 (万吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

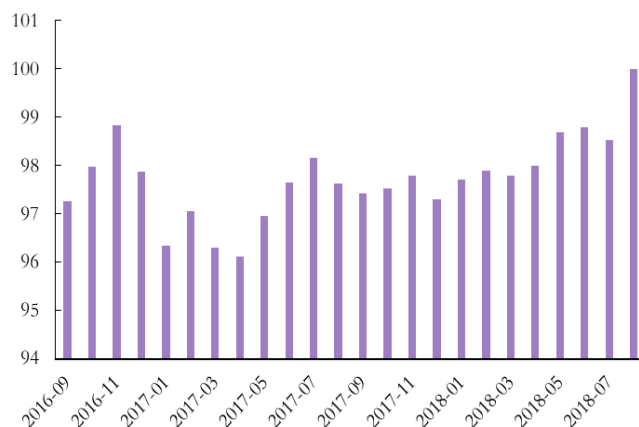
5、石油供给情况

图 28: 全球及 OPEC 原油产量 (百万桶/天)



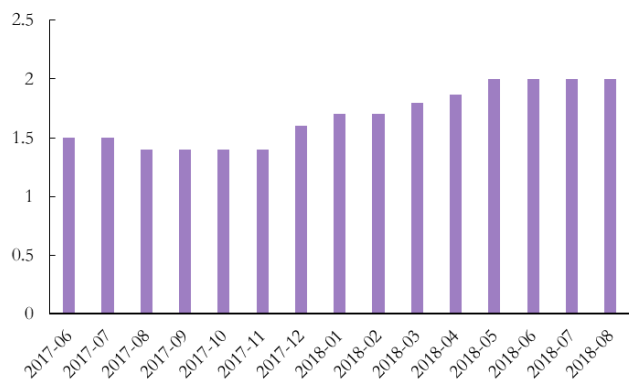
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 29: 全球石油产量 (百万桶/天)



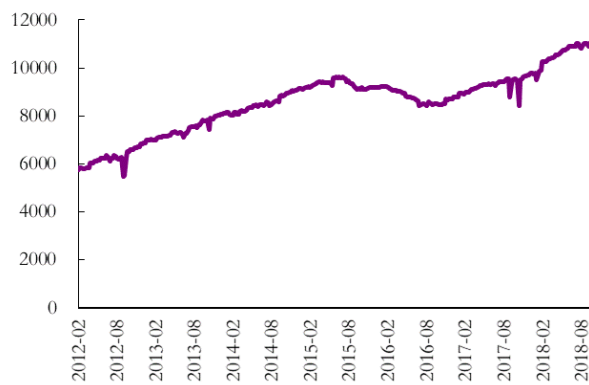
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 30: 非 OPEC 国家原油产量增长预期 (百万桶/天)



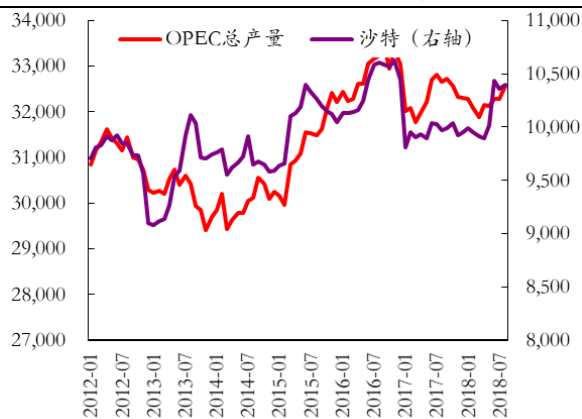
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 31: 美国原油产量 (千桶/天)



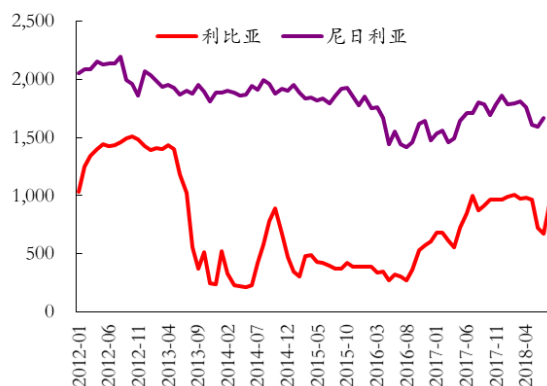
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 32: OPEC 总产量及沙特产量 (千桶/天)



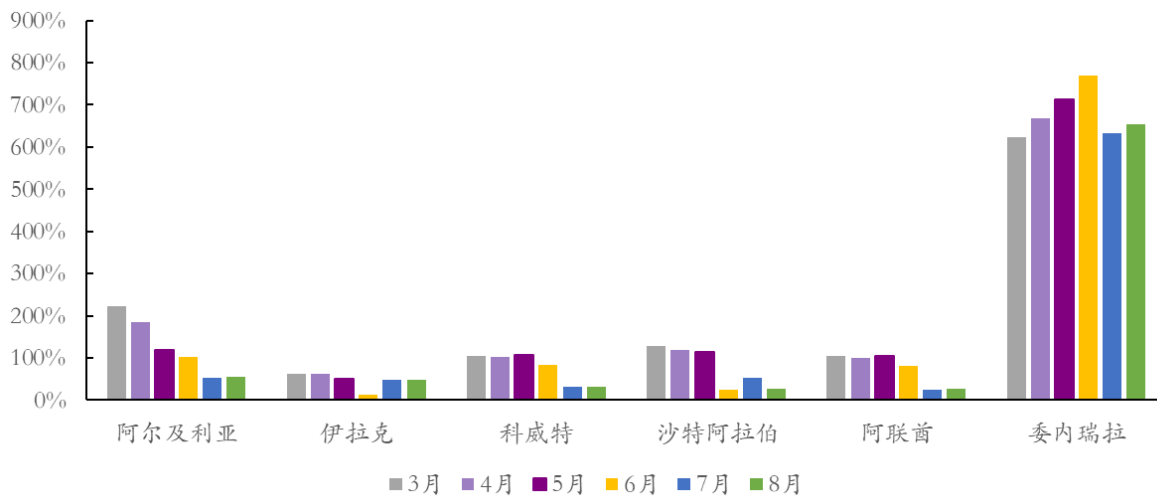
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 33: 利比亚、尼日利亚月度产量 (千桶/天)



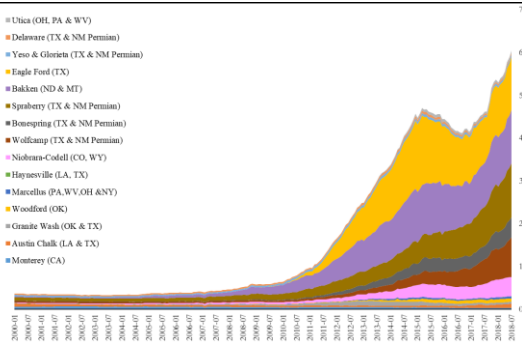
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 34: 伊拉克等六国减产执行率 (%)



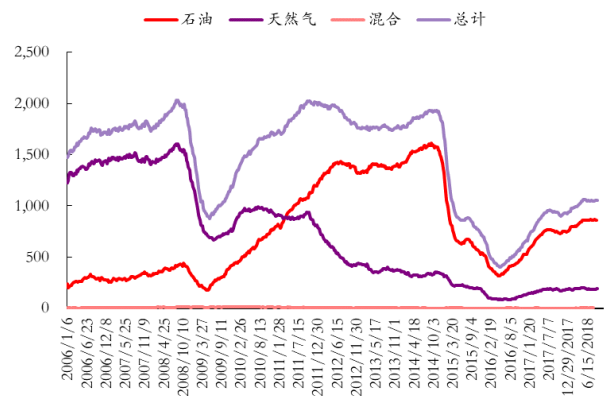
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 35: 页岩油产量 (百万桶/天)



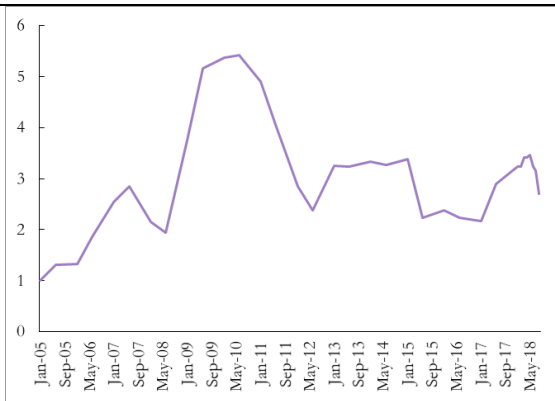
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 36: 美国钻机数



资料来源: Baker Hughes, 光大证券研究所

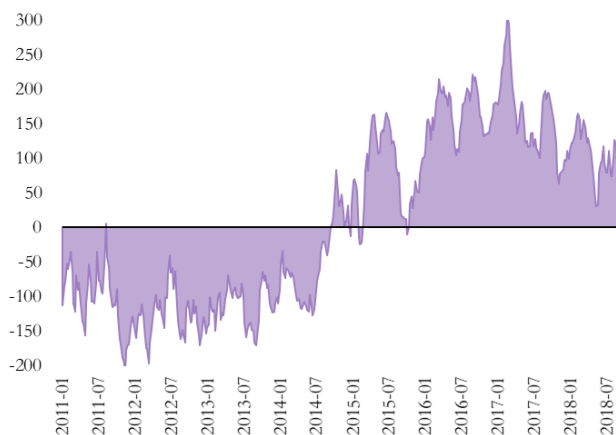
图 37: OPEC 剩余产能 (百万桶/天)



资料来源: IEA, 光大证券研究所

6、炼油及石化产品情况

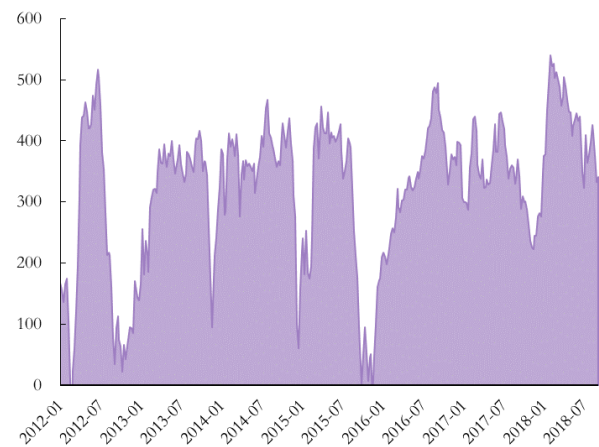
图 38: 石脑油裂解价差 (美元/吨)



注: 价差=(0.3*乙烯+0.15*丙烯+0.05*丁二烯+0.1*纯苯)-石脑油

资料来源: Wind, 光大证券研究所

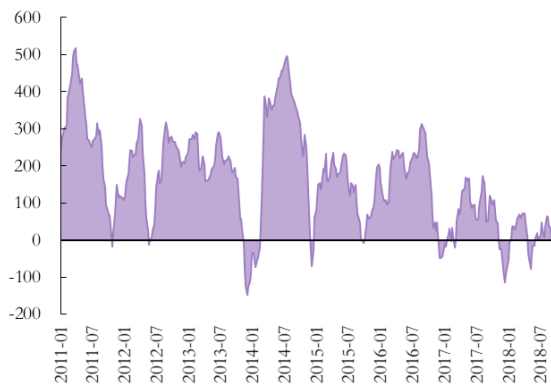
图 39: PDH 价差 (美元/吨)



注: 价差=丙烯-1.2*丙烷

资料来源: Wind, 光大证券研究所

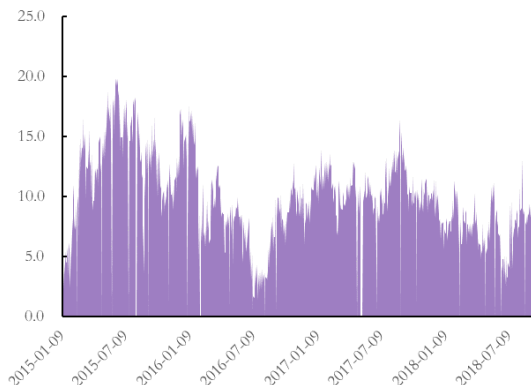
图 40: MTO 价差 (美元/吨)



注: 价差=乙烯*0.4+丙烯*0.6-甲醇*3

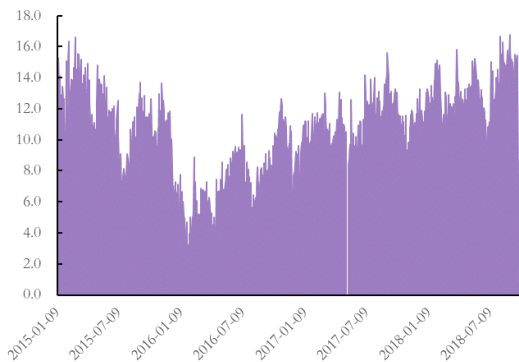
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 41: 新加坡汽油-原油价差 (美元/桶)



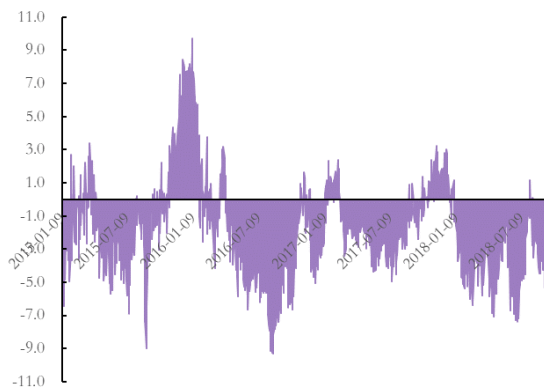
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 42: 新加坡柴油-原油价差 (美元/桶)



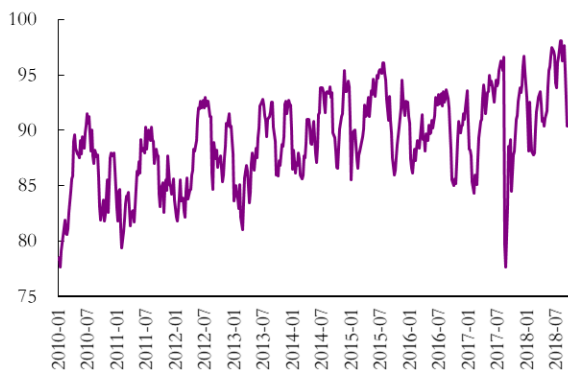
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 43: 新加坡石脑油-原油价差 (美元/桶)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

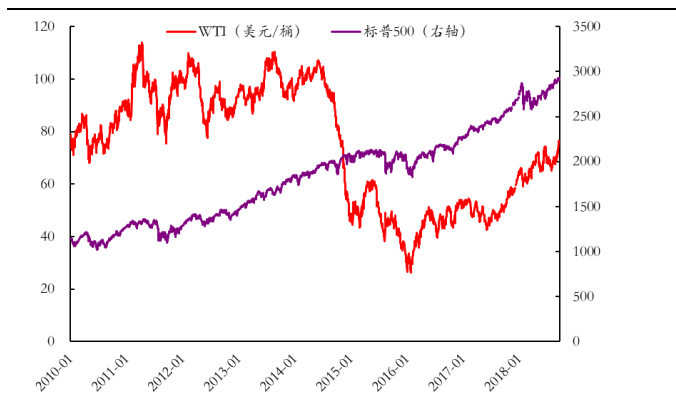
图 44: 美国炼厂开工率 (%)



资料来源: EIA, 光大证券研究所

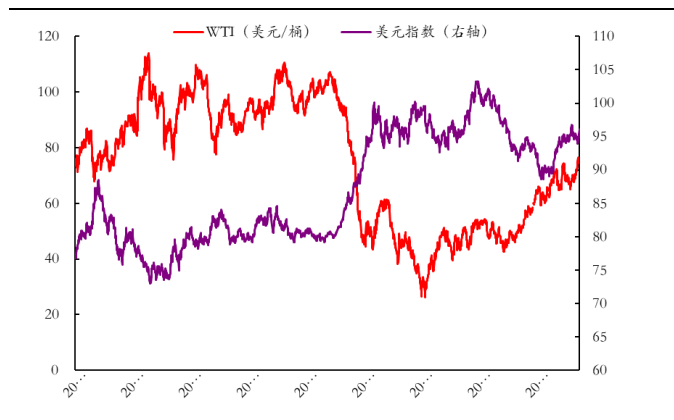
7、其他金融变量

图 45: WTI 和标准普尔



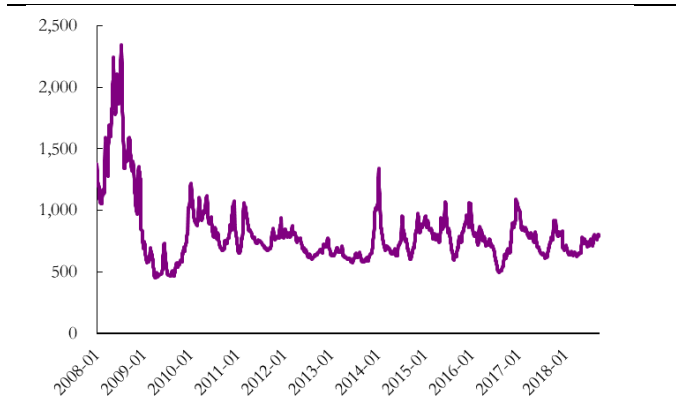
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 46: WTI 和美元指数



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 47: 原油运输指数(BDTI)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

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；港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达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达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	
	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	lix1@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	陈婕	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	zh Rui@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	
	安聆娴	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	