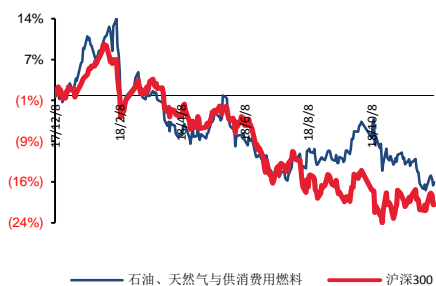




能源 能源 II

OPEC+达成减产协议利好油价，美沙俄三足鼎立左右全球市场

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告:

《【太平洋化工】中油工程 2018 年三季度报点评：业绩环比改善，全年目标可期》--2018/10/30

《【太平洋化工】通源石油 2018 年三季度报点评：北美、国内业务齐增长，未来业绩空间大确定性》--2018/10/29

《【太平洋化工】广汇能源 2018 年三季度报点评：三轮驱动，业绩大幅提升进入收获期》--2018/10/20

证券分析师：柳强

电话：010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518060003

证券分析师：杨伟

电话：010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030005

事件：当地时间 12 月 7 日，OPEC 和俄罗斯为首的非 OPEC 产油国（OPEC+）在维也纳达成减产协议，从 2019 年 1 月起合计减产 120 万桶/日，其中 OPEC 减产 80 万桶/日，非 OPEC 产油国减产 40 万桶/日，为期 6 个月。2019 年 4 月 OPEC 再次举行会议将评估减产。

主要观点：

1. OPEC 话语权弱化，艰难达成减产协议，总体利好油价

自 2016 年 12 月 10 日 OPEC 与非 OPEC 产油国首次达成减产协议，执行率良好，基本面改善，库存水平下降，国际油价震荡上行。2017 年，Brent 均价 54.74 美元/桶，同比+21.4%；WTI 均价 50.89 美元/桶，同比+17.2%，呈“V”型走势。2018 年以来，受益政治及突发事件催化，美国重启伊朗制裁，国际油价一度延续强势，Brent 突破 80 美元/桶，最高超 86 美元/桶，WTI 突破 70 美元/桶，最高超 76 美元/桶，创 4 年来新高。但经历了 2018 年 10 月初的大幅上涨之后，受全球经济下滑担忧，前期利好透支，国际油价连续下跌，Brent 和 WTI 油价分别在 60 美元/桶和 51 美元/桶附近震荡，创一年来最低。目前，Brent 和 WTI 油价较 2016 年减产协议时分别提高 13.2%和 1.2%，B-W 价差扩大 6.5 美元/桶。

回顾本次 OPEC+部长级会议，谈判过程可谓艰难，一波三折。会议期间，受减产谈判预期结果影响，油价巨幅震荡，振幅超过 5%。这体现了内部各方利益的错综复杂，总体而言，OPEC 的话语权在下降，主要靠沙特支撑。据统计，2018 年 10 月沙特原油产量 1063 万桶/日，环比增长 12.7 万桶/日，预计 2019 年 1 月份将产油 1020 万桶/日，承担主要减产份额。据报道，俄罗斯能源部长 Novak 表示，俄方将在 2018 年 10 月份产油 1140 万桶/日的基础上减产石油，大约 22.8 万桶/日，俄方将渐进式地减产石油、并需要数月时间来全面实施减产计划。现在评论俄方 2019 年 1 月份的石油产出计划还言之过早。俄罗斯倾向于油价在未来处于 55-65 美元/桶。沙特能源大臣 Al-Falih 表示，2019 年大部分原油市场供应过剩问题将发生在上半年，2019 年 4 月份维也纳会议将允许就下半年的问题做决定。

本次谈判最终达成减产 120 万桶/日的决定，以 2018 年 10 月为基础，其中 OPEC 减产 80 万桶/日，非 OPEC 产油国减产 40 万桶/日，从 2019 年 1 月起为期 6 个月。若执行效果良好，我们认为这有利于改善全球原油供给平衡，扭转近期 OECD 国家商业石油库存和美国商业原油库存持续增长的情况，利好油价中枢向上，也符合各大产油国的利益诉求，特别是财政收入严重依赖原油出口的国家。但 OPEC+ 国家或担心美国页岩油持续增加市场份额。

2. 美沙俄三足鼎立，其自身利益诉求左右全球市场

总体而言，全球原油供过于求，主要产油国为美国、俄罗斯、沙特，三足鼎立，其自身利益诉求将左右全球市场走势，有取代超越 OPEC 之势。

美国距离“能源独立”更进一步：自页岩油革命以来，美国油气产量大幅提升，增量主要来自页岩油，对外依存度不断下降。根据 BP 能源统计年鉴，2011-2017 年美国石油产量 CAGR 达 8.14%，出口量 CAGR 达 14.45%，净进口量 CAGR 下降 10.07%，消费量基本稳定，CAGR 达 0.51%；对外依存度从 47% 下降至 23%。由于占据美国页岩油产量 46% 的 Permian 盆地管输能力约 277 万桶/日，而其产量为 358 万桶/日，当地炼厂消耗 50 万桶/天，外输能力不足限制了出口及其产量增速。截止 2018 年 11 月 30 日，今年以来美国平均原油产量 1078 万桶/日，同比提升 148.7 万桶/日 (+16%)，持续上升；净进口原油 595.6 万桶/日 (-14.5%)，净进口原油和石油产品 305.9 万桶/日 (-30%)，持续下降。2018 年 11 月 30 日当周，美国原油产量 1170 万桶/日，持续超越俄罗斯和沙特；原油出口 320.3 万桶/日，净进口原油 401.6 万桶/日，石油产品出口 584.6 万桶/日，净出口原油和石油产品 21.1 万桶/日，75 年来首次实现净出口，意义重大。根据美国管道建设计划，预计 2019 年 H2、2020 年 H2，其管输能力有望增至 400 万桶/日、530 万桶/日，我们预计美国原油产量持续增加，出口能力提升，B-W 价差缩小。

我们认为，短期，美国为防止美联储再加息，打压油价，降低成本，但考虑页岩油成本在 45 美元/桶以上，油价下有底。同时，由于美国能源政策调整，未来成为原油净出口国，油价上涨符合其利益，且或作为打击对原油进口依存度超过 70% 的中国的有力手段。毋庸置疑，美国对原油市场的影响力持续增强。

3. 投资建议

我们认为全球原油供应能力充足（减产本身就已说明），特定条件下供需弱平衡，产油国之间的博弈可轻易改变价格走向。当前美国

主导的美国优先、民族主义、逆全球化背景之下，地缘政治波动加剧，原油金融和政治属性提高。

展望未来，我们维持前期判断，当前决定油价的核心因素依然为供给侧，从产油国的利益出发，油价上涨符合产油国利益，对于寡头市场，具备上涨动力。从成本端出发，考虑页岩油成本在45美元/桶以上，油价下有底。看好油价温和上涨，中枢向上判断不变，但考虑中美贸易摩擦、重启伊朗制裁等不确定因素，波动或加剧。

上游油气板块：可作为战略配置，重点推荐中国石化（2.6亿吨炼油、1150万吨乙烯、1000万吨丙烯、100万吨丁二烯、670万吨聚丙烯，低PB，高分红）、新奥股份（收购Santos股份10.07%，减值风险2017年已释放，同时具有680万吨煤，126万吨甲醇，收购东芝美国LNG业务）。

油服及工程建设板块：油价回暖后，IOC/NOC增加资本开支，特别是“国家能源安全”背景下，利好油田服务及工程技术类企业。重点推荐通源石油（复合射孔领导者，打造油服一体化，北美及国内业务齐发力）、中油工程（中石油工程建设平台，实力雄厚）。

风险提示：减产执行率不及预期、美国页岩油供给增加、全球经济下滑、地缘政治不确定性。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyux@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyongyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。