

OPEC+减产协议达成，油价底部区域已现

——原油周报第78期(20181209)

行业周报

◆ 美国原油库存下降，原油价格止跌反弹

美国原油库存结束了连续十周的增长后再度下降，油价止跌反弹。本周布伦特和WTI原油期货价格分别收于61.31美元/桶和52.14美元/桶。美元指数交投于96.79附近。中国原油期货主力合约成交量为68.53万。

◆ 美国石油钻井机数量减少，商业原油库存减少732.3万桶

本周，美国石油活跃钻井数减少10台至877台，油气钻机总数减少1台。美国原油及石油制品总库存减少935.2万桶至18.95亿桶，美国商业原油库存本周减少732.3万桶至4.43亿桶。

◆ 10月OPEC产量增加，较上月增加12.7万桶/日至3290.0万桶/日

10月OPEC持续增产，沙特产量为1063.0万桶/日，较上月增加12.7万桶/日；伊朗产量为329.6万桶/日，较上月减少15.6万桶/日；委内瑞拉产量为117.1万桶/日，较上月减少4万桶/日；利比亚产量为111.4万桶/日，较上月增加6万桶/日。

◆ 本周，纯苯、乙烯价格下降，石脑油、丙烯、丁二烯价格上涨。石脑油裂解价差减小，MTO、PDH价差扩大。

◆ OPEC+减产协议达成，减产力度超会前预期

12月7日，OPEC+在维也纳达成协议，以10月份的原油产量为基础，从明年1月起合计减产120万桶/日，其中OPEC减产80万桶/日，非OPEC减产40万桶/日，本次减产将持续6个月，伊朗、委内瑞拉、利比亚豁免减产。对于此次会议结果，我们认为有以下四点影响：第一，虽然卡塔尔突然宣布退出OPEC，但减产协议的达成确保了沙特的政治地位乃至OPEC组织在原油市场的话语权，同时，会议官方宣称预计2019年1季度将会举行OPEC与非OPEC组织长期合作宣言正式签署仪式，这表明沙特与俄罗斯的合作将进一步深化，双寡头垄断格局将继续增强在原油市场的影响力。第二，本次减产力度超市场在会前预计的100万桶/日，若协议能如实履行，那么OPEC+的原油产量将出现明显回落，有利于原油市场供需走向平衡，一定程度上提振市场的信心。第三，在当前的油价区域，各个主要产油国的减产动机非常明显，考虑到北美页岩油的成本区间及管输能力面临的瓶颈，我们认为原油价格已经逼近底部区域，除非全球经济形势出现大幅下行，原油价格进一步下行的空间有限。第四，随着油价进入底部，化工品成本端价格下行的压力基本释放结束，且根据中美首脑会谈的结果，短期贸易摩擦将不再升级，因此，我们认为石化化工相关公司的底部区域也已经出现。后续建议关注新减产协议的执行到位情况。

◆ 投资建议：本次OPEC+会议减产协议的顺利达成，OPEC组织不仅经受了考验，并且与俄罗斯等其他主要产油国的合作进一步加强。油价和石化化工股的底部区域已经出现，建议逐步加大石化化工板块个股的配置。第一、建议配置中石化和中石油；第二、建议配置民营大炼化相关公司和卫星石化；第三、建议配置万华化学、扬农化工和华鲁恒升等化工白马股。

◆ 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

裘孝锋

021-22167262

qiuxf@ebcn.com

执业证书编号：S0930517050001

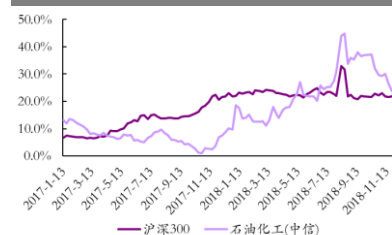
赵乃迪

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

《静待OPEC+会议结果_原油周报第77期(20181202)》

《市场对供应过剩的担忧加重_原油周报第76期(20181125)》

《OPEC减产预期提振油价_原油周报第75期(20181118)》

《豁免结果落地，关注OPEC+会议结果_原油周报第74期(20181111)》

《美国对伊朗石油制裁下周重启_原油周报第73期(20181104)》

《中国有可能暂停进口伊朗原油_原油周报第72期(20181028)》

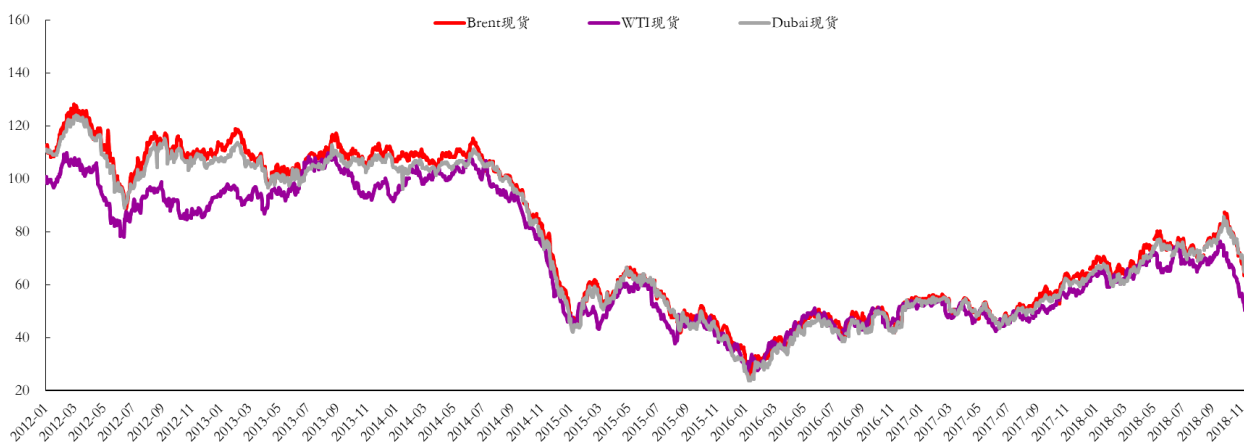
图 目 录

| | |
|---|----|
| 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: SC1812 与 SC1901 期货合约结算价 (人民币元/桶) | 5 |
| 图 7: 布伦特-1812 与布伦特-1901 现货价差 (人民币元/桶) | 5 |
| 图 8: 原油期货主力合约总持仓量 (张) | 5 |
| 图 9: 原油期货主力合约总成交量 (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 |

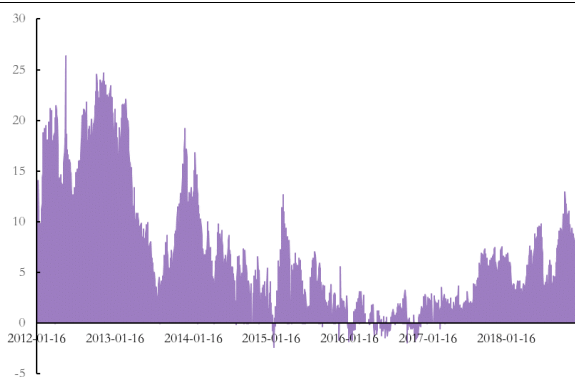
1、国际原油期货价格及持仓

图 1：原油价格走势（美元/桶）



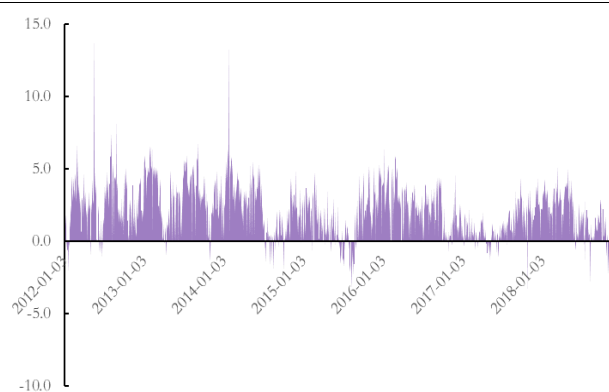
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：Brent-WTI 现货结算价差（美元/桶）



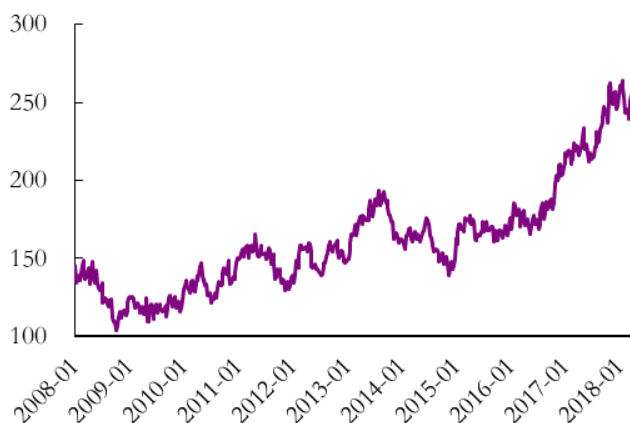
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：Brent-Dubai 现货价差（美元/桶）



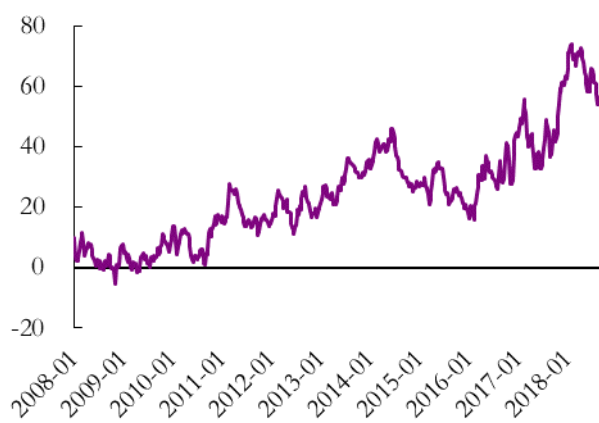
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：WTI 原油总持仓（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所

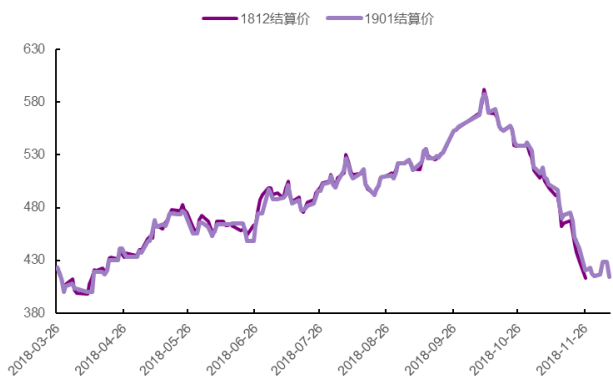
图 5：WTI 原油非商业净多头持仓（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所

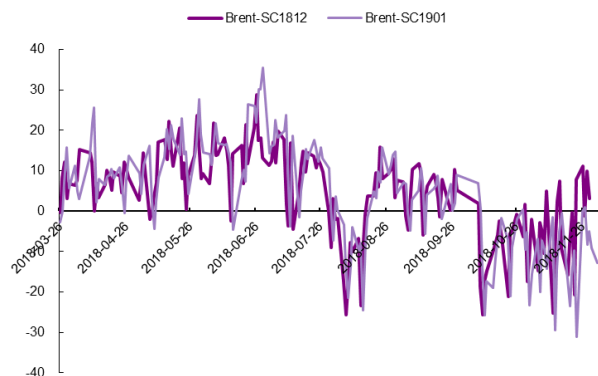
2、中国原油期货价格及持仓

图 6: SC1812 与 SC1901 期货合约结算价 (人民币元/桶)



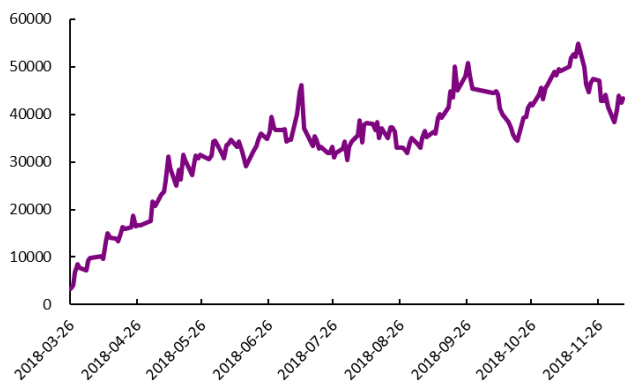
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 7: 布伦特-1812 与布伦特-1901 现货价差 (人民币元/桶)



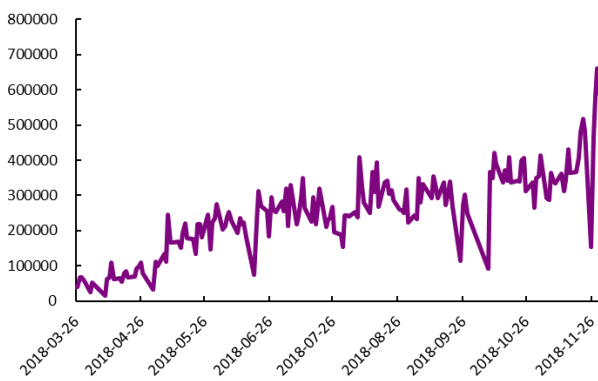
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 8: 原油期货主力合约总持仓量 (张)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

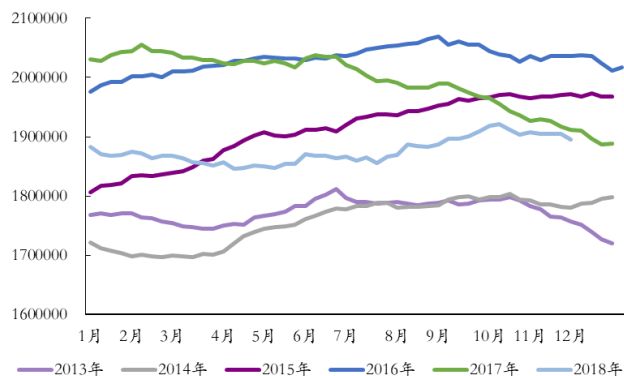
图 9: 原油期货主力合约总成交量 (张)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

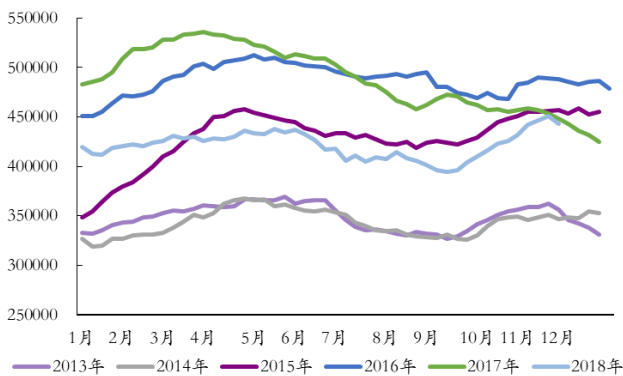
3、原油及石油制品库存情况

图 10: 美国原油及石油制品总库存 (千桶)



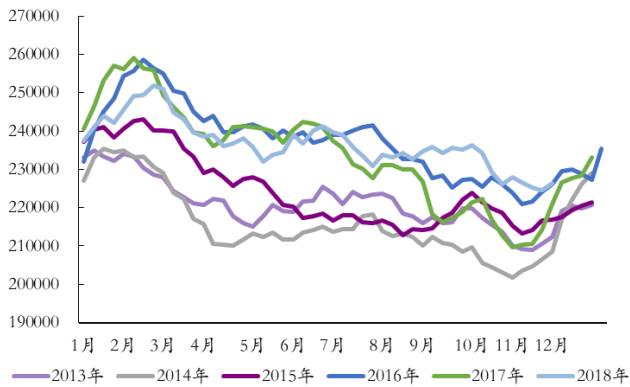
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 11: 美国原油库存 (千桶)



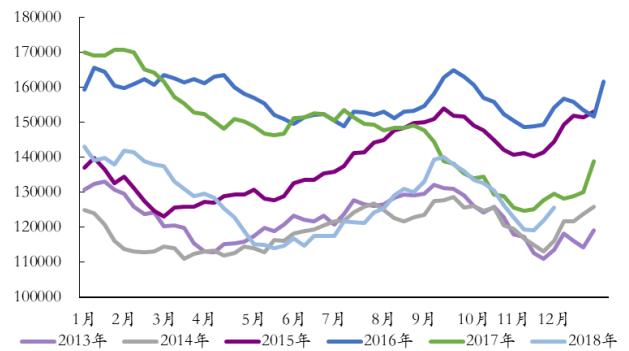
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 12: 美国汽油库存 (千桶)



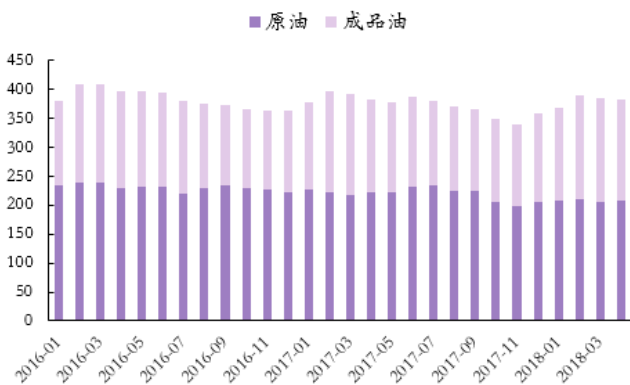
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 13: 美国馏分油库存 (千桶)



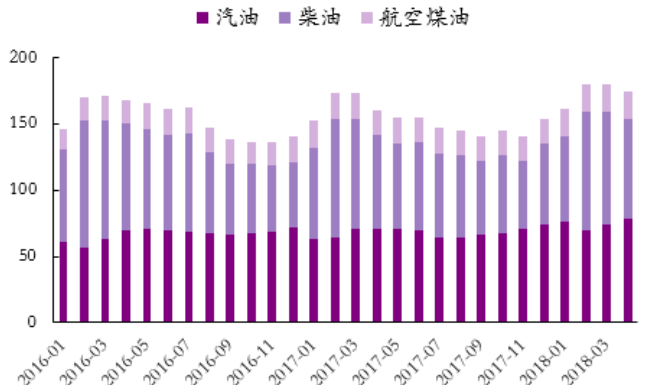
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 14: 中国原油及成品油库存 (百万桶)



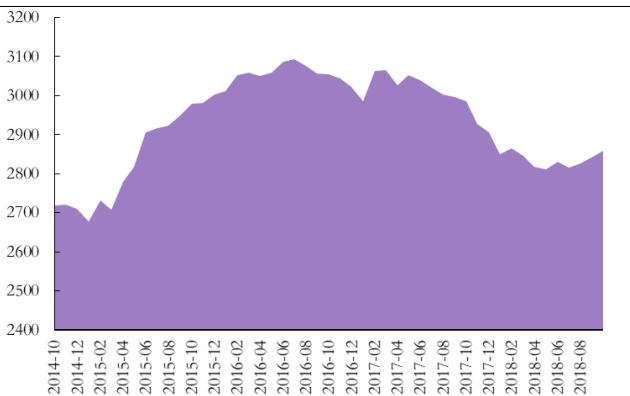
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 15: 中国成品油库存 (百万桶)



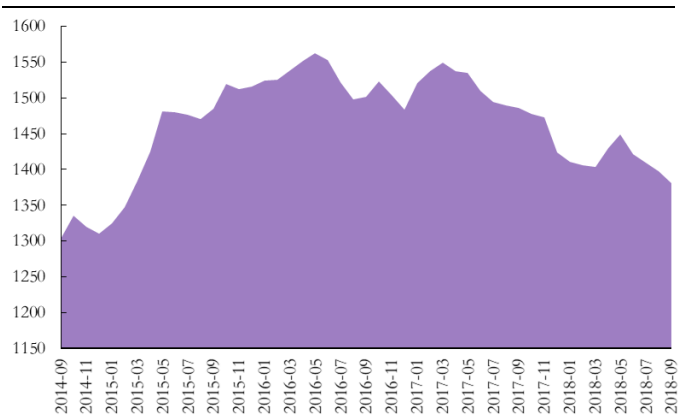
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 16: OECD 整体库存 (百万桶)



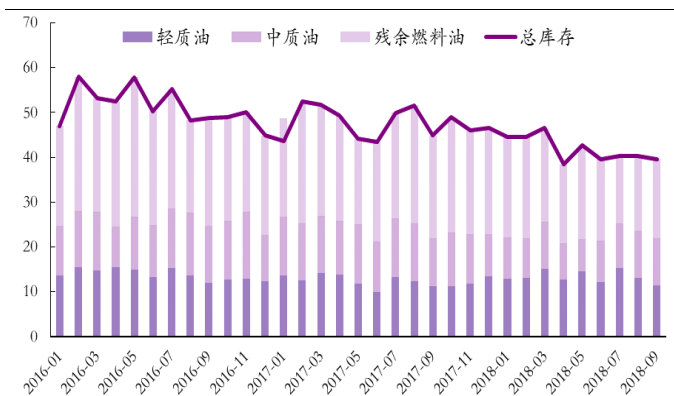
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 17: OECD 原油库存 (百万桶)



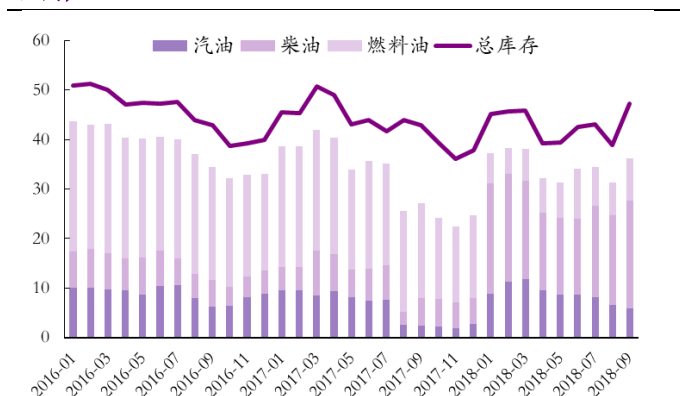
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 18: 新加坡库存 (百万桶)



资料来源: OPEC, 光大证券研究所

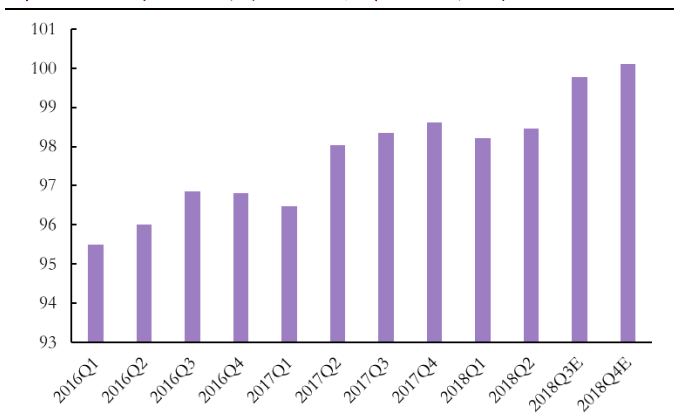
图 19: 阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普 (ARA) 库存 (百万桶)



资料来源: OPEC, 光大证券研究所

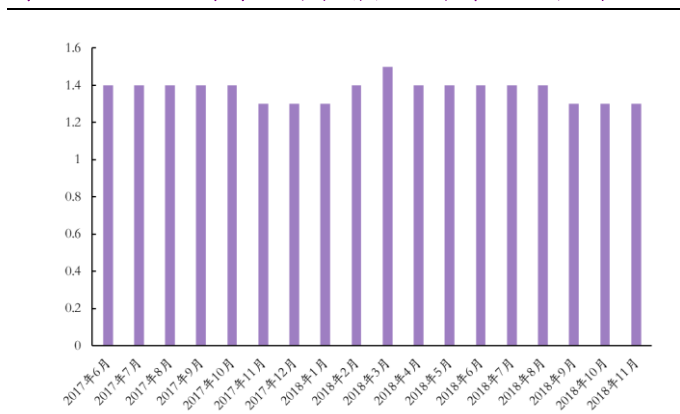
4、石油需求情况

图 20: 全球石油需求及预测 (百万桶/天)



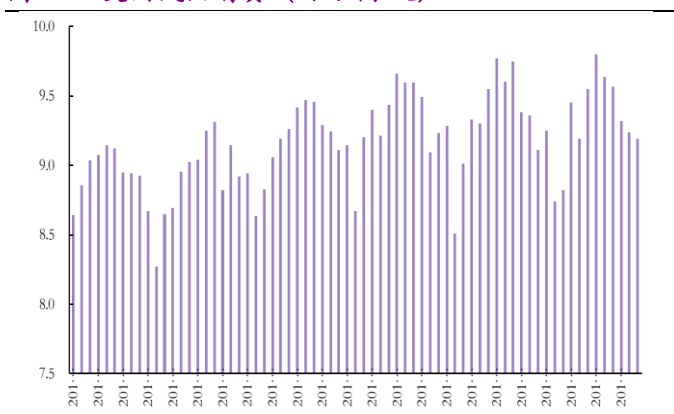
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 21: 2018 全球原油需求增长预期 (百万桶/天)



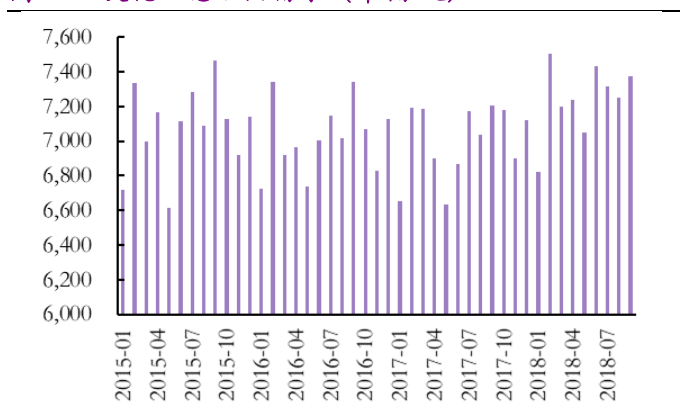
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 22: 美国汽油消费 (百万桶/天)



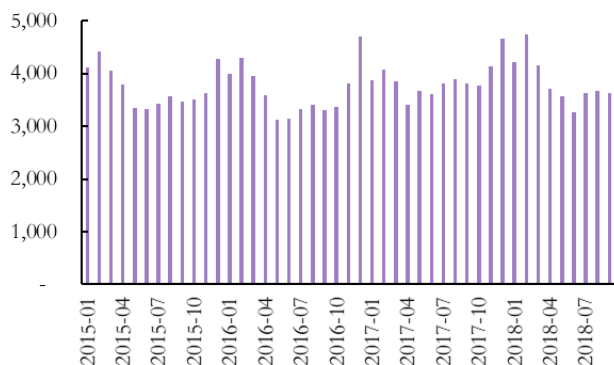
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 23: 英德法意石油需求 (千桶/天)



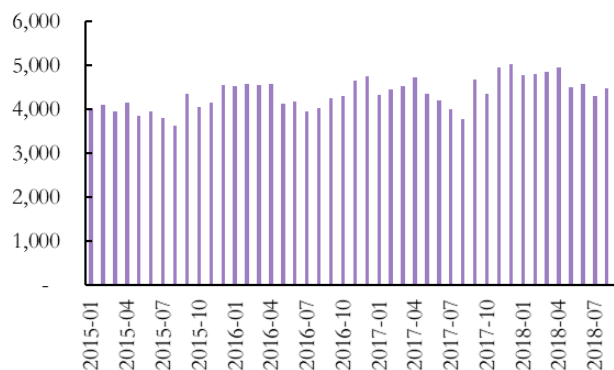
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 24: 日本国内销售石油需求 (千桶/天)



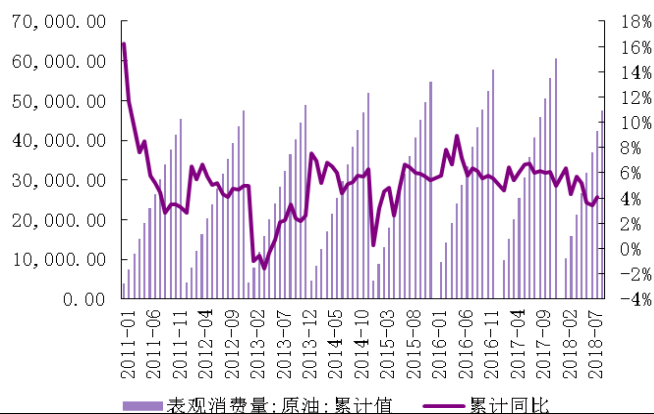
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 25: 印度石油需求 (千桶/天)



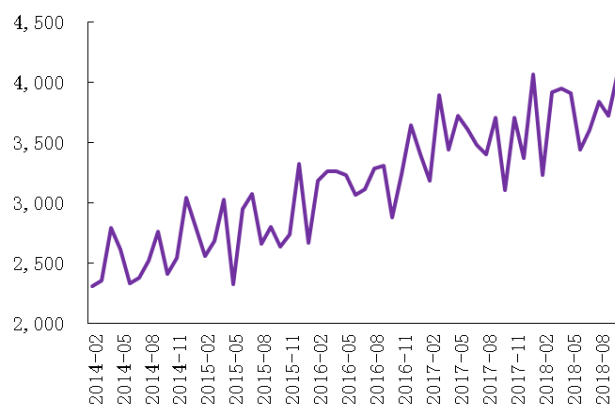
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

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

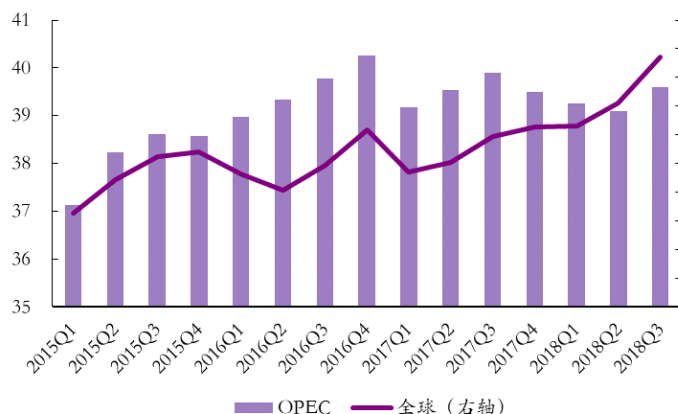
图 27: 中国原油进口量 (万吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

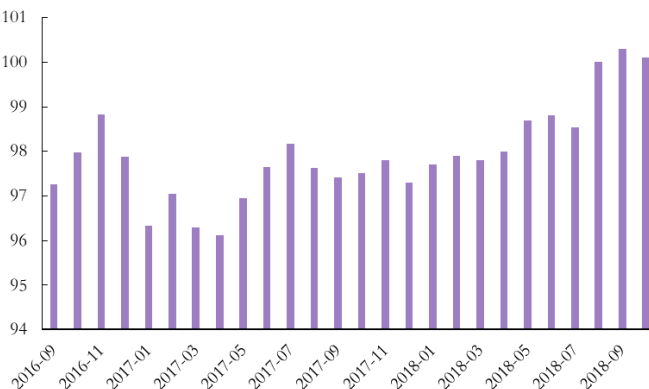
5、石油供给情况

图 28: 全球及 OPEC 原油产量 (百万桶/天)



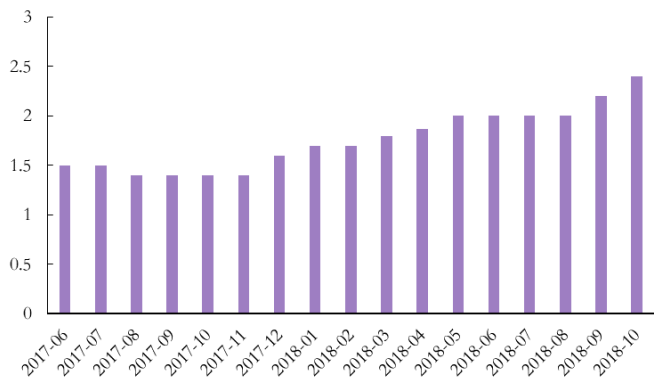
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 29: 全球石油产量 (百万桶/天)



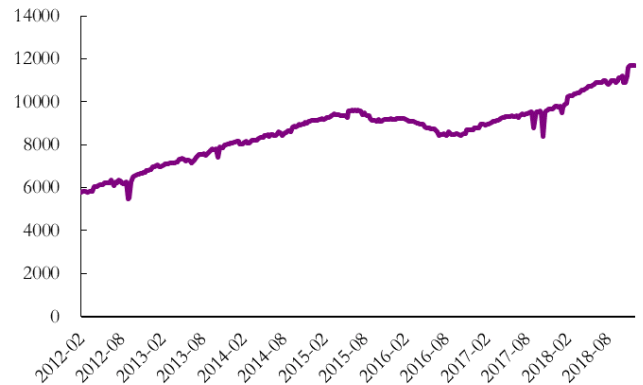
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 30: 非 OPEC 国家原油产量增长预期 (百万桶/天)



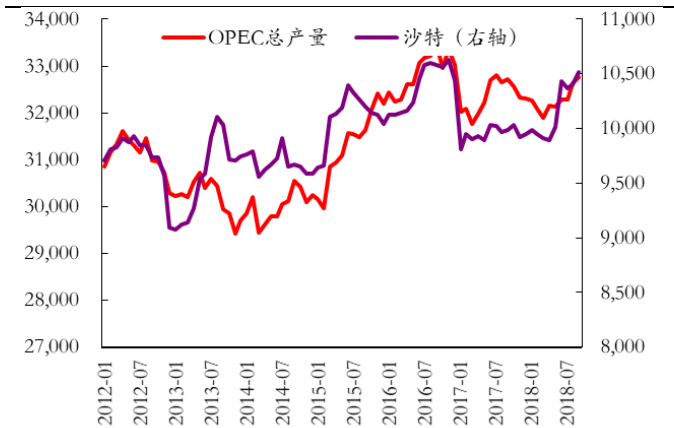
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 31: 美国原油产量 (千桶/天)



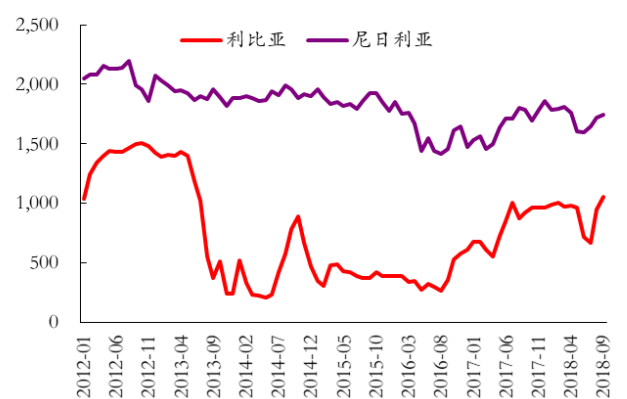
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 32: OPEC 总产量及沙特产量 (千桶/天)



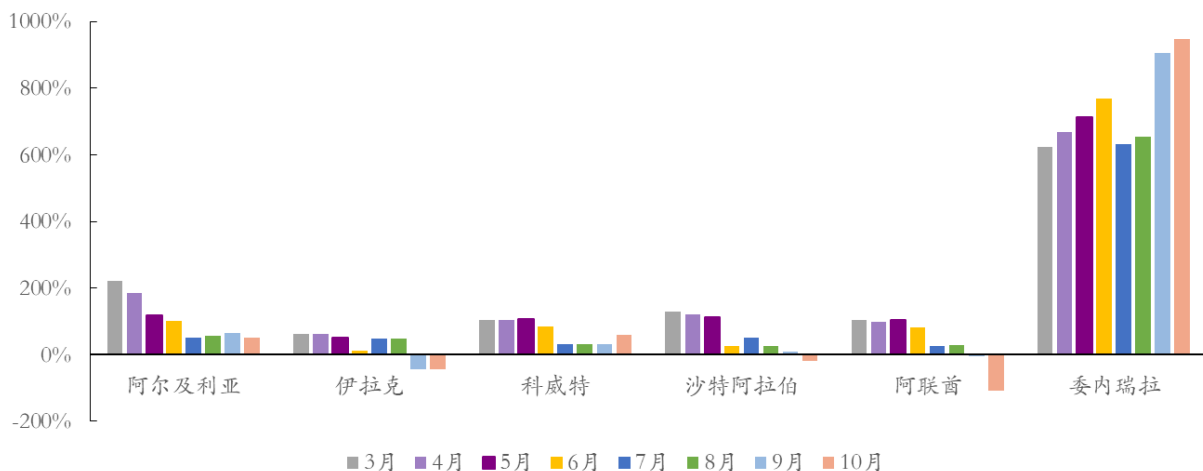
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 33: 利比亚、尼日利亚月度产量 (千桶/天)



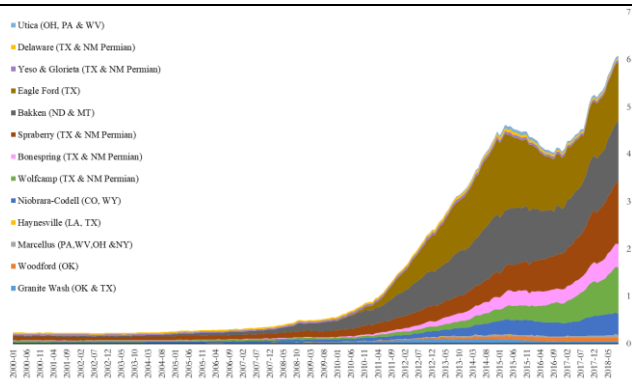
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 34: 伊拉克等六国减产执行率 (%)



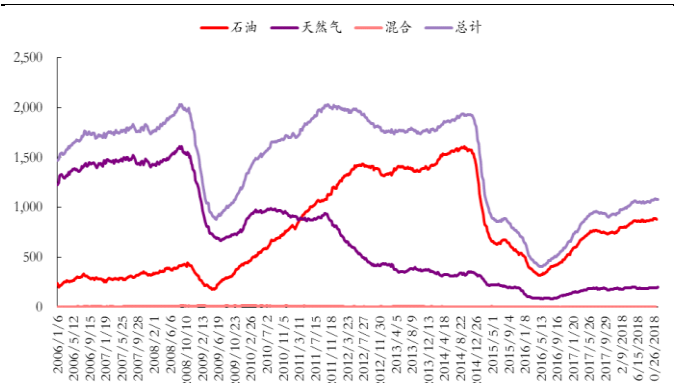
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 35: 页岩油产量 (百万桶/天)



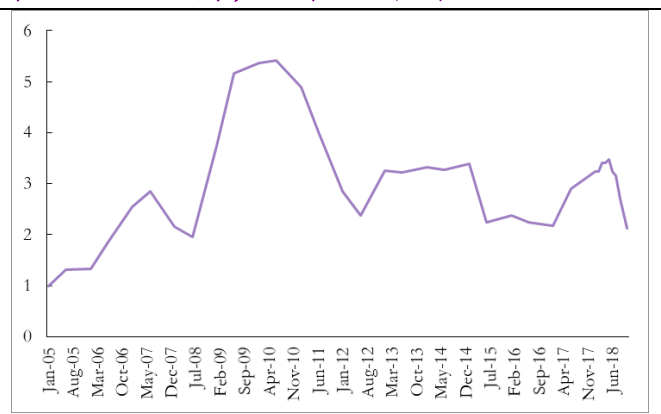
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 36: 美国钻机数



资料来源: Baker Hughes, 光大证券研究所

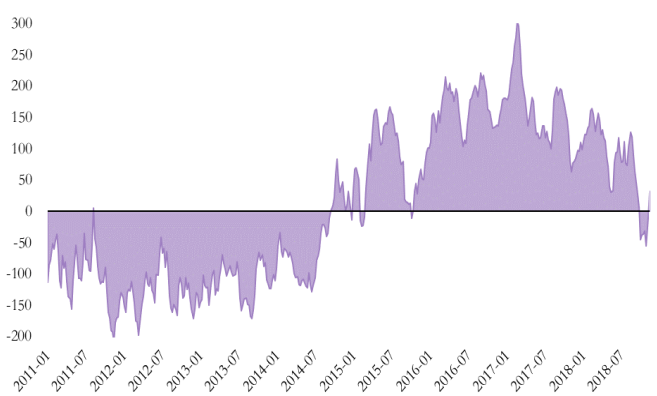
图 37: OPEC 剩余产能 (百万桶/天)



资料来源: IEA, 光大证券研究所

6、炼油及石化产品情况

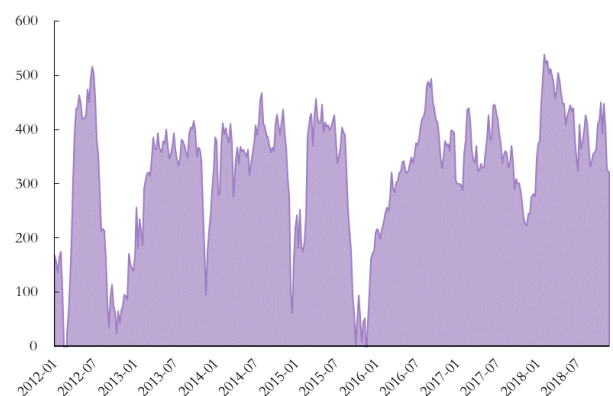
图 38: 石脑油裂解价差 (美元/吨)



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

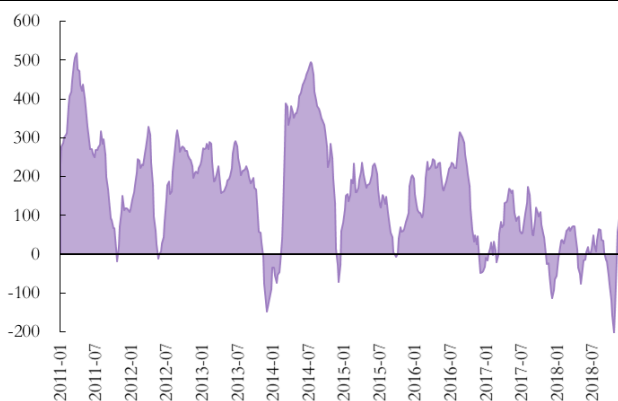
图 39: PDH 价差 (美元/吨)



注: 价差=丙烯-1.2*丙烷

资料来源: Wind, 光大证券研究所

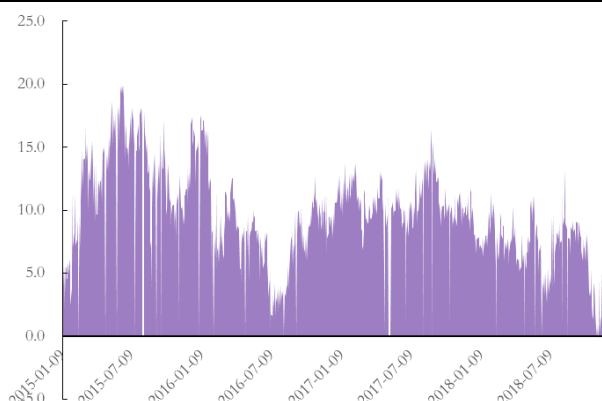
图 40: MTO 价差 (美元/吨)



注: 价差=乙烯*0.4+丙烯*0.6-甲醇*3

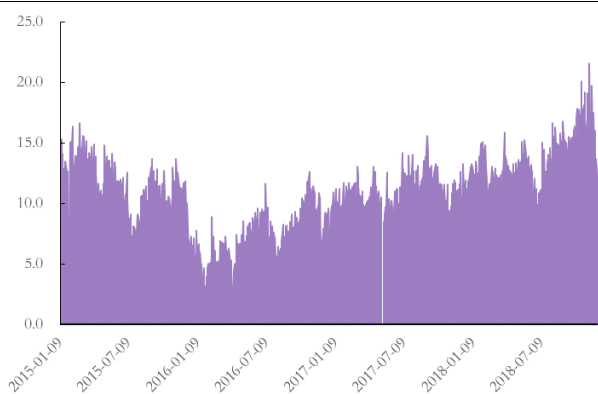
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 41: 新加坡汽油-原油价差 (美元/桶)



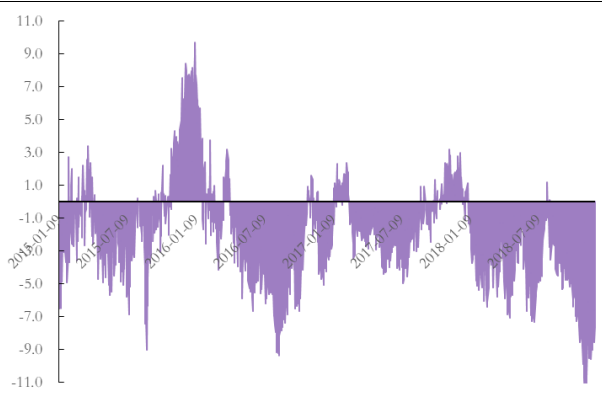
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 42: 新加坡柴油-原油价差 (美元/桶)



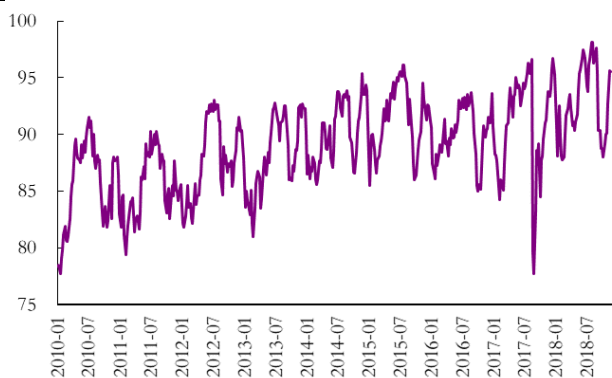
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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

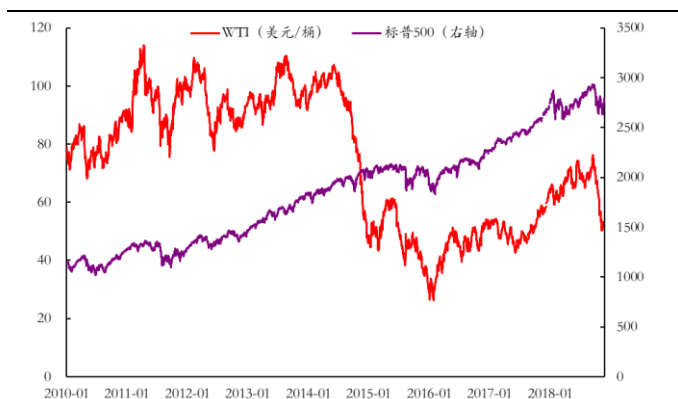
图 44: 美国炼厂开工率 (%)



资料来源: EIA, 光大证券研究所

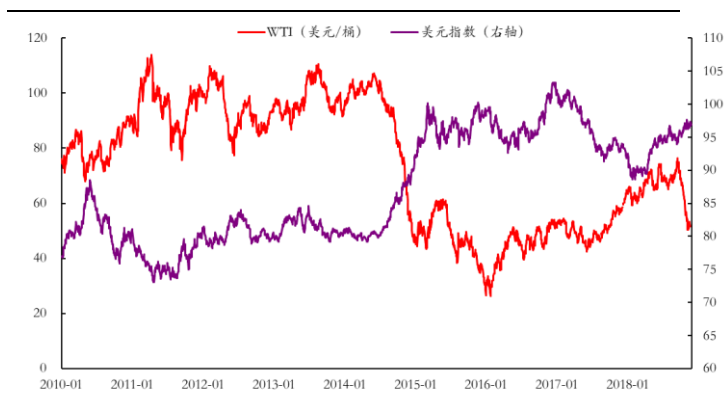
7、其他金融变量

图 45: WTI 和标准普尔



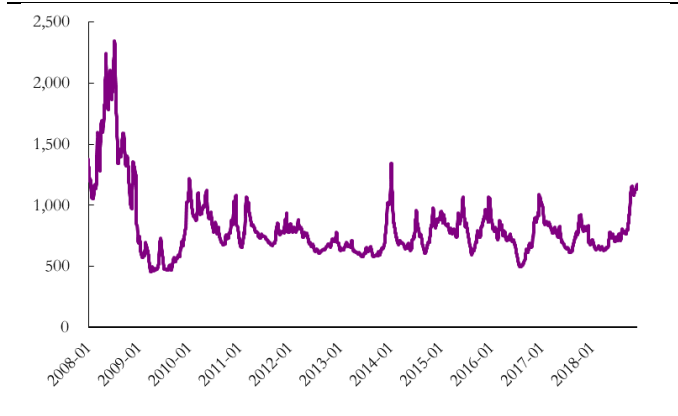
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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見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 | 021-52523543 | 13817283600 | shuoxu@ebscn.com |
| | 李文渊 | | 18217788607 | liwenyuan@ebscn.com |
| | 李强 | 021-52523547 | 18621590998 | liqiang88@ebscn.com |
| | 罗德锦 | 021-52523578 | 13661875949/13609618940 | luodj@ebscn.com |
| | 张弓 | 021-52523558 | 13918550549 | zhanggong@ebscn.com |
| | 黄素青 | 021-22169130 | 13162521110 | huangsuqing@ebscn.com |
| | 邢可 | 021-22167108 | 15618296961 | xingk@ebscn.com |
| | 李晓琳 | 021-52523559 | 13918461216 | lixiaolin@ebscn.com |
| | 郎珈艺 | 021-52523557 | 18801762801 | dingdian@ebscn.com |
| | 余鹏 | 021-52523565 | 17702167366 | yupeng88@ebscn.com |
| | 丁点 | 021-52523577 | 18221129383 | dingdian@ebscn.com |
| | 郭永佳 | | 13190020865 | guoyongjia@ebscn.com |
| | 北京 | 郝辉 | 010-58452028 | 13511017986 |
| 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 |
| 鹿舒然 | | 010-58452040 | 18810659385 | pangsr@ebscn.com |
| 黎晓宇 | | 0755-83553559 | 13823771340 | lix1@ebscn.com |
| 张亦潇 | | 0755-23996409 | 13725559855 | zhangyx@ebscn.com |
| 深圳 | 王渊锋 | 0755-83551458 | 18576778603 | wangyuanfeng@ebscn.com |
| | 张靖雯 | 0755-83553249 | 18589058561 | zhangjingwen@ebscn.com |
| | 苏一耘 | | 13828709460 | suy1@ebscn.com |
| | 常密密 | | 15626455220 | changmm@ebscn.com |
| | 国际业务 | 陶奕 | 021-52523546 | 18018609199 |
| | 梁超 | 021-52523562 | 15158266108 | liangc@ebscn.com |
| | 金英光 | | 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 |
| | 周梦颖 | 021-52523550 | 15618752262 | zhoumengying@ebscn.com |
| 私募业务部 | 戚德文 | 021-52523708 | 18101889111 | qidw@ebscn.com |
| | 安玲娴 | 021-52523708 | 15821276905 | anlx@ebscn.com |
| | 张浩东 | 021-52523709 | 18516161380 | zhanghd@ebscn.com |
| | 吴冕 | 0755-23617467 | 18682306302 | wumian@ebscn.com |
| | 吴琦 | 021-52523706 | 13761057445 | wuqi@ebscn.com |
| | 王舒 | 021-22169419 | 15869111599 | wangshu@ebscn.com |
| | 傅裕 | 021-52523702 | 13564655558 | fuyu@ebscn.com |
| | 王婧 | 021-22169359 | 18217302895 | wangjing@ebscn.com |
| | 陈潞 | 021-22169146 | 18701777950 | chenlu@ebscn.com |
| | | 王涵洲 | | 18601076781 |