

## OPEC 减产初见成效

## ——原油周报第 82 期 ( 20190106 )

行业周报

## ◆ OPEC 开始减产，原油价格震荡回升

OPEC12月产量大幅下降，原油市场受到鼓舞，本周油价震荡回升，布伦特和WTI原油期货价格分别收于57.41美元/桶和48.31美元/桶。美元指数交投于96.22附近。

## ◆ 美国石油钻井机数量下降，商业原油库存 0.7 万桶

本周，美国石油活跃钻井数减少8台至877台，油气钻机总数减少8台。美国原油及石油制品总库存增加1462万桶至18.91亿桶，美国商业原油库存本周增加0.7万桶至4.41亿桶。

## ◆ 11月 OPEC 产量下降，较上月减少 1.1 万桶/日至 3296.5 万桶/日

11月OPEC产量小幅下降，沙特产量为1101.6万桶/日，较上月增加37.7万桶/日；伊朗产量为295.4万桶/日，较上月减少38万桶/日；委内瑞拉产量为113.7万桶/日，较上月减少5.2万桶/日；利比亚产量为110.4万桶/日，较上月减少1.1万桶/日。

## ◆ 本周，石脑油、乙烯、丁二烯、纯苯价格下降，丙烯价格上涨。石脑油裂解、MTO价差、PDH价差均扩大。

## ◆ OPEC 减产产量创两年来最大幅度，市场对减产预期转好

进入2019年，OPEC产量下降的消息发挥了利好作用，市场对减产效果的担忧得到缓解，国际油价大幅反弹。据彭博社统计显示，OPEC2018年12月原油产量在沙特的带领下减少53万桶/日，至3260万桶/日，为2017年1月以来最大降幅。其中，沙特带头减产42万桶/日至1065万桶/日，是减产最大的贡献者，同时，沙特出口至中国和美国的原油数量也在12月双双下滑。利比亚产量继续减少11万桶/日至100万桶/日，12月中旬以来，武装分子与抗议活动令该国最大油田Sharara产量中断，恶劣天气也令Es Sider港口产出减少。虽然OPEC产量下降，但俄罗斯12月的产量继续创新高，这或许在一定程度上限制了油价的涨幅。1月1日开始，OPEC+减产计划正式开始执行，根据协议内容，OPEC方面要在2019年前六个月内较2018年10月的水平减产80万桶/日，目前这一目标实现了五分之一，即减产了14万桶/日，沙特方面在上周表示，计划在原协议基础上进一步扩大减产。伊朗在美国的制裁之下，12月“被动”减产12万桶/日至292万桶/日，对亚洲主要买家的出口量已经降至5年低点，韩国和日本已经停止进口伊朗石油。而与此同时，伊朗的竞争对手伊拉克的原油出口量不断飙升，伊拉克石油部在1月2日表示，伊拉克12月原油出口量达到373万桶/日，创出历史新高，进一步打击了伊朗。短期来看，OPEC减产令供给收紧，利于油价回暖；中期来看，美国的制裁目标仍是全面禁运，在全球需求稳定增长的状态下，油价有望走出底部。

## ◆ 投资建议：我们认为油价后续继续下行的风险大幅减少，有望走出底部，化工板块个股有望充分受益。建议积极配置跟油价一阶相关的标的，上游、煤化工、轻烃裂解，重点关注中石油、中石化、中海油、新奥股份、卫星石化、华鲁恒升、阳煤化工等。还有民营大炼化板块，也将充分受益。

## ◆ 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

021-52523535

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

执业证书编号：S0930517050001

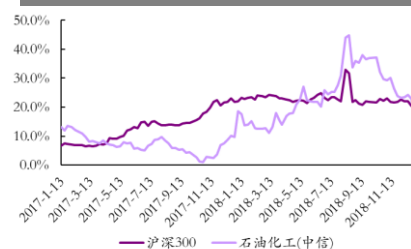
赵乃迪

010-56513000

[zhaond@ebcn.com](mailto: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

《EIA 原油库存创 2011 年以来的最小降幅\_原油周报第 81 期 (20181230)》

《国际油价创 14 个月以来新低\_原油周报第 80 期 (20181223)》

《OPEC11 月产量小幅下降\_原油周报第 79 期 (20181216)》

《OPEC+ 减产协议达成，油价底部区域已现\_原油周报第 78 期 (20181209)》

《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)》

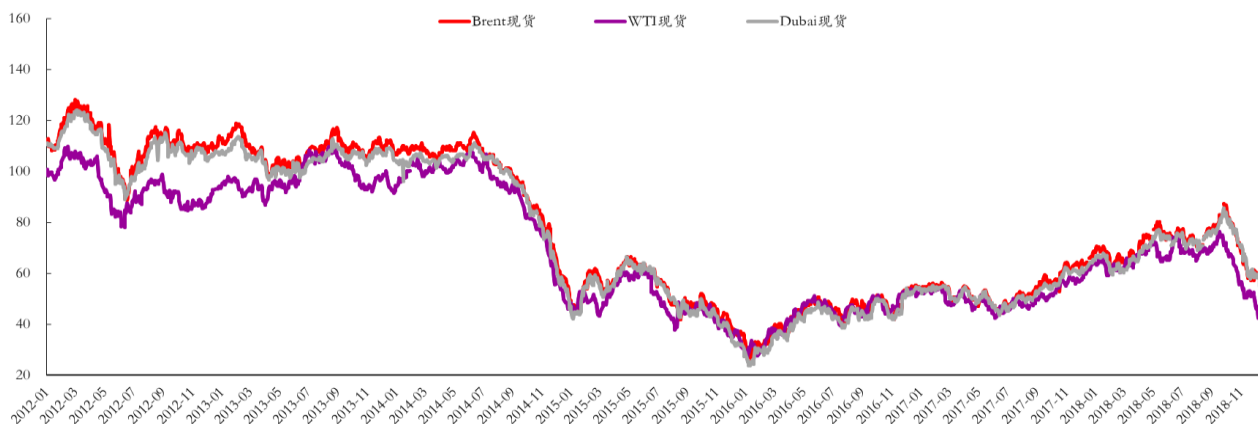
## 图 目 录

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: SC1903 期货合约结算价 (人民币元/桶) .....	5
图 7: 布伦特-1903 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

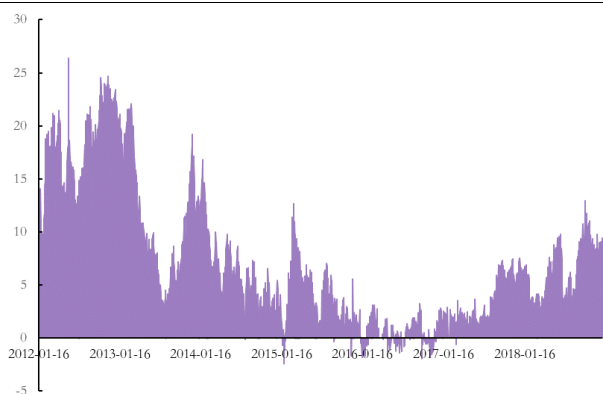
## 1、国际原油期货价格及持仓

图 1：原油价格走势（美元/桶）



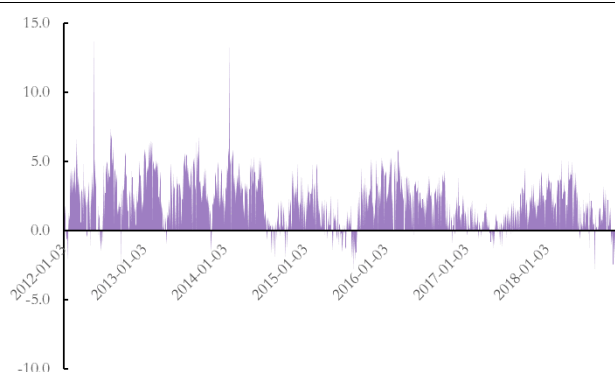
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：Brent-WTI 现货结算价差（美元/桶）



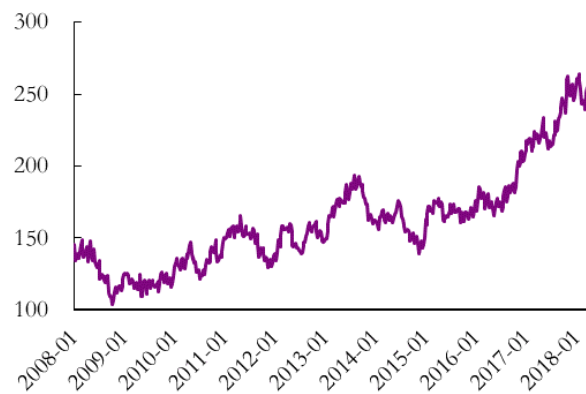
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：Brent-Dubai 现货价差（美元/桶）



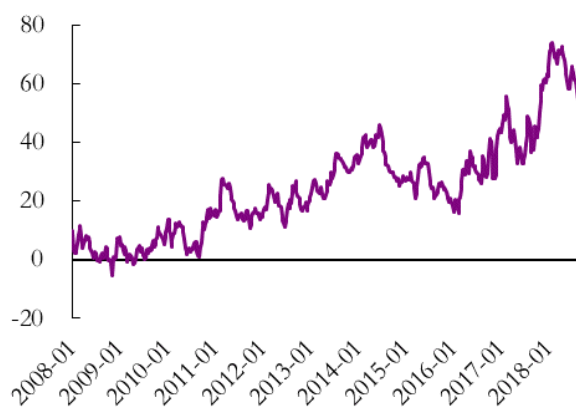
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：WTI 原油总持仓（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所

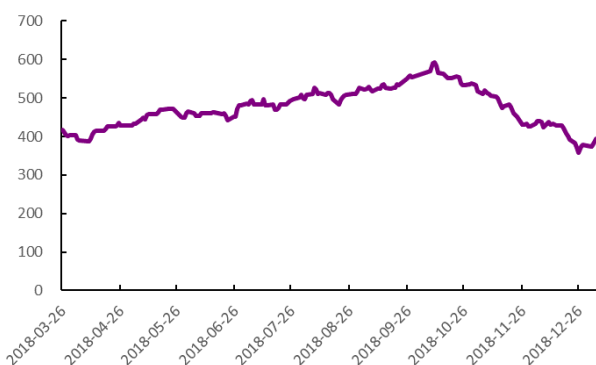
图 5：WTI 原油非商业净多头持仓（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所

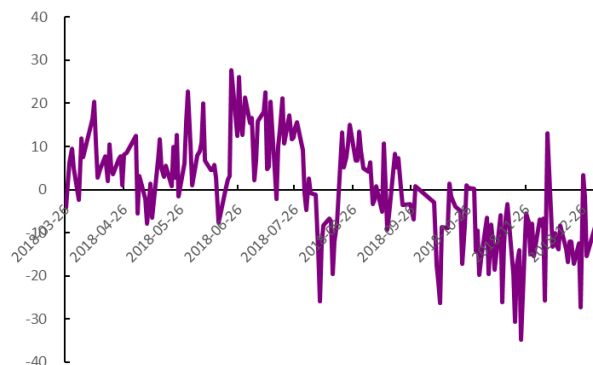
## 2、中国原油期货价格及持仓

图 6: SC1903 期货合约结算价 (人民币元/桶)



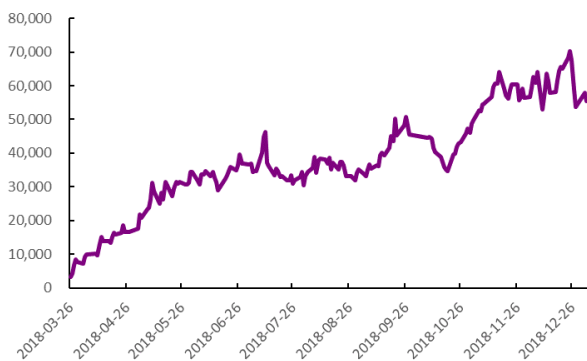
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 7: 布伦特-1903 现货价差 (人民币元/桶)



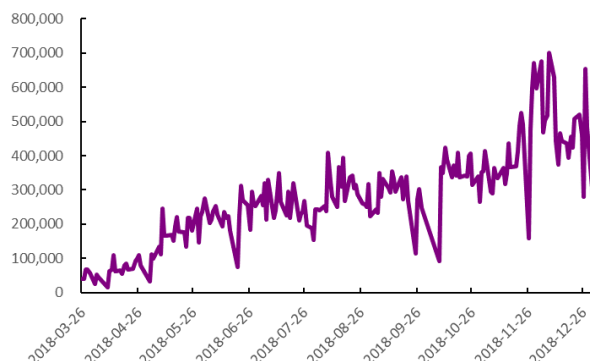
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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

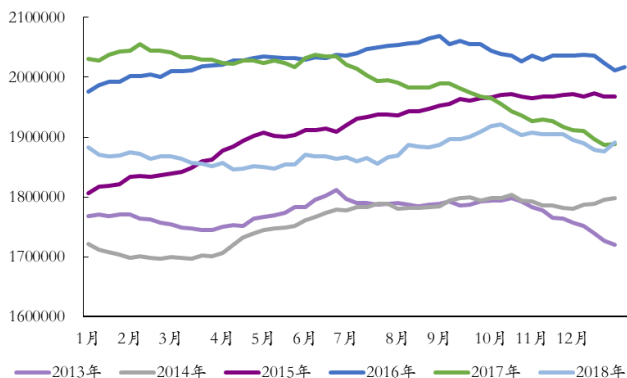
图 9: 原油期货主力合约成交量 (张)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

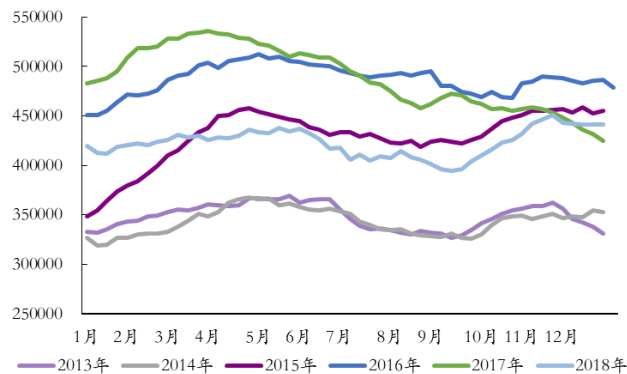
## 3、原油及石油制品库存情况

图 10: 美国原油及石油制品总库存 (千桶)



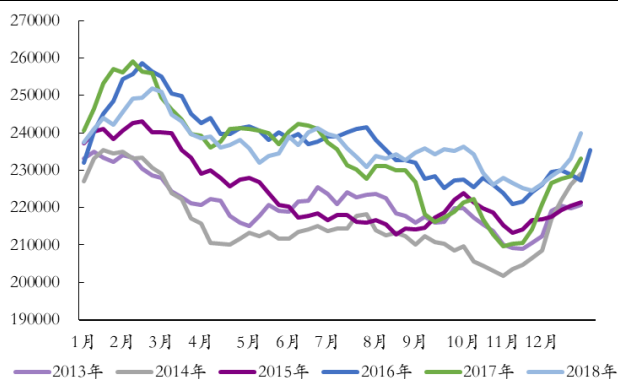
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 11: 美国原油库存 (千桶)



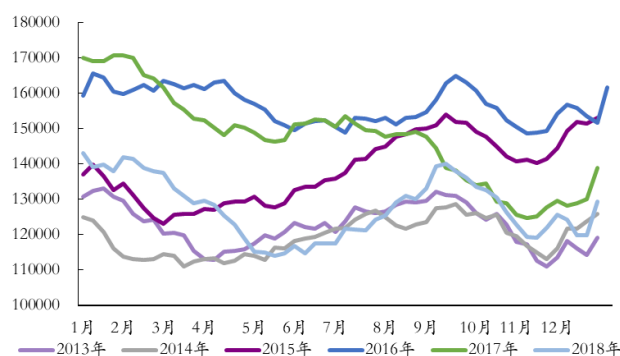
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 12: 美国汽油库存 (千桶)



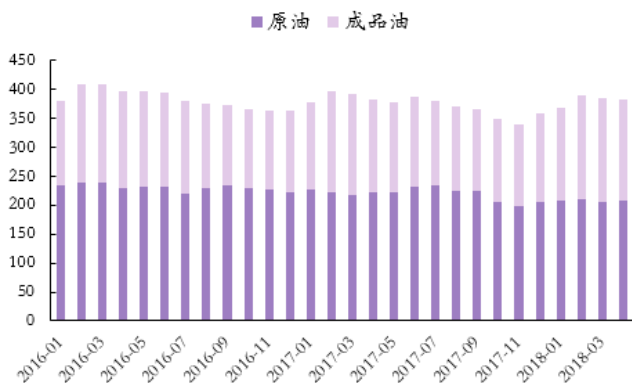
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 13: 美国馏分油库存 (千桶)



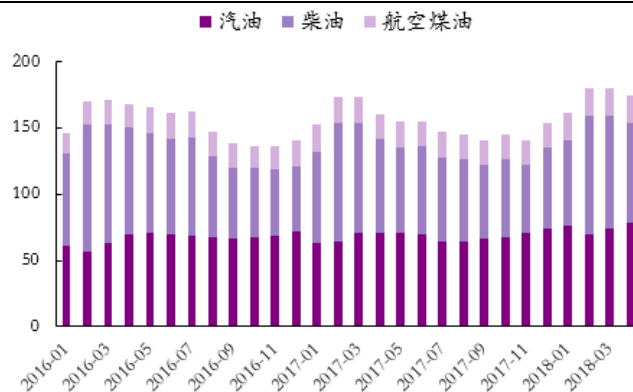
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 14: 中国原油及成品油库存 (百万桶)



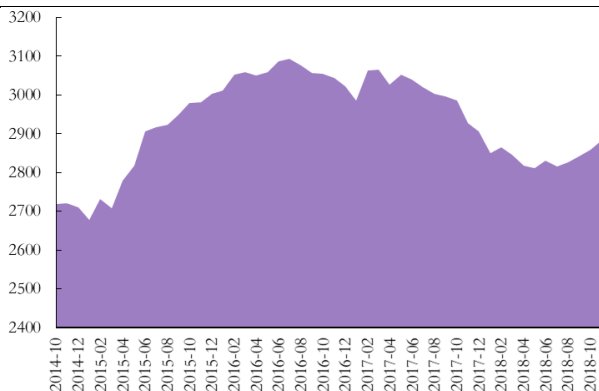
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 15: 中国成品油库存 (百万桶)



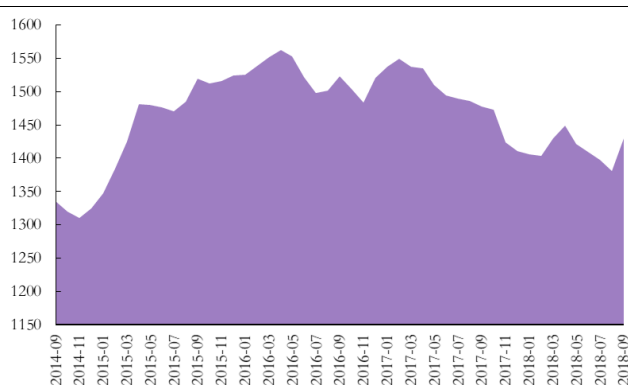
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 16: OECD 整体库存 (百万桶)



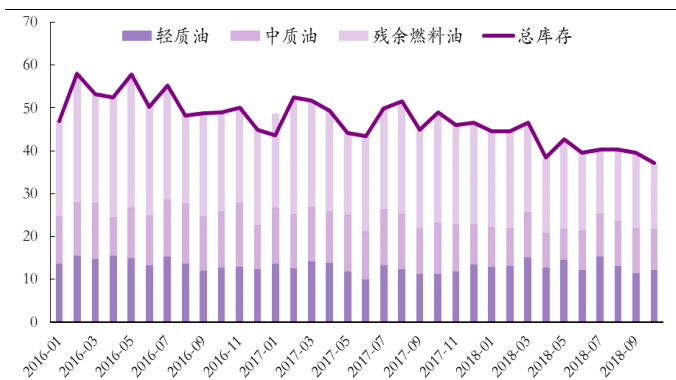
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 17: OECD 原油库存 (百万桶)



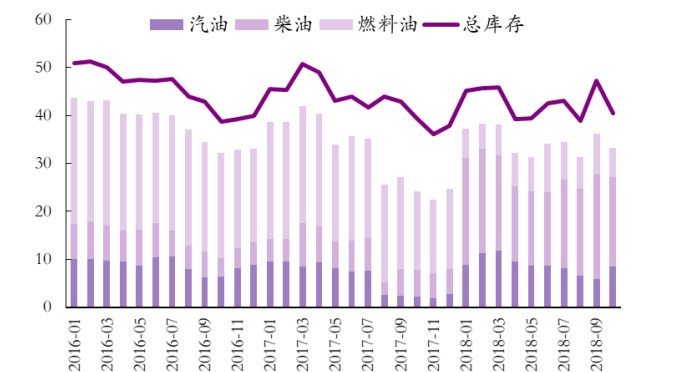
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 18: 新加坡库存 (百万桶)



资料来源: OPEC, 光大证券研究所

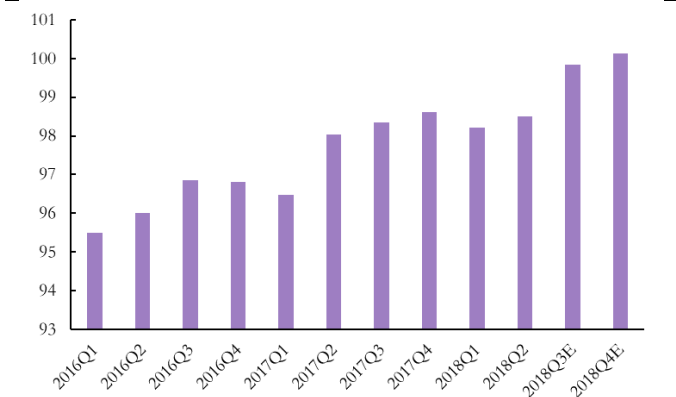
图 19: 阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普 (ARA) 库存 (百万桶)



资料来源: OPEC, 光大证券研究所

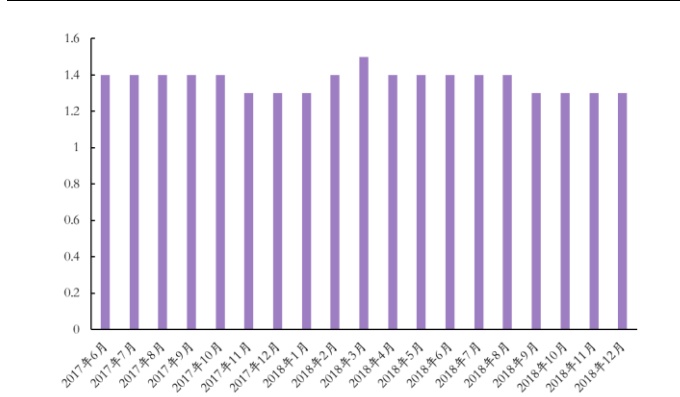
### 4、石油需求情况

图 20: 全球石油需求及预测 (百万桶/天)



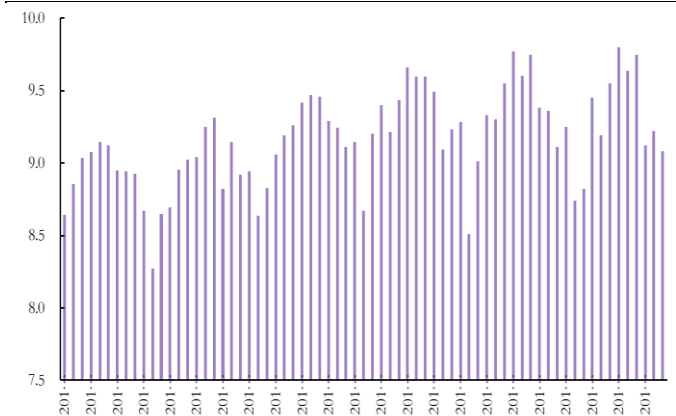
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 21: 2018 全球原油需求增长预期 (百万桶/天)



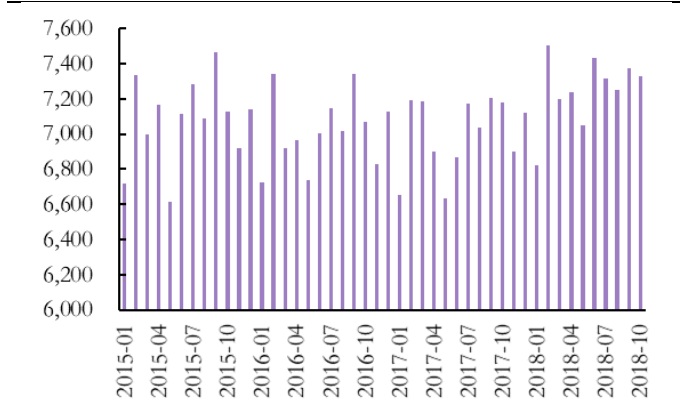
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 22: 美国汽油消费 (百万桶/天)



资料来源: EIA, 光大证券研究所

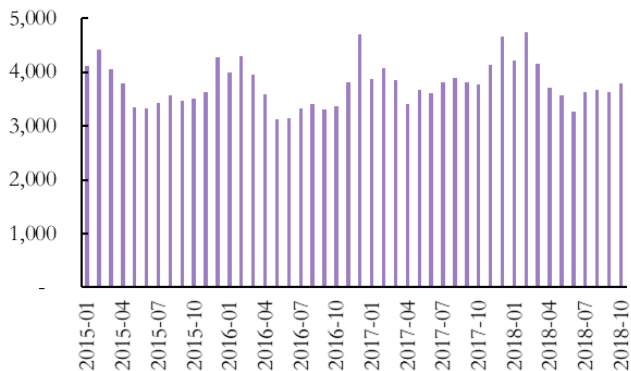
图 23: 英德法意石油需求 (千桶/天)



资料来源: OPEC, 光大证券研究所

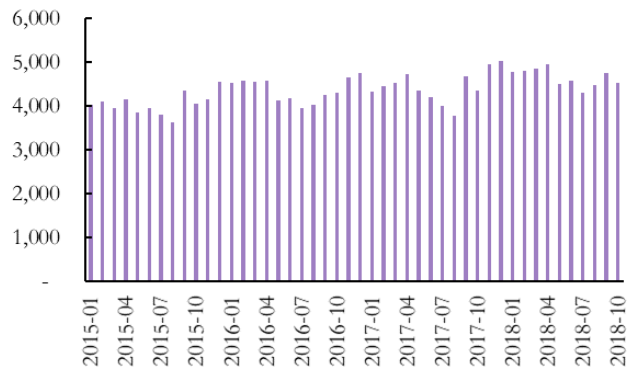


图 24: 日本国内销售石油需求 (千桶/天)



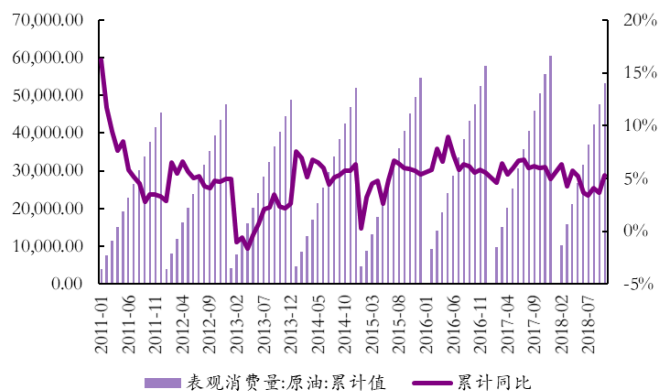
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 25: 印度石油需求 (千桶/天)



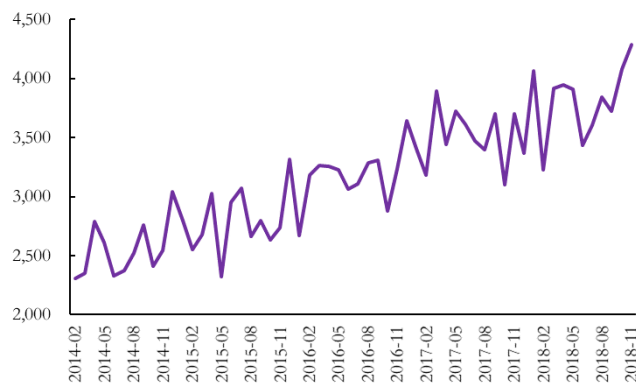
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

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

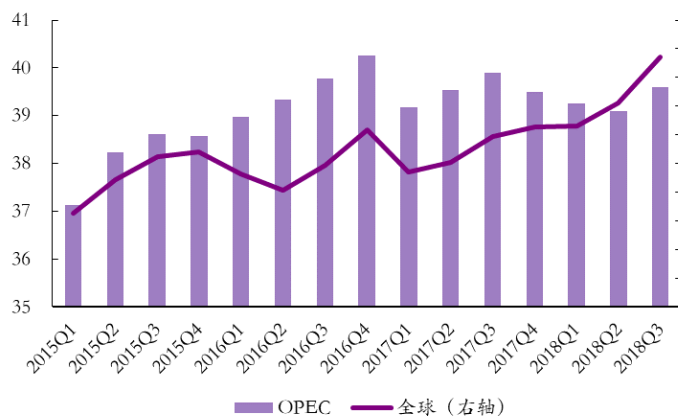
图 27: 中国原油进口量 (万吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

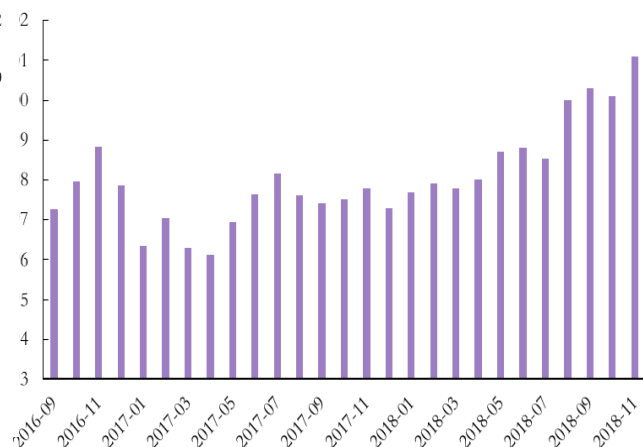
## 5、石油供给情况

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

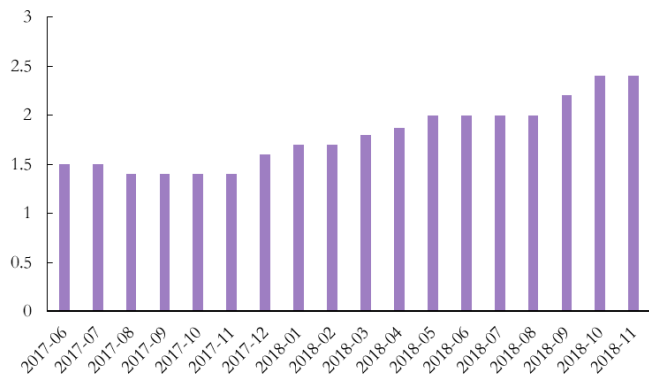
图 29: 全球石油产量 (百万桶/天)



资料来源: IEA, 光大证券研究所

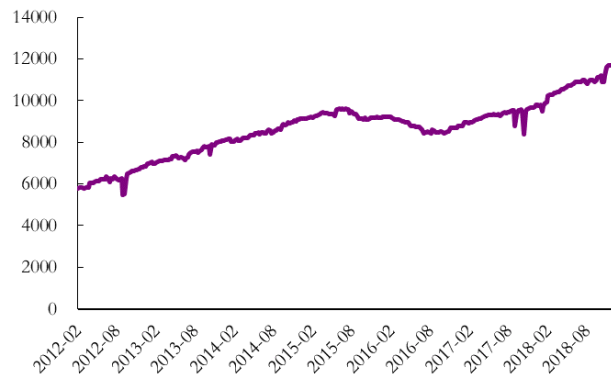


图 30: 非 OPEC 国家原油产量增长预期 (百万桶/天)



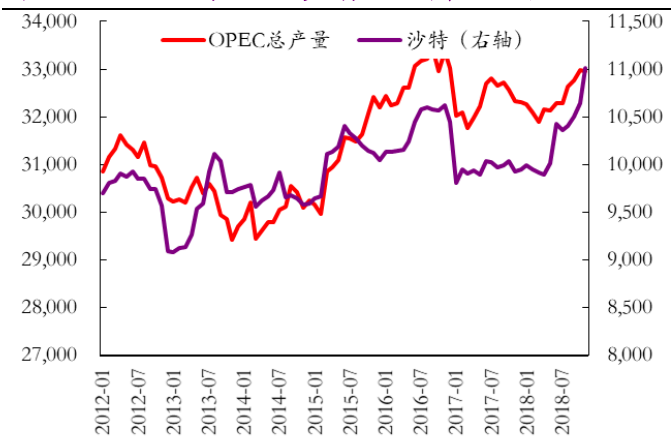
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 31: 美国原油产量 (千桶/天)



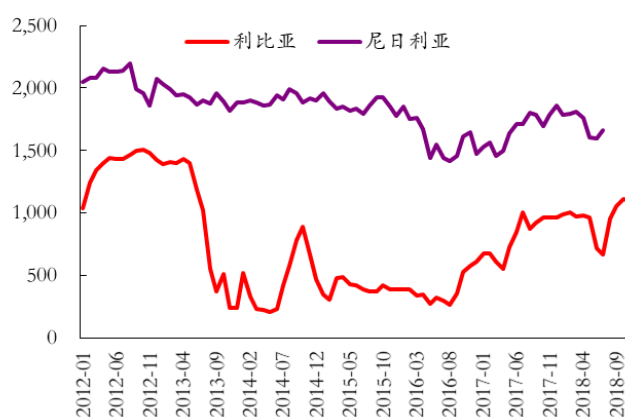
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 32: OPEC 总产量及沙特产量 (千桶/天)



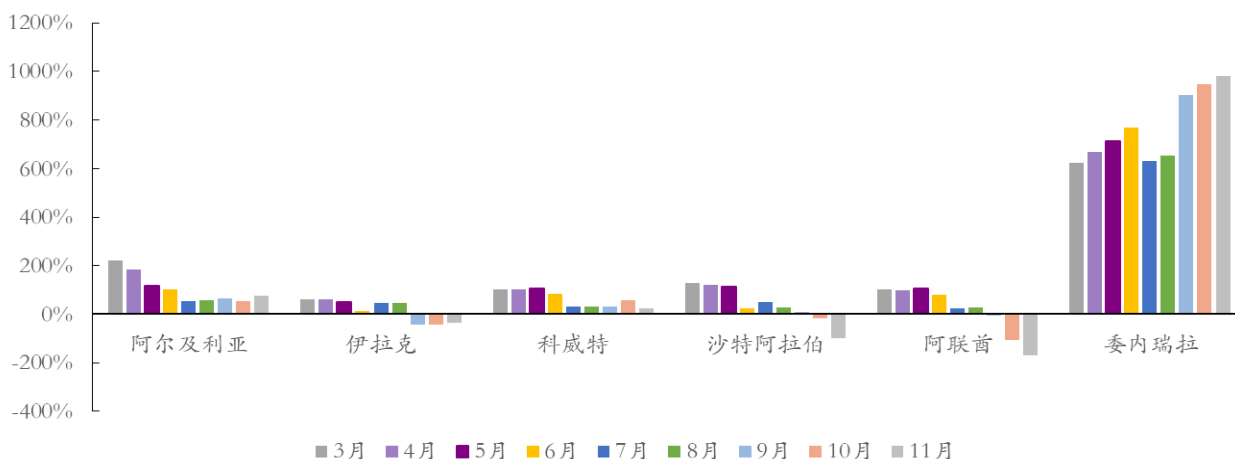
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 33: 利比亚、尼日利亚月度产量 (千桶/天)



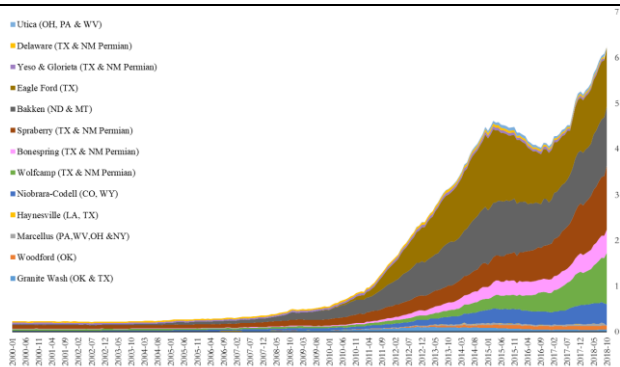
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 34: 伊拉克等六国减产执行率 (%)



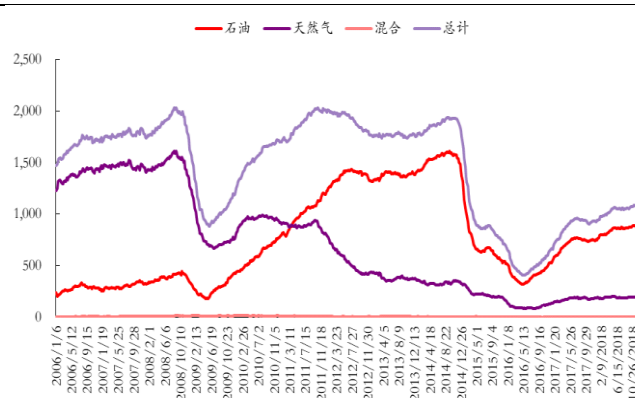
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 35: 页岩油产量 (百万桶/天)



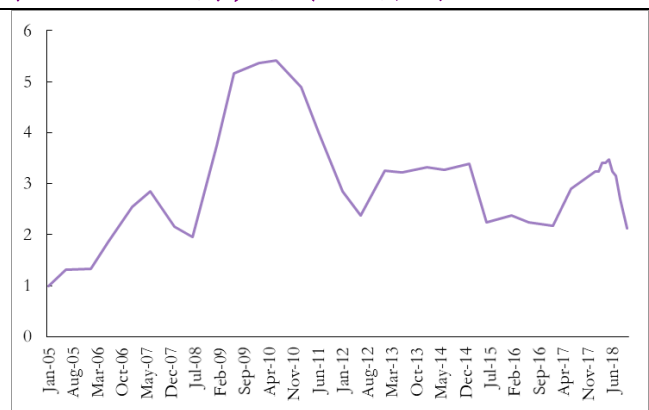
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 36: 美国钻机数



资料来源: Baker Hughes, 光大证券研究所

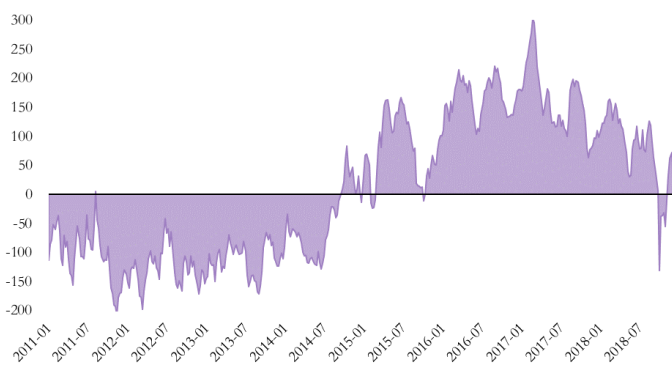
图 37: OPEC 剩余产能 (百万桶/天)



资料来源: IEA, 光大证券研究所

## 6、炼油及石化产品情况

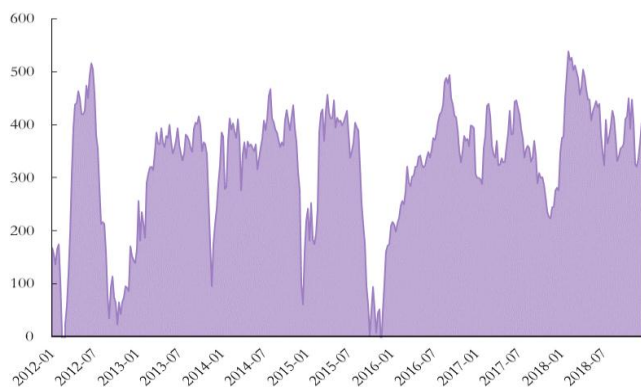
图 38: 石脑油裂解价差 (美元/吨)



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

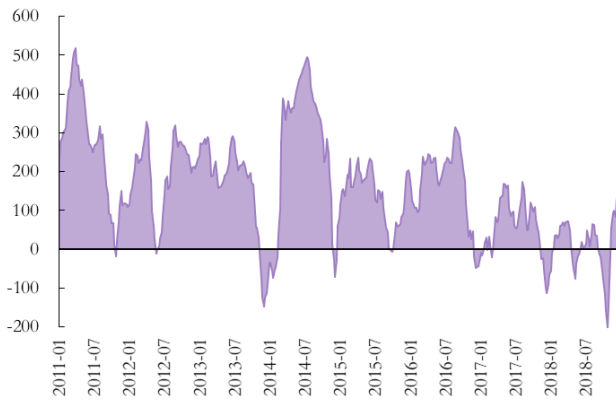
图 39: PDH 价差 (美元/吨)



注: 价差=丙烯-1.2\*丙烷

资料来源: Wind, 光大证券研究所

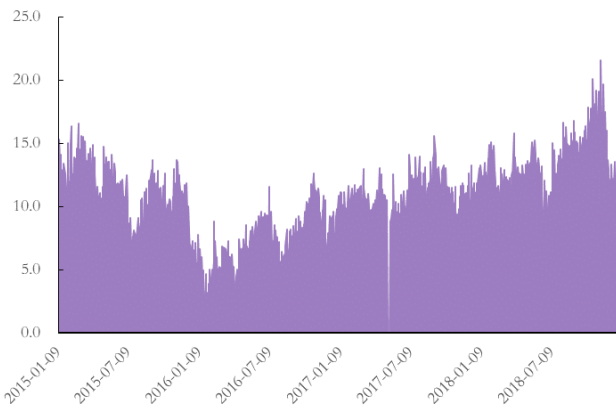
图 40: MTO 价差 (美元/吨)



注: 价差=乙烯\*0.4+丙烯\*0.6-甲醇\*3

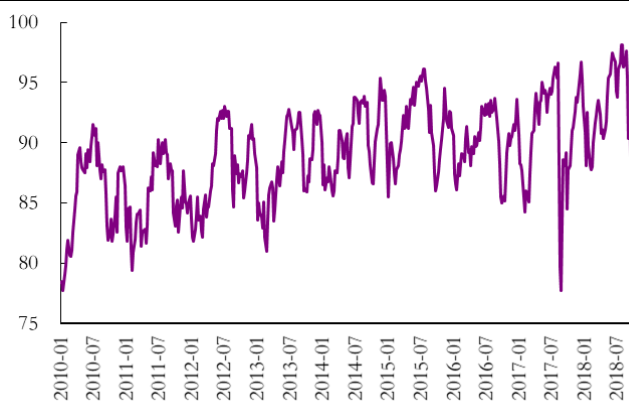
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 42: 新加坡柴油-原油价差 (美元/桶)



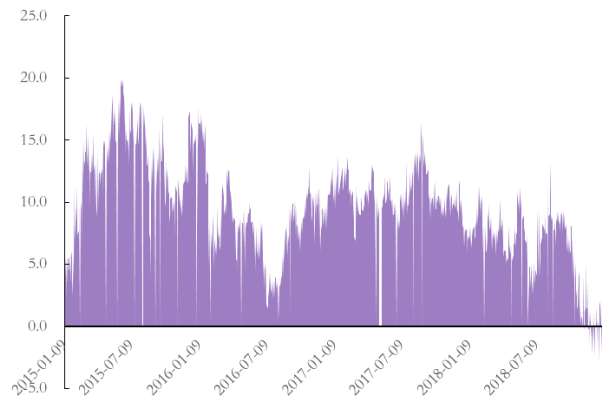
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 44: 美国炼厂开工率 (%)



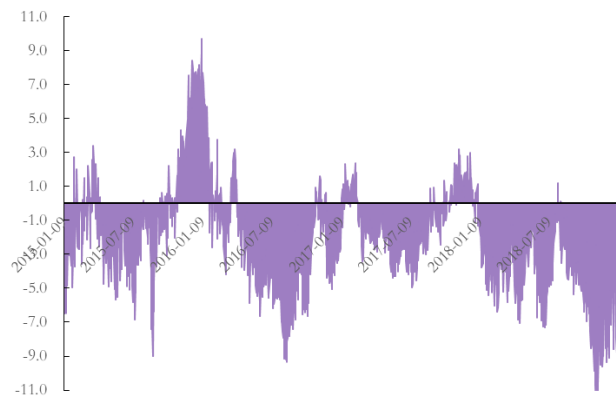
资料来源: EIA, 光大证券研究所

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

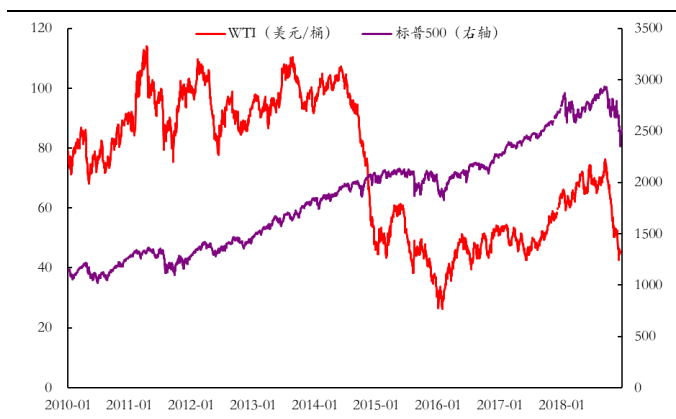
图 43: 新加坡石脑油-原油价差 (美元/桶)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

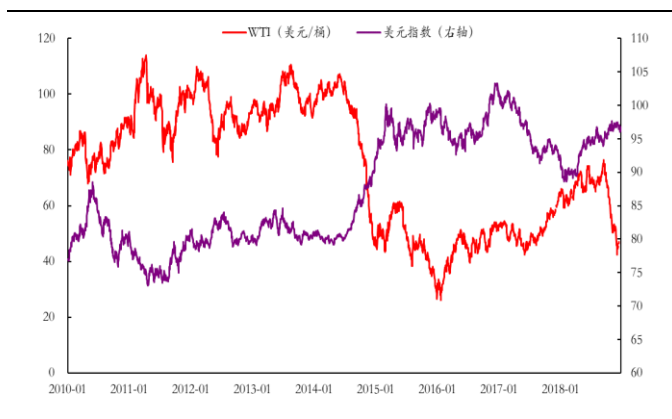
## 7、其他金融变量

图 45: WTI 和标准普尔



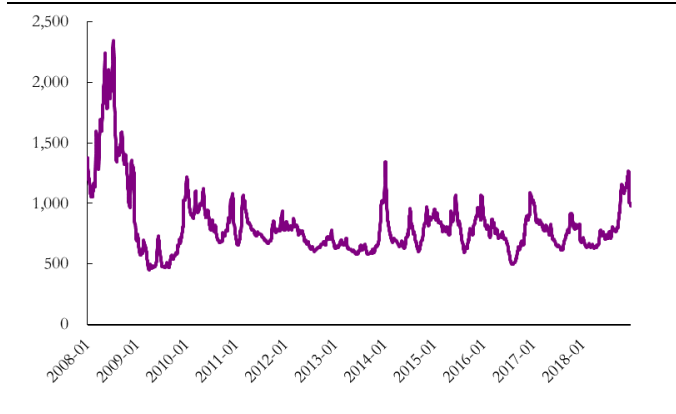
资料来源: Wind, 光大证券研究所

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	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	
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	suyy@ebscn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
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	wanghanzhou@ebscn.com	