

原油市场达到供需平衡仍需时间

——IEA 2019年1月月报点评(20190119)

行业简报

事件:

2019年1月18日, IEA 公布月报, 对全球原油供应和需求进行了披露。

核心观点:

- ◆ IEA 对 2018 年和 2019 年全球石油需求增长的预测维持不变, 分别为 130 万桶/日和 140 万桶/日。2018 年油价上涨的影响正在减弱, 这将有助于抵消经济增长放缓的影响。
- ◆ 非经合组织的石油需求量将从 2018 年的 87.5 万桶/日增加到 2019 年的 115 万桶/日, 其中 62% 来源于中国和印度。经合组织的石油的需求增长量将从 2018 年的 39 万桶/日下降到 2019 年的 28 万桶/日, 其中 82% 来源于美国。
- ◆ 2018 年 12 月全球石油供给下跌至 1.006 亿桶/日, 月环比下降 95 万桶/日, 较上年同期增加 280 万桶/日, 这是由于 OPEC 各成员国在 2019 年 1 月 1 日新一轮减产协议生效之前率先减产。继 2018 年创下 260 万桶/日的增长量之后, 预计非 OPEC 国家的石油产量增长将在 2019 年放缓至 160 万桶/日。
- ◆ OPEC 原油产量在 2018 年 12 月环比下降 59 万桶/日至 3239 万桶/日。这是由于沙特阿拉伯产量开始回落, 同时伊朗和利比亚产量持续下跌。当新维也纳协议生效之后, OPEC 产量预计会进一步下降。
- ◆ 2018 年 12 月, 全球炼油吞吐量创下了 8420 万桶/日的高纪录, 导致炼油厂商的利润率在油价走低的情况下仍然下降。2019 年, 炼油系统的新增产能预计将达到 1970 年以来的最高值, 达到 260 万桶/日。
- ◆ 2018 年 11 月经合组织商业库存月环比下跌 250 万桶至 28.57 亿桶。商业库存在 2018 年波动幅度不大, 仅在 6000 万桶的范围内小幅波动, 且 2018 年底相较 2017 年同期增长 1200 万桶, 即 0.4%。
- ◆ 截至 2018 年底, 基准原油期货价格跌至 16 个月低点, 随后在 2019 年初上涨超过 10%。ICE 布伦特原油价格目前接近 60 美元/桶。汽油和航空燃油供应过剩导致原油裂解价差上升阻力较大。
- ◆ 投资建议: 我们依然看好二季度, 尤其是三月份后国际油价的走势, 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@ebsecn.com

执业证书编号: S0930517050001

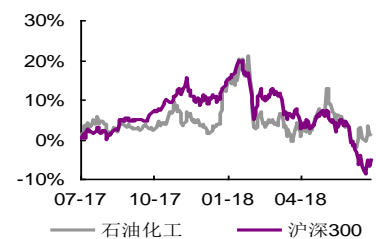
赵乃迪

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

执业证书编号: S0930517050005

行业与上证指数对比图

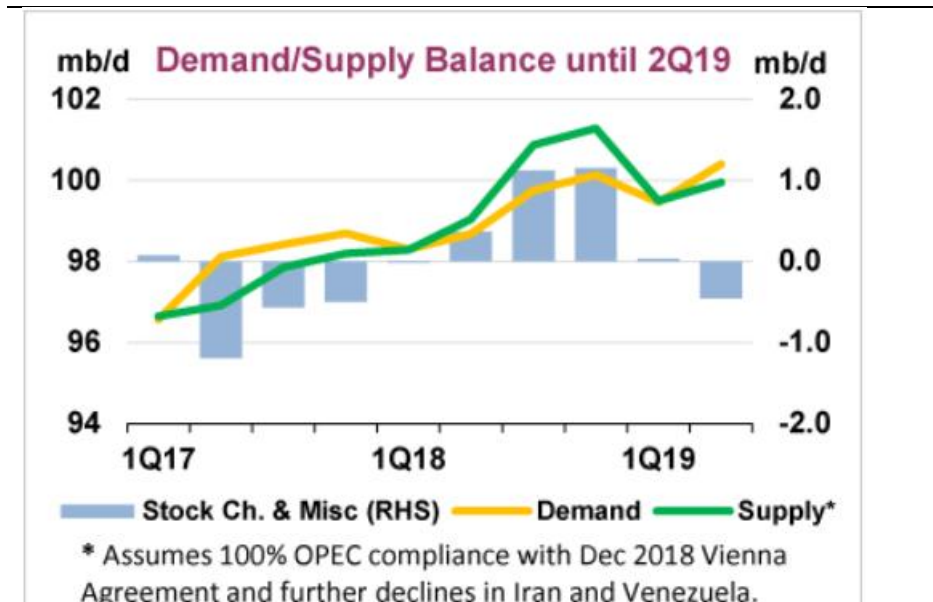


资料来源: Wind

1、原油市场达到供需平衡仍需时间

在维也纳会议减产协议达成之后，IEA 发布月报探讨油价是否已经处于底部区间。市场一方面预期油价上升，一方面担忧全球经济疲软给油价上升带来阻力。随后，布伦特原油价格下跌 10 美元/桶并且在 2018 年 12 月 24 日触底，价格仅仅略高于 50 美元/桶。这利好于石油需求者但不利于石油生产者。在美国墨西哥湾沿岸，2019 年 1 月初汽油均价为 1.89 美元/加仑，而夏季的最高价曾达 2.79 美元/加仑；在印度，2019 年 1 月初汽油价格较 2018 年 10 月初的最高价下降 14% 左右。最近，石油的主要生产商重申了减产承诺，数据显示，这些承诺已转化为实际行动。2018 年 12 月，OPEC 产量下降了近 60 万桶/日；沙特阿拉伯表示，将在 2019 年 1 月及以后进一步大幅减产。

图 1：全球石油需求情况 2019 年第二季度预测（单位：百万桶/日）



资料来源：国际能源署，光大证券研究所整理

截至 2019 年 1 月 18 日，布伦特原油价格已回升至 60 美元/桶以上，因此，从目前来看石油价格已从底部区间反弹。然而，实现原油市场均衡需要时间，而且更有可能是一场马拉松战役，而非一蹴而就。尽管沙特阿拉伯决心通过大幅减产来稳定油价，但俄罗斯的情况并不明朗。数据显示，俄罗斯在 2018 年 12 月原油产量创下新高，达 1150 万桶/日，且目前尚不清楚何时减产，减产幅度有多大。其他非 OPEC 国家包括墨西哥产量都有所增加。

同时，有其他证据表明石油市场恢复供需平衡需要循序渐进，比如伊朗的生产和出口情况。2018 年 12 月，伊朗的石油出口总额小幅上升并超过 130 万桶/日。由于美国的豁免使得伊朗的大客户可以购买更多的石油，2019 年初世界石油市场仍将处于供过于求的状态。委内瑞拉石油工业的情况在 2018 年下半年有所好转，产量从年初月均下降 4 万桶/日上升到近期月均下降 1 万桶/日。2019 年，美国作为全球最大的石油生产国将主导世界原油产量。2018 年，世界石油供给以 210 万桶/日的惊人速度增长，在 2019 年，IEA 将维持 130 万桶/日的增长预测不变。在其它两大石油巨头自愿减产的同时，美

国将强化其作为全球头号原油生产国的领导地位。IEA 预测，到 2019 年年中美国的原油产量可能会超过沙特阿拉伯或俄罗斯的产能。

石油需求端的情况喜忧参半，2018 年四季度油价下跌利好消费者，并且有迹象表明贸易紧张局势可能正在缓解。随着美联储加息的可能性降低，市场很有可能呈现国际油价下跌与美元疲软共存的情况。然而，全球经济形势并不乐观。在短期内，北半球冬季的开始以及持续的低温给石油需求情况带来不确定性。IEA 仍然认为，2018 年的需求增长为 130 万桶/日，2019 年将略高于 140 万桶/日，主要原因是 2019 年石油均价将低于 2018 年。

与此同时，炼油商也面临着挑战。预计 2019 年炼油新增产能将达到 260 万桶/日，为 40 年来最大增幅，而由于供应过剩和需求疲弱，汽油价格下跌给厂商利润率带来下行压力。国际海事组织(International Maritime Organisation) 将于 2020 年出台备受关注的《船用燃料规则》，这将成为炼油商面临的另一个巨大问题。目前，炼油商正在寻找不受欢迎的高硫燃料油的出口途径。目前，所有原油市场上下游厂商都感觉，原油市场达到平衡可能还需要一定时间。

2、投资建议

我们依然看好二季度，尤其是三月份后国际油价的走势，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。

3、风险提示

原油价格波动，地缘政治风险加剧，减产不及预期，美国产量增速过快。

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	suyy@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