

石油化工 | 2019 年国际原油价格先升后降，全年油价中枢下移

工商企业一部 张岳

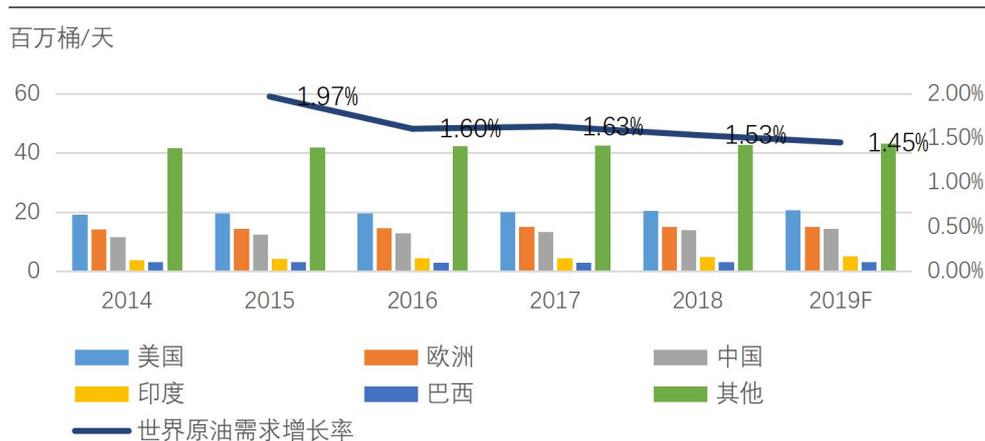
2018 年以来，受美国和中国原油需求增长较快影响，世界原油需求略有增加；预计 2019 年，受主要经济体经济增速下行及贸易争端不确定性等影响，世界原油需求将稳中趋缓

2018 年 1~11 月，世界原油需求同比增长 1.41%，其中美国和中国原油需求增速较快，而欧洲地区原油需求略有下降。从需求总量上看，美国能源信息署（EIA）、国际能源署（IEA）和石油输出国组织（OPEC）对于 2018 年全年原油需求均有一定下修。2018 年 10~11 月，三大机构将 2018 年世界原油需求增速分别下调 20 万桶/天、10 万桶/天和 9 万桶/天。

2018 年以来，美国经济温和增长，制造业和交通运输业原油需求增加，2018 年 1~11 月美国原油平均需求量为 2043.36 万桶/天，同比增长 2.58%。分产品看，受页岩油产区管输问题影响，油罐车运油需求增加带来柴油消费量的提升；美湾地区投产 3 套 90 万桶/日的乙烷脱氢装置，对乙烷等泛石油产品消费有较大增加。欧洲方面，受英国脱欧以及德国、法国等国家经济增速放缓，加之部分城市禁止市内使用柴油车等影响，欧洲原油需求整体有所下降。

中国制造业和公路运输业回暖，2018 年 1~11 月中国原油平均需求量为 1381.55 万桶/天，同比增长 3.16%。从主要产品来看，中国汽油消费需求有所下降，一方面是受消费税政策影响，变票难度加大，地炼企业为避税而压低汽油产量；另一方面汽车销量下降，汽车市场走弱导致汽油消费下降；受益于以柴油为主的公路运输回暖以及“限硫令”等政策支持，柴油需求增长较快。其他新兴经济体方面，印度经济增速较高，2018 年 1~11 月印度原油平均需求量为 477.82 万桶/天，同比增长 5.18%；巴西经济回温带来原油需求增长，2018 年 1~11 月巴西原油平均需求量为 305.27 万桶/天，同比增长 0.36%。

图 1：世界原油需求量及需求增长率走势情况¹



资料来源：EIA，东方金诚整理

库存方面，2018 年 9 月以来，受美国炼厂进入检修季以及美国原油产量增长影响，美国商业原油库存量持续增加。整体来看，11 月末美国原油库存量仍处于历史较低水平，较

¹ 2019 年世界原油需求量和增长率均为预测值。

2017 年同期减少 494.10 万桶。

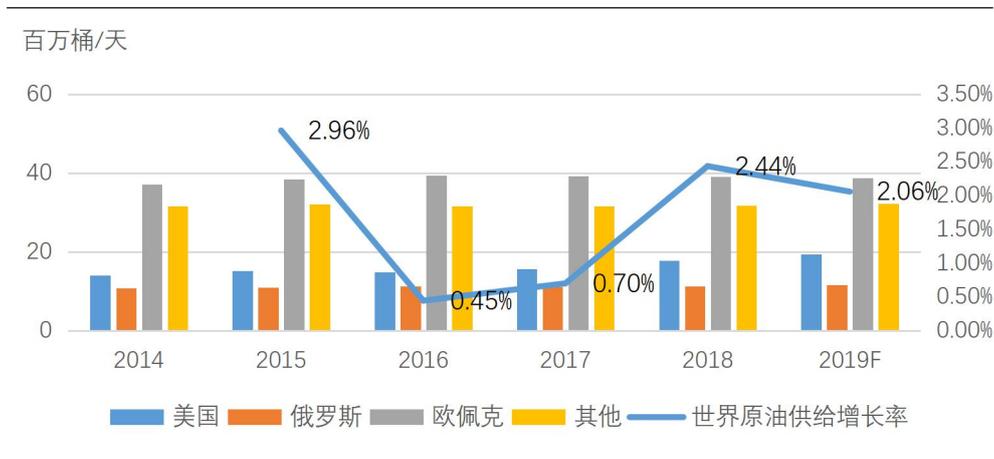
展望 2019 年，受美元加息以及贸易保护主义影响，美国经济增速微降，原油需求增速将有所放缓。中国经济增长稳中趋缓，原油需求增速将略有下降。G20 会议后中美贸易争端缓和短期内利好两国原油消费，但从长期来看，贸易争端彻底解决仍存在一定不确定性。受英国脱欧等影响，欧洲经济增速将处于较低水平，对全球原油需求造成一定拖累。整体来看，2019 年全球原油需求增速将稳中趋缓，东方金诚预计全球原油需求量将同比增长 1.45%。

2018 年 11 月以来，受美国、沙特和俄罗斯增产以及美国对伊朗制裁不及预期影响，世界原油供给增加较快；预计 2019 年上半年，受美国管输瓶颈、OPEC+减产以及伊朗出口减弱影响，全球原油供给将有所下降，下半年受美国管输问题改善、OPEC+减产执行力度减弱影响，全球原油供给将有所增加

2018 年 5 月以来，在美国退出伊核协议、下达对伊朗石油“禁运令”以及要求沙特等 OPEC 成员国增产的背景下，沙特、伊拉克和阿联酋原油产量有所增加；但受委内瑞拉、安哥拉和尼日利亚原油产量大幅下滑影响，OPEC 原油产量增加值并不能完全填补伊朗受到制裁的减少值。另外，受油气管道运输瓶颈影响，美国页岩油气产量增速低于预期，2018 年 6~10 月世界原油供给整体偏紧。

2018 年 11 月，随着 8 个国家及地区得到伊朗原油进口豁免权，以及受美国、沙特和俄罗斯原油产量持续增长影响，世界原油供给整体宽松。2018 年 11 月，世界原油供给同比增长 2.42%。2018 年 12 月，维也纳会议达成新减产协议，OPEC+国家在 2019 年上半年减产 120 万桶/日，其中 OPEC 成员国减产 80 万桶/日，俄罗斯及其他国家减产 40 万桶/日。此次达成的减产计划超过市场预期，短期内原油供给过剩的局面得到缓解。

图 2：世界原油供给量及供给增长率走势情况²



资料来源：EIA，东方金诚整理

预计 2019 年上半年美国 Permian 地区页岩油气输送瓶颈仍然存在，OPEC+减产稳步执行影响 OPEC 原油产量将有所下降，同时伊朗原油出口量有限，全球原油供给将有所下降；下半年随着 EPIC、Magellan、Cactus II、Permian Express3 和 Gray Oak 等管道完工，美国油气输送能力提升，向墨西哥湾和库欣地区的原油输送量将大幅增加。同时，OPEC 部分成员国在减产协议中得到豁免及卡塔尔退出 OPEC，OPEC+减产执行力度将有所减弱，预计全球原油供给总体将有所增加。东方金诚预计 2019 年全球原油供给量将同比增长 2.06%。

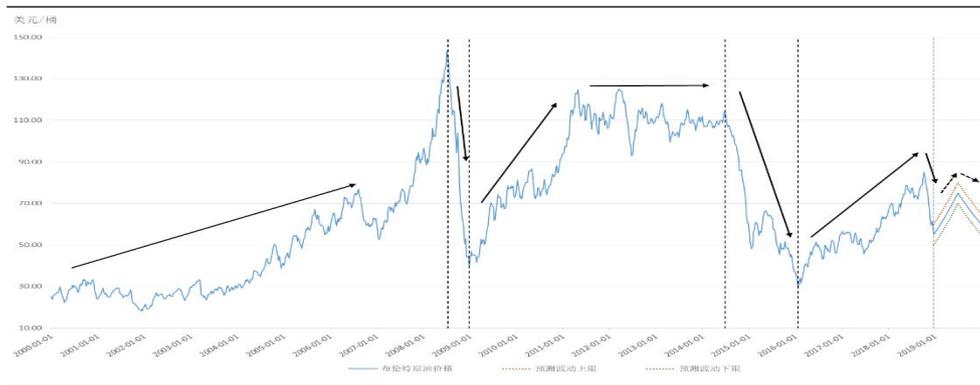
2018 年 11 月，国际原油价格大幅下降，预计 2019 年油价趋势先升后降，但受美元加

² 2019 年世界原油供给量和增长率均为预测值。

息影响，全年油价中枢下移，油气开采、炼油行业盈利将有所下滑

2016年~2018年10月，受美国和中国原油需求增长以及OPEC成员国联合减产影响，国际油价持续上涨。2018年11月，受美国、沙特和俄罗斯增产、美国原油库存增加以及美国对伊朗制裁不及预期影响，国际原油价格大幅下降。除供需基本面因素外，美元升值也使原油价格承压，2018年4月以来，美元指数持续上涨，截至2018年11月，美元指数由2017年同期的93.01上涨至97.20。

图3：2000年~2018年以来布伦特原油价格及2019年走势预测



资料来源：Wind，东方金诚整理

预计2019年上半年，美国管输问题、OPEC+减产以及伊朗出口减弱等因素将支撑原油价格提升；下半年，受美国管输瓶颈显著改善、OPEC+减产执行减弱影响，原油价格将有所下降。加之受美元加息、美元指数走高影响，预计2019年国际原油价格走势将先升后降，全年油价中枢下移，预计布伦特原油价格中枢维持在60~70美元/桶。同时，仍需关注到中美贸易摩擦、美国经济增速低于预期、俄乌问题、伊核问题及中东局势变化等不确定因素对2019年国际油价走势造成的影响。

东方金诚预计，油气开采行业直接受油价中枢下行影响，业绩将有所下滑。油服行业受上游开采企业资本支出减少影响，新增订单数相应减少，但受上一轮景气周期影响，收入将同比有所增长。油价阶段性回调对油服行业影响较温和，预计2019年全球石油资本开支将温和回暖，同时受益于原材料钢材价格中枢下移，油服行业盈利将有所改善。受成品油价格回调影响，炼油行业收入增速趋缓、盈利承压。受油价中枢下移影响，化纤行业景气度将略有下降，但下游服装面料和坯布价格仍处于高位，行业盈利仍将保持较高水平。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。