

## 石油需求持续增长，页岩油有望成为供给新动力

### ——国际能源署《世界能源展望 2018》点评报告

行业简报

#### 事件：

2019年1月23日，国际能源署（IEA）发布《世界能源展望 2018》，报告基于全球能源市场和技术发展的最新数据与能源行业发展的根本问题，对全球 2018-2040 年的能源发展前景进行了展望。

#### 核心观点：

- ◆ IEA 认为，虽然太阳能光伏和风电生产成本持续下降，但 2018 年油价仍然在四年来首次攀升至 80 美元/桶以上，这标志着能源系统的可负担性存在缺陷。
- ◆ 页岩油革命推动美国成为世界上最大的油气生产国。截至 2025 年，美国在全球石油产量增长中的比重将达到近 75%，届时全球近五分之一的石油将产自美国。同时页岩油革命给严重依赖原油出口创造收入的传统油气出口国带来了更大的压力。
- ◆ 轿车的石油消费将在 2020 年达到峰值，但石化、卡车、飞机和船舶工业依然会带动石油需求上升，石化行业是石油消费最大的增长源。即使全球塑料循环利用率翻倍，石油需求的增长也仅能从预计的 500 万桶/日下降到 350 万桶/日。基于目前的需求增长速度，预计世界石油需求在 2040 年将达到 1.06 亿桶/日，其中增长部分全部来自发展中国家。
- ◆ 截至 2040 年石油和天然气在全球能源需求中仍将占重要份额。同时，不同类型的石油和天然气对环境的影响程度不同。IEA 首次对全球石油和天然气生产、加工、运输过程中的间接排放进行了全面估算，结果显示，这些环节的间接排放占能源行业温室气体排放的 15%，如果用排放最低的石油代替排放最高的石油可减排 15%。
- ◆ 从委内瑞拉石油生产急转直下可以看出，未来石油供应出现危机的风险仍然存在。基于目前的需求增长速度，2016-2018 年获准新建的原油项目平均数量仅为到 2025 年保障市场平衡所需新项目的一半。然而仅依靠美国页岩油无法应对石油短缺的危机。IEA 预测，若想缓解新建常规石油项目的持续短缺，到 2025 年美国页岩油的产量需要达到现在的 3 倍。
- ◆ 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：减产进度不及预期，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](mailto:qiuxf@ebsecn.com)

执业证书编号：S0930517050001

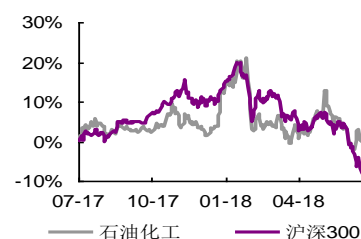
赵乃迪

010-56513000

[zhaond@ebsecn.com](mailto: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

#### 相关研报

《中石油集团计划增加 2019 年上游投资\_原油周报第 84 期 (20190120)》

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

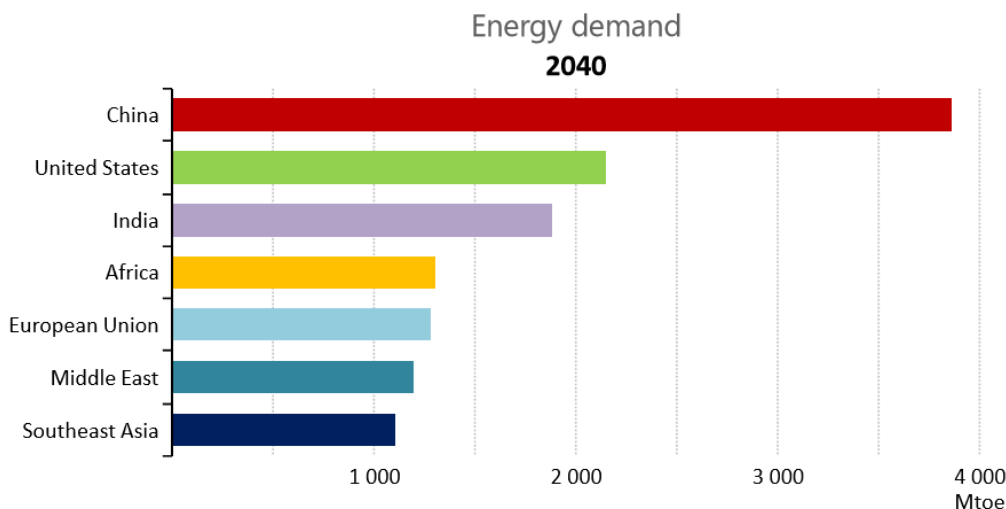
《供给过剩压力减退，布油重返 60 美元桶\_原油周报第 83 期 (20190113)》

《OPEC 减产执行利好油价回升\_原油周报第 82 期 (20190106)》

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

## 1、附页

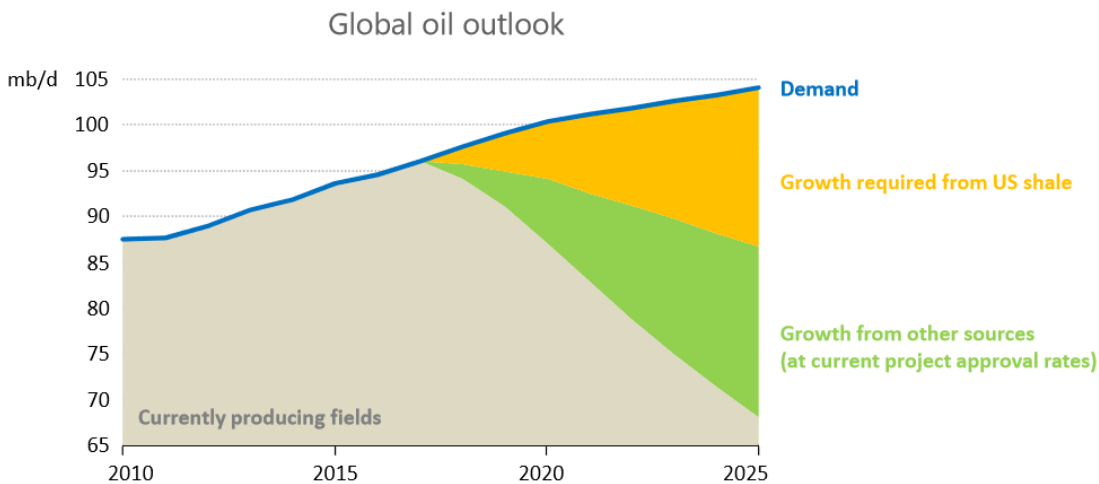
图 1: 2040 年中国将成为世界主要能源需求国 (单位: 百万吨油当量)



资料来源: IEA, 光大证券研究所整理

注: 2000 年, 全球石油需求的 40% 以上来自欧洲和北美, 20% 左右来自亚洲的发展中国家; 2040 年, 这种情况将完全逆转。

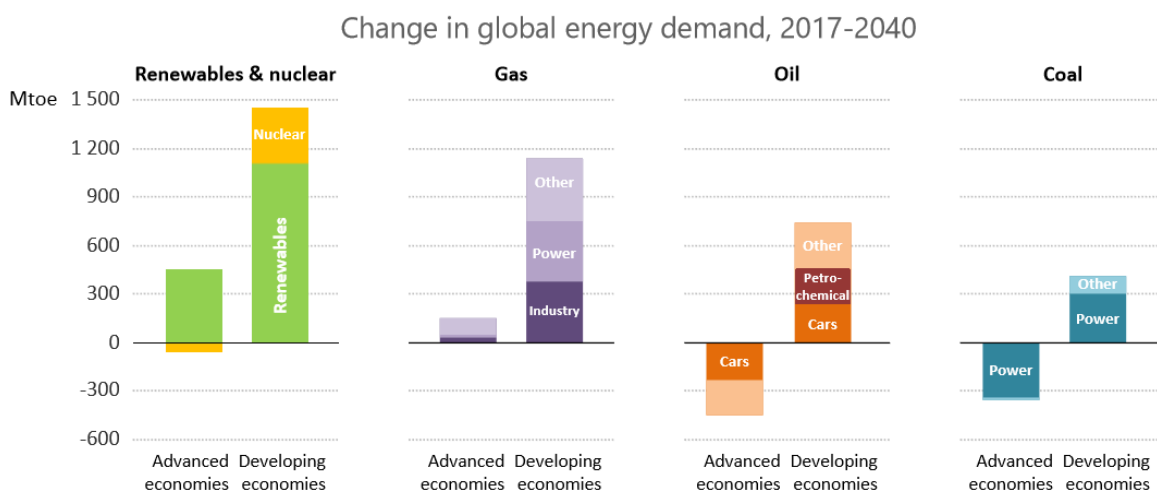
图 2: 未来页岩油有望成为供给新动力 (单位: 百万桶/日)



资料来源: IEA, 光大证券研究所整理

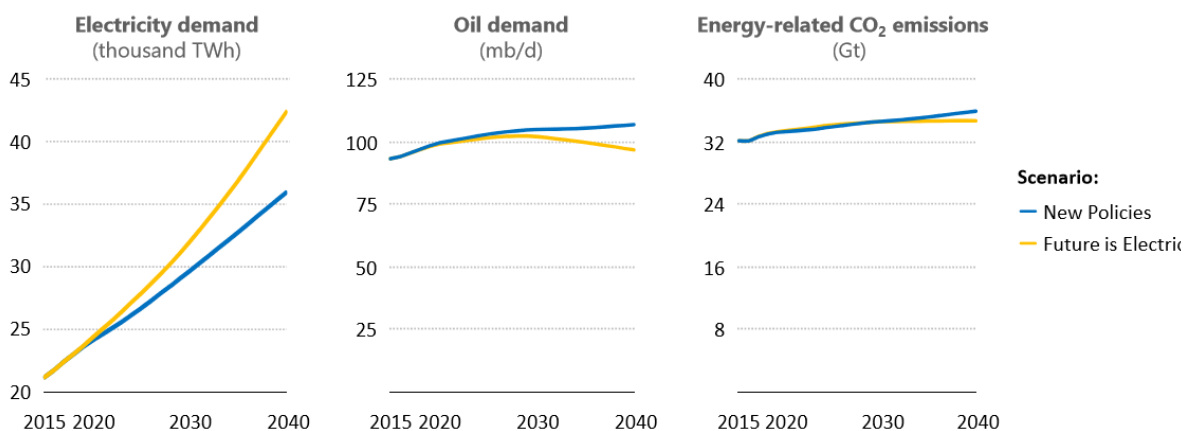
注: 短期内石油需求涨幅明显, 如果新常规项目的批准率仍然很低, 未来维持市场供需平衡需要美国页岩油持续超常规增长。

图 3：未来能源需求急剧增长（单位：百万吨油当量）



资料来源：IEA，光大证券研究所整理  
注：未来发展中国家贡献大部分能源增长。

图 4：电能源的发展导致石油需求达到峰值（单位：千万亿瓦特/小时、百万桶/日、十亿吨）



资料来源：IEA，光大证券研究所整理  
注：预计石油需求在 2020 年左右达到峰值。

## 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