

化工-行业报告

# 国际原油市场201901月报： 油价将呈现底部反弹后的震荡走势

证券分析师：杨伟

电话：010-88695130

E-MAIL: [yangwei@tpyzq.com](mailto:yangwei@tpyzq.com)

执业资格证书编码：S1190517030005

联系人：翟绪丽

电话：15810510195

太平洋证券研究院

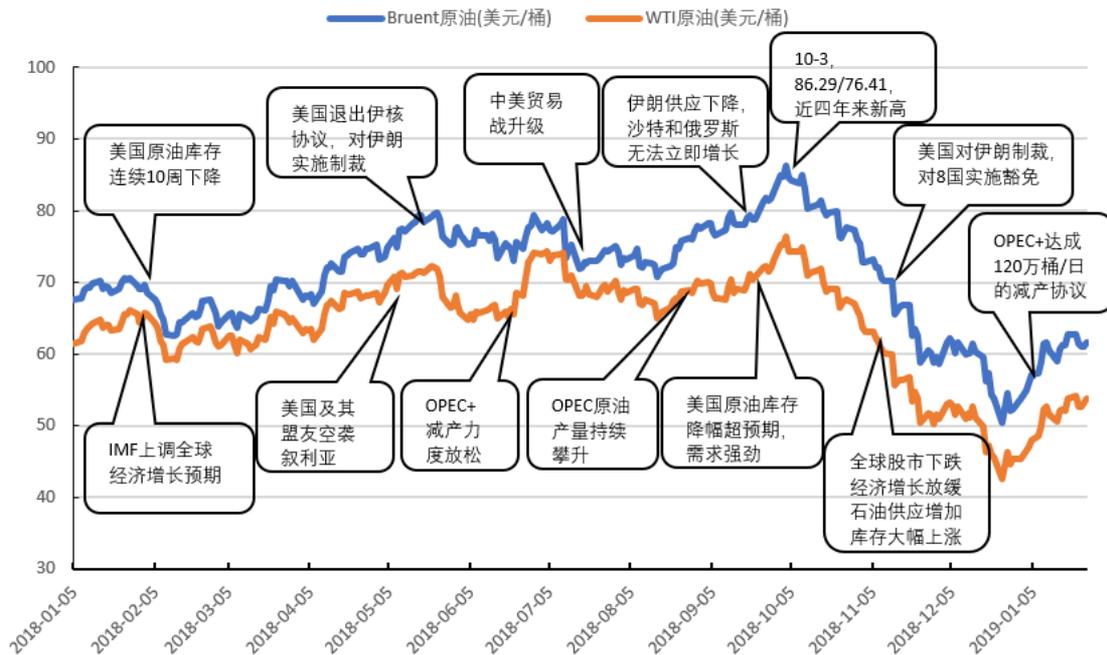
2019年1月28日

## ■ 回顾2018年，油价先扬后抑，分水岭10.3

- **先扬的原因：**OPEC减产效果显著，美国退出伊核协议，重启对伊朗制裁，多国响应减少或停止对伊原油进口，原油供给趋紧。
- **转折点：**10.3 Brent/WTI达到86.29/76.41美元/桶，随着沙特记者卡舒吉遇害事件不断发酵，开启下跌通道。
- **后抑的原因：**沙特为换取美国支持增产，美国对伊制裁给予8个国家和地区180天的豁免期，中美贸易战愈战愈烈，市场对明年原油需求悲观。

## ■ 2019年1月， 油价走出底部区间

	2018-12-24	2019-1-25	涨幅
brent	50.47	61.64	22%
WTI	42.53	53.69	26%



### □ 经济面：

- 2018年12月，中国、美国等PMI数据表现不佳，全球主要经济体宏观数据疲弱；
- 2019年1月，世界银行、IMF均下调全球经济增长预期；
- 中美贸易关系取得积极进展，中国计划出台经济刺激政策。

### □ 供需面：

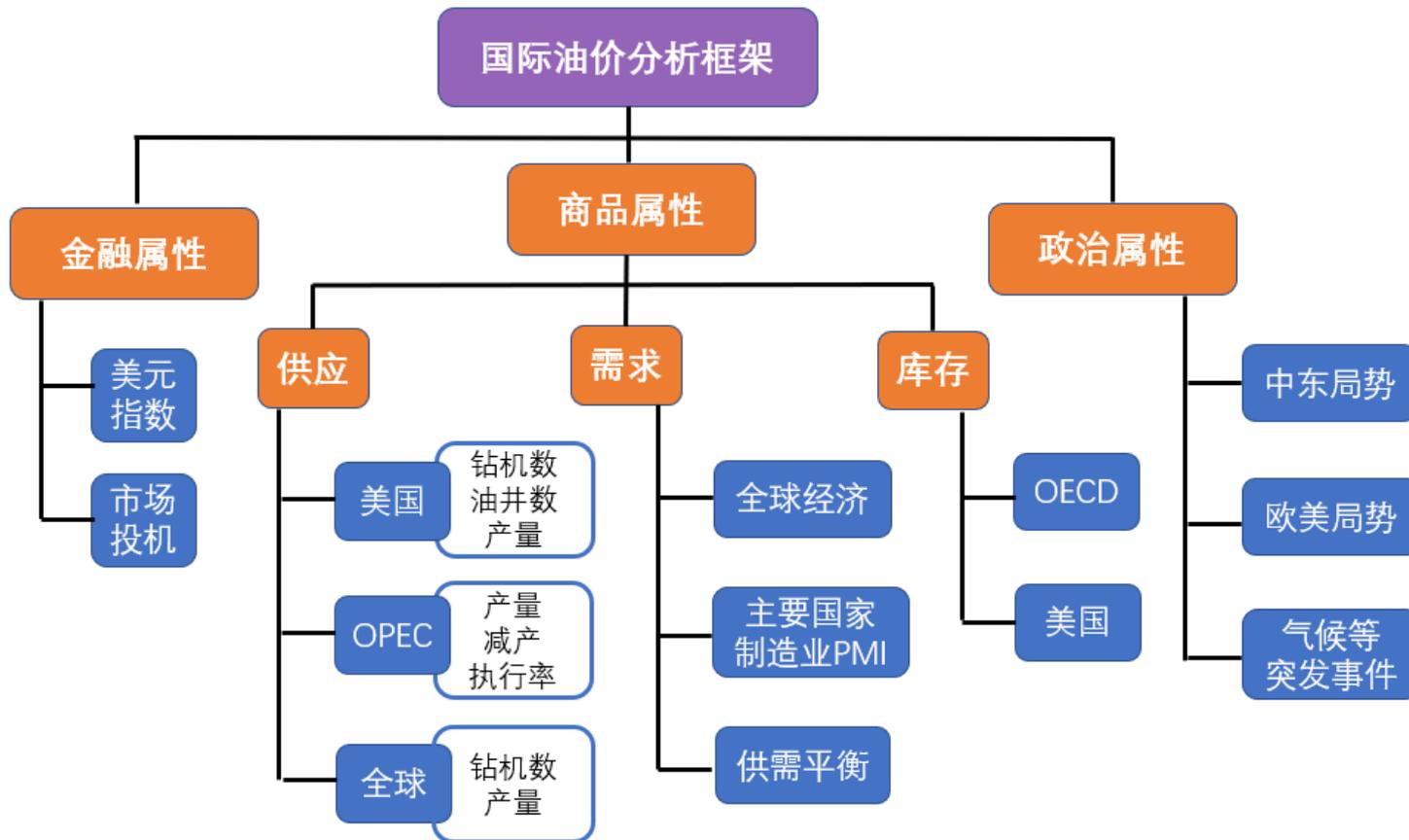
- **OPEC减产态度坚定**：2018年12月OPEC原油产量大幅减少，环比减少75万桶/日至3158万桶/日，沙特带头减产47万桶/日至1055万桶/日。
- 俄罗斯减产速度低于预期。
- **美国钻机数量连降3周后出现回升**，中短期内页岩油产量仍居高不下，1月18日当周美国原油产量达1190万桶/日，创历史新高。
- 美国与委内瑞拉断交，引发市场对石油供应的担忧。
- OPEC、EIA、IEA三大机构最新预测显示，2019年原油需求增速平均为1.4mb/d，与2018年持平。

### □ 综合判断

- 短期内，2019年2月国际油价将呈现底部反弹之后的震荡走势。
- 2019全年维持之前判断不变，国际油价将温和上涨，WTI价格中枢50-60美元/桶。

### □ 后续关注：中美贸易90天谈判到期（2018.12.1~2月底）

- 金融
- 供应
- 需求
- 库存
- 政治

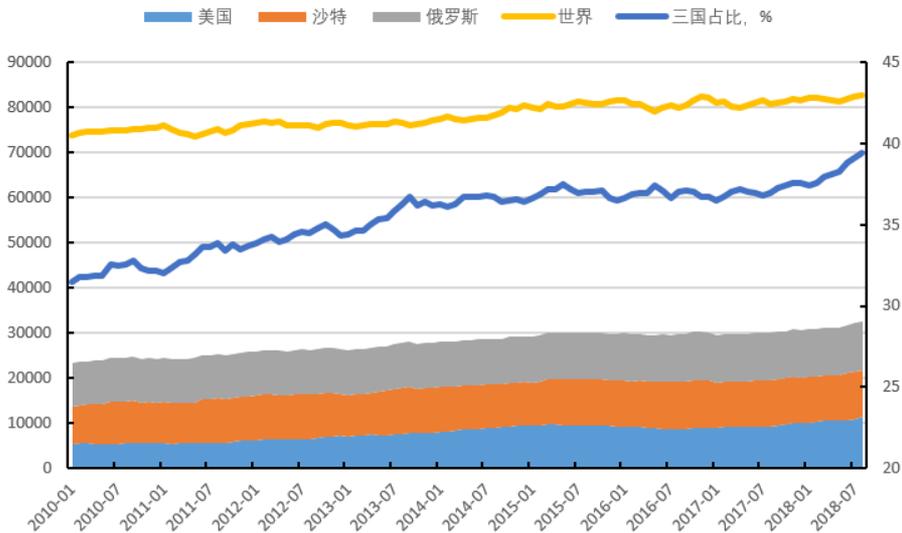


## □ 美沙俄三足鼎立，原油产量占全球 40%.

2018年平均产量： 美国——10838千桶/日  
 沙特——10306千桶/日  
 俄罗斯——11374千桶/日（石油）

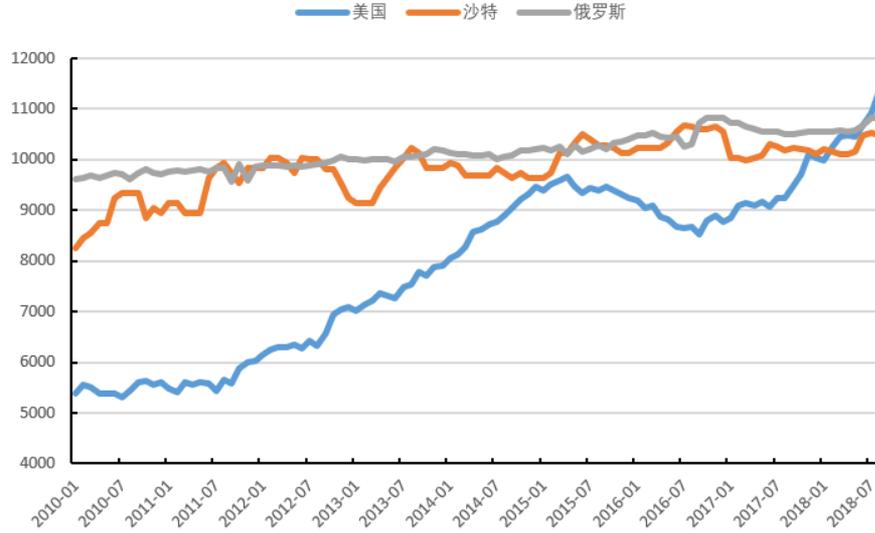
## □ 自2018年6月开始，美国已成最大产油国。

图2.1 美俄沙三巨头原油产量占比



资料来源：EIA，太平洋证券整理

图2.2 美俄沙三巨头原油产量变迁



资料来源：EIA，太平洋证券整理

## □ OPEC原油产量约占世界40%

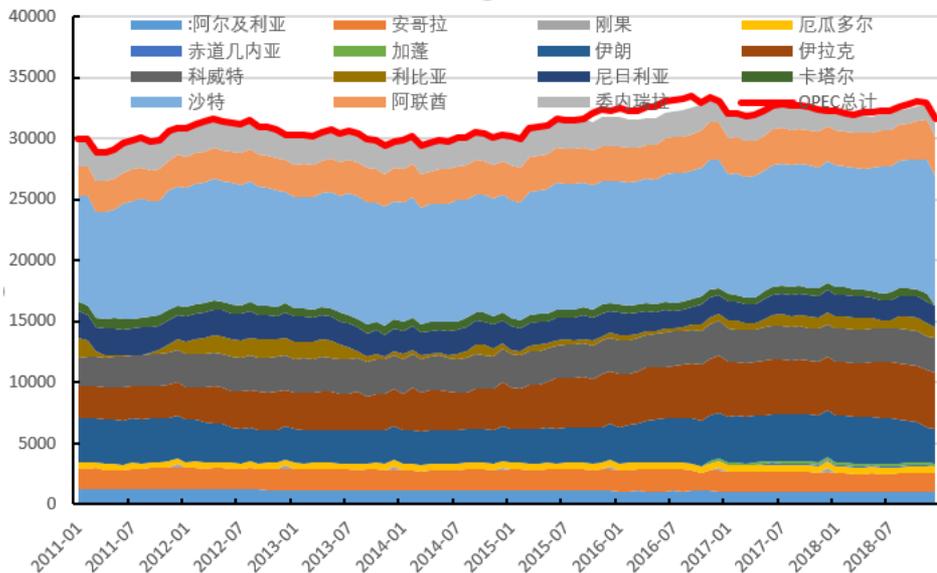
2018年平均产量 沙特——10306千桶/日，约占OPEC的1/3

OPEC——32230千桶/日，约占世界40%

□ OPEC减产态度坚定：2018年12月OPEC原油产量大幅减少，环比减少75万桶/日至3158万桶/日，沙特带头减产47万桶/日至1055万桶/日。

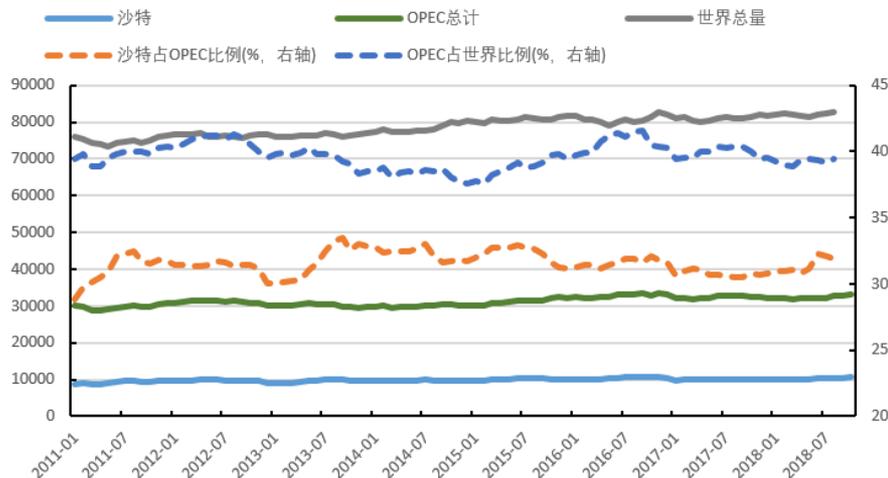
□ 委内瑞拉原油产量逐渐降低：2018年由160万桶/日降至115万桶/日，降幅28%，距离2015年高点238万桶/日，降幅已达52%。

图2.3 OPEC各成员国原油产量



资料来源：OPEC，太平洋证券整理

图2.4 沙特-OPEC-全球原油产量关系



资料来源：OPEC，太平洋证券整理  
守正出奇 宁静致远

## □ OPEC+自2017.1以来减产执行情况良好

- 两年间，平均减产执行率OPEC为118%，非OPEC为70%。
- 2016.11.30 达成减产协议（OPEC 120万桶/日 + 非OPEC 55.8万桶/日，基准33462千桶/日）
- 2017.11.30 将减产协议延长9个月至2018年底，减产幅度不变；
- 2018.12.7 减产协议延期6个月（OPEC 80万桶/日 + 非OPEC 40万桶/日，基准32900千桶/日）

图2.5 2016年底OPEC减产配额

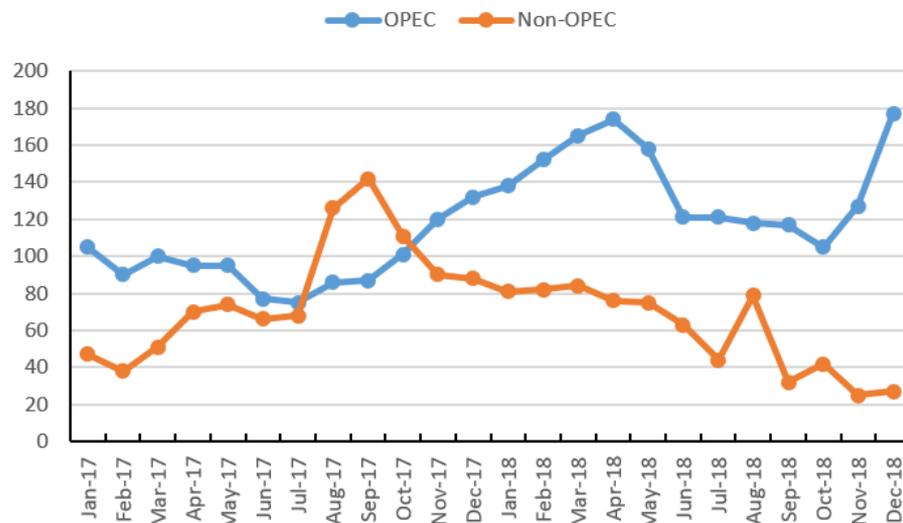
Member Country	Reference Production level	Adjustment	Production level effective January 2017
Algeria	1,089	-50	1,039
Angola	1,751	-78	1,673
Ecuador	548	-26	522
Gabon	202	-9	193
Indonesia**			
IR Iran	3,975	90	3,797
Iraq	4,561	-210	4,351
Kuwait	2,838	-131	2,707
Libya			
Nigeria			
Qatar	648	-30	618
Saudi Arabia	10,544	-486	10,058
UAE	3,013	-139	2,874
Venezuela	2,067	-95	1,972

图2.6 2016年底非OPEC减产配额

Non-OPEC	减产配额, 万桶/日
俄罗斯	30
墨西哥	10
阿曼	4.5
阿塞拜疆	3.5
哈萨克斯坦	2
马来西亚	2
赤道几内亚	1.2
巴林	1
南苏丹	0.8
文莱	0.4
苏丹	0.4
总计	55.8

资料来源: OPEC, 太平洋证券整理

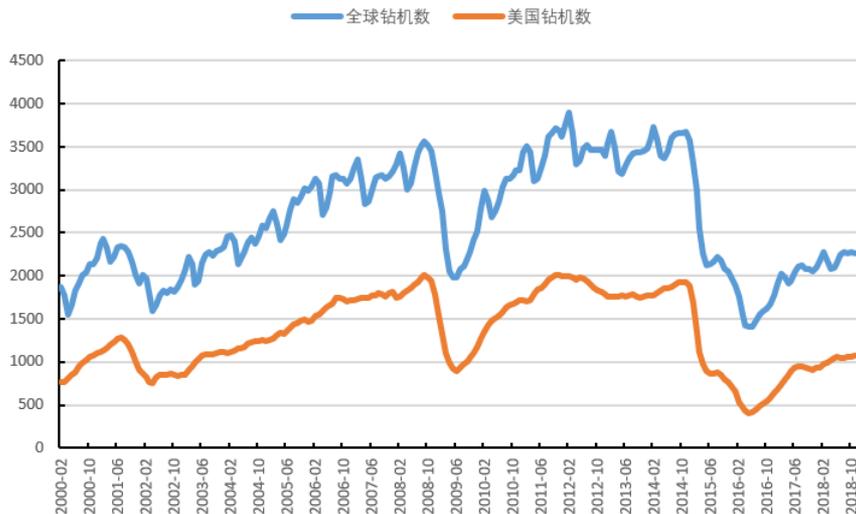
图2.7 OPEC+减产执行率, %



资料来源: IEA, 太平洋证券整理

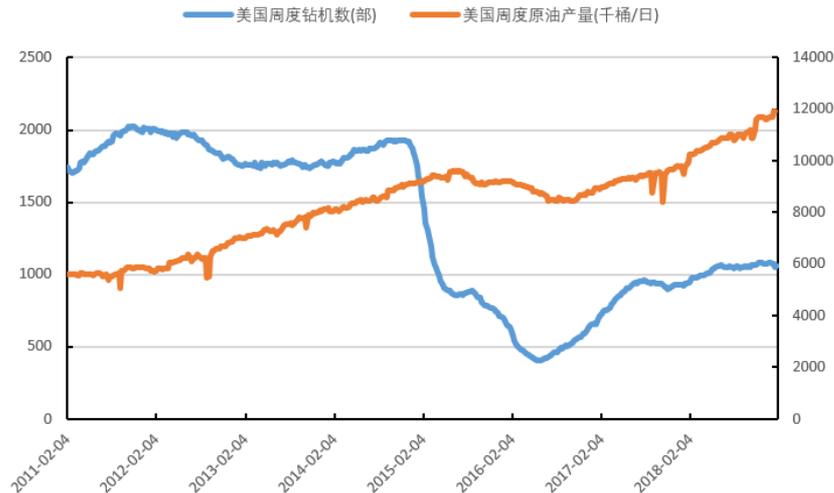


图2.8 美国及全球钻机数



资料来源: 贝克休斯, 太平洋证券整理

图2.9 美国周度钻机数及原油产量



资料来源: 贝克休斯/EIA, 太平洋证券整理

2019-1-25日当周,  
**钻机数1059, 连续三周下降后回升**  
 2019-1-18日当周,  
**原油产量1190万桶/日, 创历史新高**

资料来源: 贝克休斯/EIA, 太平洋证券整理

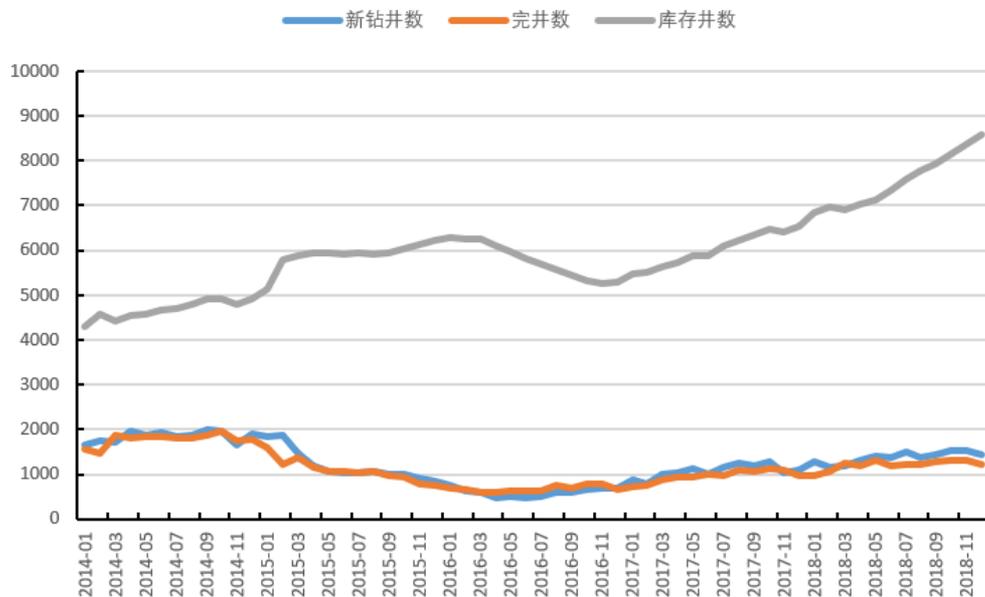
	2018-12	2016年 低点	涨幅, %	2014年 高点	空间, %
美国	1078	408	164	1930	79
全球	2244	1405	61	3670	62



□ 自2016年以来，美国新钻井数、完井数、库存井数持续攀升。

□ 新钻井数、完井数自2018年11月出现回落。

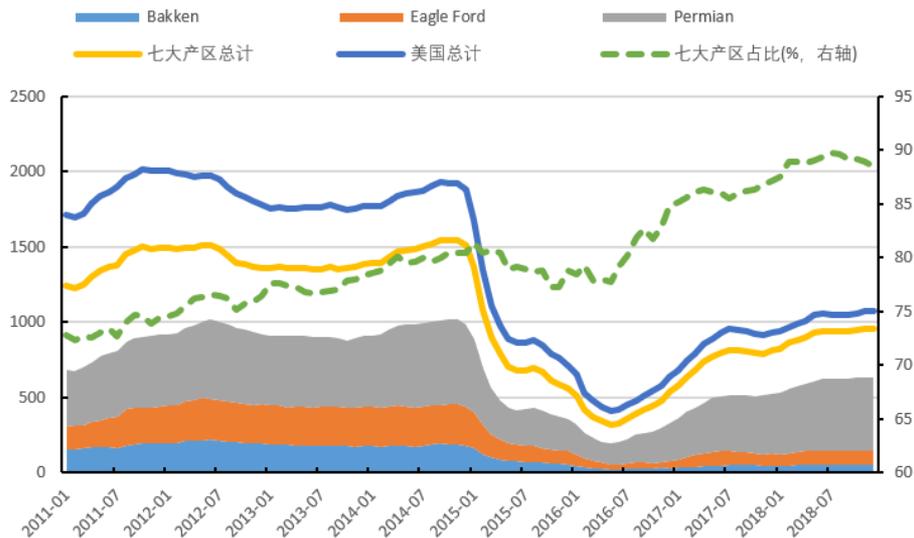
图2.10 美国月度油井数



	2018-12	2016年低点	涨幅, %
新钻井数	1429	470	204
完井数	1211	597	103
库存井数	8594	5275	63

资料来源：贝克休斯，太平洋证券整理

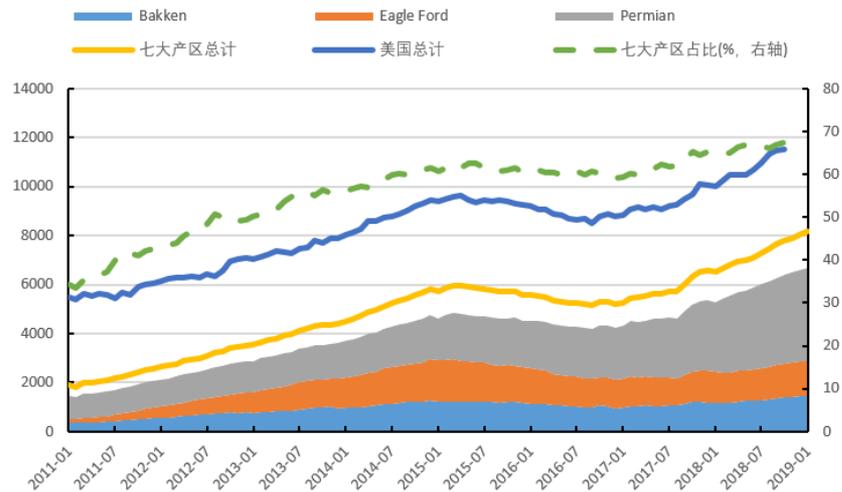
图2.11 美国七大产区钻机数及占比



资料来源：EIA，太平洋证券整理

钻机数	2018-12	占比，%
Permian	485 【首降】	45
七大产区	953 【首降】	88
美国总计	1078 【涨幅收窄】	100

图2.12 美国七大产区原油产量及占比



资料来源：EIA，太平洋证券整理

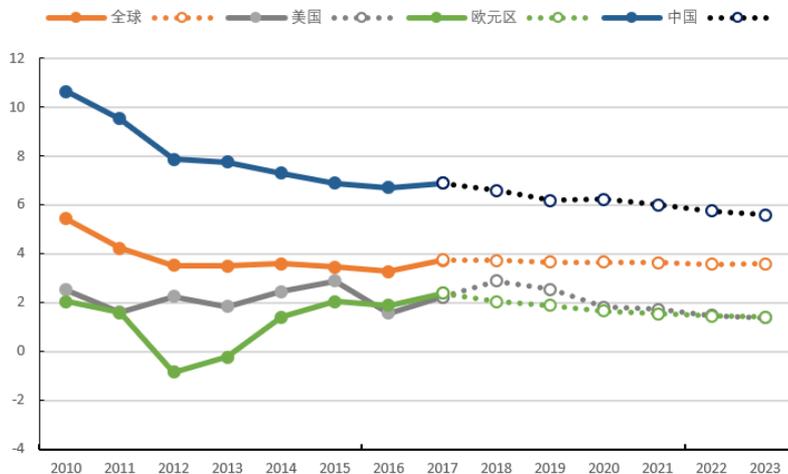
原油产量，千桶/日	2018-10	占比，%
Permian	3596	31
七大产区	7792	66
美国总计	11537 【持续攀升】	100

## □ GDP增速下滑

2019.1, 世界银行、IMF下调全球经济增速预期

	世界银行		IMF	
	新值	前值	新值	前值
2019	2.9	3.0	3.5	3.7
2020	2.8	2.9	3.6	3.7

图3.1 全球主要经济体GDP增速

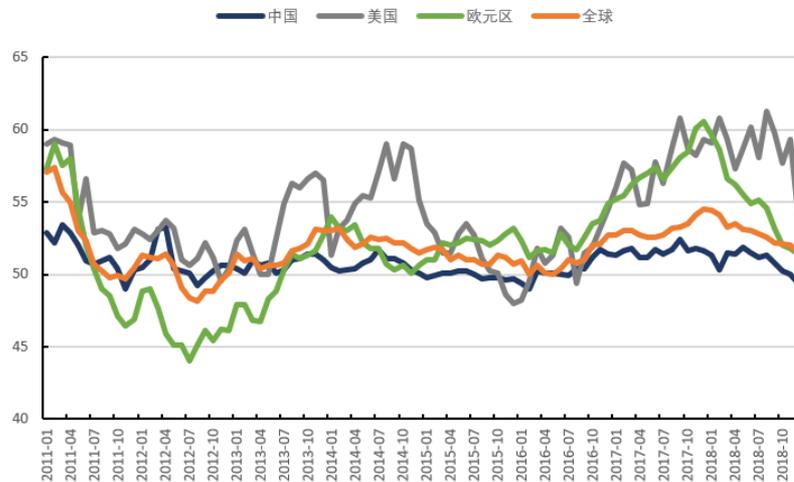


资料来源: IMF, 太平洋证券整理

## □ 制造业PMI下滑

制造业PMI	2018-12	前次低点
中国	49.4	2016-2
欧元区	51.4	2016-8
全球	51.5	2016-9

图3.2 全球主要经济体制造业PMI



资料来源: 各统计局等, 太平洋证券整理

## 长期季节性波动向上

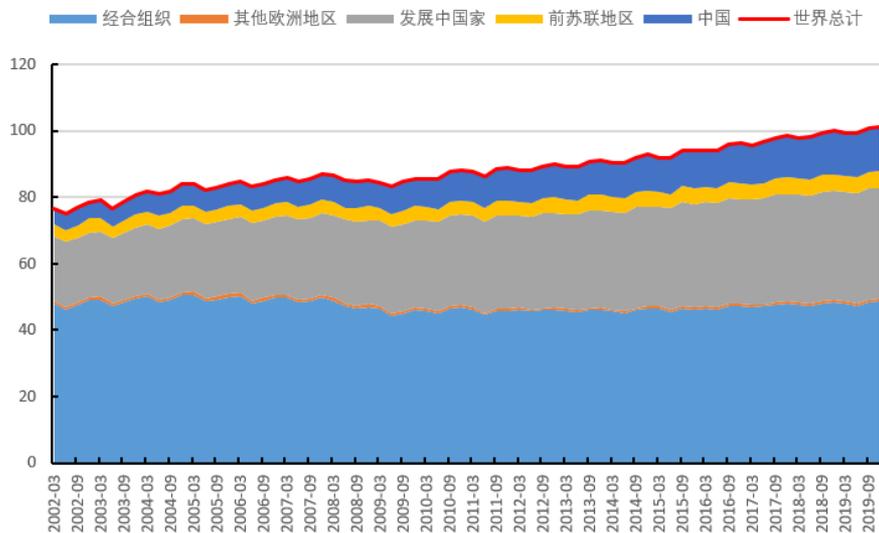
2018年平均增量1.4mb/d

2019年平均增量1.4mb/d

与2018年持平

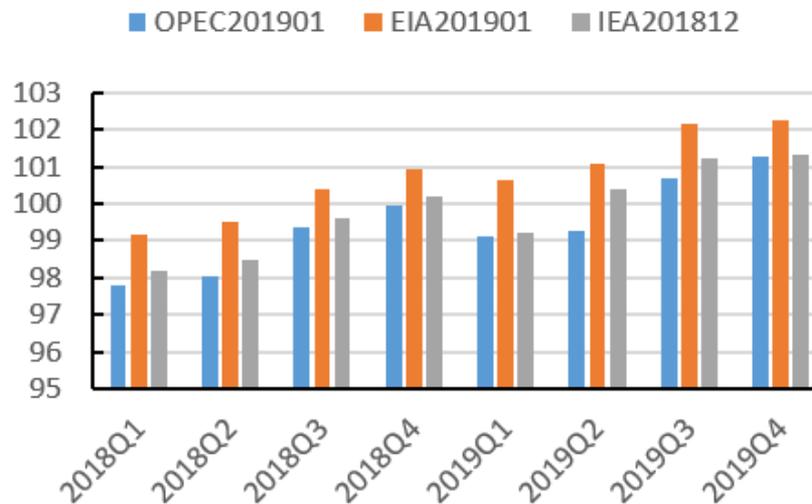
需求预测	OPEC201901	EIA201901	IEA201812
2017	97.29	98.55	97.9
2018	98.78	100	99.2
2019	100.08	101.54	100.6
2018增量	1.49	1.45	1.3
2019增量	1.30	1.54	1.4

图3.3 全球石油需求量



资料来源：OPEC，太平洋证券整理

图3.4 各机构季度需求预测



资料来源：各机构月报，太平洋证券整理

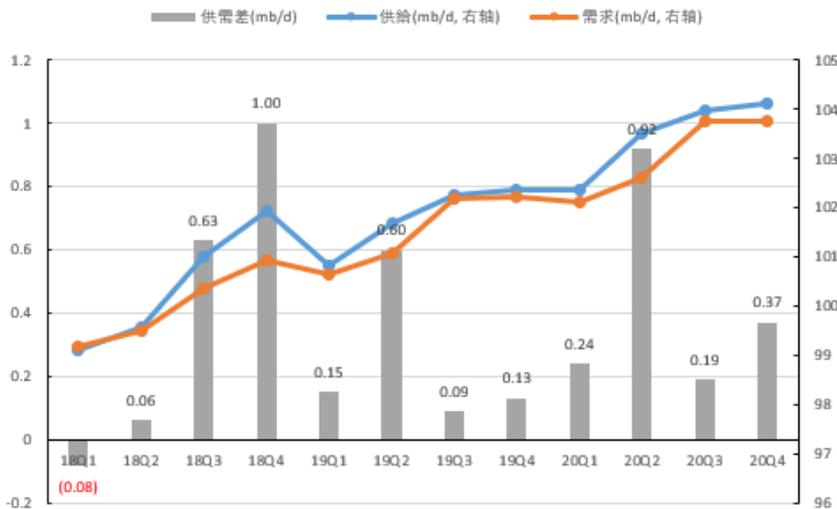
## □ EIA-201901供需平衡预测:

2018年供大于求**41万桶/日**

2019年供大于求**25万桶/日**

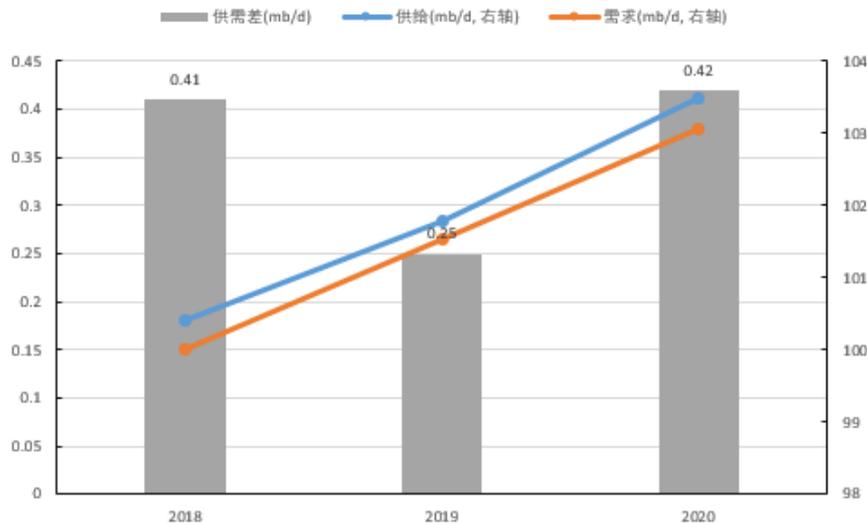
2020年供大于求**42万桶/日**

图3.7 EIA全球季度供需平衡预测(201901)



资料来源: EIA, 太平洋证券整理

图3.8 EIA全球年度供需平衡预测(201901)



资料来源: EIA, 太平洋证券整理



## 风险提示：

- 1、美国页岩油产量增长超预期，
- 2、全球经济走弱原油需求不及预期，
- 3、OPEC+减产执行率不及预期，
- 4、地缘政治不确定性。

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610) 88321761/88321717

传真：(8610) 88321566