

化工-行业报告

# 国际原油市场201903月报： 油价或将延续温和上涨走势

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3月4日



	2018-12-24	2019-1-31	自低点涨幅	2019-2-28	月涨幅
brent	50.47	61.89	23%	66.03	6.7%
WTI	42.53	53.79	26%	57.22	6.4%

- 2019年1月，  
油价走出底部区间
- 2019年2月，  
油价震荡回升  
Brent/WTI月涨幅6.7%/6.4%





### □ 经济面：

- **中国、印度经济疲弱：**2月中国制造业PMI回落至三年低位，印度2018Q4环比增长年率降至6.6%，为5个季度以来最低增速。
- **美国GDP数据表现稳健：**美国2018Q4实际GDP年化季环比初值增长2.6%，好于市场预期2.2%。
- **中美贸易谈判进展良好。**

### □ 供需面：

- **OPEC减产态度坚定：**2019年1月OPEC原油产量继续大幅减少，环比减少80万桶/日至3081万桶/日，沙特带头继续减产35万桶/日至1021万桶/日。
- **俄罗斯减产速度低于预期。**
- **美国原油产量再创新高：**2月22日当周美国原油产量达1210万桶/日，再次刷新历史新高。

### □ 综合判断

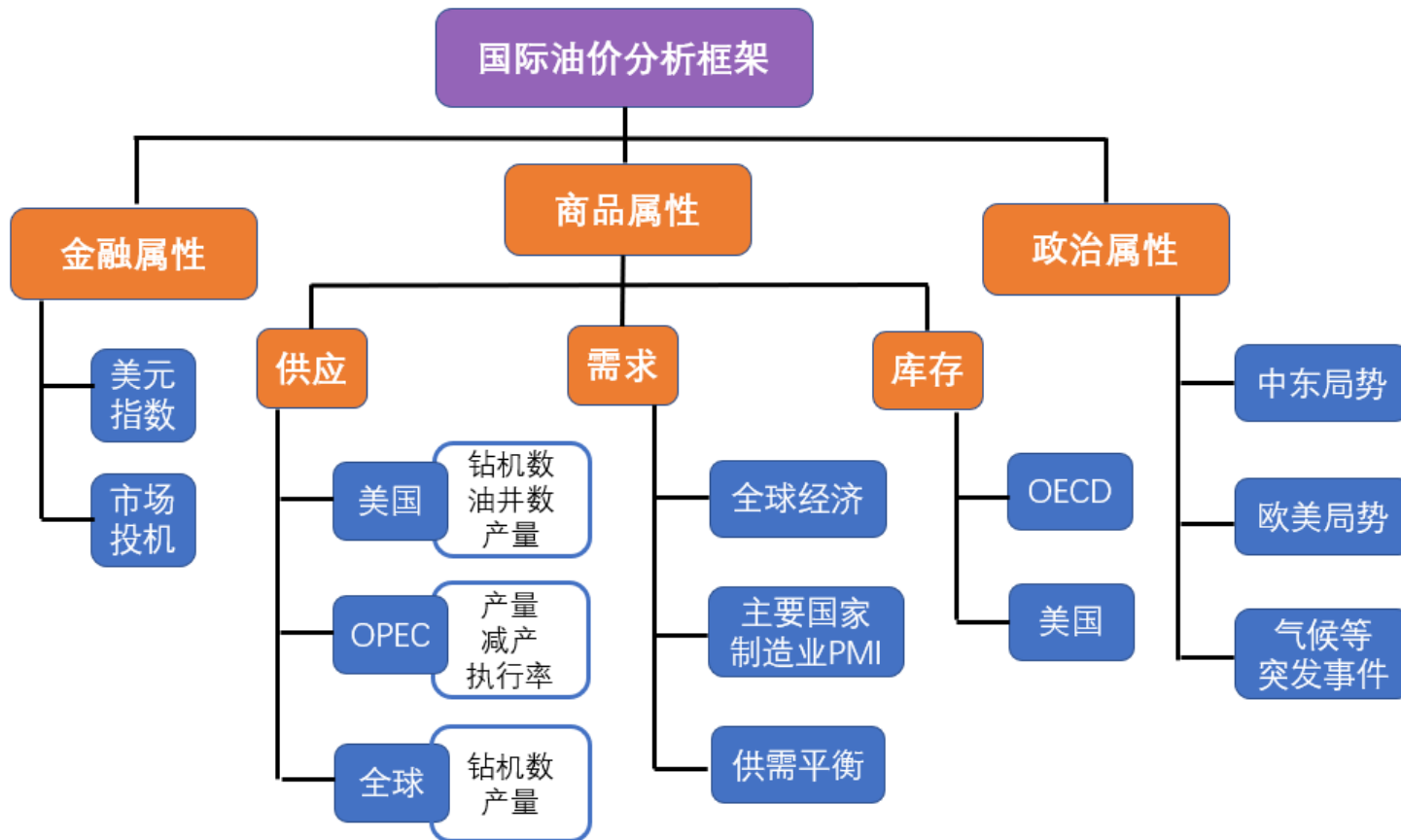
- **短期内，2019年3月国际油价将延续温和上涨的走势。**
- **2019全年维持之前判断不变，国际油价将温和上涨，WTI价格中枢50-60美元/桶。**

### □ 后续关注：

- **中美贸易谈判结果；**
- **俄罗斯减产执行情况。**



- 金融
- 供应
- 需求
- 库存
- 政治

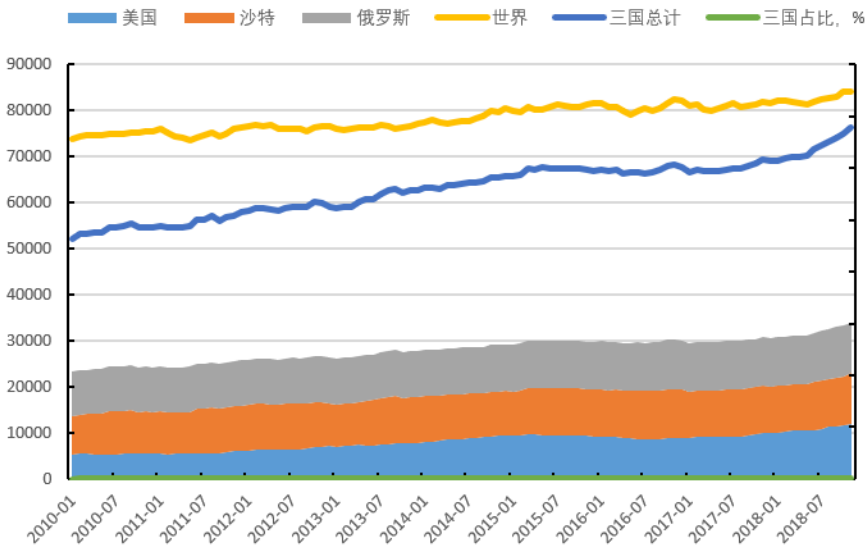


## □ 美沙俄三足鼎立，原油产量占全球 40.27%。【201811】

2018年11月产量：  
 美国——11900千桶/日  
 沙特——11045千桶/日  
 俄罗斯——10972千桶/日

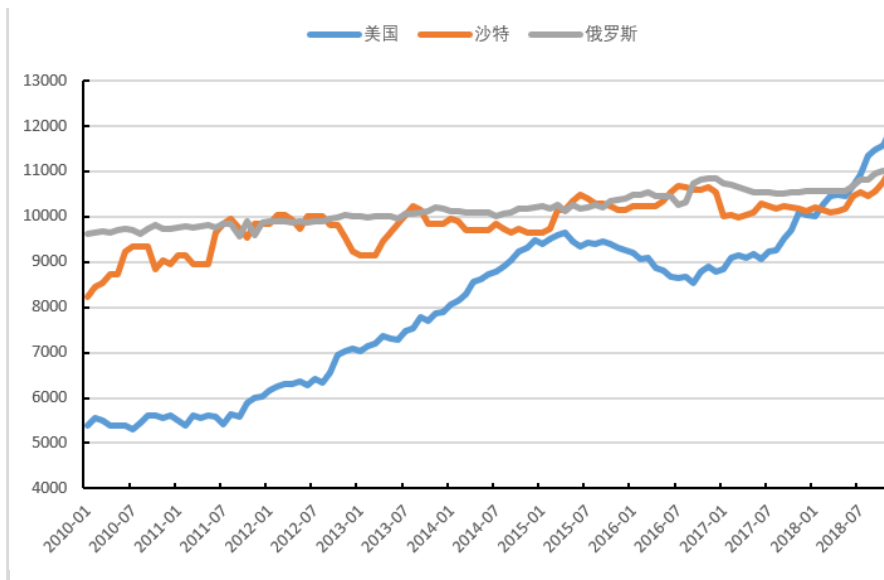
## □ 自2018年6月开始，美国已成最大产油国，并一路上涨。

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

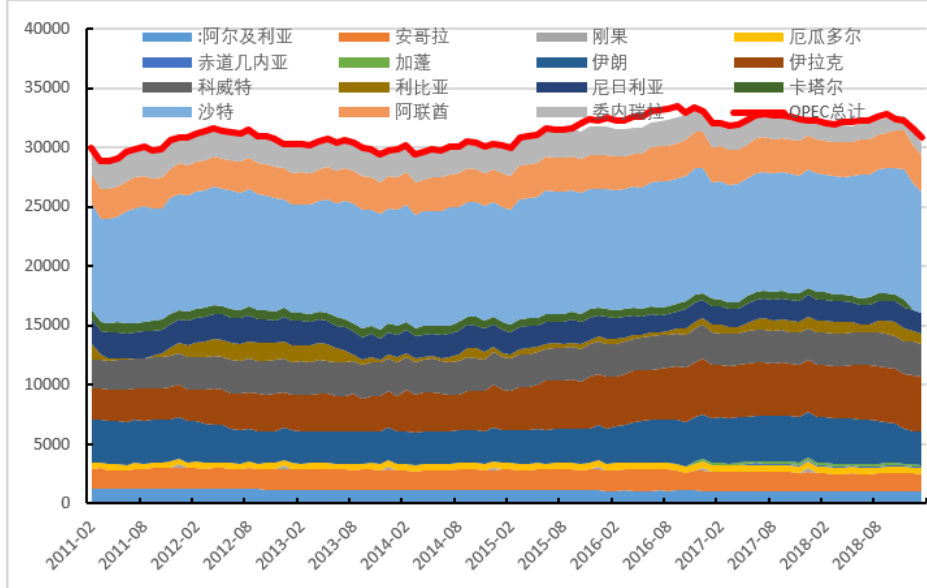
## □ OPEC原油产量约占世界38.36% (201811)

201901产量      沙特——10213千桶/日，约占OPEC的33%  
                          OPEC——30806千桶/日，约占世界38%

□ **OPEC减产态度坚定：**2019年1月OPEC原油产量继续大幅减少，环比减少80万桶/日至3081万桶/日，沙特带头继续减产35万桶/日至1021万桶/日。

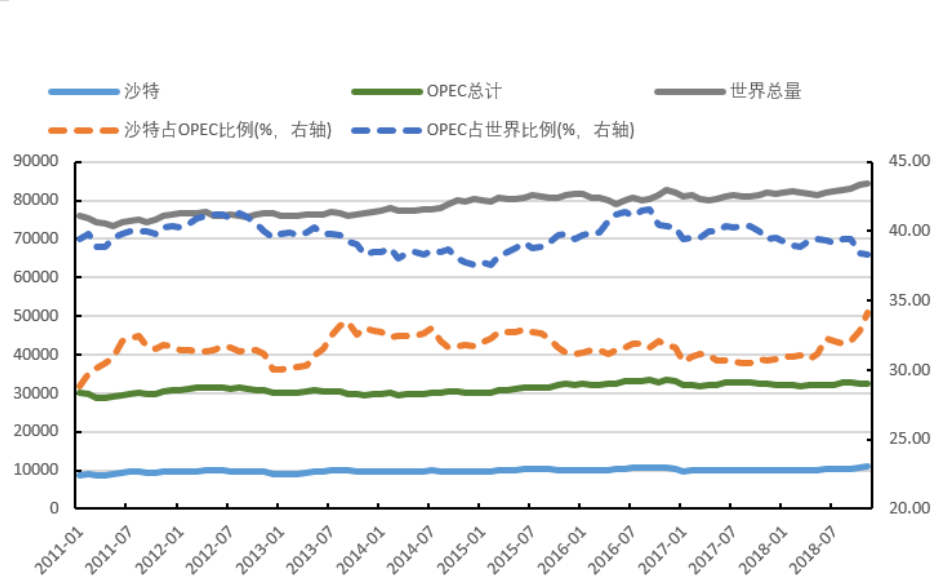
□ **委内瑞拉原油产量继续降低：**2019年1月原油产量环比继续降低6万桶/日，达到111万桶/日，距离2015年高点238万桶/日，降幅已达53%。

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

## □ OPEC+自2017.1以来减产执行情况良好

- 2017-2018两年间，平均减产执行率OPEC为118%，非OPEC为70%。
- 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）
- 2019.1 OPEC在沙特坚决减产带领下，执行率86%，而非OPEC执行率仅为25%。

图2.5 OPEC11国减产配额，%

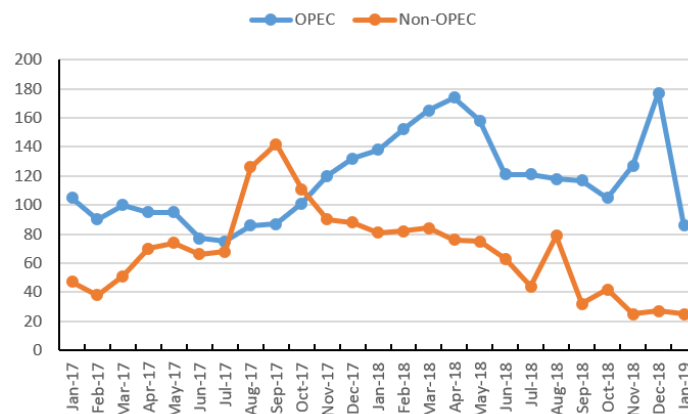
	基准 (201810产量)	减产配额	减产后产量
阿尔及利亚	106	3.2	102.8
安哥拉	153	4.7	148.3
刚果	33	1	32
厄瓜多尔	52	1.6	50.4
赤道几内亚	13	0.4	12.6
加蓬	19	0.6	18.4
伊朗	465	14.1	450.9
科威特	281	8.5	272.5
尼日利亚	165	5.3	159.7
沙特	1063	32.2	1030.8
阿联酋	317	9.6	307.4
<b>OPEC 11国总计</b>	<b>2666</b>	<b>81.2</b>	<b>2584.8</b>
伊朗	减产豁免		
利比亚			
委内瑞拉			
卡塔尔	2019年1月离开OPEC		

图2.7 Non-OPEC减产配额，%

	基准 (201810产量)	减产配额	减产后产量
阿塞拜疆	80	2	78
巴林	22	0.5	21.5
文莱	11	0.3	10.7
哈萨克斯坦	203	4	199
马来西亚	70	1.5	68.5
墨西哥	199	4	195
阿曼	100	2.5	97.5
俄罗斯	1175	23	1152
苏丹	7	0.2	6.8
南苏丹	13	0.3	12.7
<b>Non-OPEC总计</b>	<b>1879</b>	<b>38.3</b>	<b>1841</b>

资料来源：OPEC，太平洋证券整理

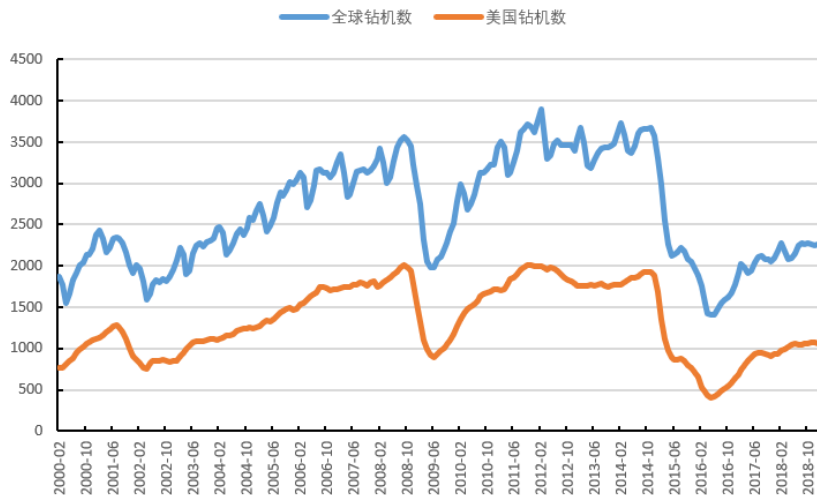
图2.7 OPEC+减产执行率，%



资料来源：IEA，太平洋证券整理

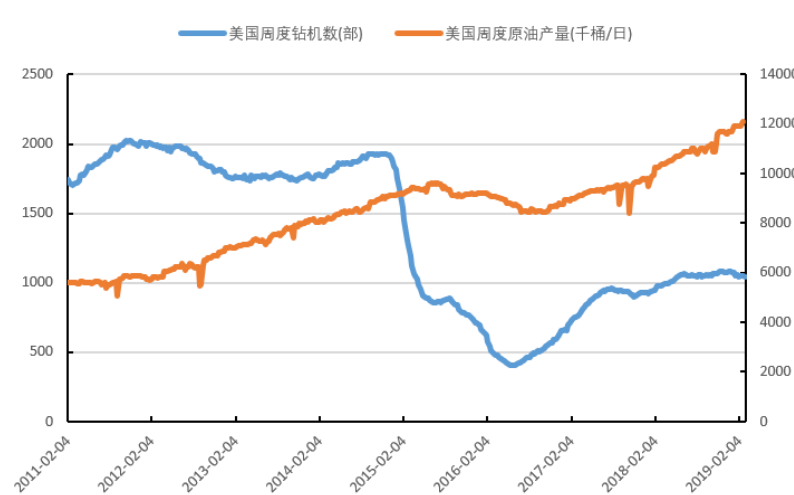


图2.8 美国及全球钻机数



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	2016年 低点	涨幅，%	2014年 高点	空间，%
美国	1065	408	161	1930	81
全球	2264	1405	61	3670	62

2019-3-1日当周，  
**钻机数1038，2019年以来整体回落**  
 2019-2-22日当周，  
**原油产量1210万桶/日，  
 不断刷新创历史新高**

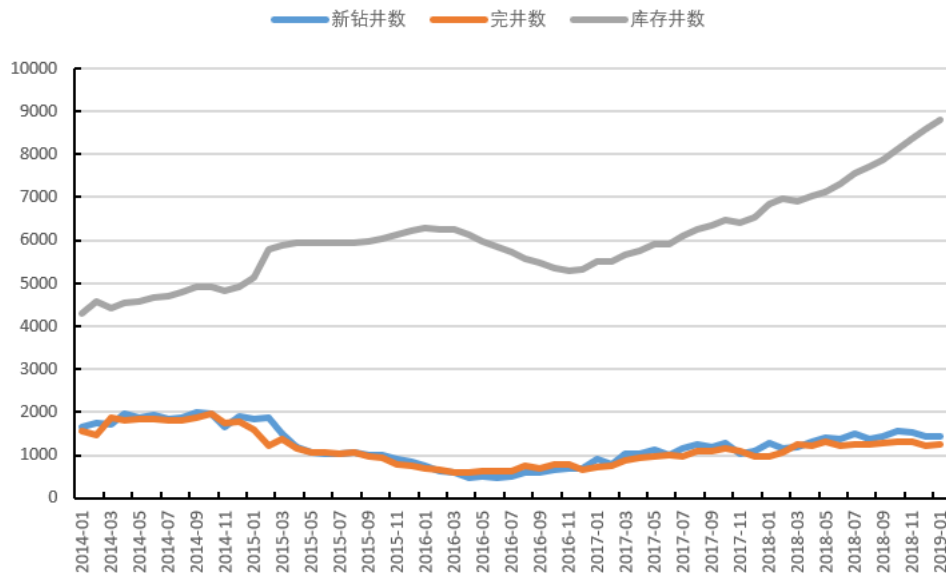
资料来源：贝克休斯/EIA，太平洋证券整理





- 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、完井数在2018年12月出现回落，2019年1月又回增长。

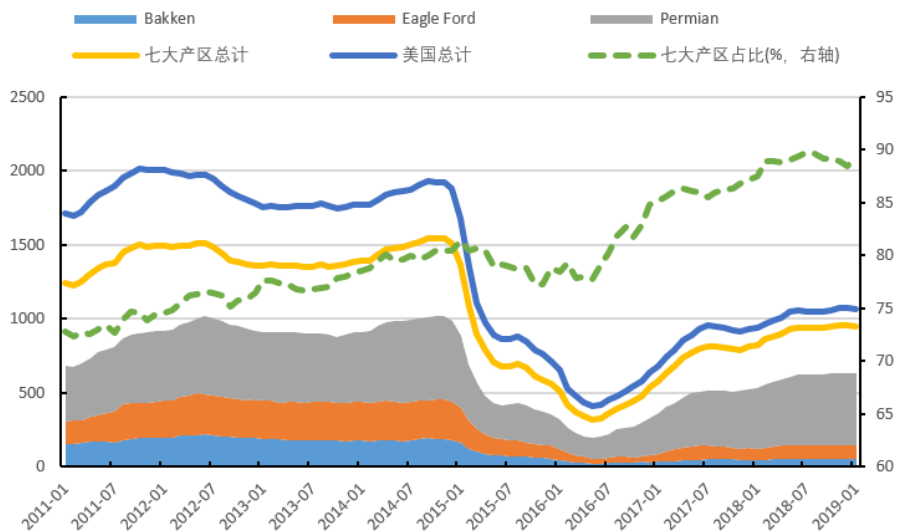
图2.10 美国月度油井数



	2018-12	2016年低点	涨幅，%
新钻井数	1453	470	204
完井数	1246	597	103
库存井数	8798	5275	63

资料来源：贝克休斯，太平洋证券整理

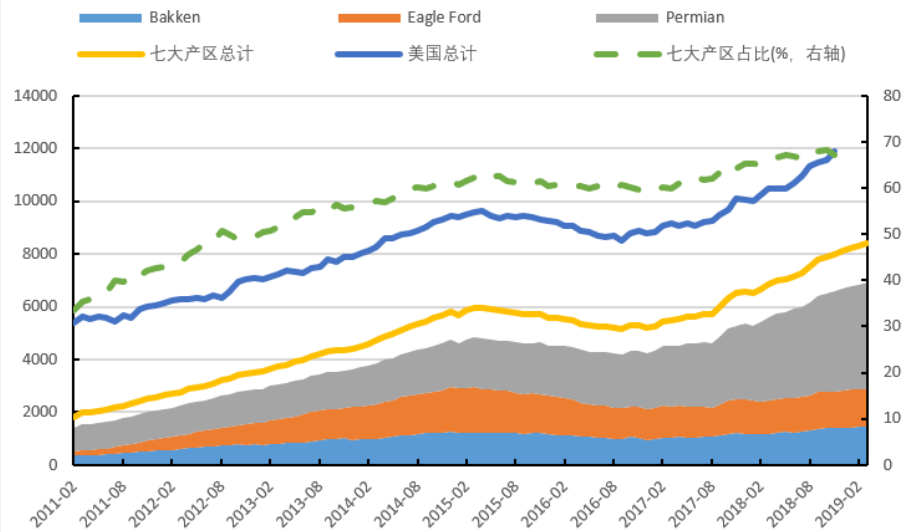
图2.11 美国七大产区钻机数及占比



资料来源：EIA，太平洋证券整理

钻机数	2019-01	占比，%
Permian	485 <b>【首降】</b>	45
七大产区	952 <b>【再降】</b>	88
美国总计	1065 <b>【首降】</b>	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

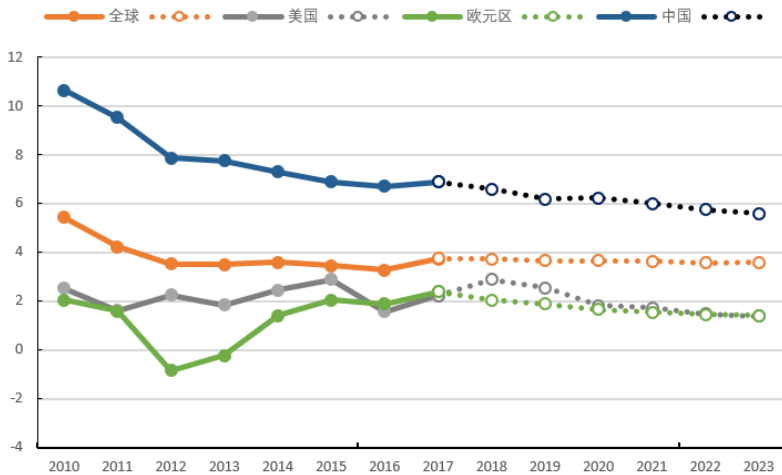
原油产量，千桶/日	2019-01	占比，%
Permian	3935	31
七大产区	8223	66
美国总计	11850 <b>【持续攀升】</b>	100

## □ 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

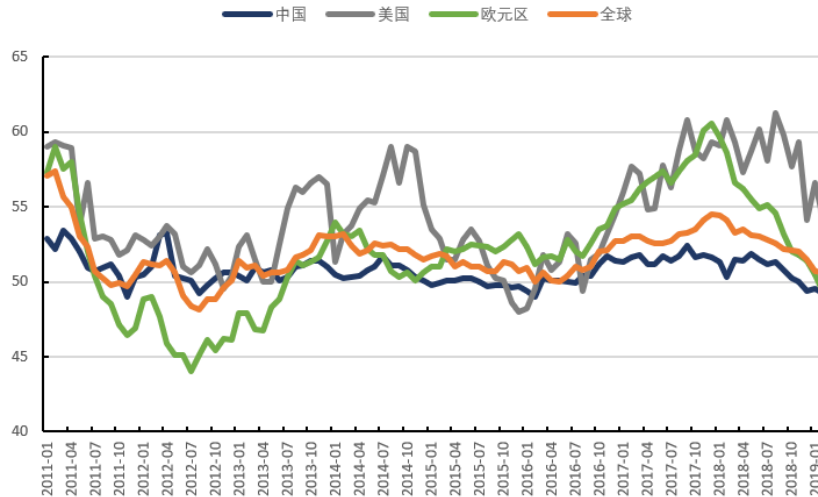


资料来源: IMF, 太平洋证券整理

## □ 制造业PMI下滑

制造业PMI	2019-2	前次低点
中国	49.2(新低)	2016-2
欧元区	49.3(新低)	2016-8
全球	50.6(新低)	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

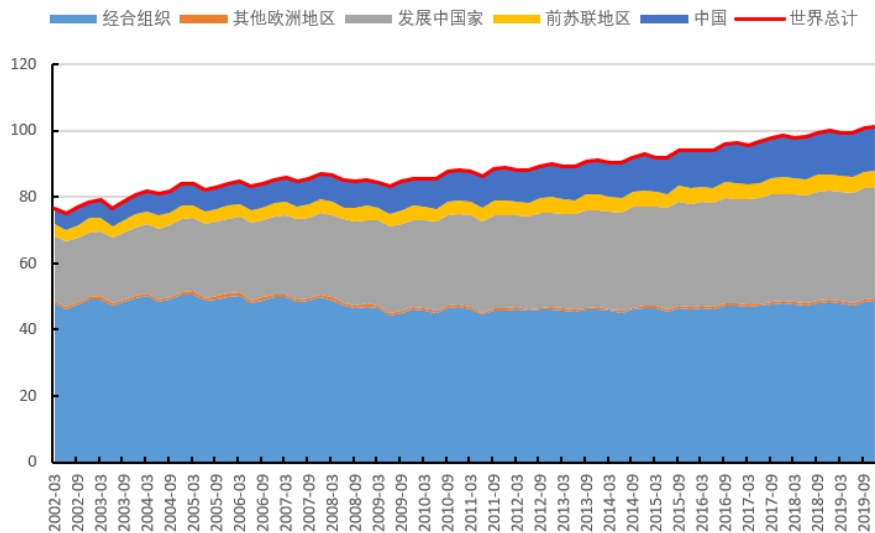
2018年平均增量1.36mb/d

2019年平均增量1.38mb/d

与2018年基本持平

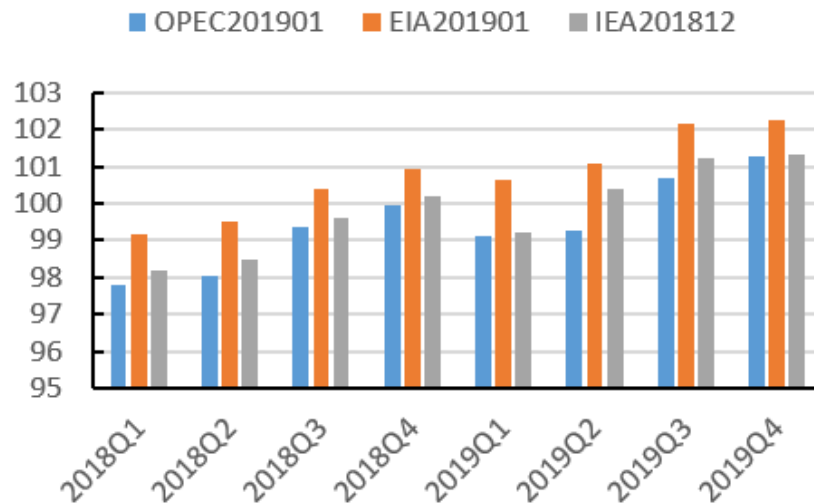
需求预测	OPEC201902	EIA201902	IEA201902
2017	97.29	98.55	98.00
2018	98.76	99.96	99.20
2019	100.00	101.45	100.60
2018增量	1.47	1.41	1.2
2019增量	1.24	1.49	1.4

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

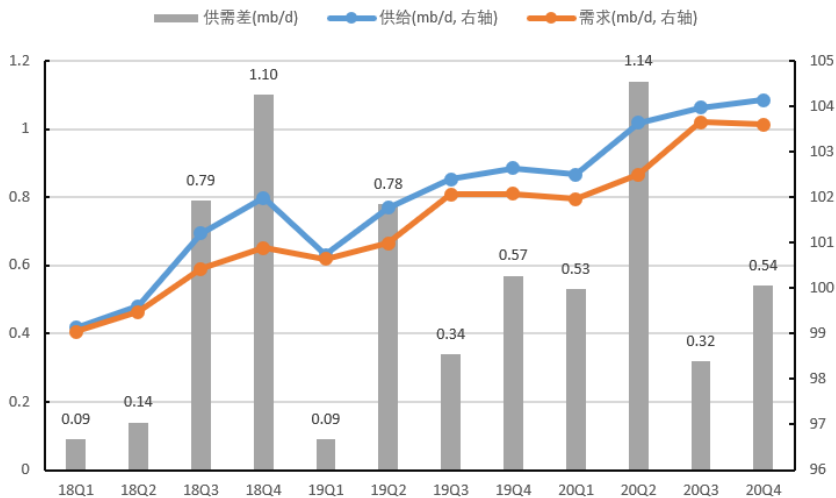
## □ EIA-201902供需平衡预测：

2018年供大于求**53万桶/日**

2019年供大于求**44万桶/日**

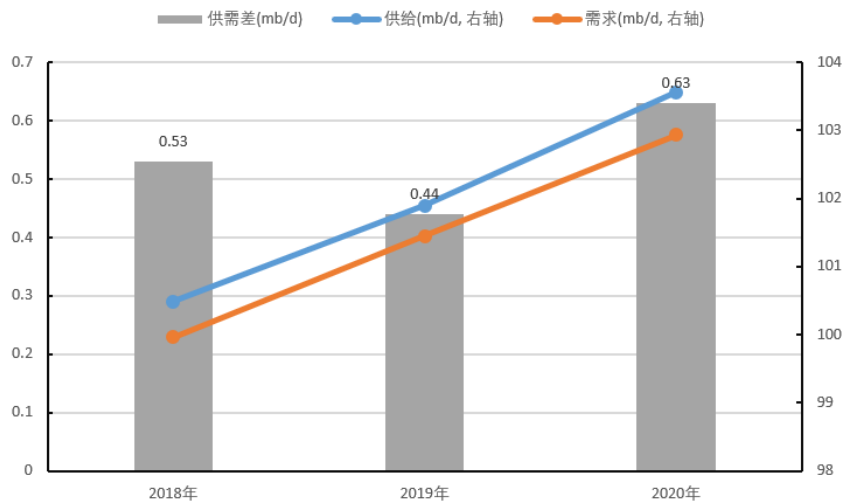
2020年供大于求**63万桶/日**

图3.7 EIA全球季度供需平衡预测(2019Q2)



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(2019Q2)

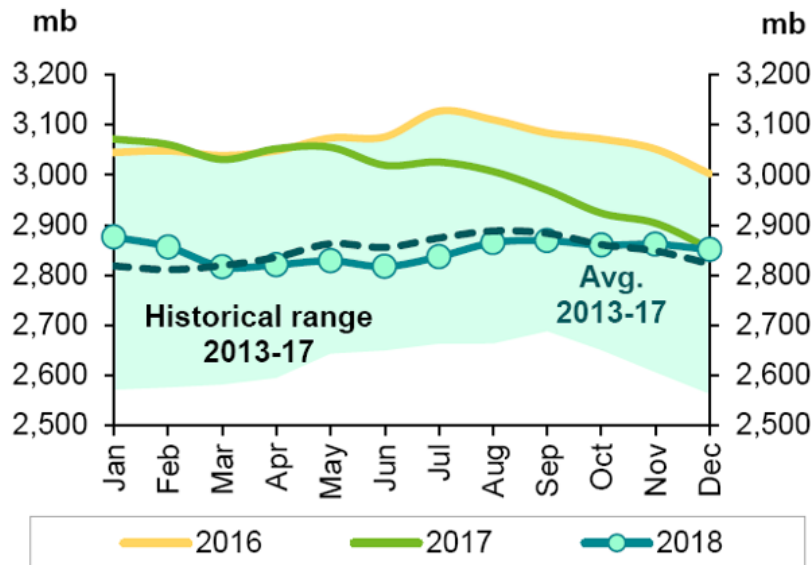


资料来源：EIA，太平洋证券整理

## OECD陆上商业石油库存:

环比下降10.8mb, 为2851mb  
仍高于近5年均线2800万桶

图4.1 OECD陆上商业石油库存, 百万桶

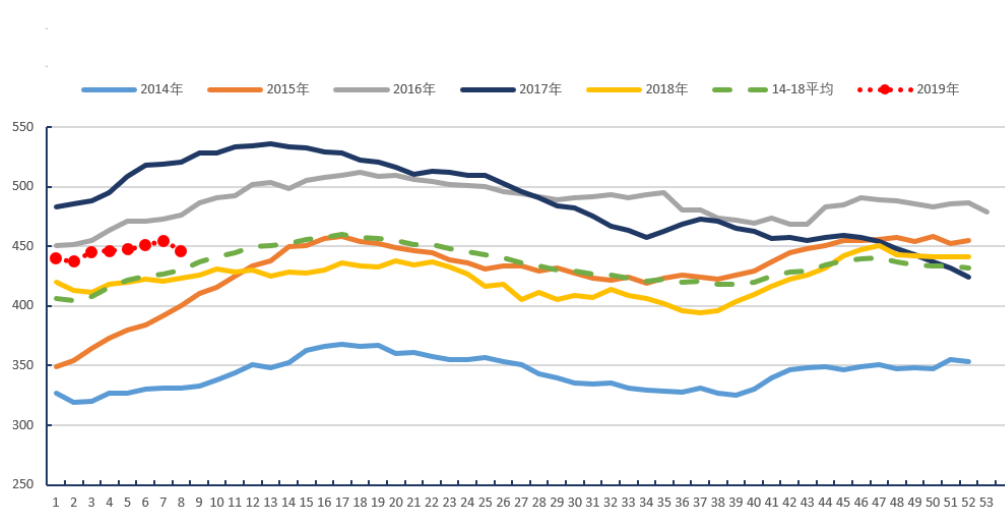


资料来源: OPEC, 太平洋证券整理

## 美国商业石油库存:

2019年以来, 库存一路走高至454.5mb  
连涨5周后, 2019-2-22当周回落至445.9mb

图4.2 美国周度商业石油库存, 百万桶



资料来源: OPEC, 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