

化工-行业报告

国际原油市场201904月报： 维持油价震荡上行判断

证券分析师：杨伟

电话：010-88695130

E-MAIL: 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4月2日



	2018-12-24 【近期低点】	201901均价	201902均价	201903均价	月涨幅
brent	50.47	60.24	64.43	67.03	4.1%
WTI	42.53	51.67	55.03	58.17	5.7%

- 2019年1月，
油价走出底部区间
- 2019年2月，
油价震荡回升
- 2019年3月，
油价继续上涨



□ 经济面:

- **中国、美国PMI数据好于预期:** 3月中国制造业PMI为50.5, 重回荣枯线以上, 美国为55.3均好于预期, 全球石油需求前景改善。
- **中美贸易谈判进展良好。**
- 欧洲央行将首次加息时机指引推迟至再早2020年, 以帮助重振欧元区不断放缓的经济。

□ 供需面:

- **OPEC减产态度坚定:** 2019年2月OPEC原油产量继续大幅减少, 环比减少26万桶/日至3055万桶/日, 沙特带头继续减产13万桶/日至1009万桶/日。
- 俄罗斯表示将加快减产进度。
- **美国原油产量维持历史高位:** 3月22日当周美国原油产量维持1210万桶/日的历史高位。
- 委内瑞拉因制裁及全国大范围停电等原因, 影响原油出口。

□ 综合判断

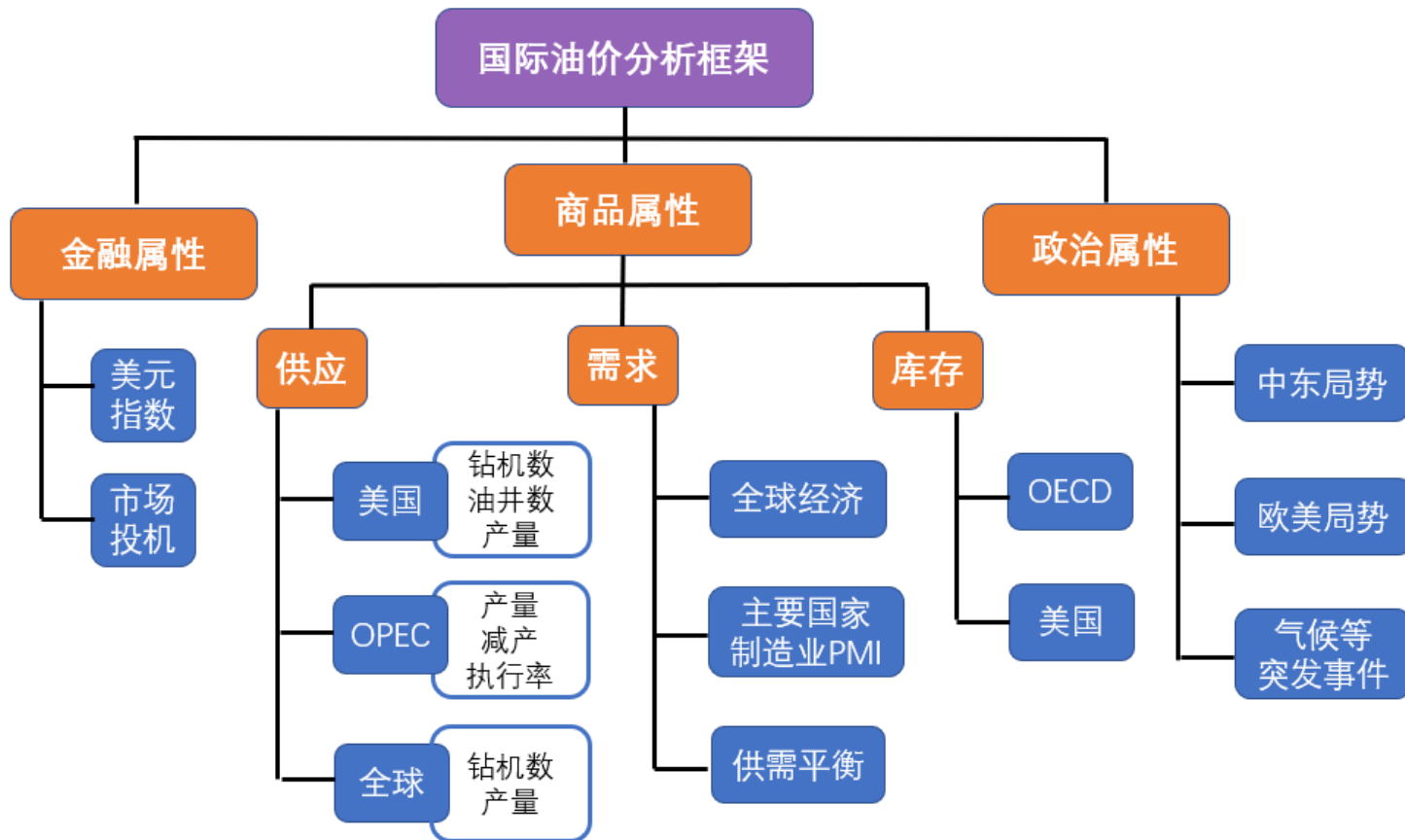
- **短期内, 2019年4月国际油价将延续温和上涨的走势。**
- **2019全年维持之前判断不变, 国际油价将温和上涨, WTI价格中枢50-60美元/桶。**

□ 后续关注:

- 中美贸易谈判进展;
- 俄罗斯减产执行情况。
- 中、美等主要国家经济及金融市场走势



- 金融
- 供应
- 需求
- 库存
- 政治



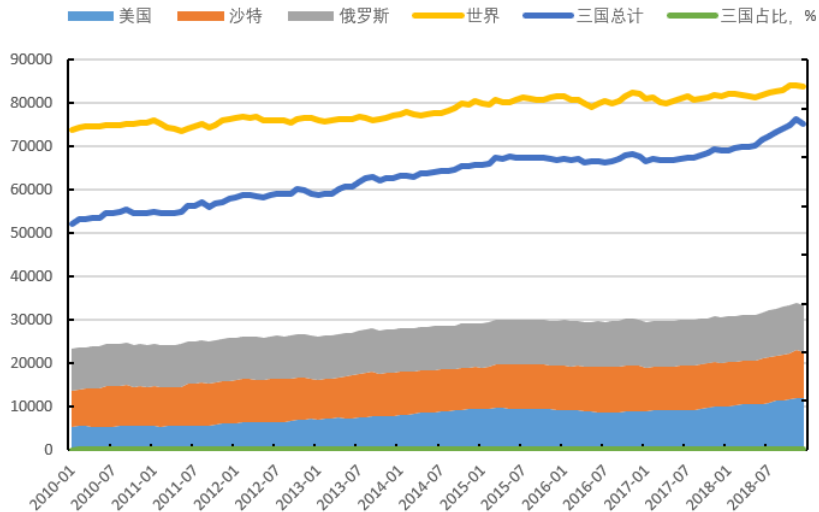


□ 美沙俄三足鼎立，原油产量占全球 40.27%。【201811】

2018年11月产量：
 美国——11849千桶/日
 沙特——10545千桶/日
 俄罗斯——11051千桶/日

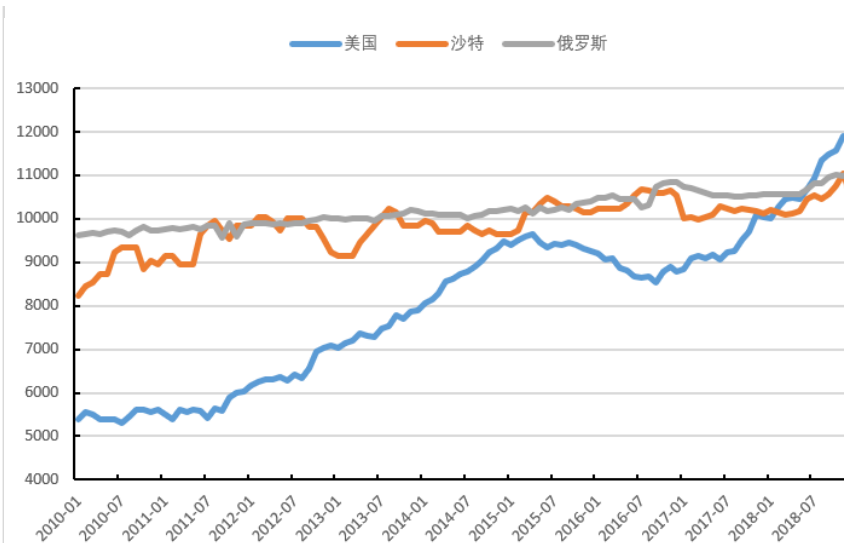
□ 自2018年6月开始，美国已成最大产油国。

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

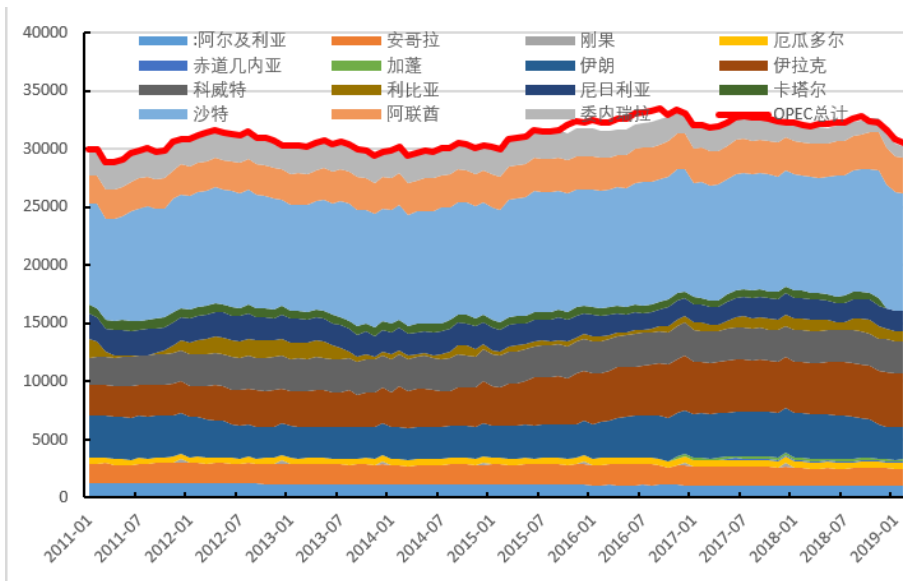
□ OPEC原油产量约占世界37.65% (201812)

201902产量 沙特——10087千桶/日（继续下降），约占OPEC的33%
OPEC——30549千桶/日，继续下降

□ **OPEC减产态度坚定：**2019年以来OPEC原油产量继续大幅减少，相比较于2018年底，已减少105万桶/日至3055万桶/日，沙特带头减产48万桶/日至1009万桶/日。

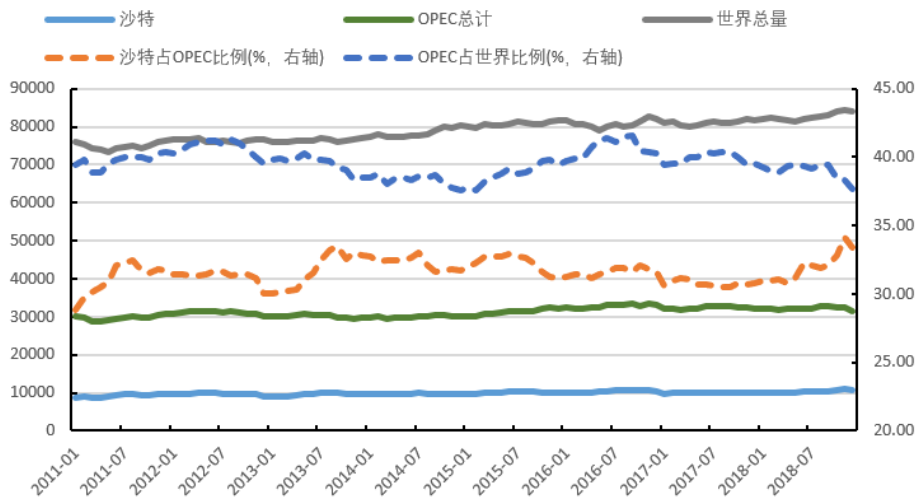
□ **委内瑞拉原油产量继续降低：**2019年2月原油产量环比继续降低10万桶/日，达到101万桶/日，距离2015年高点238万桶/日，降幅已达53%。

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）
- 2019.2 OPEC在沙特带领下，执行率提高至94%，非OPEC执行率提高至51%。

图2.5 OPEC11国减产配额，%

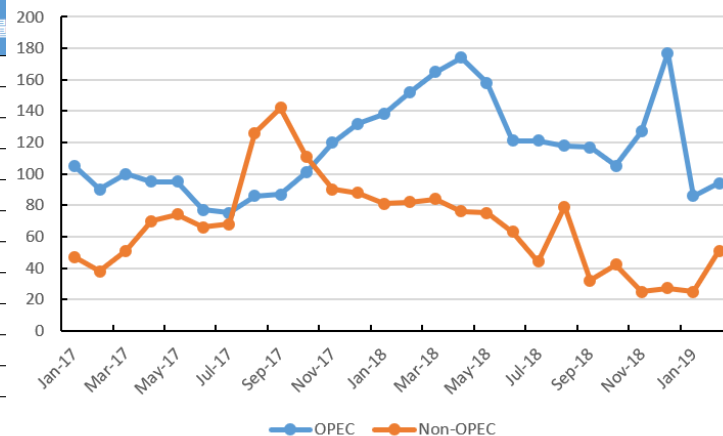
	基准 (201810产量)	减产配额	减产后产量
阿尔及利亚	106	3.2	102.8
安哥拉	153	4.7	148.3
刚果	33	1	32
厄瓜多尔	52	1.6	50.4
赤道几内亚	13	0.4	12.6
加蓬	19	0.6	18.4
伊朗	465	14.1	450.9
科威特	281	8.5	272.5
尼日利亚	165	5.3	159.7
沙特	1063	32.2	1030.8
阿联酋	317	9.6	307.4
OPEC 11国总计	2666	81.2	2584.8
伊朗	减产豁免		
利比亚			
委内瑞拉			
卡塔尔	2019年1月离开OPEC		

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
Non-OPEC总计	1879	38.3	1841

资料来源：OPEC，太平洋证券整理

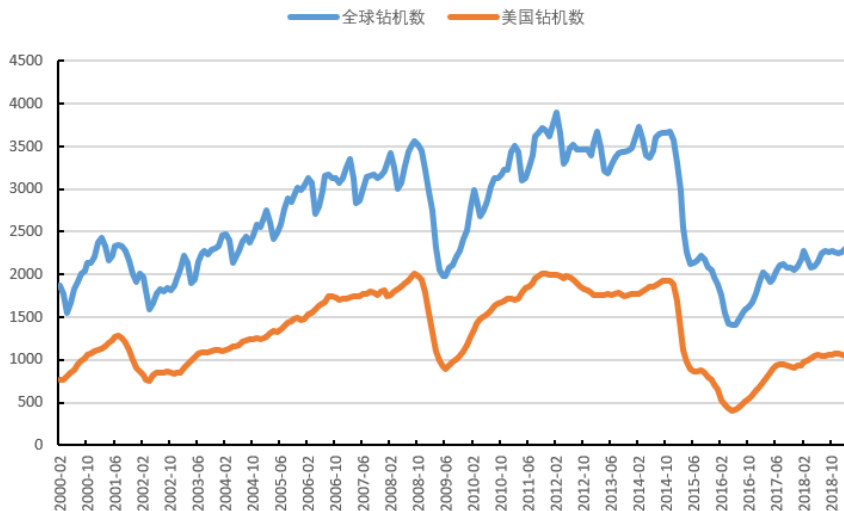
图2.7 OPEC+减产执行率，%



资料来源：IEA，太平洋证券整理

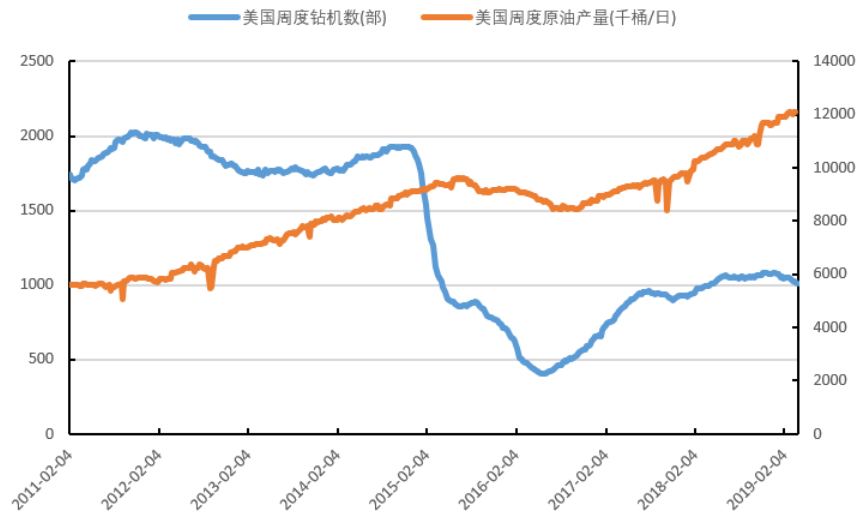


图2.8 美国及全球钻机数



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	1049	408	157	1930	84
全球	2306	1405	64	3670	59

2019-3-29日当周，
钻机数1006，继续回落
2019-3-22日当周，
原油产量1210万桶/日，
维持历史高位水平

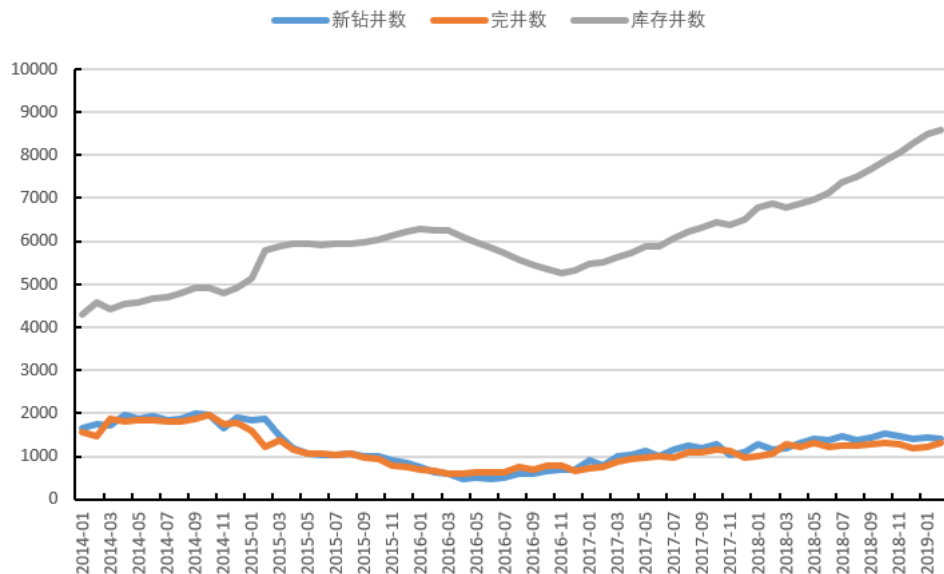
资料来源：贝克休斯/EIA，太平洋证券整理



□ 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、完井数区间震荡。

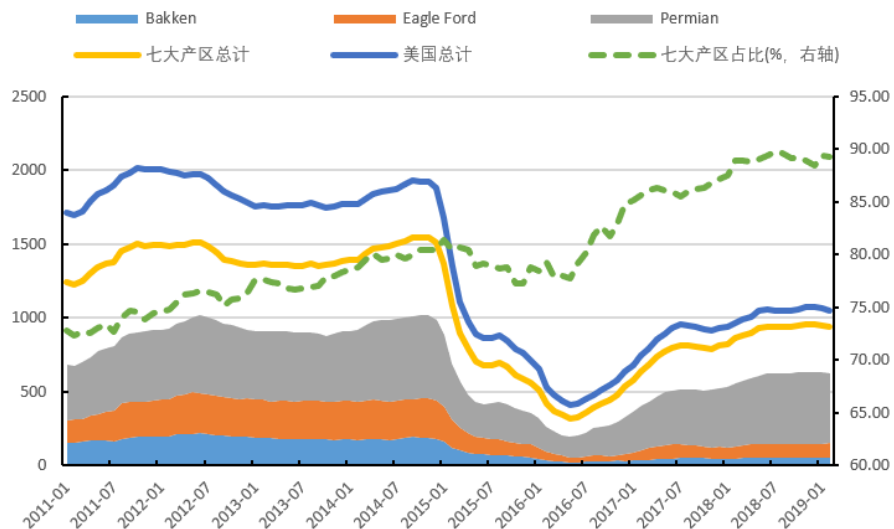
图2.10 美国月度油井数



	2019-02	2016年低点	涨幅, %
新钻井数	1418	470	204
完井数	1325	597	103
库存井数	8576	5275	63

资料来源：贝克休斯，太平洋证券整理

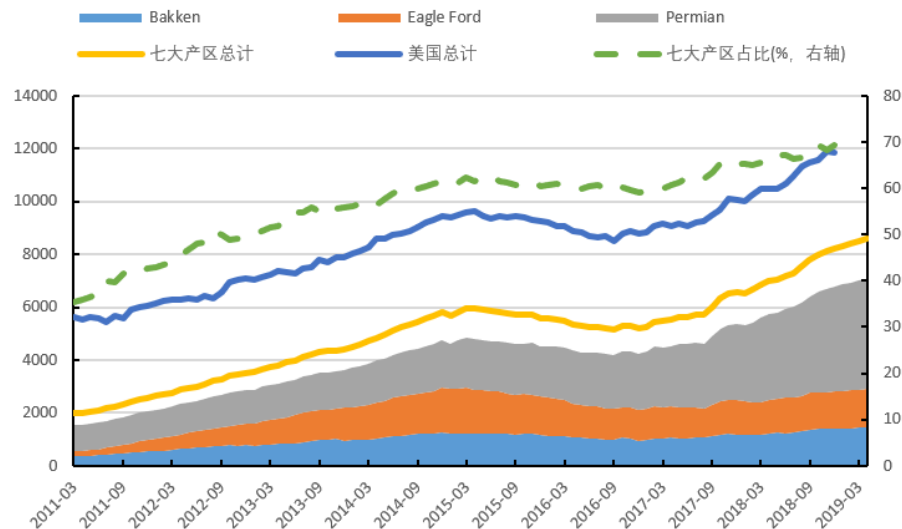
图2.11 美国七大产区钻机数及占比



资料来源：EIA，太平洋证券整理

钻机数	2019-02	占比，%
Permian	475 【首降】	45
七大产区	937 【再降】	89
美国总计	1049 【再降】	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

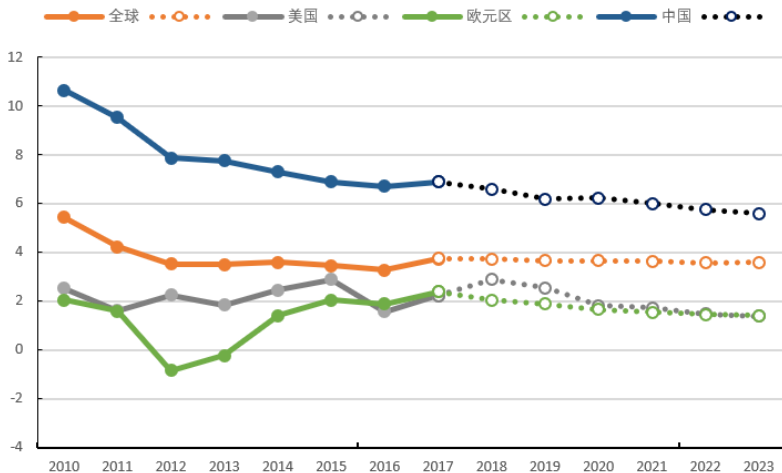
原油产量，千桶/日	2019-02	占比，%
Permian	8417 【继续上升】	31
七大产区	8417 【继续上升】	66
美国总计	11975 【持续攀升】	100

□ 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

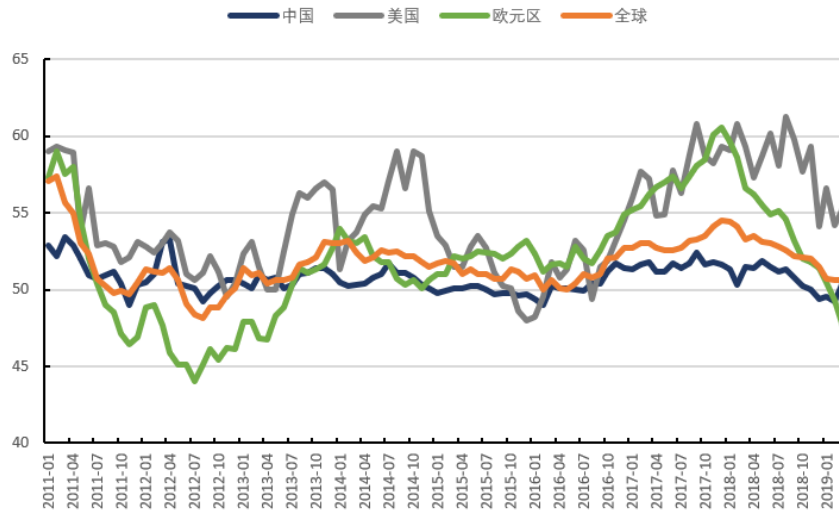


资料来源: IMF, 太平洋证券整理

□ 制造业PMI下滑

制造业PMI	2019-3	前次低点
中国	50.5(回升)	2016-2
欧元区	47.5(新低)	2016-8
全球	50.6(环比持平)	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

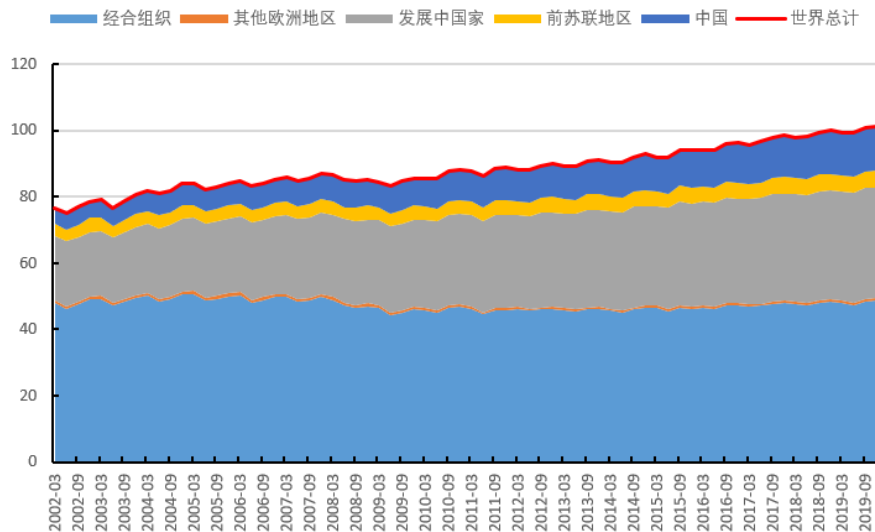
2018年平均增量1.37mb/d

2019年平均增量1.36mb/d

与2018年基本持平

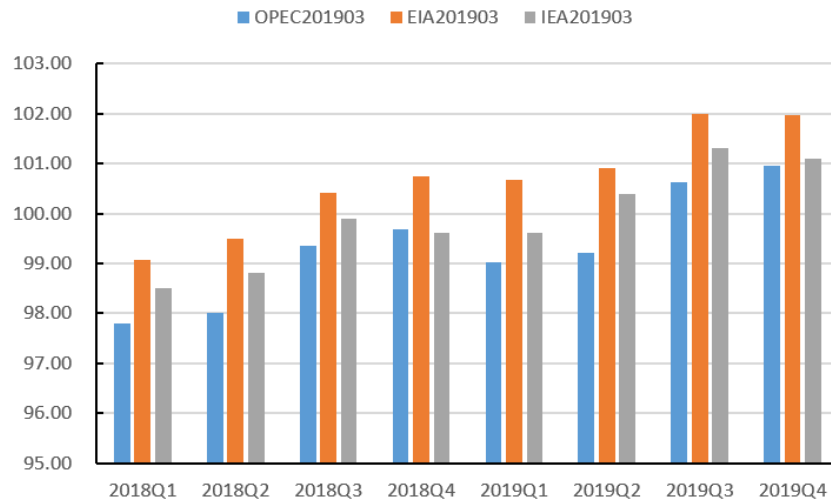
需求预测	OPEC201903	EIA201903	IEA201903
2017	97.29	98.55	97.90
2018	98.72	99.94	99.20
2019	99.96	101.39	100.60
2018增量	1.43	1.39	1.3
2019增量	1.24	1.45	1.4

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

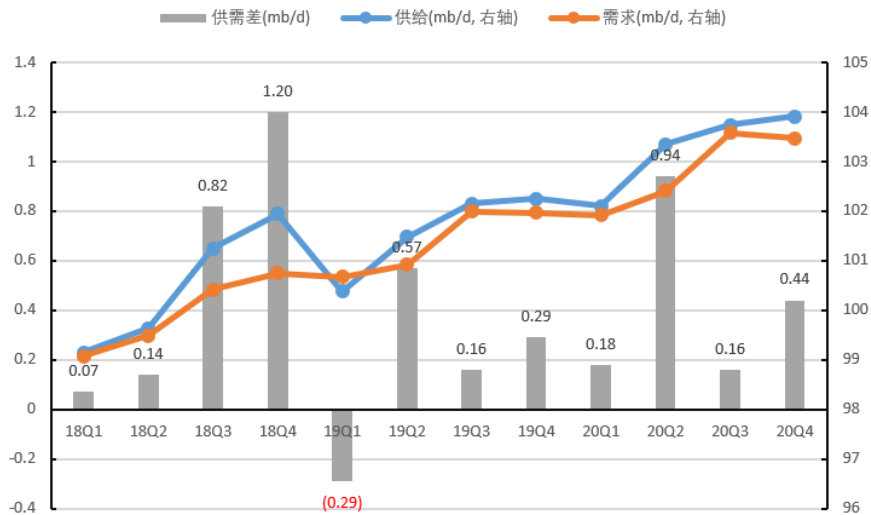
□ EIA-201903供需平衡预测：

2018年供大于求**56万桶/日**

2019年供大于求**18万桶/日**

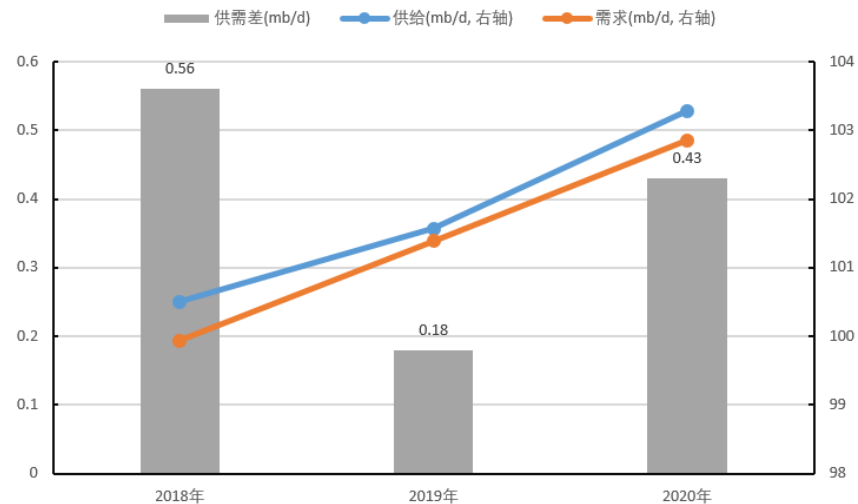
2020年供大于求**43万桶/日**

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:

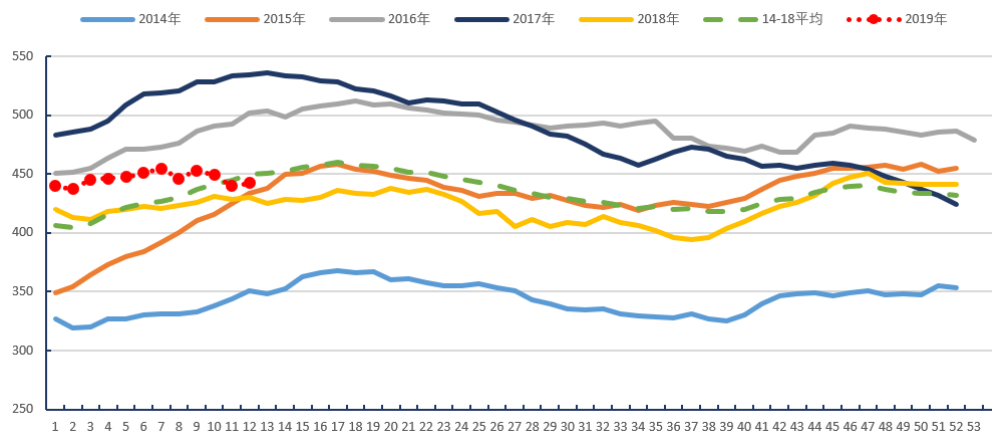
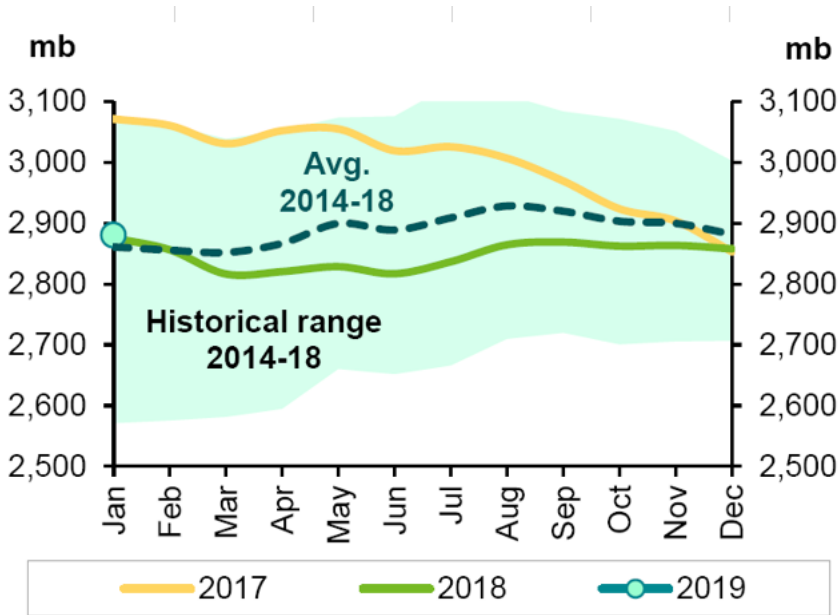
201901环比上涨22mb, 为2880mb
高于近5年均线1910万桶

图4.1 OECD陆上商业石油库存, 百万桶

美国商业石油库存:

2019年以来, 库存整体冲高回落。
2019-2-22当周小幅回升至442.3mb

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