



Research and
Development Center

每周油记：沙特与俄罗斯分歧，减产率 282% VS 67% ！

石油开采行业周报

2019 年 4 月 18 日

左前明 能源行业首席分析师
陈淑娴 研究助理
洪英东 研究助理

每周油记：沙特与俄罗斯分歧，减产率 282% VS 67% !

2019 年第十三期专题报告

2019 年 4 月 18 日

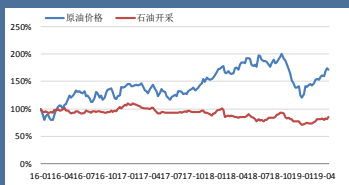
本期内容提要

- **【信达大炼化指数】**自 2017 年 9 月 4 日至 2019 年 4 月 17 日,信达大炼化指数涨幅为 62.71%,同期石油加工行业指数涨幅为-6.93%,沪深 300 指数涨幅为 6.28%。我们以石油加工行业报告《与国起航,石化供给侧结构性改革下的大道红利》的发布日期(2017 年 9 月 4 日)为基期,以 100 为基点,以荣盛石化(002493.SZ)、桐昆股份(601233.SH)、恒力股份(600346.SH)、恒逸石化(000703.SZ)为成分股,将其市值调整后等权重平均,编制信达大炼化指数。
- 根据俄罗斯塔斯社 2019 年 4 月 13 日报道,俄罗斯财政部长 Anton Siluanov 表示,俄罗斯可能决定放弃 2018 年 12 月与 OPEC 达成的减产协议。在本轮减产中,沙特一直态度坚决,沙特也是减产最大的国家。根据 OPEC 最新月报和彭博调查,截止 2019 年 3 月,沙特相对于减产参考月 2018 年 10 月减产 84.3 万桶/日,相比于沙特分配的 32.2 万桶/日的减产额度减产执行率达到了 282%,沙特减产量达到了整个 OPEC+联盟减产目标的 70.3%;而另一方面,俄罗斯仅减产 15.3 万桶/日,减产执行率为 66.5%。OPEC+是否继续减产将在 2019 年 6 月会议决定,如果谈判不能够达成一致,将有可能导致 OPEC+的产量再次大幅增长。
- **【信达石化美国原油库存本周预测结果回顾】**在 2019 年 4 月 17 日《预计美国原油库存增加不及预期:我们预计增加 73 万桶!》中,我们预测 2019.4.5-2019.4.12 这一周美国原油库存“增加 73 万桶”,华尔街一致预期为“增加 145 万桶”,而美国能源信息署(EIA) 2019 年 4 月 17 日晚间公布美国原油库存“减少 140 万桶”,我们的预测比华尔街一致预期更为接近实际数据。自 2018 年 7 月 13 日以来,我们超过华尔街一致预期 25 次(比华尔街一致预期更接近 EIA 实际数据),胜率 65.79%!我们预测 2019 年 4 月 5 日至 4 月 12 日,美国原油供给 16.15 百万桶/日, EIA 实际原油供给 15.69 百万桶/日;我们预测美国原油需求 16.05 百万桶/日,美国原油实际需求为 16.10 百万桶/日。
- **【EIA 数据点评】**根据 EIA 在 2019 年 4 月 17 日发布的数据,美国柴油消费量连续四周下降,2019 年 4 月 5 日至 2019 年 4 月 12 日一周内柴油消费量下降 426 千桶/日至 3353 千桶/日,达三个月以来的新低。2019 年 4 月 15 日至 4 月 12 日,美国炼油价差(按消费汽柴比合计)上涨达到 23.06 美元/桶,创下自 2018 年 9 月以来的新高。
- **风险因素:**地缘政治与厄尔尼诺等因素对油价有较大干扰。

证券研究报告

行业研究——周报

石油开采行业



资料来源:信达证券研发中心

左前明 能源行业首席分析师
 执业编号: S1500518070001
 联系电话: +86 10 83326795
 邮箱: zuoqianming@cindasc.com

陈淑娴 研究助理
 联系电话: +86 10 83326791
 邮箱: chenshuxian@cindasc.com

洪英东 研究助理
 联系电话: +86 10 83326702
 邮箱: hongyingdong@cindasc.com

目录

信达大炼化指数最新走势.....	2
沙特与俄罗斯分歧，减产率 282% VS 67% !	3
信达石化美国原油库存本周预测结果回顾	5
EIA 数据点评	7

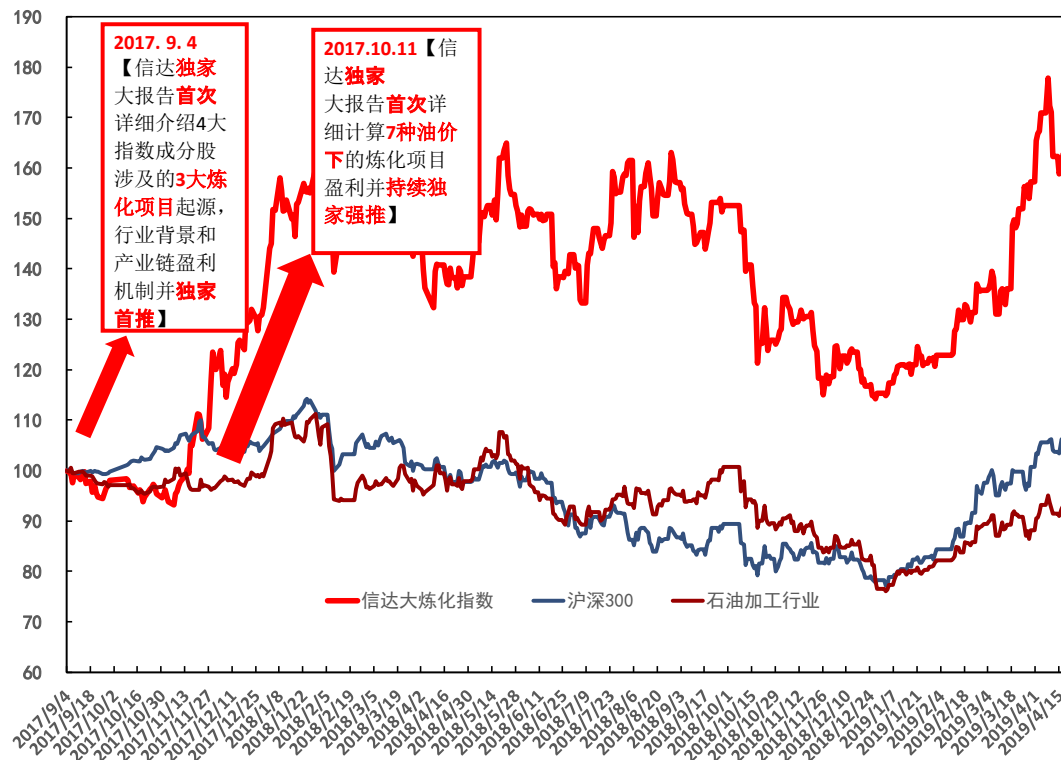
图目录

图表 1 信达大炼化指数相对石油加工行业指数和沪深 300 指数的市场表现 (2017.9.4-2019.4.17)	2
图表 2 OPEC 原油产量 (千桶/日) 及减产率 (%)	3
图表 3: 沙特阿拉伯原油产量 (千桶/日) 及减产率 (%)	3
图表 4: 俄罗斯原油产量 (千桶/日) 及减产率 (%)	3
图表 5 我们和华尔街一致预期结果对比	5
图表 6 2019.3.29-2019.4.5 美国原油总供应和总需求 (百万桶/日)	6
图表 7 美国原油进口和出口量 (千桶/日)	6
图表 8 美国柴油消费量 (千桶/日)	7
图表 9 美国炼油价差 (美元/桶)	7

信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2019 年 4 月 17 日，信达大炼化指数涨幅为 62.71%，同期石油加工行业指数涨幅为 -6.93%，沪深 300 指数涨幅为 6.28%。我们以石油加工行业报告《**与国起航，石化供给侧结构性改革下的大道红利**》的发布日期（2017 年 9 月 4 日）为基期，以 100 为基点，以 2017 年 10 月 11 日石油加工行业报告《**改革护航的腾飞式盈利：4 大民营石化巨头必逆袭！**》中详细计算炼化盈利能力的 3 大炼化一体化项目所相关的四家上市公司荣盛石化（002493.SZ）、桐昆股份（601233.SH）、恒力股份（600346.SH）、恒逸石化（000703.SZ）为成分股，将其市值调整后等权重平均，编制信达大炼化指数，详情请见 2017 年 11 月 21 日石油加工行业专题报告《**信达大炼化指数：坚定陪伴 4 大民营石化巨头业绩腾飞！**》和 2018 年 2 月 9 日发布的每周油记《**油价要跌破 50？中国拉动百万桶需求！**》。

图表 1 信达大炼化指数相对石油加工行业指数和沪深 300 指数的市场表现（2017.9.4-2019.4.17）



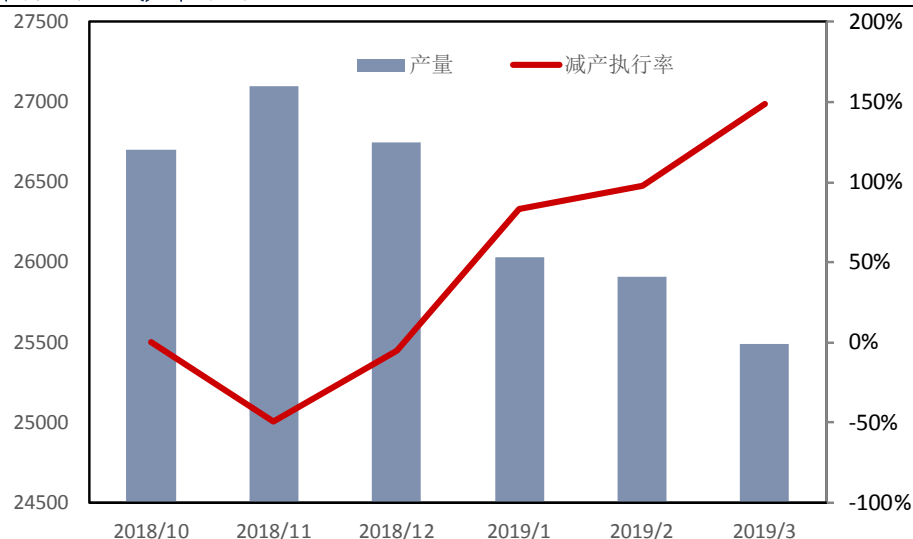
资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2019 年 4 月 17 日

沙特与俄罗斯分歧，减产率 282% VS 67% ！

根据俄罗斯塔斯社 2019 年 4 月 13 日报道，俄罗斯财政部长 Anton Siluanov 表示，俄罗斯可能决定放弃 2018 年 12 月与 OPEC 达成的减产协议，但他表示目前还没有对减产协议走向做出最终决定，因为目前尚不清楚 OPEC 对于停止减产是否满意。

根据 OPEC 与俄罗斯以及其他产油国组成的 OPEC+ 联盟在 2018 年 12 月达成的减产协议，从 2019 年 1 月开始的 6 个月时间，OPEC+ 预计减产 120 万桶/日，其中 OPEC 减产配额为 81.2 万桶/日。根据 OPEC 最新 2019 年 4 月月报数据，截至 2019 年 3 月，OPEC 减产率已经达到 149%。其中，沙特是减产力度最大的国家！

图表 2 OPEC 原油产量（千桶/日）及减产率（%）



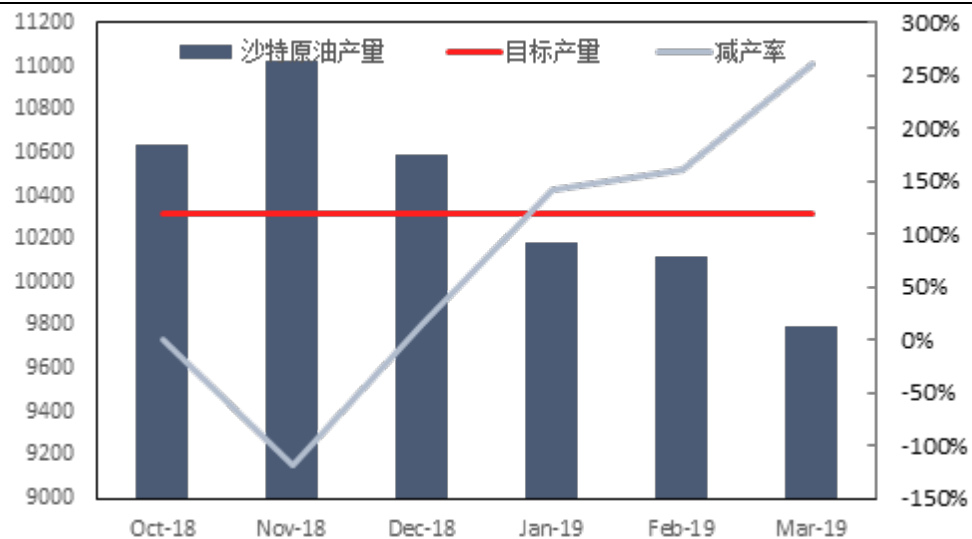
资料来源：OPEC，信达证券研发中心

与减产参考月 2018 年 10 月相比，2019 年 3 月沙特阿拉伯减产 84.3 万桶/日至 979.4 万桶/日，与协议中规定的沙特分配的 32.2 万桶/日的减产额度相比，沙特的减产率达到 282%。沙特一国的减产量已经超过了 OPEC 全部国家的减产配额 81.2 万桶/日！

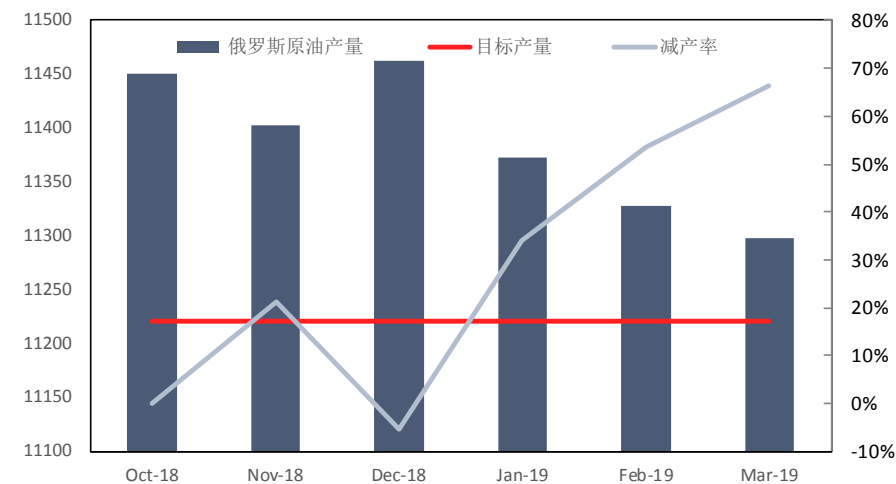
然而，在沙特大幅减产的同时，NON-OPEC 最主要的原油生产国家俄罗斯减产却不达预期！根据 2018 年 12 月达成的减产协议，俄罗斯的减产配额为 23 万桶/日，根据彭博最新调查数据，截止 2019 年 3 月俄罗斯仅减产 15.3 万桶/日，减产执行率为 66.5%。

图表 3：沙特阿拉伯原油产量（千桶/日）及减产率（%）

图表 4：俄罗斯原油产量（千桶/日）及减产率（%）



资料来源: OPEC, 信达证券研发中心



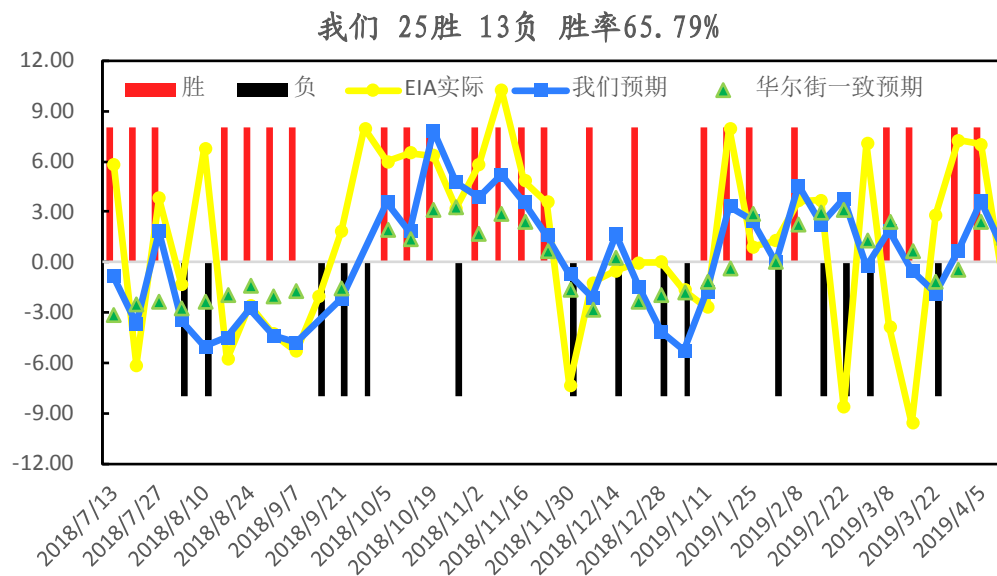
资料来源: 彭博, IEA, 信达证券研发中心

在 2019 年 1 月开始的本轮 OPEC+减产中, 沙特一直态度坚决, 截止 2019 年 3 月, 沙特原油减产量占到了减产协议总配额的 70.3%, 而俄罗斯却减产乏力。OPEC+联盟将于 2019 年 6 月 25 日至 6 月 26 日再次举行会议决定是否继续减产, 如果最终 6 月的谈判不能够达成一致, 将有可能导致 OPEC+的产量再次大幅增长!

信达石化美国原油库存本周预测结果回顾

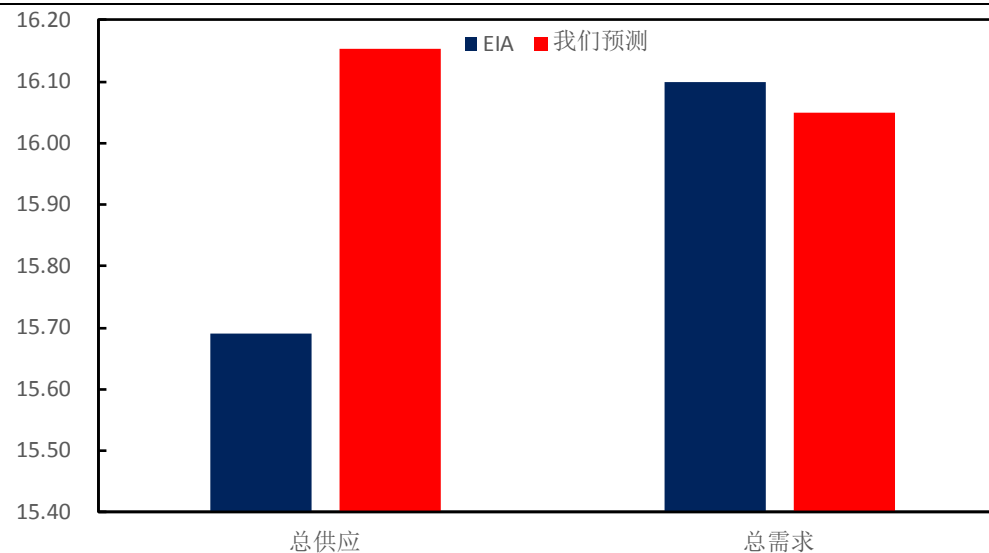
在 2019 年 4 月 17 日《预计美国原油库存增加不及预期：我们预计增加 73 万桶！》中，我们预测 2019.4.5-2019.4.12 这一周美国原油库存“增加 73 万桶”，华尔街一致预期为“增加 145 万桶”，而美国能源信息署（EIA）2019 年 4 月 17 日晚间公布美国原油库存“减少 140 万桶”，我们的预测比华尔街一致预期更为接近实际数据。自 2018 年 7 月 13 日以来，我们超过华尔街一致预期 25 次（比华尔街一致预期更接近 EIA 实际数据），胜率 65.79%！

图表 5 我们和华尔街一致预期结果对比

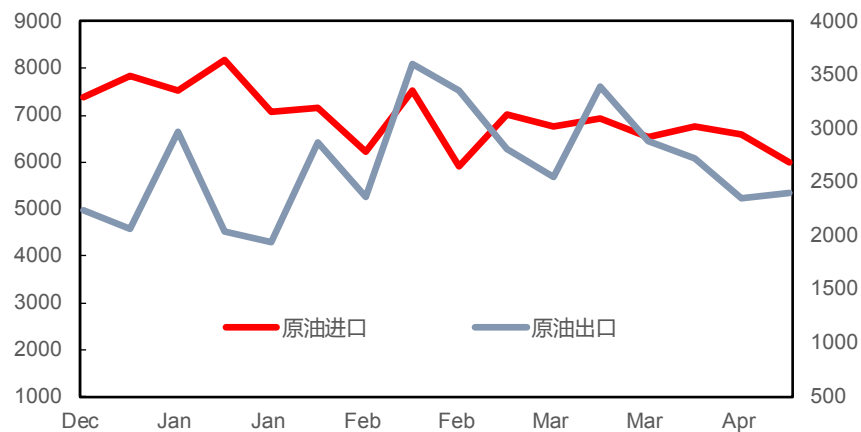


资料来源：彭博，路透社，华尔街日报，普氏，EIA，信达证券研发中心

我们预测 2019 年 4 月 5 日至 4 月 12 日，美国原油供给 16.15 百万桶/日，EIA 实际原油供给 15.69 百万桶/日，我们比 EIA 实际高 0.46 百万桶/日，其中，我们预测原油产量比 EIA 实际高 0.1 百万桶/日，原油净进口比 EIA 实际高 0.36 百万桶/日。2019 年 4 月 5 日至 4 月 12 日，美国原油净进口量较前一周大幅下降 0.66 百万桶/日至 3.59 百万桶/日。我们预测美国原油需求 16.05 百万桶/日，美国原油实际需求为 16.10 百万桶/日，我们比 EIA 实际低 0.05 百万桶/日，与实际数据较为接近。

图表 6 2019.3.29-2019.4.5 美国原油总供应和总需求 (百万桶/日)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

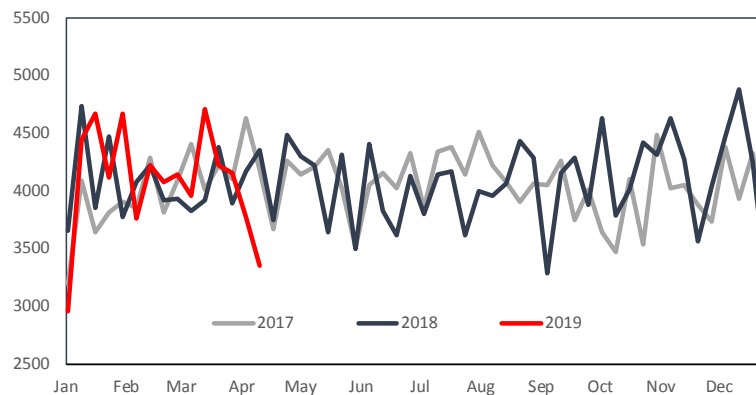
图表 7 美国原油进口和出口量 (千桶/日)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

EIA 数据点评

根据 EIA 在 2019 年 4 月 17 日发布的数据，美国柴油消费量连续四周下降，2019 年 4 月 5 日至 2019 年 4 月 12 日一周内柴油消费量下降 426 千桶/日至 3353 千桶/日，达三个月以来的新低。

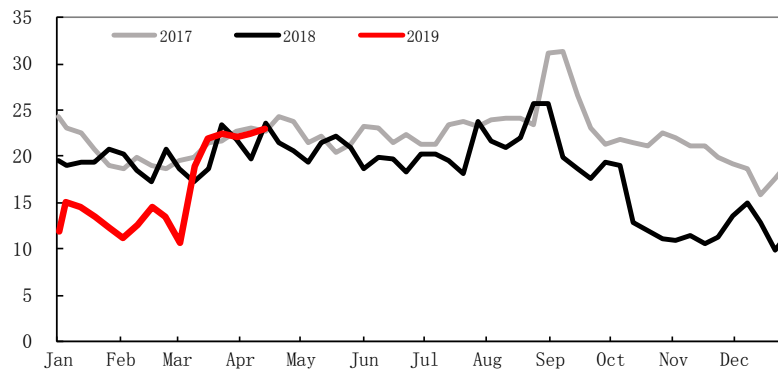
图表 8 美国柴油消费量 (千桶/日)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

2019 年 4 月 15 日至 4 月 12 日，美国炼油价差（按消费汽柴比合计）上涨达到 23.06 美元/桶，创下自 2018 年 9 月以来的新高。

图表 9 美国炼油价差 (美元/桶)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国信达业务审核咨询专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责能源行业研究。

陈淑娴，北京大学数学科学学院（SMS）金融数学系学士，北京大学国家发展研究院（CCER）经济学双学士和西方经济学硕士。2017年7月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工行业研究。

洪英东，清华大学工学博士，2018年4月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。