



Research and
Development Center

原油月报：1 季度库存油价同步上涨，2 季度或继续累库存！

石油开采行业月报

2019 年 4 月 29 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

原油月报：1 季度库存油价同步上涨，2 季度或继续累库存！

2019 年第一期专题报告

2019 年 4 月 29 日

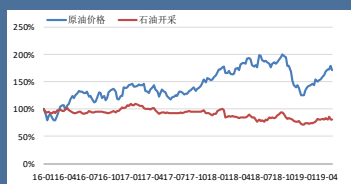
本期内容提要

- **【原油供需和库存】**根据 OPEC2019 年 4 月报，假设 OPEC 产量保持 2019 年 1 季度不变，OPEC 预计 2019 年 2-3 季度全球原油库存下降，4 季度库存上升；根据 IEA 最新 2019 年 3 月报，假设 OPEC 产量保持 2018 年 4 季度不变，IEA 预计 2019 年全年全球原油持续累库存。根据 EIA2019 年 4 月短期能源展望报告，EIA 预计 2019 年 1 季度全球原油库存下降，从 2 季度开始库存上升。在不考虑 OPEC 增产和预计伊朗出口持续下降的情况下，我们预计 2019 年 1-2 季度全球原油整体库存上升，3 季度库存下降，4 季度紧平衡。需要强调，我们认为除了产量，实际出口参与交易的供应量对油价更重要，由于伊朗出口受到制裁限制，因此我们以伊朗的出口量作为其对全球原油供应的预测。截止 2019 年 4 月 18 日，我们持续跟踪的全球原油浮仓库存为 104.6 百万桶，2019 年 1 月至今上升 36 百万桶。因此，我们认为 2019 年 1 季度国际油价与全球原油库存不再负向相关、反而同步上涨主要受 1 季度地缘政治风险的影响。
- **【原油供应】**EIA 预计 2019 年全年平均全球原油供应为 101.52 百万桶/日，较上月预测下调 5 万桶/日。在假设 OPEC 产量保持 2019 年 1 季度不变的情况下，OPEC 预计 2019 年全球原油供应为 100.03 百万桶/日。在假设 OPEC 产量保持 2018 年 4 季度不变的情况下，IEA 预计 2019 年全球原油供应为 102.23 百万桶/日。在不考虑 OPEC 增产的情况下，我们预测 2019 年全球原油供应为 100.81 百万桶/日，2019 年 1 月至 12 月全球原油边际供应增加 128 万桶/日。
- **【全球原油主要供应国家】**美国 7 大页岩油区产量目前已达到 829 万桶/日，7 大页岩油区完井率大幅回升至 100%。OPEC2019 年 3 月原油产量较上月下降 53.5 万桶/日至 3002 万桶/日，而伊朗原油出口受到美国可能将在 2019 年 5 月 2 日豁免到期后禁止其他国家进口伊朗原油的影响，在不统计 AIS 信号关闭油轮的情况下，截止 2019 年 4 月 25 日单月出口已经暴降 80 万桶/日。如果制裁严厉，伊朗百万桶原油出口可能受到影响。而委内瑞拉原油产量在美国制裁的情况下，2019 年 3 月较 2 月大幅下降 29 万桶/日至 73 万桶/日，而 2019 年 3 月委内瑞拉原油出口 93.7 万桶/日，高于委内瑞拉原油产量，委内瑞拉目前正在通过抽调库存来出口。
- **【原油需求】**EIA 预计 2019 年全年平均全球原油需求为 101.39 百万桶/日，较前一个月预测不变。OPEC 预计 2019 年全球原油需求为 99.91 百万桶/日，较前一个月预测下调 5 万桶/日。IEA 预计 2019 年全球原油需求为 100.6 百万桶/日，较前一个月预测不变。我们预测 2019 年全球原油总需求为 100.68 百万桶/日，全年平均原油需求同比增速为 1.42%。
- **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——月报

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

 信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

目录

原油供需和库存	2
原油供应	4
1、全球原油供应	4
2、美国原油供应	6
3、OPEC+原油供应	6
原油需求	8

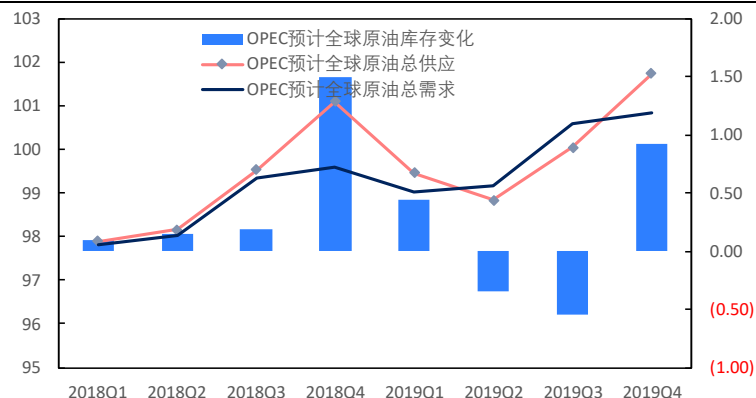
图目录

图表 1: OPEC 预测全球原油供需及库存 (百万桶/日)	2
图表 2: IEA 预测全球原油供需及库存 (百万桶/日)	2
图表 3: EIA 预测全球原油供需及库存 (百万桶/日)	2
图表 4: 我们预计 2019 年全球月度供需及库存 (千桶/日)	3
图表 5: 我们预计 2019 年全球季度供需及库存 (百万桶/日)	3
图表 6: 全球原油浮仓库存 (百万桶)	4
图表 7: 彭博原油新闻热度	4
图表 8: 我们和三家机构预测全球原油供应和一致预期及一致预期同比增速 (百万桶/日, %)	5
.....	5
图表 9: 我们预测 2019 年全球原油边际供应增量 (千桶/日)	5
图表 10: 7 大页岩油区产量及占本土 48 州原油产量比例 (千桶/日, %)	6
图表 11: 7 大页岩油区和 Permian 地区投产率 (%)	6
图表 12: OPEC 原油产量 (千桶/日)	6
图表 13: 伊朗原油产量 (千桶/日)	7
图表 14: 伊朗原油出口量 (千桶/日)	7
图表 15: 委内瑞拉原油产量 (千桶/日)	8
图表 16: 委内瑞拉原油出口量 (千桶/日)	8
图表 17: 我们和三家机构预测全球原油需求量及一致预期同比增速 (百万桶/日, %)	8
图表 18: 我们预测 2019 年全球原油需求量和同比增速 (百万桶/日, %)	9

原油供需和库存

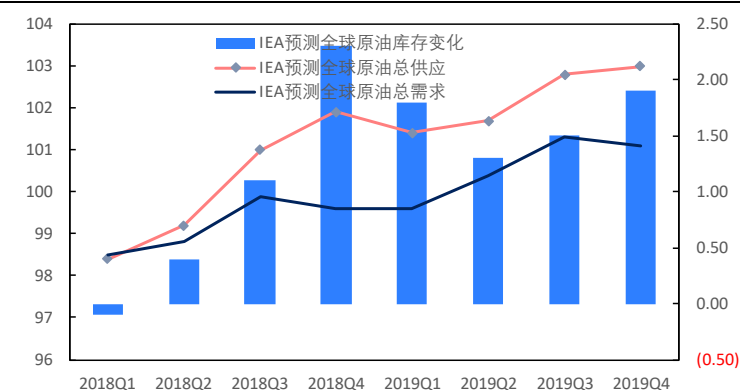
根据 OPEC 最新 2019 年 4 月报，在假设 OPEC 产量保持 2019 年 1 季度不变的情况下，OPEC 预计 2019 年 2-3 季度全球原油库存下降，4 季度库存上升；根据 IEA 最近 2019 年 3 月报，在假设 OPEC 产量保持 2018 年 4 季度不变的情况下，IEA 预计 2019 年全年全球原油持续累库存。

图表 1: OPEC 预测全球原油供需及库存 (百万桶/日)



资料来源: OPEC, 信达证券研发中心

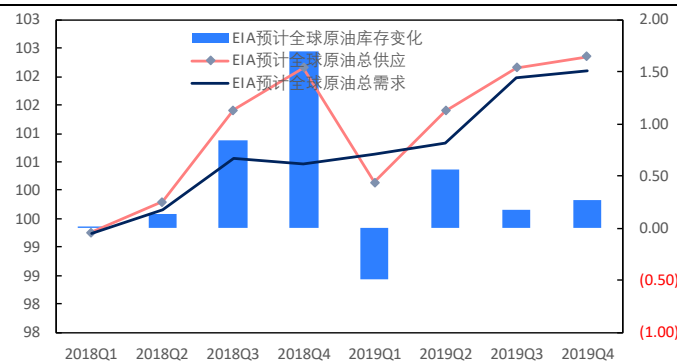
图表 2: IEA 预测全球原油供需及库存 (百万桶/日)



资料来源: IEA, 信达证券研发中心

根据 EIA 最新 2019 年 4 月短期能源展望报告 (Short-term Energy Outlook, STEO)，EIA 预计 2019 年 1 季度全球原油库存下降，但从 2 季度开始库存上升。

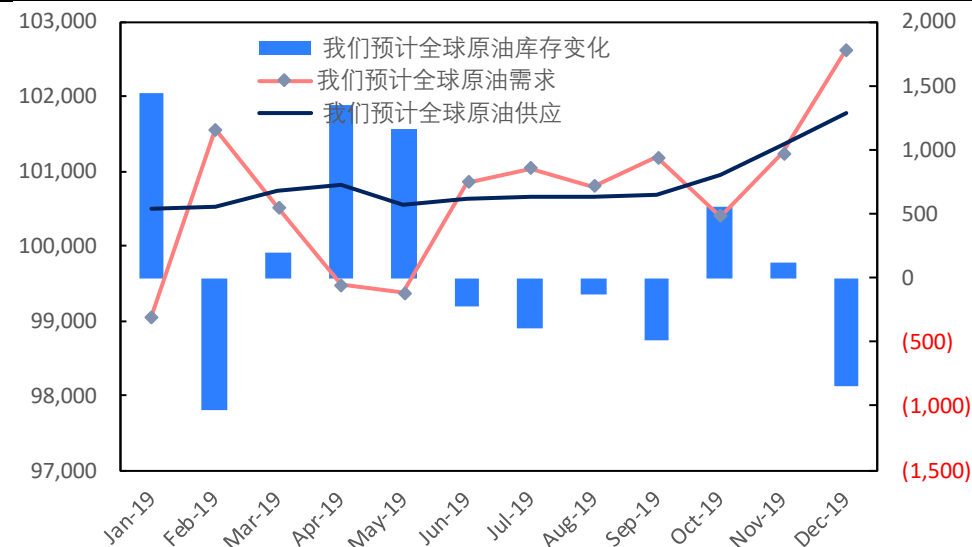
图表 3: EIA 预测全球原油供需及库存 (百万桶/日)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

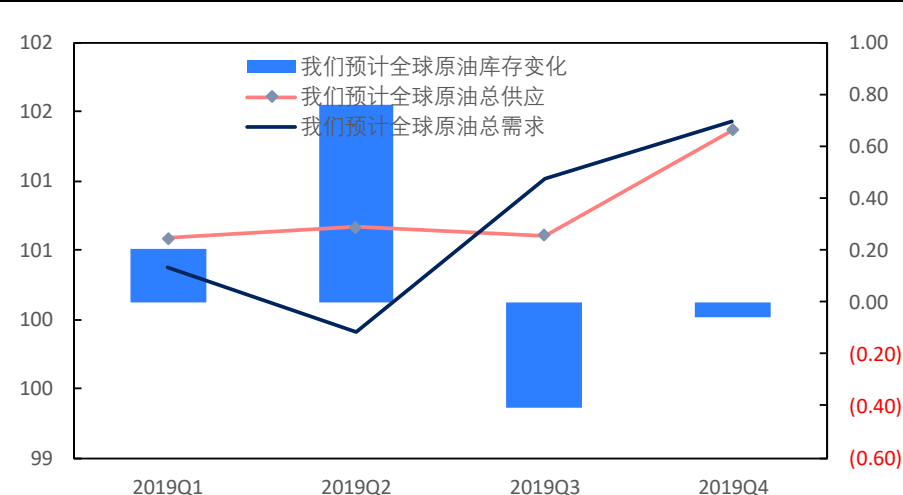
在假设 OPEC 维持当前产量不变（后续会根据 2019 年 6 月底 OPEC+ 减产会议的最新决定做调整）和伊朗出口持续下降的情况下，我们预计 2019 年 1-2 季度全球原油整体库存上升，3 季度库存下降，4 季度紧平衡。需要强调的是，我们认为除了产量，实际出口参与交易的供应量对油价更重要，由于伊朗的出口受到制裁限制，因此我们以伊朗原油出口量作为其对全球原油供应的预测。

图表 4: 我们预计 2019 年全球月度供需及库存 (千桶/日)



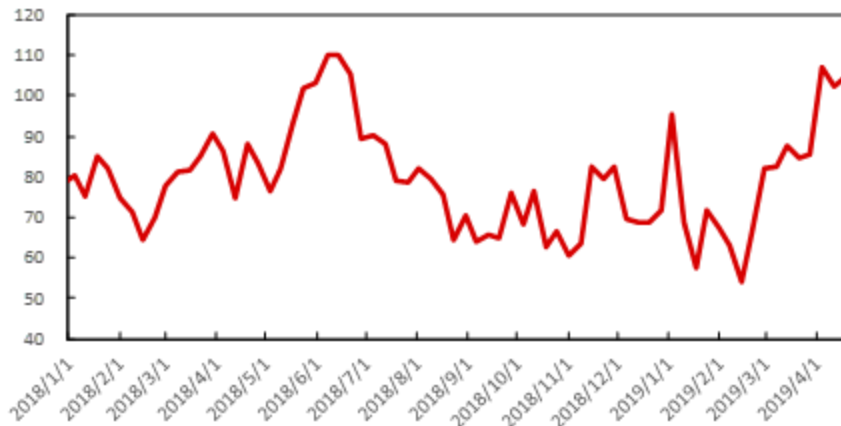
资料来源: 信达证券研发中心

图表 5: 我们预计 2019 年全球季度供需及库存 (百万桶/日)

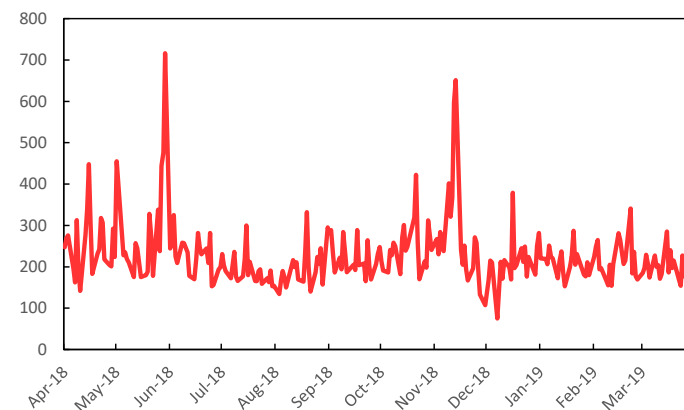


资料来源: 信达证券研发中心

根据我们持续跟踪的全球原油浮仓库存数据，截止 2019 年 4 月 18 日，全球原油浮仓库存为 104.6 百万桶，2019 年 1 月至今增加 36 百万桶。因此，我们认为 2019 年 1 季度国际油价与全球原油库存不再负向相关、反而同步上涨主要受 1 季度地缘政治风险的影响。

图表 6: 全球原油浮仓库存 (百万桶)


资料来源: Clipperdata, 信达证券研发中心

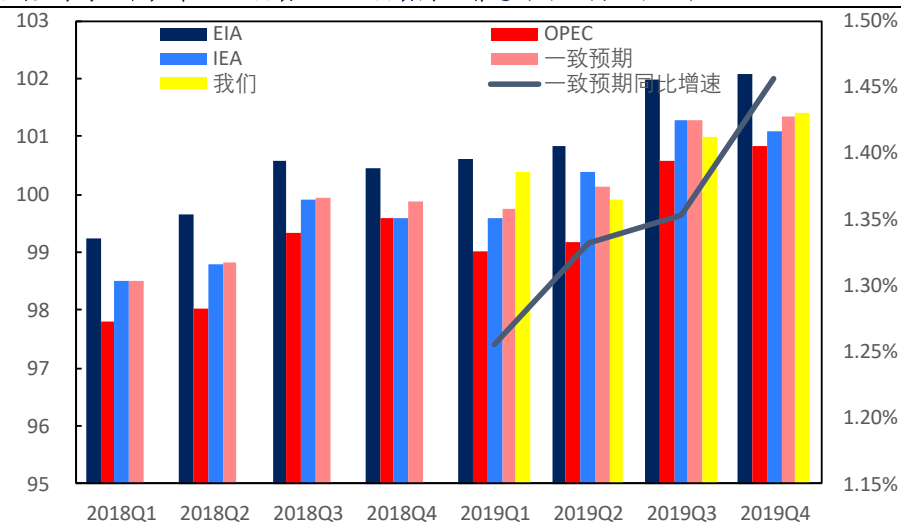
图表 7: 彭博原油新闻热度


资料来源: 彭博, 信达证券研发中心

原油供应

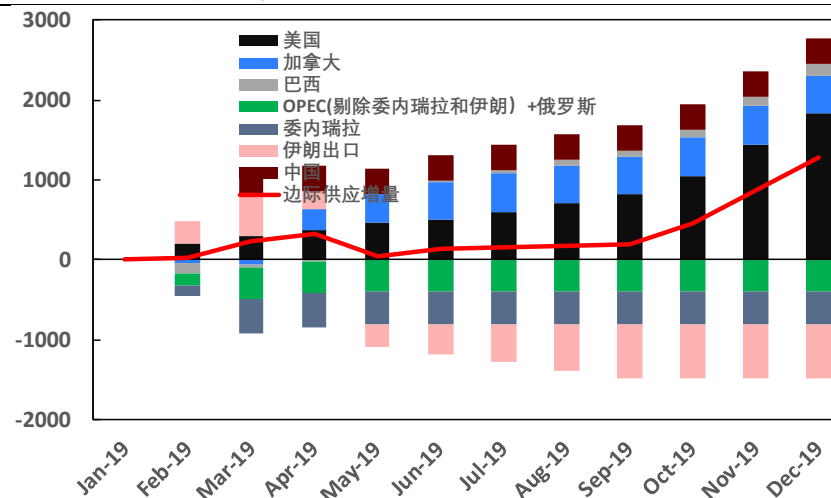
1、全球原油供应

根据 EIA2019 年 4 月 STEO 报告对 2019 年 Q1-Q4 的预测, EIA 预计 2019 年全年平均全球原油供应为 101.52 百万桶/日, 较前一个月预测下调 5 万桶/日。根据 OPEC2019 年 4 月报, 在假设 OPEC 产量保持 2019 年 1 季度不变的情况下, OPEC 预计 2019 年全年平均全球原油供应为 100.03 百万桶/日。根据 IEA2019 年 3 月报, 在假设 OPEC 产量保持 2018 年 4 季度不变的情况下, IEA 预计 2019 年全年平均全球原油供应为 102.23 百万桶/日。

图表 8: 我们和三家机构预测全球原油供应和一致预期及一致预期同比增速 (百万桶/日, %)


资料来源: OPEC, IEA, EIA, 信达证券研发中心

我们预测 2019 年全年平均全球原油供应为 100.81 百万桶/日, 2019 年 1 月至 12 月全球原油边际供应增加 128 万桶/日。

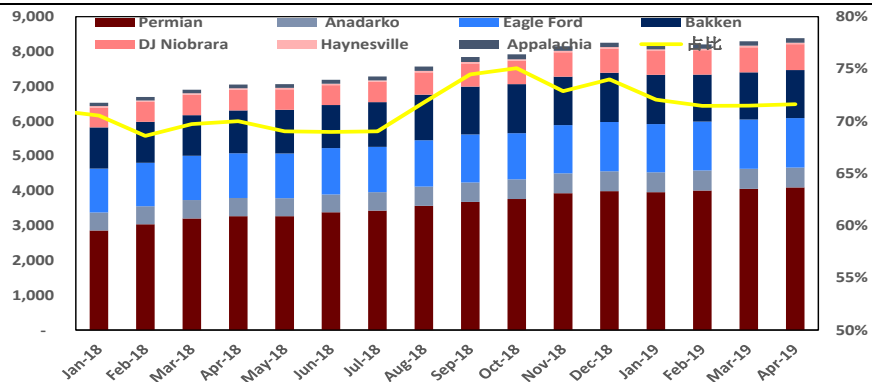
图表 9: 我们预测 2019 年全球原油边际供应增量 (千桶/日)


资料来源: 信达证券研发中心, 注: 以 2019 年 1 月为基准

2、美国原油供应

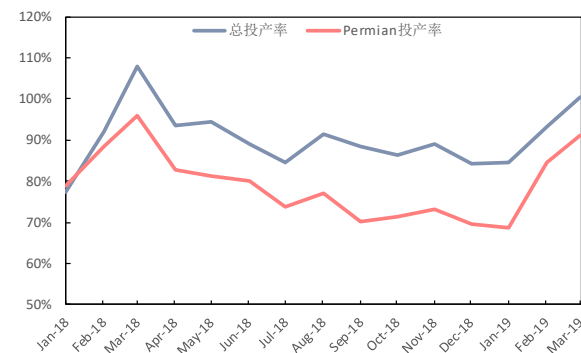
根据 EIA 最新 2019 年 4 月《钻井-完井-库存井报告》（Drilling Productivity Report, DPR）显示，2019 年 3 月，美国 7 大页岩油区产量达到 829 万桶/日，占美国本土 48 州产量比例为 71.47%。同时，7 大页岩油区完井率大幅回升，2019 年 3 月总完井率达到 100%，其中 Permian 地区完井率达到 91%。

图表 10: 7 大页岩油区产量及占本土 48 州原油产量比例 (千桶/日, %)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图表 11: 7 大页岩油区和 Permian 地区投产率 (%)

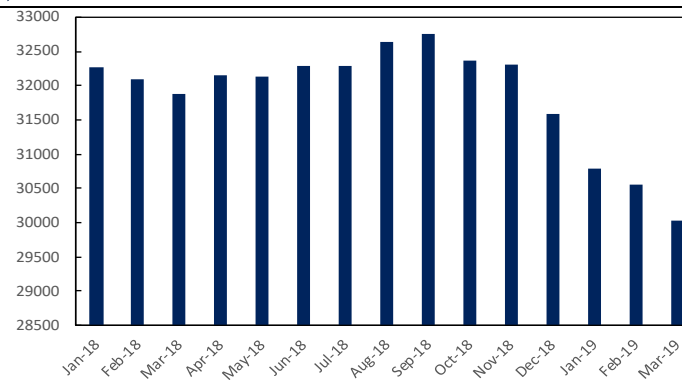


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

3、OPEC+原油供应

根据 OPEC 最新 2019 年 4 月报，2019 年 3 月 OPEC 原油产量 3002.2 万桶/日，较 2 月下降 53.5 万桶/日。

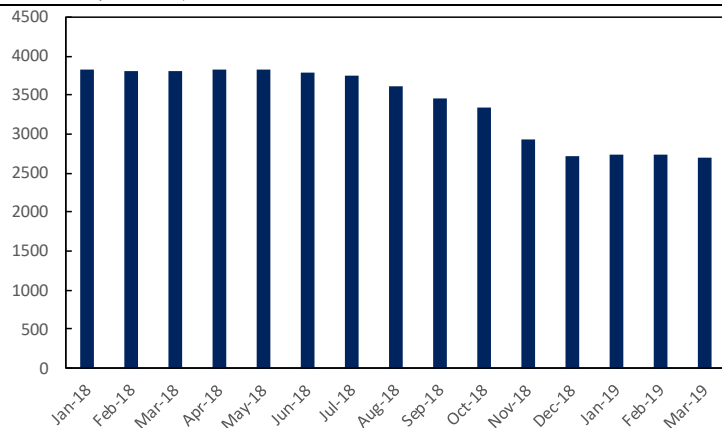
图表 12: OPEC 原油产量 (千桶/日)



资料来源: OPEC, 信达证券研发中心

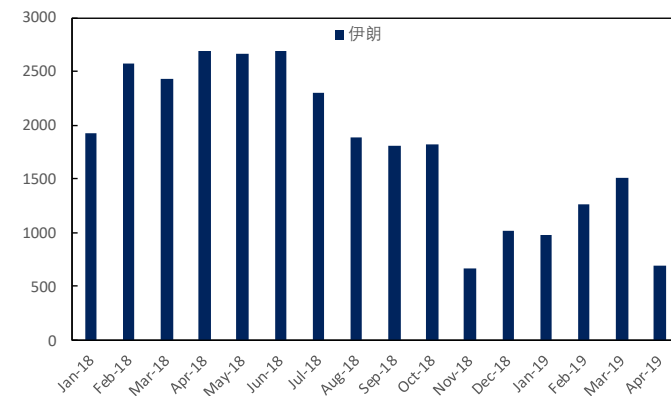
2019年4月22日，美国政府宣布在对8个国家和地区伊朗原油进口豁免于2019年5月2日到期后，将不再继续豁免。根据OPEC月报，2019年3月，伊朗原油产量为270万桶/日，较2月下降2万桶/日。但根据我们持续跟踪的伊朗原油出口数据来看，截止2019年4月25日，在未统计关闭AIS信号油轮的情况下，伊朗2019年4月出口暴降80万桶/日至70万桶/日。另外，需要指出的是，我们认为2019年3月伊朗出口较2月明显增加主要是由于豁免地区对美国在2019年5月之后是否继续豁免伊朗存在不确定而提前进口，同时伊朗也选择了关闭部分油轮的AIS信号来应对美国进一步的制裁。如果美国制裁严厉，伊朗当前约百万桶/日的原油出口可能受到影响！

图表 13: 伊朗原油产量 (千桶/日)



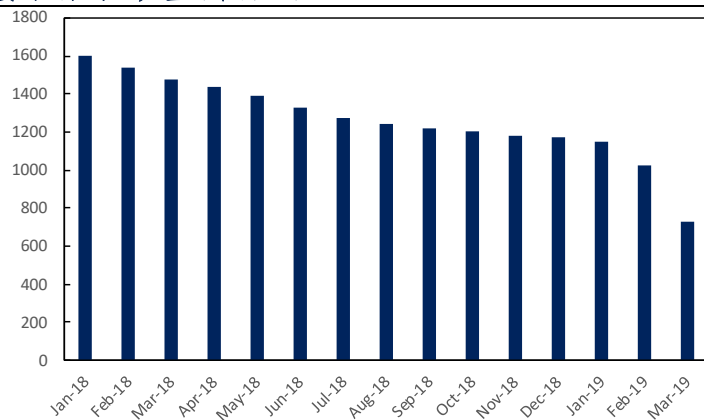
资料来源: OPEC, 信达证券研发中心

图表 14: 伊朗原油出口量 (千桶/日)

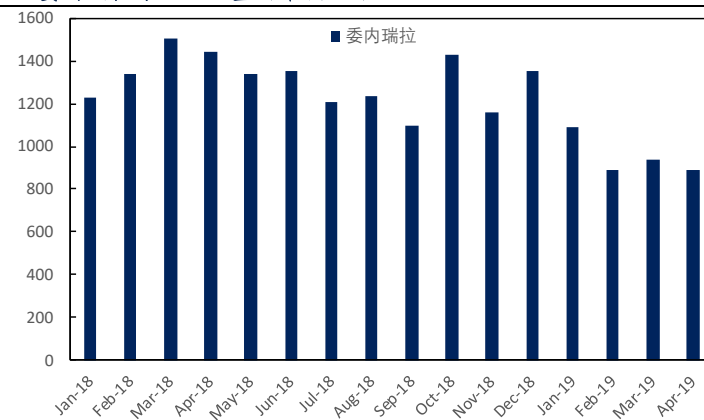


资料来源: Clipperdata, 信达证券研发中心 注: 2018年11月以来AIS信号关闭油轮未统计

根据OPEC最新2019年4月报，2019年3月委内瑞拉原油产量较2月大幅下降29万桶/日至73万桶/日，美国对委内瑞拉的制裁导致委内瑞拉原油产量加速下降。而从我们跟踪的委内瑞拉原油出口来看，2019年3月，委内瑞拉原油出口93.7万桶/日，2019年4月（截止2019年4月25日）委内瑞拉原油出口89万桶/日，高于委内瑞拉原油产量，委内瑞拉目前正在通过抽调库存出口。

图表 15: 委内瑞拉原油产量 (千桶/日)


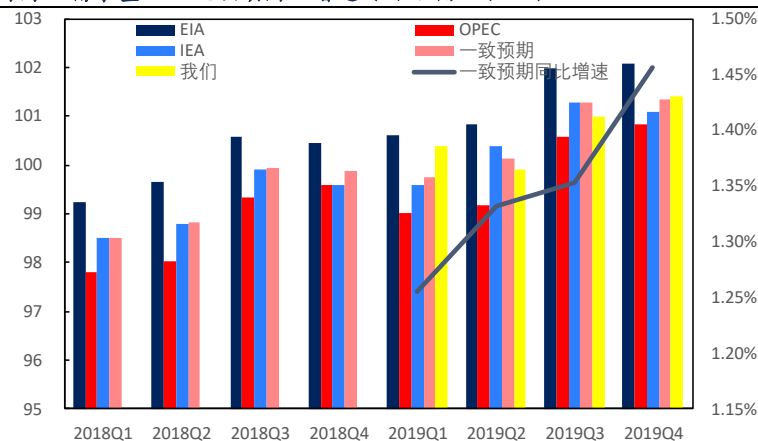
资料来源: OPEC, 信达证券研发中心

图表 16: 委内瑞拉原油出口量 (千桶/日)


资料来源: Clipperdata, 信达证券研发中心

原油需求

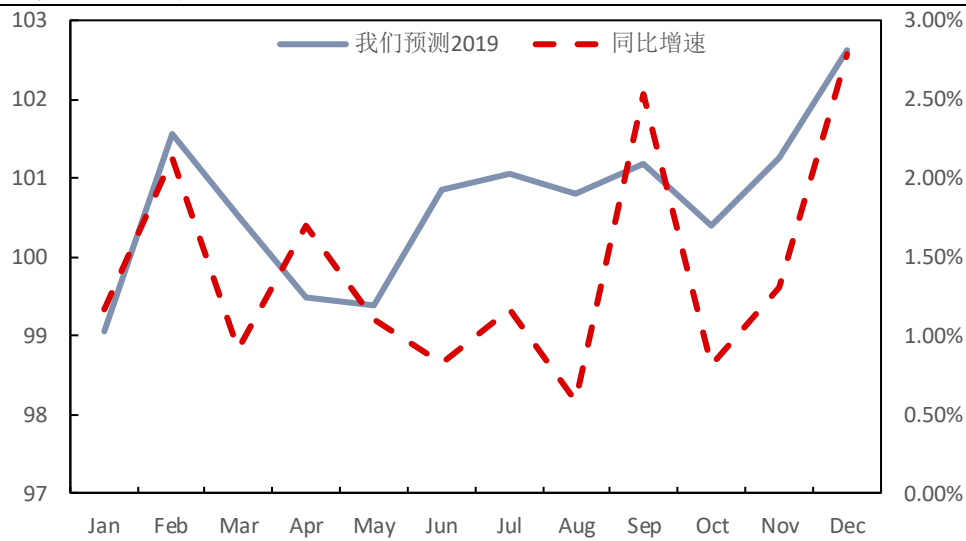
根据 OPEC、EIA 最新 2019 年 4 月报和 IEA 最新 3 月报, EIA 预计 2019 年全年平均全球原油需求为 101.39 百万桶/日, 较前一个月预测不变。OPEC 预计 2019 年全年平均全球原油需求为 99.91 百万桶/日, 较前一个月预测下调 5 万桶/日; IEA 预计 2019 年全年平均全球原油需求为 100.6 百万桶/日, 较前一个月预测不变。

图表 17: 我们和三家机构预测全球原油需求量及一致预期同比增速 (百万桶/日, %)


资料来源: EIA, OPEC, IEA, 信达证券研发中心

我们预测 2019 年全年平均全球原油总需求为 100.68 百万桶/日，全年平均原油需求同比增速为 1.42%。

图表 18: 我们预测 2019 年全球原油需求量和同比增速 (百万桶/日, %)



资料来源: 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。

陈淑娟，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。