

证券研究报告

行业研究——事项点评

石油开采行业

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

美国原油库存连续超预期上升，原油价格暴跌！

石油开采行业动态点评

2019年05月27日

事件: 2019年5月22日,美国能源署(EIA)公布2019.5.10-2019.5.17这一周,美国原油库存增加474万桶,华尔街一致预期美国原油库存下降189万桶,美国原油库存超预期大幅增加!数据公布后,Brent和WTI原油价格大幅下跌,2019年5月22日当日,Brent收盘70.99美元/桶,跌幅1.65%;WTI收盘61.42美元/桶,跌幅2.49%。2019年5月23日,Brent和WTI原油继续大幅下跌,Brent收盘67.76美元/桶,跌幅4.55%;WTI收盘57.91美元/桶,跌幅5.71%。Brent和WTI原油均创下2019年以来最大单日跌幅!

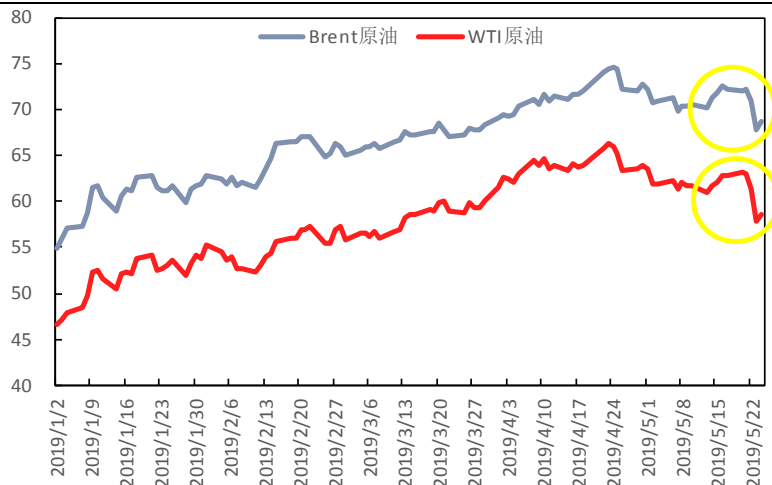
点评:

- **美国原油库存超预期增加，我们连续三周发布报告预测油价下跌!** 2019年5月22日,EIA公布2019.5.10-2019.5.17这一周美国原油库存增加474万桶,华尔街一致预期下降189万桶,美国原油库存超预期增加,这也是连续第二周美国原油库存超华尔街一致预期大幅增加!2019.3.22至2019.5.17的9周时间内,美国原油库存超华尔街一致预期增加7次,这9周的时间内,美国原油库存增加3729万桶,而华尔街一致预期仅为增加678万桶,美国原油库存超预期增加3051万桶!我们自2019年5月8日以来,连续三周发布美国原油库存超预期增加报告,提示市场原油价格大概率收跌!自2018年7月13日以来,我们超过华尔街一致预期27次(比华尔街一致预期更接近EIA实际数据),胜率64.29%!截止2019年5月17日,美国原油库存为476.755百万桶,较2018年同期增长了8.8%!
- **全球原油浮仓库存持续上升，一季度油价上升主要受到地缘政治因素影响。** 根据我们持续跟踪的全球原油浮仓数据显示,截止2019年5月23日,全球原油浮仓库存为129.75百万桶,自2019年初以来,全球原油浮仓库存已经累计上升5700万桶。我们在2019年4月29日我们的原油月度报告《1季度库存油价同步上涨,2季度或继续累库存!》中曾指出:“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”。
- **下半年继续关注 OPEC+减产和美国原油增产。** 在我们2019年5月23日的原油分析报告《维持减产?沙特仍有近60万桶增产空间!》中我们指出“截止2019年4月,相较于减产参考月2018年10月,参与本轮减产的11个OPEC成员国累计减产117万桶/日,减产执行率达到了144%!沙特超额减产达到57.3万桶/日!”关于是否会延长减产协议最终会在2019年6月25日至26日在维也纳举行的OPEC+会议上决定。需要指出的是,如果OPEC下半年继续维持减产,沙特仍有近60万桶/日的增产空间,而OPEC+如果不继续减产或者下调减产额度,则OPEC+将可以在2019年4月的基础上增产百万桶!同时,我们需要强调,我们在2019年2月15日的原油分析报告《美国原油产量预测:年增百万桶至2021!》中指出,“2019年下半年新投产的管道运力将达到200万桶/日,因此百万桶量级的美国原油增产量将会在2019年下半年逐步释放”。同时,根据EIA2019年5月最新钻井-完井-库存井报告(Drilling Productivity Report, DPR)显示,美国七

大页岩油区在 2019 年 4 月的完井率仍然维持在 100%以上，完井率连续维持高位将使得美国原油产量在 2019 年下半年迎来大规模增长！因此我们认为 2019 年下半年需要重点关注 OPEC+是否减产和美国原油增产这两大百万桶变量！

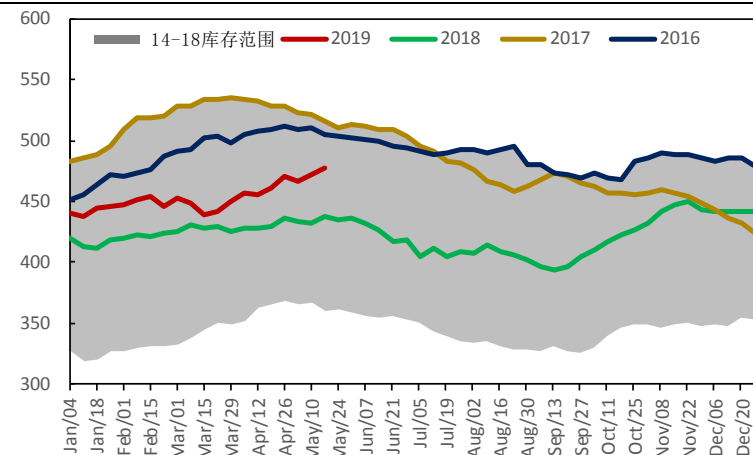
➤ **风险因素：**地缘政治与厄尔尼诺等因素对油价有较大干扰。

图表 1: Brent 与 WTI 原油价格 (美元/桶)



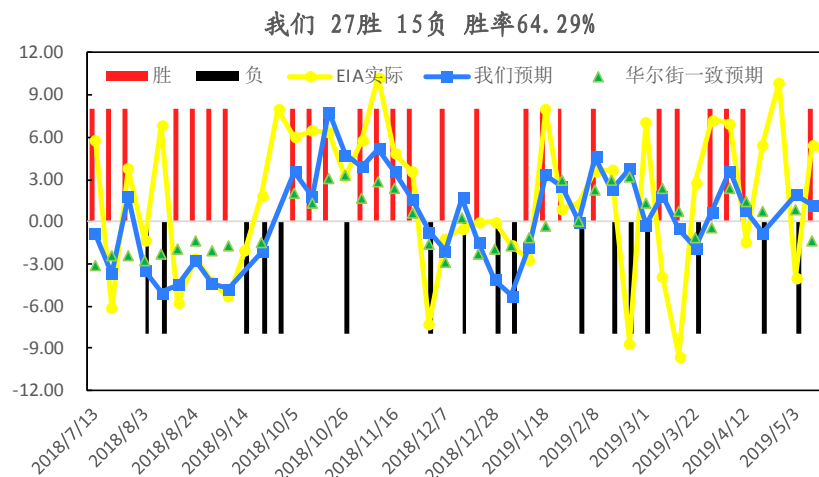
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图表 2: 美国原油库存 (百万桶)

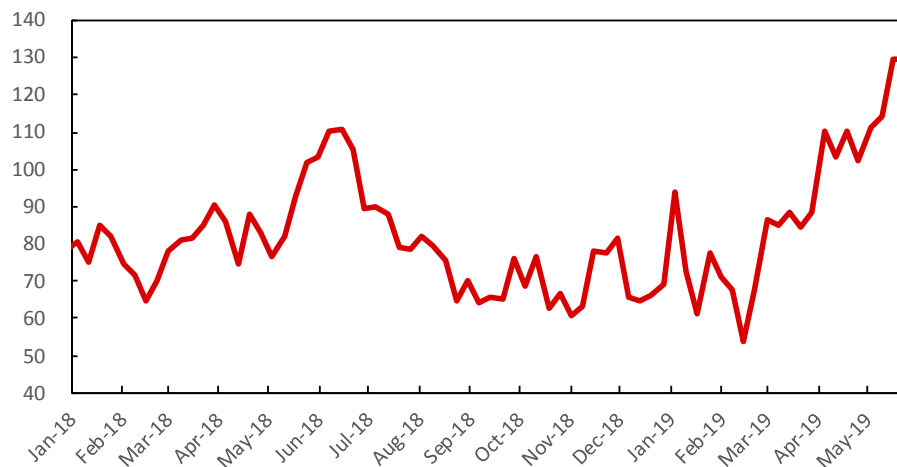


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

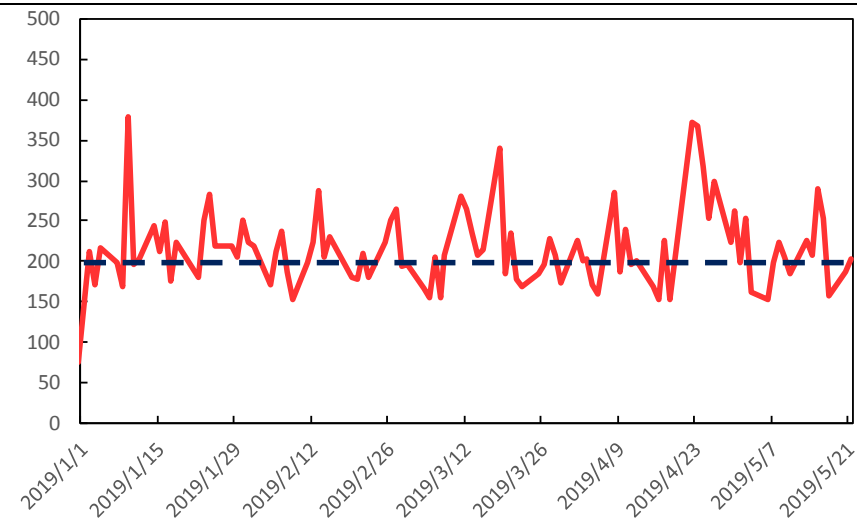
图表 3: 我们库存预测结果



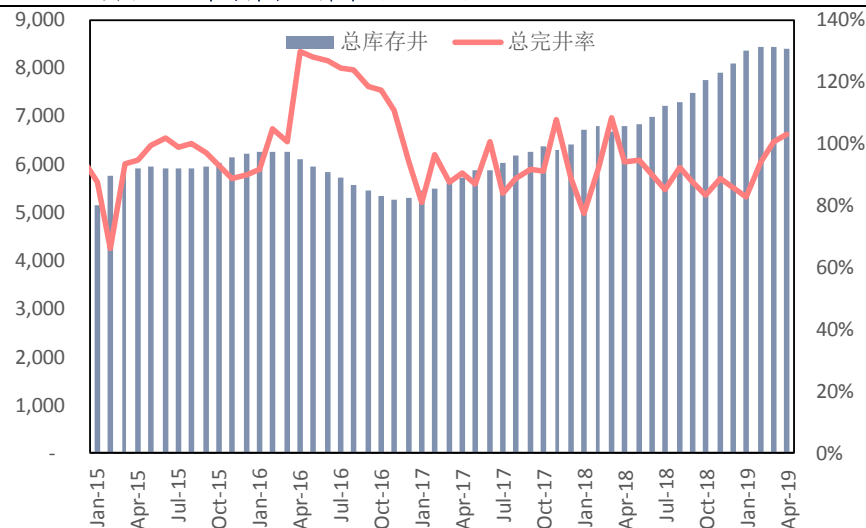
资料来源: EIA, 彭博, 路透社, 华尔街日报, 普氏, 信达证券研发中心

图表 4: 全球原油浮仓库存 (百万桶)


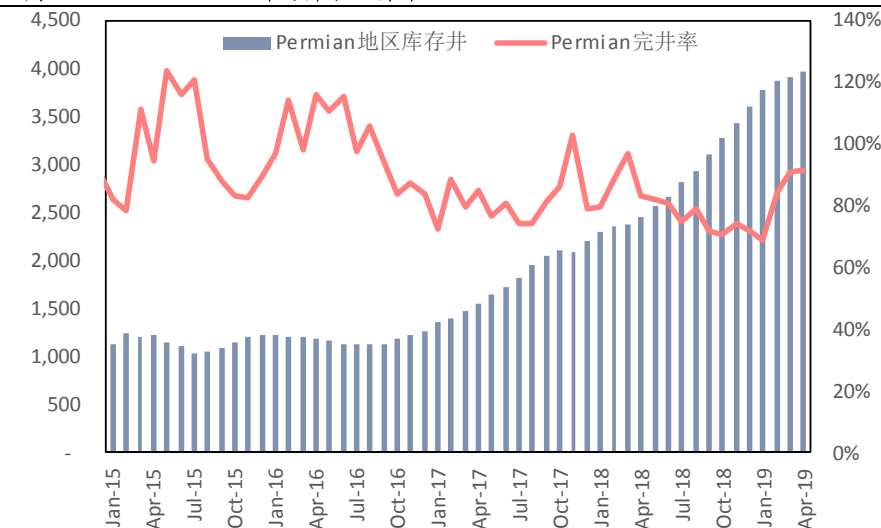
资料来源: Clipperdata, 信达证券研发中心

图表 5: 彭博原油新闻热度


资料来源: 彭博, 信达证券研发中心

图表 6: 七大页岩油区库存井和完井率 (口, %)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图表 7: Permian 地区库存井和完井率 (口, %)


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。