

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

OPEC+延长减产，油价冲击 70？

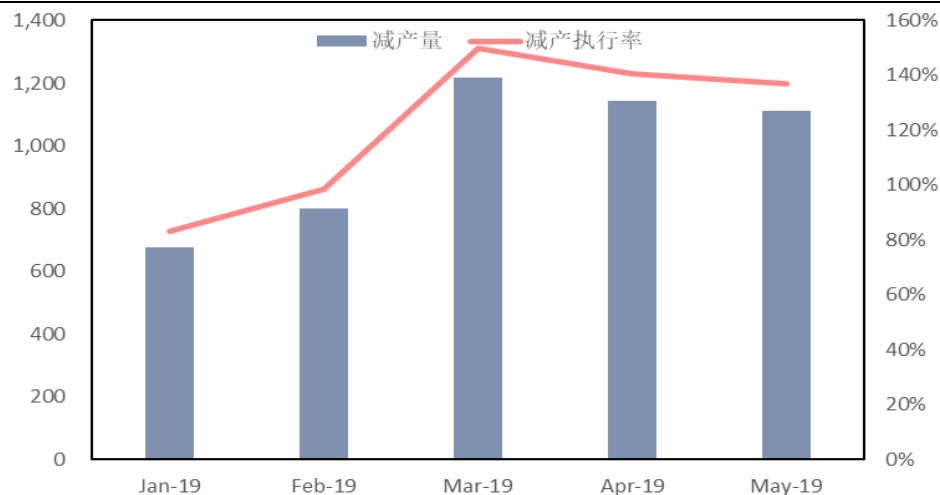
石油开采行业动态点评

2019年7月3日

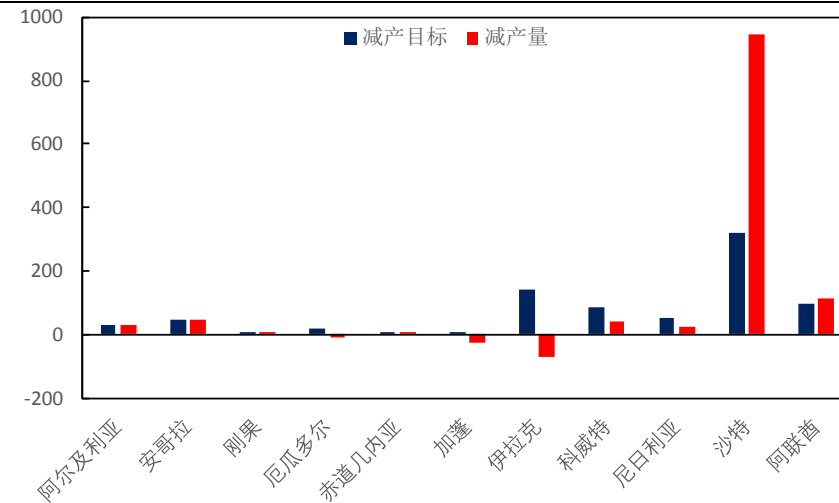
事件: 根据 OPEC 官网消息,北京时间 2019 年 7 月 1 日晚间,在奥地利维也纳举行的 176 届 OPEC 会议上,OPEC 决定将自 2019 年 1 月开始的减产延长 9 个月,减产将延续至 2020 年 3 月 31 日。根据 CNBC 报道,北京时间 2019 年 7 月 2 日,在第 6 届 OPEC 和 non-OPEC 部长会议上,包括俄罗斯在内的 non-OPEC 国家同意 OPEC 延长减产的决定! OPEC+整体将维持自 2019 年 1 月开始的 120 万桶/日的减产规模至 2020 年 3 月。同时,在此次会议上,OPEC 与 non-OPEC 国家还通过了一项长期《合作宪章》,根据长期合作章程,OPEC+部长会议将每年至少举办一次!

点评:

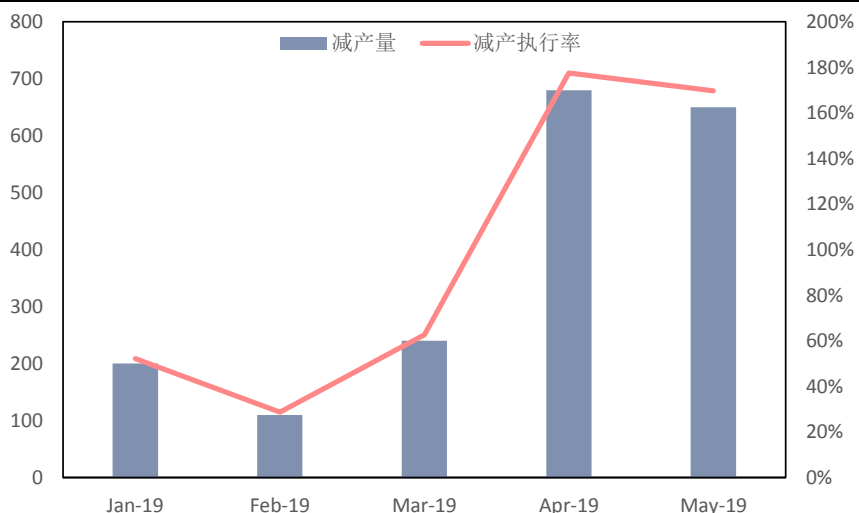
- **OPEC+减产延长 9 个月至 2020 年 3 月!** 根据 CNBC 报道,在 2019 年 7 月 2 日召开的 OPEC 和 non-OPEC 部长会议上,OPEC+决定将维持自 2019 年 1 月开始的 120 万桶/日的减产规模至 2020 年 3 月。OPEC+本轮减产协议开始于 2019 年 1 月,原计划以 2018 年 10 月为参考月减产合计减产 120 万桶/日至 2019 年 6 月,其中 OPEC 减产 80 万桶/日,non-OPEC 减产 40 万桶/日。根据 OPEC 和 IEA 最新 2019 年 6 月报,截止 2019 年 5 月,参与减产的 OPEC 国家累计减产 111 万桶/日,减产执行率 137% (注:减产执行率正数为减产,负数为增产)。参与减产的 non-OPEC 国家累计减产 65 万桶/日,减产执行率 169%。OPEC+综合减产执行率达到 147%! 其中,减产量最大的为沙特、俄罗斯,沙特 (-94.7 万桶/日,减产执行率 294%)、俄罗斯 (-31 万桶/日,减产执行率 132%)。除此以外,哈萨克斯坦减产 26 万桶/日,减产执行率达到 637%!
- **关注 OPEC+减产执行率和出口情况。** 由于在会议召开前沙特等国能源部长多次表示维持减产的意愿,OPEC+减产延长但减产规模保持不变基本与市场预期一致。同时需要指出的是,由于 OPEC+当前减产执行率超过 100%,如果减产执行率恢复到 100%,那么 OPEC+相较于 2019 年 5 月,仍有约 60 万桶/日的增产空间! 因此,后续需要继续关注 OPEC+的减产执行情况。除此以外,相较于原油产量,原油出口量是直接影响全球原油供应的因素。我们在 2019 年 6 月 21 日的研究报告《沙特出口下降不及产量,6 月日出口环比增加 30 万桶!》中指出,“2019 年 5 月,沙特原油出口为 698 万桶/日,较 2018 年 10 月仅下降 17.6 万桶/日,远不及产量下降”,因此,我们认为,除了原油产量以外,也需要关注 OPEC+国家的实际出口情况!
- **假设 OPEC 减产执行率 100%,三季度或将去库存!** 根据 OPEC+最新延长减产决定,根据我们在 2019 年 6 月 27 日的原油月度报告《6 月库存小幅下降,3 季度或继续去库存!》中的测算,在假设 2019 年下半年 OPEC+维持减产,但减产执行率下降至 100%的情况下,我们预计 2019 年 3 季全球原油度库存下降,4 季度再次上升。
- **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: OPEC11 个国家减产量和减产执行率 (千桶/日, %)


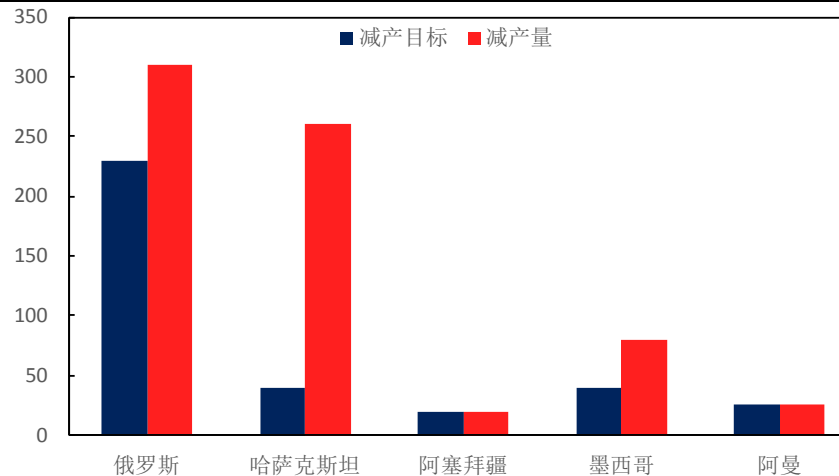
资料来源: OPEC, 信达证券研发中心, 注: 减产执行率正数为减产, 负数为增产

图表 2: 2019 年 5 月 OPEC11 个国家减产执行情况 (千桶/日)


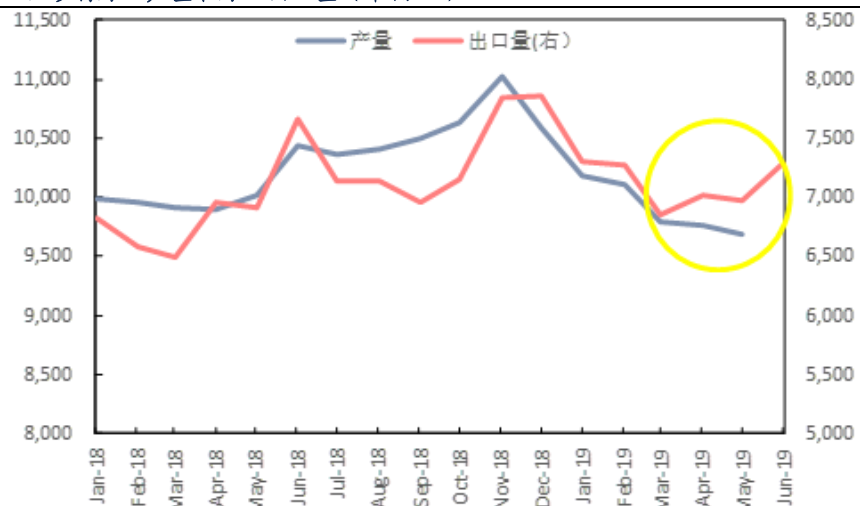
资料来源: OPEC, 信达证券研发中心, 注: 正数为减产, 负数为增产

图表 3: non-OPEC 减产量和减产执行率 (千桶/日, %)


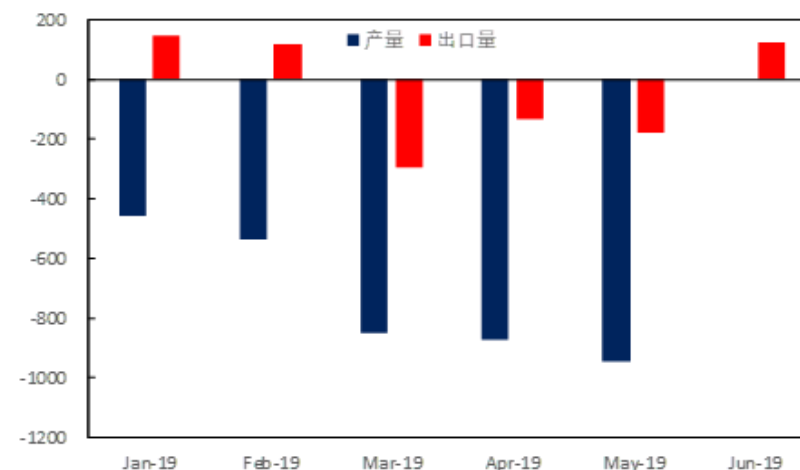
资料来源: IEA, 信达证券研发中心, 注: 减产执行率正数为减产, 负数为增产

图表 4: non-OPEC 主要产油国减产执行情况 (千桶/日)


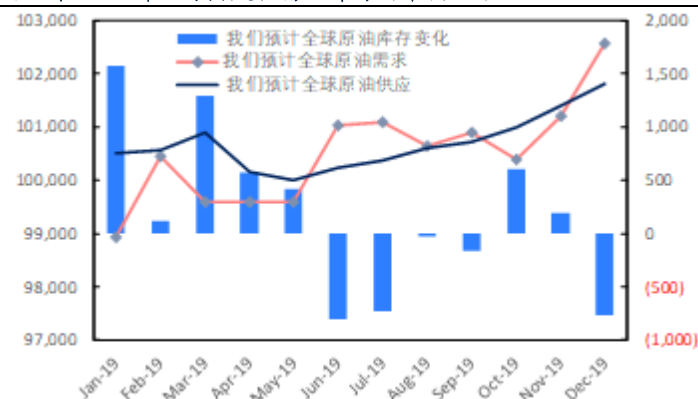
资料来源: IEA, 信达证券研发中心, 注: 正数为减产, 负数为增产

图表 5: 沙特原油产量和原油出口量 (千桶/日)


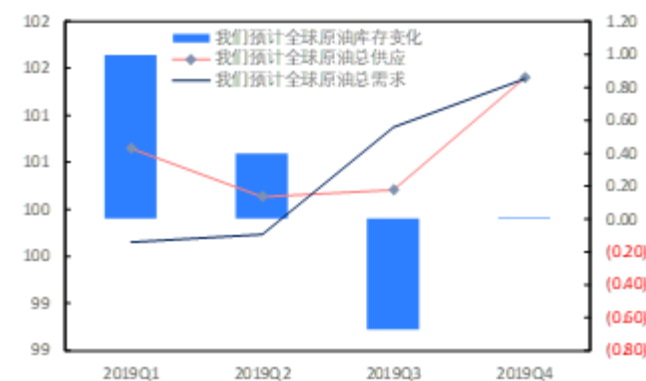
资料来源: OPEC, Clipperdata, 信达证券研发中心, 注: 2019年6月产量数据暂未披露

图表 6: 沙特原油产量和出口量相较于2018年10月变化 (千桶/日)


资料来源: OPEC, Clipperdata, 信达证券研发中心, 注: 2019年6月产量数据暂未披露

图表 7: 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 8: 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

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，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

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。