



Research and
Development Center

每周油记：沙特故伎重演，Brent-WTI 原油价差暴降超 40%!

石油开采行业周报

2019 年 7 月 5 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：沙特故伎重演，Brent-WTI 原油价差暴降超 40%！

2019 年第二十三期专题报告

2019 年 7 月 5 日

本期内容提要

- 2019 年 6 月以来，Brent-WTI 原油价差从 2019 年 5 月 31 日的 10.99 美金/桶下降至 2019 年 7 月 3 日的 6.48 美金/桶，暴降 41%！我们认为，Brent-WTI 原油价差的下降主要与全球原油区域性供需关系差异有关。WTI 原油为在美国交易的原油品种，受美国原油供需影响更大，而 Brent 原油则受到中东地区的原油供应影响更大。自 2019 年 6 月以来，美国原油库存连续 3 周下降。自 2019 年 6 月 7 日这周以来，截至 EIA 最新周 2019 年 6 月 28 日数据，美国原油库存已累计下降 1697.9 万桶。
- 美国原油库存的下降，一方面是因为美国炼厂开工率上升，另一方面则是由于美国原油净进口量大幅下降。我们发现，沙特又在故伎重演。我们曾在 2018 年 4 月 27 日《油价脱离基本面：沙特的人为操纵和页岩油的大突袭！》等多篇研究报告指出，沙特通过减少对美国的原油出口的手段来降低美国原油库存从而达到推高油价的目的。
- 根据 EIA 披露的数据，2019 年 6 月 21-28 日这一周，美国从沙特进口原油 68.1 万桶/日，2019 年 6 月美国从沙特进口的平均数量为 52.7 万桶/日。尽管较 2019 年 5 月 31.1 万桶/日有所上升，但较 2019 年 1 月的 74.3 万桶/日仍下降 21.6 万桶/日，下降 29%！自 2019 年 1 月 OPEC 减产以来，美国原油进口下降了 22.9 万桶/日，而来自沙特的原油进口下降了 21.6 万桶/日，也就是说，美国原油进口的下降主要来自沙特的进口下降导致！
- 根据我们持续跟踪的沙特原油出口数据来看，2019 年 6 月，沙特出口至美国的原油为 30.9 万桶/日，较 2019 年 5 月下降 23 万桶/日（注：考虑沙特到美国航程约一个月，美国进口数据较沙特出口数据约有 1 个月左右的滞后，也就是说美国进口沙特原油数据可能在 2019 年 7 月下降）较 2019 年 1 月下降 35.5 万桶/日，降幅 53.5%，而 2019 年 6 月，沙特出口至非美国的其他地区原油为 690.8 万桶/日，相比于 2019 年 1 月不仅没有下降，反而增加 27 万桶/日。沙特正在通过原油出口流向的改变来操控油价！
- **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

沙特故伎重演，Brent-WTI 原油价差暴降超 40%!	2
-------------------------------	---

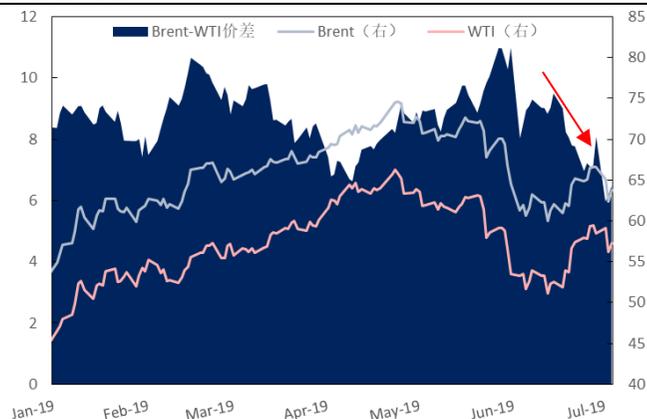
图目录

图表 1 Brent 和 WTI 原油价格和价差图 (美金/桶)	2
图表 2 美国原油库存和五年范围图 (百万桶)	2
图表 3 EIA 统计 2019 年美国从沙特原油进口 (月度, 千桶/日)	3
图表 4 EIA 统计 2018-2019 年美国从沙特进口原油 (周度, 千桶/日)	3
图表 5 2019 年沙特原油出口至美国和其他地区原油 (千桶/日)	4

沙特故伎重演，Brent-WTI 原油价差暴降超 40%!

2019 年 6 月以来，Brent-WTI 原油价差从 2019 年 5 月 31 日的 10.99 美金/桶下降至 2019 年 7 月 3 日的 6.48 美金/桶，暴降 41%!

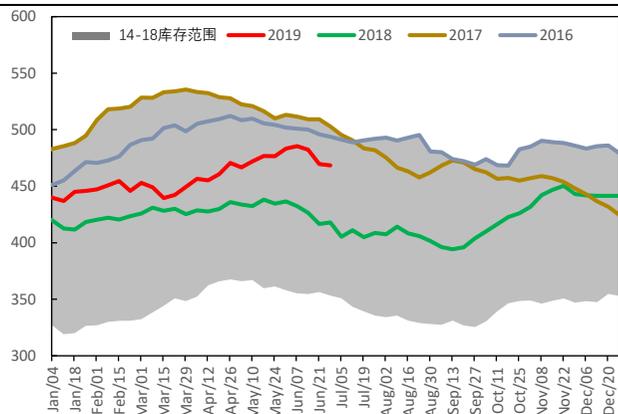
图表 1 Brent 和 WTI 原油价格和价差图 (美金/桶)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

我们认为，Brent-WTI 原油价差的下降主要与全球原油区域性供需关系差异有关。WTI 原油为在美国交易的原油品种，受美国原油供需影响更大，而 Brent 原油则受到中东地区的原油供应影响更大。自 2019 年 6 月以来，美国原油库存连续 3 周下降。自 2019 年 6 月 7 日这周以来，截至 EIA 最新周 2019 年 6 月 28 日数据，美国原油库存已累计下降 1697.9 万桶。

图表 2 美国原油库存和五年范围图 (百万桶)



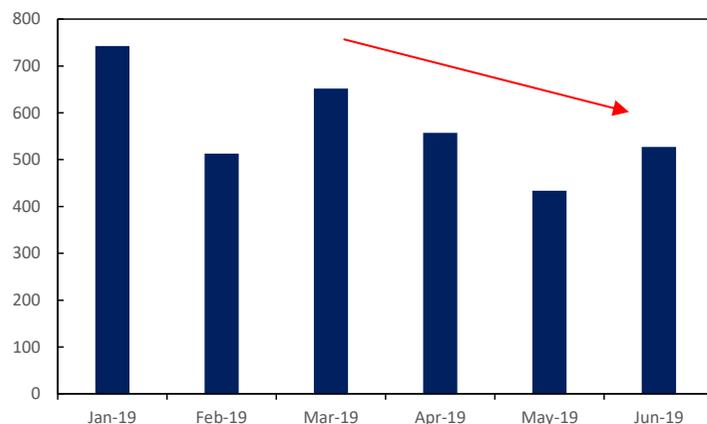
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

美国原油库存的下降，一方面是因为美国炼厂开工率上升，另一方面则是由于美国原油净进口量大幅下降。我们发现，沙特又在故伎重演。我们曾在2018年4月27日《油价脱离基本面：沙特的人为操纵和页岩油的大突袭！》等多篇研究报告指出，沙特通过减少对美国的原油出口的手段来降低美国原油库存从而达到推高油价的目的。

根据EIA披露的数据，2019年6月21-28日这一周，美国从沙特进口原油68.1万桶/日，2019年6月美国从沙特进口的平均数量为52.7万桶/日。尽管较2019年5月31.1万桶/日有所上升，但较2019年1月的74.3万桶/日仍下降21.6万桶/日，下降29%！

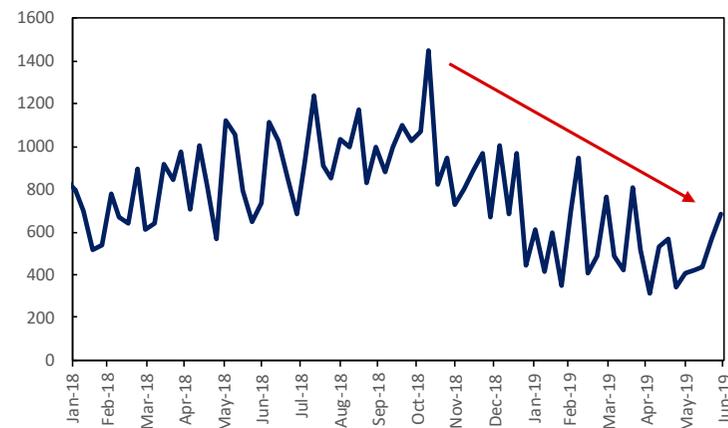
自2019年1月OPEC减产以来，美国原油进口下降了22.9万桶/日，而来自沙特的原油进口下降了21.6万桶/日，也就是说，美国原油进口的下降主要来自沙特的进口下降导致！

图表3 EIA统计2019年美国从沙特原油进口（月度，千桶/日）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

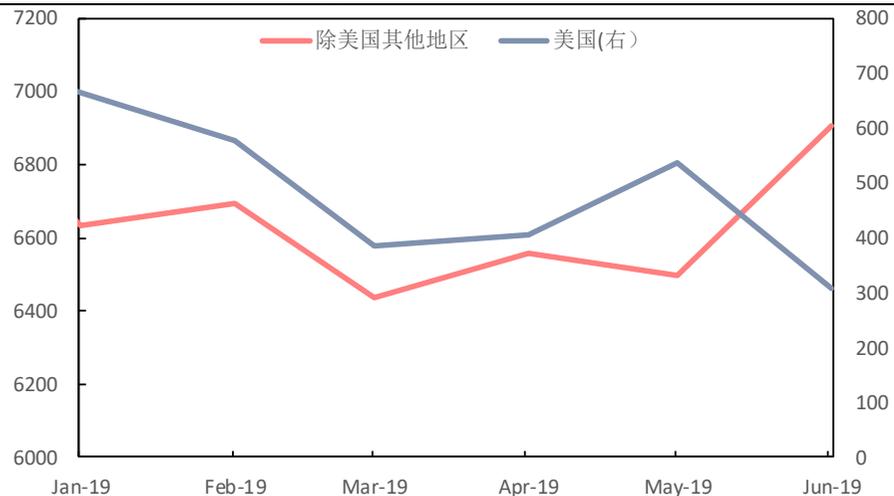
图表4 EIA统计2018-2019年美国从沙特进口原油（周度，千桶/日）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

而根据我们持续跟踪的沙特原油出口数据，2019年6月沙特出口至美国的原油为30.9万桶/日，较2019年5月下降23万桶/日（注：考虑沙特到美国航程约一个月，美国进口数据较沙特出口数据约有1个月左右的滞后，也就是说美国进口沙特原油数据可能在2019年7月下降），较2019年1月下降35.5万桶/日，降幅53.5%。而2019年6月，沙特出口至非美国的其他地区原油为690.8万桶/日，相比于2019年1月不仅没有下降，反而增加27万桶/日。沙特正在通过原油出口流向的改变来操控油价！

图表 5 2019年沙特原油出口至美国和其他地区原油（千桶/日）



资料来源: Clipperdata, 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。