



Research and  
Development Center

# 每周油记：美国对委内瑞拉制裁升级，出口或下降至近乎 0？

石油开采行业周报

2019 年 8 月 9 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：美国对委内瑞拉制裁升级，出口或下降至近乎 0？

### 2019 年第二十八期专题报告

2019 年 8 月 9 日

#### 本期内容提要

- 根据参考消息报道，2019 年 8 月 6 日，美国总统特朗普下令冻结委内瑞拉政府在美国的资产，白宫表示，将使用“所有适当工具”终结委内瑞拉总统马杜罗的统治。美国国家安全顾问博尔顿警告外国政府和企业，如它们继续与马杜罗政府做生意，就可能面临美国制裁。美国对委内瑞拉的制裁在 2019 年 1 月的基础上进一步升级！
- 2019 年 1 月 28 日，美国政府宣布对委内瑞拉国家石油公司 PDSVA 实施制裁，限制美国的公司与 PDSVA 进行购买原油和销售炼化产品的交易。2019 年 1 月的制裁，主要影响的是美国与委内瑞拉的石油交易，一方面，在制裁以前，美国一直是委内瑞拉原油最主要的出口地，2018 年，美国平均进口委内瑞拉原油达到 51.6 万桶/日，在 2019 年 1 月制裁生效之后，美国进口委内瑞拉原油迅速下降，2019 年 5 月 24 日之后，美国完全没有进口委内瑞拉原油！另一方面，由于委内瑞拉生产的主要是超级重油，需要通过和石脑油等调和以后变成更轻的油便于出口，而委内瑞拉也主要通过从美国进口石脑油来调和超级重油。2018 年，美国平均出口至委内瑞拉的石化产品为 13.5 万桶/日，2019 年 3 月开始出口下降至几乎为 0。而从委内瑞拉整体的原油出口来看，2019 年 7 月，委内瑞拉原油出口量为 83.7 万桶/日，较 2019 年 1 月下降 24.8 万桶/日，而 2019 年 7 月美国进口委内瑞拉原油较 2019 年 1 月下降了 60.3 万桶/日，也就是说，委内瑞拉转移了部分原油出口至其他国家。
- 2019 年 8 月 6 日美国政府对委内瑞拉的进一步制裁会如何影响国际原油供需平衡呢？根据普氏能源的报道，PDSVA 计划 2019 年 8 月原油出口为 68 万桶/日，计划出口至中国的为 29.3 万桶/日，计划出口至俄罗斯的约为 12.5 万桶/日，计划出口至中国和俄罗斯的出口量占总计划出口的 64%。从中国进口委内瑞拉原油来看，2019 年 6 月，中国进口委内瑞拉原油 27.5 万桶/日，与委内瑞拉国家石油公司 PDSVA2019 年 8 月计划出口至中国的量相当。
- 我们认为，在美国对委内瑞拉制裁严厉的情况下，关键在于中国和俄罗斯等国家能否继续进口委内瑞拉原油，如果这两个国家不继续进口，则可能造成约 50 万桶/日的原油供给中断，在 OPEC 其他国家不增产的情况下，2019 年 3 季度可能出现原油供应紧张的局面！
- **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

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 21 61678597

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

美国对委内瑞拉制裁升级，出口或下降至近乎 0? .....	2
-------------------------------	---

## 图目录

图表 1 美国进口委内瑞拉原油 (千桶/日) .....	2
图表 2 美国出口至委内瑞拉石化产品 (千桶/日) .....	3
图表 3 委内瑞拉原油出口 (千桶/日) .....	3
图表 4 PDSVA 计划 2019 年 8 月原油出口 (万桶/日) .....	4
图表 5 中国进口委内瑞拉原油 (千桶/日) .....	4

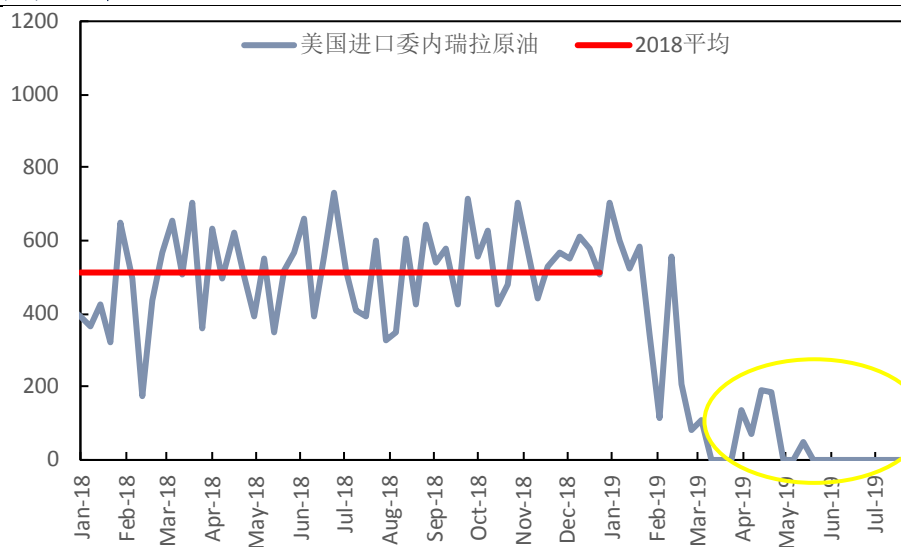
## 美国对委内瑞拉制裁升级，出口或下降至近乎 0？

根据参考消息报道，2019 年 8 月 6 日，美国总统特朗普下令冻结委内瑞拉政府在美国的资产，白宫表示，将使用“所有适当工具”终结委内瑞拉总统马杜罗的统治。美国国家安全顾问博尔顿警告外国政府和企业，如它们继续与马杜罗政府做生意，就可能面临美国制裁。美国对委内瑞拉的制裁在 2019 年 1 月的基础上进一步升级！

我们在 2019 年 2 月 1 日原油分析报告《油价又要回到 80？》中指出“2019 年 1 月 28 日，美国政府宣布对委内瑞拉国家石油公司 PDSVA 实施制裁，限制美国的公司与 PDSVA 进行购买原油和销售炼化产品的交易。”

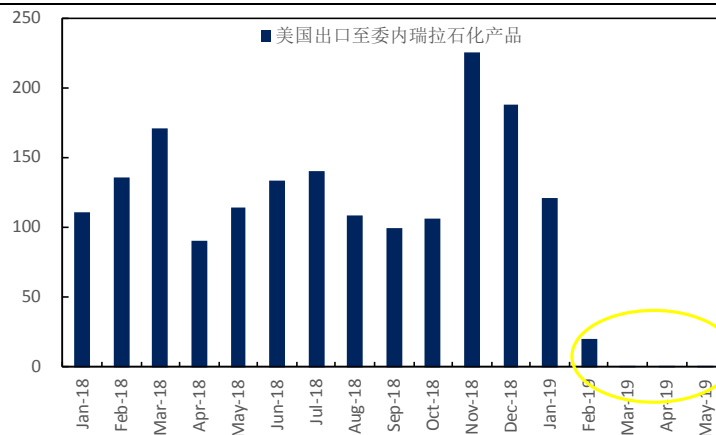
2019 年 1 月的制裁，主要影响的是美国与委内瑞拉的石油交易，一方面，在制裁以前，美国一直是委内瑞拉原油最主要的出口地，根据 EIA 最新数据，2018 年，美国平均进口委内瑞拉原油达到 51.6 万桶/日，在 2019 年 1 月制裁生效之后，2019 年 2 月，美国进口委内瑞拉原油迅速下降至 30.2 万桶/日，2019 年 3 月之后进口量迅速下降至几乎为 0，2019 年 5 月 24 日之后，美国完全没有进口委内瑞拉原油！

图表 1 美国进口委内瑞拉原油（千桶/日）



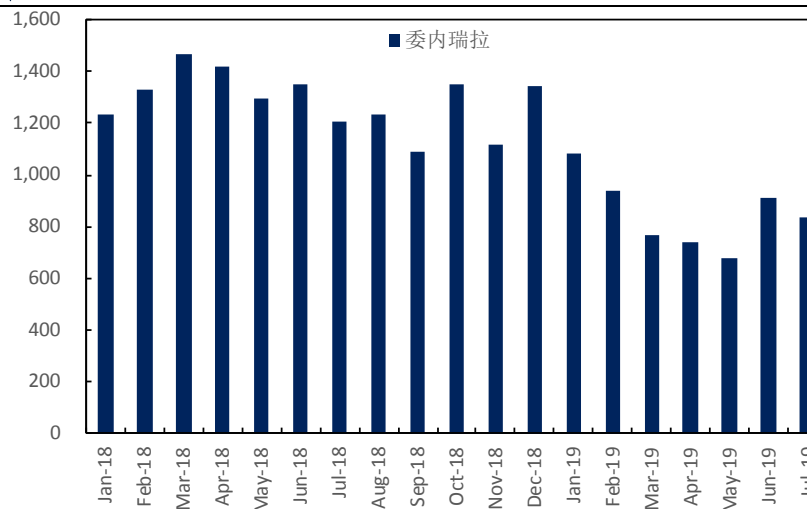
资料来源：EIA，信达证券研发中心

另一方面，由于委内瑞拉生产的主要是超级重油，需要通过石脑油等调和以后变成更轻的油便于出口，而委内瑞拉也主要通过从美国进口石脑油来调和超级重油。根据 EIA 数据，2018 年，美国平均出口至委内瑞拉的石化产品为 13.5 万桶/日，在 2019 年 1 月制裁生效后，2019 年 2 月，美国出口至委内瑞拉石化产品下降至 2 万桶/日，2019 年 3 月开始出口下降至几乎为 0。

**图表 2 美国出口至委内瑞拉石化产品 (千桶/日)**


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

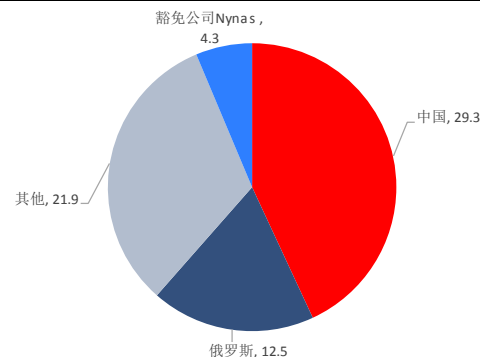
而从委内瑞拉整体的原油出口来看, 根据我们持续跟踪的油轮进出口数据, 2019年7月, 委内瑞拉原油出口量为83.7万桶/日, 较2019年1月下降24.8万桶/日, 而2019年7月美国进口委内瑞拉原油较2019年1月下降了60.3万桶/日, 也就是说, 委内瑞拉转移了部分原油出口至其他国家。

**图表 3 委内瑞拉原油出口 (千桶/日)**


资料来源: Clipperdata, 信达证券研发中心

那么，2019年8月6日美国政府对委内瑞拉的进一步制裁会如何影响国际原油供需平衡呢？根据普氏能源的报道，PDSVA计划2019年8月原油出口为68万桶/日，其中，4.3万桶/日的出口量为对美国政府给予豁免的Nynas公司出口。计划出口至中国的为29.3万桶/日，计划出口至俄罗斯的约为12.5万桶/日，计划出口至中国和俄罗斯的出口量占总计划出口的64%。

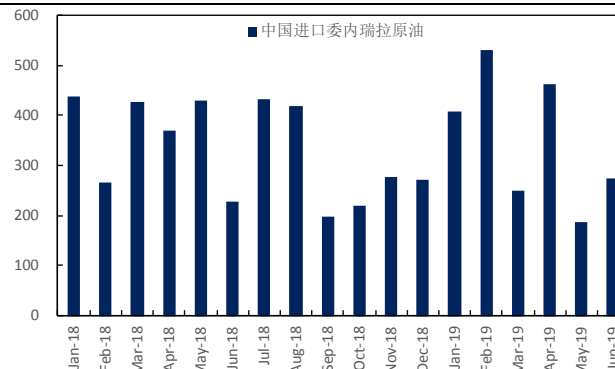
**图表 4 PDSVA 计划 2019 年 8 月原油出口（万桶/日）**



资料来源：普氏能源，信达证券研发中心

而从中国进口委内瑞拉原油来看，根据海关总署数据，2019年6月，中国进口委内瑞拉原油27.5万桶/日，与委内瑞拉国家石油公司PDSVA2019年8月计划出口至中国的量相当。2019年1-6月中国进口委内瑞拉原油平均为35.2万桶/日，较2018年全年平均进口33.1万桶/日增加2.1万桶/日。

**图表 5 中国进口委内瑞拉原油（千桶/日）**



资料来源：万得，信达证券研发中心

我们认为，在美国对委内瑞拉制裁严厉的情况下，关键在于中国和俄罗斯等国家能否继续进口委内瑞拉原油，如果这两个国家不继续进口委内瑞拉原油，则可能造成约50万桶/日的原油供给中断，在OPEC其他国家不增产的情况下，2019年3季度可能出现原油供应紧张的局面！

## 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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。