



Research and
Development Center

每周油记：2019 年 OPEC 原油收入降至高点一半！ 减产挺价还是增产？

石油开采行业周报

2019 年 8 月 23 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：2019 年 OPEC 原油收入降至高点一半！减产挺价还是增产？

2019 年第三十期专题报告

2019 年 8 月 23 日

本期内容提要

- 根据 EIA 最新 2019 年 8 月 20 日发布的数据, EIA 测算 2018 年 OPEC 原油净出口收入(Net Oil Export Revenue) 达到 7106.5 亿美元, 较 2017 年(以 2018 年美元计算)增加 1598.8 亿美元, 增幅 29.03%, 为 2016 年以来连续第二年增加! 但是值得注意的是, 根据 EIA 预测, 2019 年, OPEC 原油出口收入会大幅下降 16.5%, 下降至 5933.9 亿美元, 仅为 2012 年最高时的 49.7%, 而且 2020 年 OPEC 原油净出口收入将进一步下降至 5565 亿美元!
- 根据 EIA 的测算, 2017 和 2018 年, OPEC 原油净出口收入增加, 主要是由于 2017 年和 2018 年全年平均国际油价的上涨。2017 年, WTI 年度平均 50.88 美元/桶(+17.9%), Brent 年度平均 54.25(+24.6%); 2018 年, 国际油价全年平均价格进一步上涨, WTI 年度平均 61.37 美元/桶(+20.6%), Brent 年度平均 68.08(+25.5%)。2017 年和 2018 年, 国际油价涨幅均在 20%左右, 导致 OPEC 原油净出口收入增速在 20%以上。油价上涨、OPEC 出口收入上升说明 OPEC 自 2017 年 1 月开始的减产起到了一定实质性的效果!
- 2019 年 OPEC 原油净出口收入的下降, 则一方面是由于 EIA 预计 2019 年全年平均国际油价较 2018 年下降, 另外一方面是由于 OPEC 自 2019 年 1 月开始的减产。EIA 预计 2019 年全年平均 WTI (57.94 美金/桶, -5.6%), Brent (65.09 美金/桶, -4.4%)。在油价下降的同时, EIA 预计 2019 年全年平均 OPEC 原油产量为 3010 万桶/日, 较 2018 年大幅下降 180 万桶/日。在 OPEC 的减产中, 除了沙特等国家的主动减产, 还有受美国制裁影响的伊朗和委内瑞拉的被动减产。而且这两个国家的原油出口受到严格限制, 2019 年原油净出口收入大幅下降。2019 年 1-7 月, 在不考虑伊朗原油折价出售的情况下, 伊朗原油净出口收入仅为 190 亿美元, 不到 2018 年全年的 30%, 如果再考虑伊朗原油折价出售, 实际收入可能更低。2019 年 1-7 月, 委内瑞拉原油净出口收入 80 亿美元, 也只有 2018 年的 30%!
- 2020 年, 尽管 EIA 预计国际油价将基本与 2019 年持平, 但 EIA 预计 OPEC 原油出口净收入仍将进一步下降, EIA 预计 2020 年 OPEC 原油产量为 2980 万桶/日, 较 2019 年进一步下降 30 万桶/日。我们认为, 在管道瓶颈解除的情况下, 随着未来两年页岩油产量大幅增加, OPEC 已经进入减产则市场份额下降收入降低, 而增产则油价可能暴跌的两难境地!
- **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

目录

2019 年 OPEC 原油收入降至高点一半！减产挺价还是增产？	2
--	---

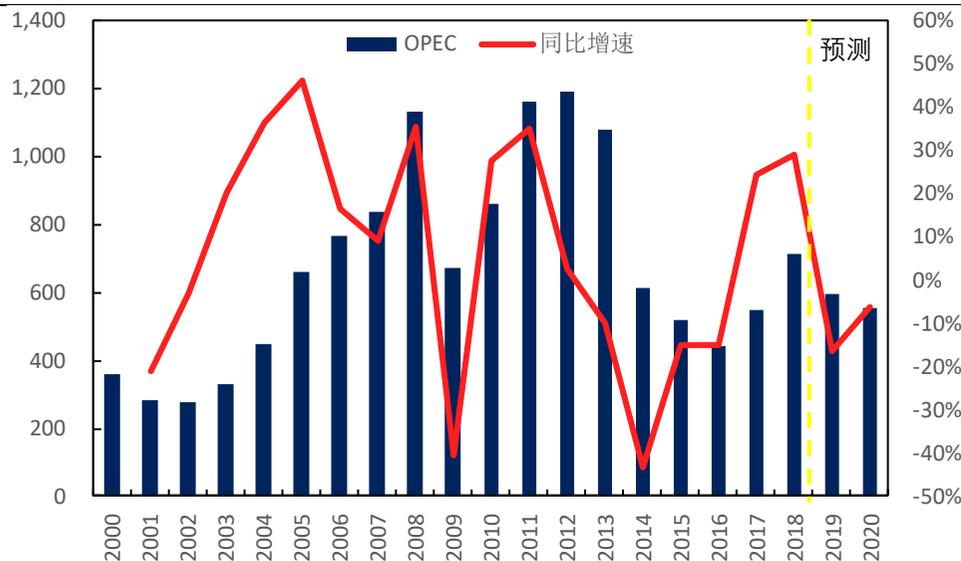
图目录

图表 1 OPEC 原油出口收入和同比增速（十亿美元，%）	2
图表 2 WTI 和 Brent 原油价格（美元/桶）	3
图表 3 OPEC 各国原油净出口收入（十亿美元）	4
图表 4 OPEC 原油产量（千桶/日）	4

2019年OPEC原油收入降至高点一半!减产挺价还是增产?

根据 EIA 最新 2019 年 8 月 20 日发布的数据, EIA 测算 2018 年 OPEC 原油净出口收入 (Net Oil Export Revenue) 达到 7106.5 亿美元, 较 2017 年 (以 2018 年美元计算) 增加 1598.8 亿美元, 增幅 29.03%, 为 2016 年以来连续第二年增加! 但是值得注意的是, 根据 EIA 预测, 2019 年, OPEC 原油出口收入会大幅下降 16.5%, 下降至 5933.9 亿美元, 仅为 2012 年最高时的 49.7%, 而且 2020 年 OPEC 原油净出口收入将进一步下降至 5565 亿美元!

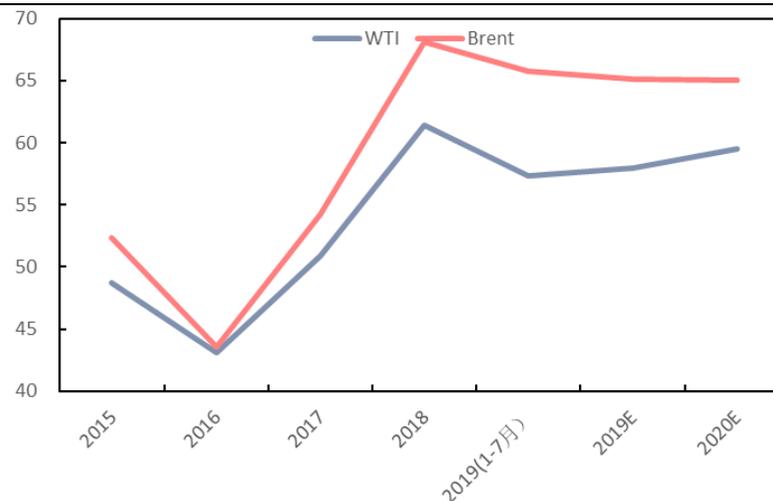
图表 1 OPEC 原油出口收入和同比增速 (十亿美元, %)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 收入以 2018 年美元计算

EIA 对于 OPEC 国家原油净进口收入的测算, 主要是根据各个国家的原油产量和本国消费量估计其原油净出口, 同时根据 WTI 和 Brent 原油价格加上各个国家油品与 WTI 和 Brent 原油价格的历史价差平均值来测算各个国家相应油品出口平均价格, 最终根据原油净出口收入=原油净出口量×出口油品价格测算得到 OPEC 各个国家的原油净出口收入。

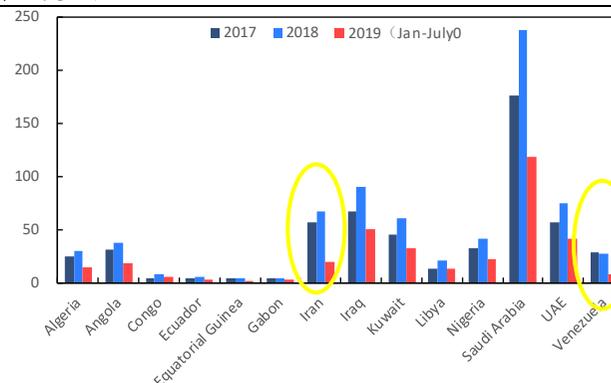
根据 EIA 的测算, 2017 和 2018 年, OPEC 原油净出口收入增加, 主要是由于 2017 年和 2018 年全年平均国际油价的上涨。2017 年, WTI 年度平均 50.88 美元/桶 (+17.9%), Brent 年度平均 54.25 (+24.6%); 2018 年, 国际油价全年平均价格进一步上涨, WTI 年度平均 61.37 美元/桶 (+20.6%), Brent 年度平均 68.08 (+25.5%)。2017 年和 2018 年, 国际油价涨幅均在 20%左右, 导致 OPEC 原油净出口收入增速在 20%以上。油价上涨、OPEC 出口收入上升说明 OPEC 自 2017 年 1 月开始的减产起到了一定实质性的效果!

图表 2 WTI 和 Brent 原油价格 (美元/桶)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

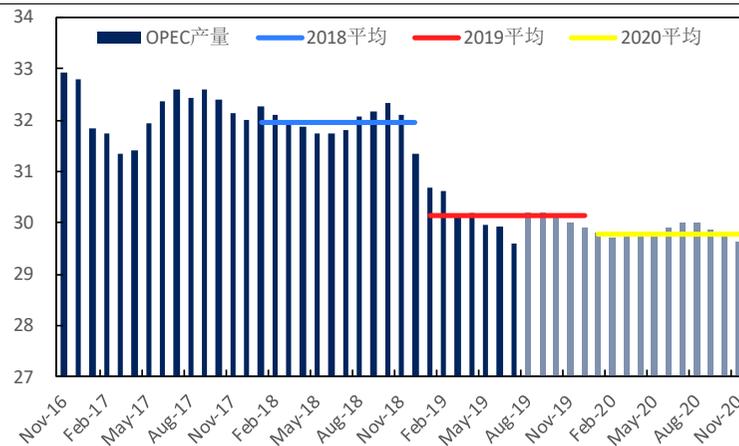
2019 年 OPEC 原油净出口收入的下降, 则一方面是由于 EIA 预计 2019 年全年平均国际油价较 2018 年下降, 另外一方面是由于 OPEC 自 2019 年 1 月开始的减产。2018 年底油价暴跌, 尽管 2019 年 1 季度油价反弹, 但是 2019 年 1-7 月平均 WTI (57.31 美金/桶) 和 Brent (65.51 美金/桶), 较 2018 年同比 WTI(-13.4%)和 Brent (-7.6%)。而 EIA 预计 2019 年全年平均 WTI (57.94 美金/桶, -5.6%), Brent (65.09 美金/桶, -4.4%)。

在油价下降的同时, EIA 预计 2019 年全年平均 OPEC 原油产量为 3010 万桶/日, 较 2018 年大幅下降 180 万桶/日。在 OPEC 的减产中, 除了沙特等国家的主动减产, 还有受美国制裁影响的伊朗和委内瑞拉的被动减产。而且这两个国家的原油出口受到严格限制, 2019 年原油净出口收入大幅下降。2019 年 1-7 月, 在不考虑伊朗原油折价出售的情况下, 伊朗原油净出口收入仅为 190 亿美元, 不到 2018 年全年的 30%, 如果再考虑伊朗原油折价出售, 实际收入可能更低。2019 年 1-7 月, 委内瑞拉原油净出口收入 80 亿美元, 也只有 2018 年的 30%!

图表 3 OPEC 各国原油净出口收入 (十亿美元)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

2020 年, 尽管 EIA 预计国际油价将基本与 2019 年持平, 但 EIA 预计 OPEC 原油出口净收入仍将进一步下降, EIA 预计 2020 年 OPEC 原油产量为 2980 万桶/日, 较 2019 年进一步下降 30 万桶/日。我们在 2019 年 7 月 19 日的原油分析报告《2020 年 OPEC 全年维持减产?》中指出, “OPEC 参与本轮减产的主要产油国仍需要在 2020 年全年维持减产, 才能使得全球原油市场保持平衡。” 我们认为, 在管道瓶颈解除的情况下, 随着未来两年页岩油产量大幅增加, OPEC 已经进入减产则市场份额下降收入降低, 而增产则油价可能暴跌的两难境地!

图表 4 OPEC 原油产量 (千桶/日)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 2019 年 8 月之后产量为 EIA 预测值

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。