

# 中东僵局下原油风险溢价将分阶段提升

## 石油石化行业

投资建议：中性

上次建议：中性

### 投资要点：

#### ▶ 沙特遇袭后中东原油风险溢价获得提升

沙特两处石油设施遇袭至今，从最初损失570万桶/日产能到目前宣称的所有产能损失已恢复，国际原油价格虽经历较大起伏，但其风险溢价呈现清晰的上移。若按袭击事件前、后一周平均价来计算，其绝对价格抬升了约1美元/桶，考虑到夏季旺季结束后库存数据带来需求端悲观预期对冲了部分上涨幅度，风险溢价目前时点的内在影响在2美元/桶以上。

#### ▶ 风险溢价包含情绪溢价与实际成本提升

实际成交油价包含的风险溢价部分按其构成主要由基于供应紧缩预期的情绪溢价部分与基于当前供应端变化带来的成本提升部分组成。情绪溢价是造成价格大幅波动的主要原因，其受到沙特产能陡降、美国等准备释放战略库存、沙特宣布部分产能恢复等消息的左右，其调整对应了产能损失量的市场预期变化与未来发生新一轮冲突的预期变化。目前情绪溢价中袭击造成产能损失的对应部分已大幅缩窄，主要由地区局势发酵的预期构成。风险溢价中实际成本提升较明显的部分是运费、保费、运距变化带来的运输成本抬升，这一点对亚洲买家尤为明显。

#### ▶ 风险溢价长期或呈逐步升高趋势

以成本端的VLCC运费为例，在袭击后从25000美元/天分阶段上涨至120000美元/天，其主因在于亚洲提高美油进口占比带来的运距提升与伊朗问题间接引发的运力收缩。情绪端主要考虑到美加强对伊制裁且双方未能在联大对话，中东局势陷入僵局，而伊朗在极限施压下存在财政恶化、社会动荡的可能，不会坐以待毙，或升级反制措施引发新一轮对抗。上述两个因素在短期内都难以破局，并有共振上升的内在联系，或使风险溢价在局势发展的过程中分阶段逐步提升。

#### ▶ 风险溢价抬升倒逼能源安全投入

风险溢价的抬升一方面带来我国原油采购成本的提升，对制造业成本、外汇存在双重压力；另一方面其隐含了未来原油稳定供应的不确定性，对于原油进口依赖度超过72%的我国存在较大风险。后续通过加大勘探开发投入来实现油气增储上产以及发展煤化工等替代能源/材料来降低进口依存度将是我国能源安全的长期战略，油服、油气储运工程与煤化工等子行业将借此迎来新一轮发展机遇，建议积极关注。

#### ▶ 风险提示

贸易摩擦与宏观经济疲软导致下游需求不振的风险；国际原油价格大幅下跌的风险；政策推进不及预期的风险；地缘政治影响业务开展的风险。

### 一年内行业相对大盘走势



吴诚 分析师

执业证书编号：S0590519070001

电话：0510-85611779

邮箱：wucheng@glsc.com.cn

### 相关报告

- 1、《江苏省确定化工产业安全环保整治目标，计划关闭三分之一企业》
- 2、《行业盈利同比下滑，聚焦优质细分冠军》  
《化工》
- 3、《沙特原油供给遇袭影响油价走势，关注近油端化工品及煤化工》

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-85603281

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元  
 电话：021-61649996

## 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210