



Research and
Development Center

每周油记：原油意外中断量达 9 年来最高水平！

石油开采行业周报

2019 年 10 月 11 日

陈淑娴 石化行业分析师

证券研究报告

行业研究——周报

石油开采行业

陈淑娴 石化行业分析师

执业编号: S1500519080001

联系电话: +86 21 61678597

邮箱: chenshuxian@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

每周油记:原油意外中断量达9年来最高水平!

2019年第35期专题报告

2019年10月11日

本期内容提要

- 2019年10月11日,根据伊朗学生通讯社报导,伊朗国家石油公司旗下的油轮在沙特吉答港口附近发生爆炸起火,导致石油泄漏流入红海海域,爆炸原因仍在调查中,国际油价 Brent 跳涨超2%。
- 美国能源信息署(EIA)自2011年以来持续追踪了OPEC和NON-OPEC的原油生产中断情况。在对中断的估计中,EIA将导致石油产量下降的原因分成了以下三点:意外的生产中断(Unplanned oil production outages),长期生产能力缺失(permanent losses of production capacity)和自愿减产(voluntary production cutbacks)。需要强调的是,EIA根据估计的有效生产能力(一年内的供应水平)与估计的生产量之间的差计算出意外生产中断。
- 自2018年美国重启对伊朗的制裁以来,OPEC成员国(包括沙特阿拉伯、伊朗)的意外生产中断量大幅增加,重新回到2014-2015年左右的历史较高水平。2019年8月,OPEC意外的原油生产中断量约为270万桶/天,其中伊朗中断达210万桶/天,占OPEC总体原油生产中断量的80%。而2019年9月,受沙特遇袭事件影响,OPEC意外的原油生产中断量暴增至390万桶/天,达到了EIA开始追踪全球原油生产意外中断以来的最高水平!
- 与OPEC完全相反的是,2019年8月,NON-OPEC意外的原油生产中断(Unplanned oil production outages),降至6.5万桶/天,达到了EIA开始追踪全球原油生产意外中断以来的最低水平。
- 我们认为,任何供应中断的持续时间主要取决于中断的原因:当中断与天气、自然灾害、罢工、技术故障或事故有关时,中断通常会在数周/月内结束,而与政治争端或冲突有关的中断(例如在苏丹和南苏丹)通常持续数年。
- 总体来说,NON-OPEC原油生产国(如美国,俄罗斯和加拿大)的意外中断已经减少,而苏丹和南苏丹成为2019年8月唯一存在意外停产的NON-OPEC国家。我们认为,NON-OPEC国家意外停产的减少一定程度上有助于全球原油市场的恢复,在全球原油需求疲软的背景下,意外原油生产供应中断会对油价产生较大干扰(暴涨暴跌更加频繁),但是除非爆发持续数年的战争,否则在美国页岩油持续增产的大趋势下,油价难以持续性上涨。
- 风险因素:地缘政治与厄尔尼诺等因素对油价有较大干扰。

目录

原油意外中断量达9年来最高水平!3

图目录

图表 1 2011-2019 年 OPEC 原油意外中断量 (百万桶/日) 3
图表 2 2017-2019 年全球原油意外中断量 (百万桶/日) 4
图表 3 2011-2019 年 NON-OPEC 原油意外中断量 (百万桶/日) 4
图表 4 2011-2019 年全球原油意外中断量 (百万桶/日) 5

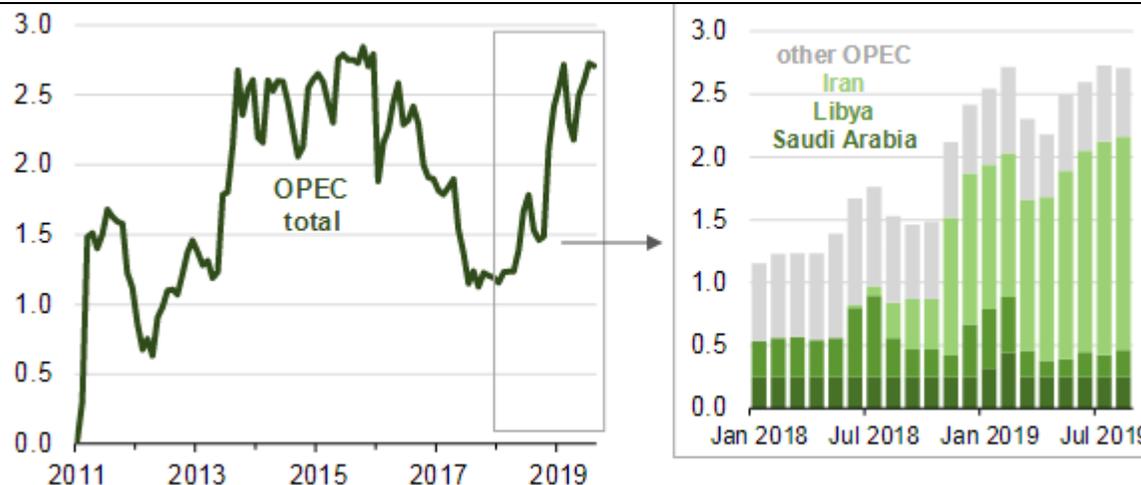
原油意外中断量达 9 年来最高水平！

2019 年 10 月 11 日，根据伊朗学生通讯社报导，伊朗国家石油公司旗下的油轮在沙特吉答港口附近发生爆炸起火，导致石油泄漏流入红海海域，爆炸原因仍在调查中，国际油价 Brent 跳涨超 2%。近两年来原油供应中断事件频发，对油价产生了较大干扰，本文将对原油供应中断（oil production outages）展开讨论。

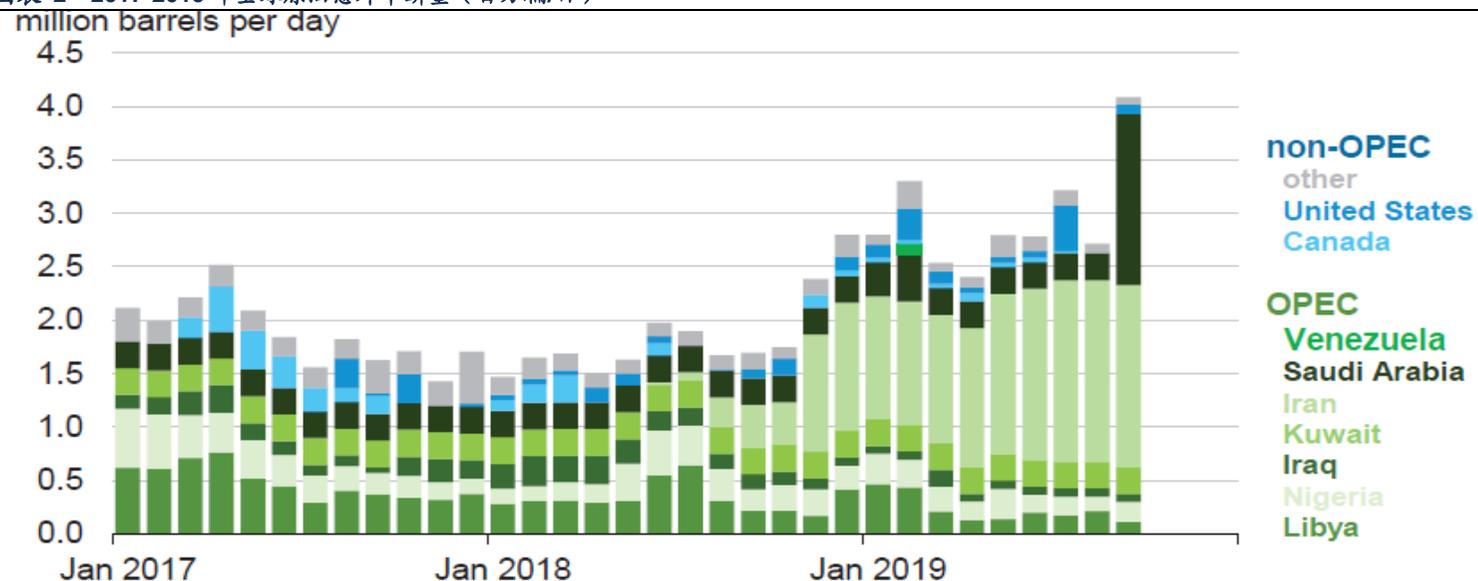
美国能源信息署（EIA）自 2011 年以来持续追踪了 OPEC 和 NON-OPEC 的原油生产中断情况。在对中断的估计中，EIA 将导致石油产量下降的原因分成了以下三点：意外生产中断（Unplanned oil production outages），长期生产能力缺失（permanent losses of production capacity）和自愿减产（voluntary production cutbacks）。需要强调的是，EIA 根据估计的有效生产能力（一年内的供应水平）与估计的生产量之间的差计算出意外生产中断。

从过去 9 年的数据可以发现，自 2018 年美国重启对伊朗的制裁以来，OPEC 成员国（包括沙特阿拉伯、伊朗）的意外生产中断量大幅增加，重新回到 2014-2015 年左右的历史较高水平。2019 年 8 月，OPEC 意外的原油生产中断量约为 270 万桶/天，其中伊朗中断达 210 万桶/天，占 OPEC 总体原油生产中断量的 80%。而 2019 年 9 月，受沙特遇袭事件影响，OPEC 意外的原油生产中断量暴增至 390 万桶/天，达到了 EIA 开始追踪全球原油生产意外中断以来的最高水平！

图表 1 2011-2019 年 OPEC 原油意外中断量（百万桶/日）

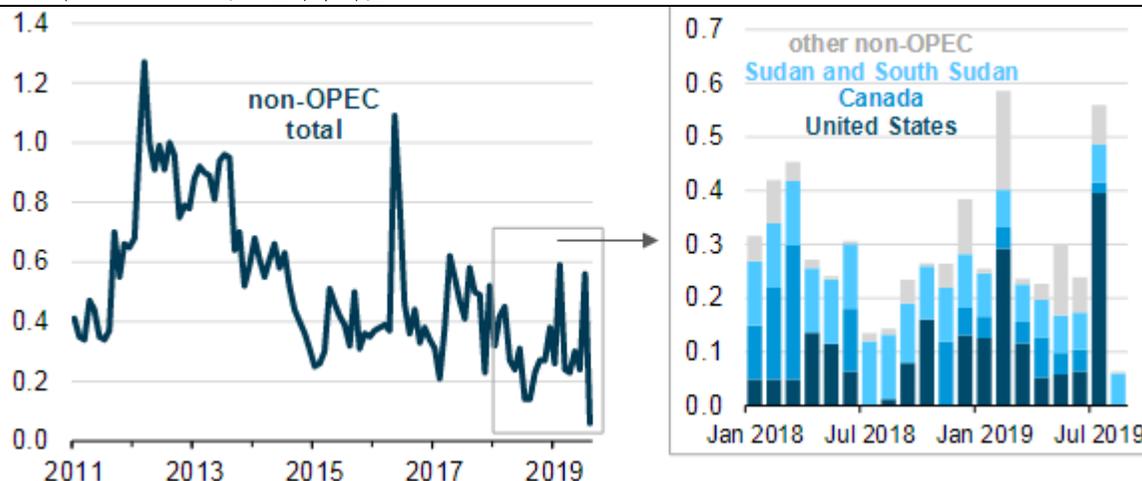


资料来源：EIA，信达证券研发中心 注：截止 2019 年 8 月数据

图表 2 2017-2019 年全球原油意外中断量 (百万桶/日)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心 注: 截止 2019 年 9 月最新数据

与 OPEC 完全相反的是, 2019 年 8 月, NON-OPEC 意外的原油生产中断 (Unplanned oil production outages), 降至 6.5 万桶/天, 达到了 EIA 开始追踪全球原油生产意外中断以来的最低水平。

图表 3 2011-2019 年 NON-OPEC 原油意外中断量 (百万桶/日)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

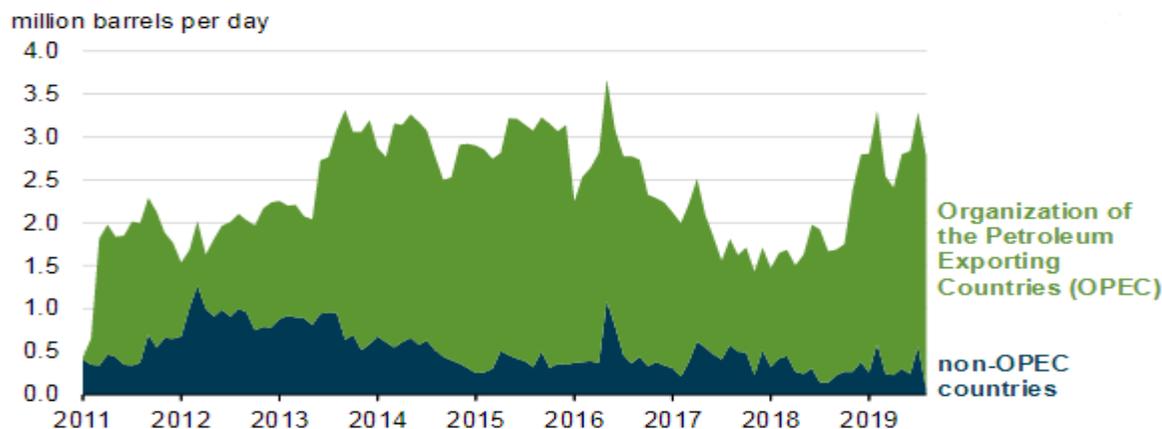
我们认为，任何供应中断的持续时间主要取决于中断的原因：当中断与天气、自然灾害、罢工、技术故障或事故有关时，中断通常会在数周/月内结束，而与政治争端或冲突有关的中断（例如在苏丹和南苏丹）通常持续数年。

一方面，2019 年 NON-OPEC 成员国最大的意外生产中断是由意外油田设施维护和天气事件造成的。2019 年 4 月，在俄罗斯，由于受污染的原油进入管道，向欧洲供应俄罗斯 Urals 原油的 Druzhba 管道于 2019 年 4 月底被暂停使用，这造成了约 10 万桶/天的产量中断，而这次中断在 2019 年 7 月之前已完全恢复。2019 年 7 月，在美国，当飓风 Barry 致使墨西哥湾的钻油平台和石油钻塔被预防性撤离后，美国的意外生产中断在 2019 年 7 月到达顶峰，达到 40 万桶/日，而这次中断在 2019 年 8 月之前已完全恢复。

另一方面，南苏丹于 2011 年 7 月宣布独立于苏丹，但依然依赖苏丹的管道出口石油。2012 年，南苏丹停止了原油生产，这主要是因为其与苏丹在管道的石油运输费用上产生了争执。两国解决争端后，南苏丹于 2013 年恢复了原油生产，但由于存在国内和两国间关系方面尚未解决的问题，武装冲突在两国仍然存在。而南苏丹已经在 2019 年继续恢复了部分生产，从而降低了 NON-OPEC 原油中断产量。

总体来说，NON-OPEC 原油生产国（如美国，俄罗斯和加拿大）的意外中断已经减少，而苏丹和南苏丹成为 2019 年 8 月唯一存在意外停产的 NON-OPEC 国家。我们认为，NON-OPEC 国家意外停产的减少一定程度上有助于全球原油市场的恢复，在全球原油需求疲软的背景下，意外原油生产供应中断会对油价产生较大干扰（暴涨暴跌更加频繁），但是除非爆发持续数年的战争，否则在美国页岩油持续增产的大趋势下，油价难以持续性上涨。

图表 4 2011-2019 年全球原油意外中断量（百万桶/日）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

研究团队简介

陈淑娴，石化行业分析师。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，负责石油化工行业研究。

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。